

停火一日一夜變天：全球資金如何在中東亂局中逃生

銘察秋 毫

本周全球金融市場繼續被中東局勢牽動，尤其是美伊衝突的「急速升溫」與「短暫降溫」交錯出現，為資本市場帶來高度不確定性。從停火協議到戰火再起，市場情緒在短時間內劇烈搖晃，亦突顯能源供應安全與地緣政治風險對全球經濟的深層影響。



陳淦銘

特許公司秘書公會會員、榮譽法律師、EMBA、證監會負責人員牌照

2026年4月8日美伊雙方達成為期十四天的停火協議，對市場而言是一個短暫但重要的風險釋放窗口。油價在此前因戰事升溫而急升，而停火消息公布後，市場風險溢價即時回落，布蘭特原油油價出現技術性調整。這一現象反映出當前能源市場的核心定價邏輯並非供需基本

面出現根本變化，而是由地緣政治風險溢價主導價格波動。換言之，停火並未改變中東供應鏈的脆弱性，只是暫時壓低市場對供應中斷的預期。對全球經濟而言，這種短暫穩定更像是喘息期，而非趨勢性轉折。

然而，僅在停火協議生效一天後，以色列對黎巴

嫩發動大規模空襲，造成大量平民傷亡，包括超過250人死亡，令市場迅速意識到衝突的多點擴散風險。這一事件的關鍵不在於單一軍事行動本身，而在於其象徵中東局勢正由「雙邊衝突」演變為「區域性代理戰爭」。市場對此反應迅速，油價再次出現反彈，避險情緒升溫。投資者開始重新評估：即使美伊暫停直接衝突，但區內其他勢力（包括黎巴嫩、敘利亞甚至也門）仍可能成為衝突延伸的載體，從而令能源供應風險持續存在。這種「停火不等於和平」的局面，將使油價在高位震盪成為常態。

未來中國能源供應更趨多元

進一步分析，霍爾木茲海峽的戰略重要性在本輪衝突中再次凸顯。該海峽承載全球超過20%的石油海運量，是全球能源供應的咽喉要道。目前伊朗對該區域的實質性封鎖狀態，對市場的影響遠超傳統

戰爭衝突。即使未出現全面封鎖，只要航運風險上升、保險成本飆升、油輪繞道運輸，均會推高實際供應成本。對中國、日本、韓國以及歐洲等高度依賴中東能源的經濟體而言，這意味著進口成本上升、通脹壓力加劇，甚至可能影響工業生產與經濟復甦步伐。特別是對中國而言，能源安全問題將幫助其進一步推動其加速多元化供應布局，包括加強與俄羅斯、中亞及非洲能源合作。

在資產價格層面，本輪美伊衝突亦帶來明顯的跨市場影響。外匯市場方面，美元短期受惠於避險需求上升而走強，但其強勢並非單向。一方面，地緣政治風險推動資金流入美元資產；另一方面，若油價持續高企企推升美國通脹，則可能限制聯儲局減息空間，甚至延長高利率周期，從而對經濟增長構成壓力。歐元則因為能源依賴中東及經濟基本面相對疲弱，因此在衝突升溫時通常表現較為弱勢。日圓則再次展現其傳統避險貨幣特性，在市場波動加劇時出現資金回流，但由於日本仍維持寬鬆貨幣政策，其升值幅度相對受限。

利率政策不明朗 美債息呈拉鋸

至於債券市場，美國國債在本輪衝突中呈現出「避險資產」與「通脹風險資產」的雙重屬性。在

衝突初期，資金流入推低美債收益率；但隨着油價上升推高通脹預期，長端收益率又出現反彈。這種拉鋸局面反映市場對未來政策路徑的不確定性：一方面擔心經濟放緩需要寬鬆政策，另一方面又擔心能源價格帶動通脹回升，迫使美國聯儲局維持緊縮立場。

投資者需關注三大長期影響

總體而言，今次美伊戰爭的短期影響主要體現在市場波動加劇、能源價格高企以及避險資產需求上升。然而，其長期影響則更為深遠。首先，全球供應鏈將進一步去集中化，能源來源多元化成為各國政策重點；其次，地緣政治風險將重新定價全球資產，市場將長期存在較高的風險溢價；第三，通脹結構可能出現轉變，由過去以需求驅動為主，轉為供應與地緣政治驅動並存。

對投資者而言，這意味着傳統「低通脹、低利率、全球化」的投資框架正逐步淡化，取而代之的是一個「高不確定性、高波動」的新常態。在此環境下，資產配置需更加重視風險分散與流動性管理，同時密切關注能源市場與地緣政治的互動關係。中東局勢未來發展仍充滿變數，而市場唯一可以確定的，正是不確定性。

消息市花開堪折 宜趁機獲利止損

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

美伊戰事有短暫起色，經過連日來美國總統特朗普多番放話，一時低調透過中間人要求和談，稱即使霍爾木茲海峽重開不了亦撤軍，一時高調發出最後通牒，伊方若不首肯，一夜間把伊朗文明毀滅。全人類屏息靜氣觀望，結果迎來美伊宣布休戰兩周消息。當然，最新事態發展實並非完全意外。過去數周，儘管市況波動不已，隨着戰事愈拖愈長，中東局勢不穩威脅全球，顯然各方都有動機減少潛在損失，只欠下台階而已。

金融市場反應正常

在上述重大宣布之下，金融市場反應屬正常，油



●美伊宣布休戰兩周消息傳出後，部分投資者已先行獲利或止損。圖為紐約證券交易所。法新社

價急升多時，自然急速回落，VIX則明顯回順，早前遭拋售的金價反彈，股指亦向上。

短期而言，上述趨勢未必會完全扭轉，惟部分人心急平倉，部分是押中寶，先行獲利回吐，部分則趁機減倉，以至為早前損失止損。即市執行而言，上述做法無可厚非，始終事態發展可突然改變。

重要的是，正如本欄一直語重心長，特朗普既示意急欲撤退，但小心消息頻繁，風險管理必須小心。此之所以，最佳辦法是降低槓桿，以免中長期看對方向，短期內亦因技術理由給震出局。事後回顧，此乃明智之舉，皆因過程中翻來覆去太多，正常交易者亦不可能比參戰各方更掌握事態發展。

局勢未全好轉 投資者不久留

在此背景下，一如預期，全球投資者不同領域多個資產類別，都趁美伊暫時休戰兩星期，先行獲利或止損，正所謂花開堪折直須折，可以信焉。

顯然，投資者早有準備，假期中籠罩不確定性，特朗普又出最後通牒，誰也說不準，多數人持輕倉上陣，換言之，仍然留在場內的肯定已有看法，揭盅開大開小，自有分曉，不會圍觀過殺。

故此，當好消息出現，金融市場一如往常，效率奇高，馬上反映，趁機先行獲利了結袋袋平安，以

至難得有機止損的，優雅離場，各有前因，惟俱不敢久留，始終中東局勢並非一面倒好轉。

正如上文所說，股金油VIX皆有正常反應，都集中在好消息公布後，開市不久馬上反映，很快到位置，高開低開之後，便大致在此橫行整固。早段先消化一輪，之後才有回復動力，縱觀多個資產表現，莫不如是。

降碼槓桿 免押對仍被震走

何況，這邊廂才說休戰，那邊廂大家已經在爭辯，伊朗提出的十點要求，當中包括各個戰場停火，包括黎巴嫩，但以色列擺明不給面子，就馬上轟炸，造成多人死傷，若美國不能控制以色列，外界反而更清楚，似乎是以前綁架了美國的外交軍事行動，停火怎可持續？對於美伊是否真的可以停火兩周，大家何曾真正放心？由此可見，一切尚變數。

總的來說，消息市宜降低注碼，減少槓桿，免看對押方向對象，卻因消息隨機震盪，無情地被震出局。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金持有SPDR金ETF(2840)。)

國際油價震盪下的中國能源新棋局



方保僑

香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動市務商會創會及榮譽會長

雖然中東戰火近日出現緩和跡象，但石油供應前景仍未明朗。隨着中東戰火早前升溫，全球油市陷入史上最大供應動盪。海灣地區每日減產超過千萬桶原油，佔全球需求近一成，國際能源署形容為「前所未見的能源衝擊」。卡塔爾的液化天然氣設施受損嚴重，出口近乎停頓，修復期或以年計。油價急升，全球股市普遍受壓，但中國新能源板塊卻逆勢而行，成為資金避險與政策信心的新指標。

3月份，綠色及新能源相關A股持續上揚；比亞迪、寧德時代、陽光電源、協鑫能源等龍頭企業股價齊創近月高位。資金流向顯示投資者押注綠能、儲能與電動車產業，視油價動盪為結構性轉機。有基金經理直言，中東戰火令全球重新審視化石燃料依賴的風險，市場自然會尋求更穩定的替代能源。

中國於危機中展現韌性

事實上，中國早於數年前已布局能源轉型，並在光伏、風電及鋰電池產業等全球供應鏈，市佔率穩居首位。據OCBC銀行分析，中國在此次危機中展現韌性，原因在於兩大結構優勢：一是龐大的戰略石油儲備，可在短期供應中斷時維持市場穩定；二是電動車普及率持續提升，國內新能源車滲透率已逼近四成，使國家能源需求與油價波動的聯動效應明顯下降。

油價飆漲，中國於3月下旬宣布年內最大燃油調價，汽油每升上調逾0.3元。對燃油車主而言無疑帶來壓力，卻同時刺激新市場需求。德意志銀行報告指，中國完善的電動車與充電基礎設施生態，構築了抵禦能源價格風險的天然防線。

能源安全問題亦受到高度關注，中國長期依賴霍爾木茲海峽與馬六甲海峽等海上運輸線，一旦遭遇封鎖，進口能源將受制於人。此次中東戰事反令北京推動「陸上替代路線」更顯迫切，中俄正在磋商的「西伯利亞力量二號」天然氣管道計劃，因此重獲關注。若落實，可為中國每年增加約五百億立方米的天然氣供應。哥倫比亞大學全球能源政策中心分析指，該項目可顯著降低中國對中東能源的依賴，強化北向供應的安全縱深。

另一項被忽視的是儲能，國家已定下目標，2027年前全國儲能裝置總容量將由2024年的73.8吉瓦提升至180吉瓦。電池儲能系統不僅能平衡再生能源發電波動，亦是應對能源危機的「時間緩衝」。哥倫比亞能源政策報告指出，此輪油價震盪反而驗證中國近年新能源投資策略正確，未來電網與儲能投資將進入高速成長期。

能源安全與減碳轉型並行

從短線資金流向到中長線國家戰略，這場由中東戰火引發的國際油價震盪，也許正成為推動中國能源革新提速的分水嶺。能源安全與減碳轉型已非平行路線，而是同向推進的國家工程，標誌着中國在全球能源格局中邁向更高自主與可持續的新階段。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。

香港能源自主與韌性：從地緣動盪到綠色未來

黃維義 香港中華煤氣有限公司常務董事

逾月來，美伊衝突無時無刻不觸動全球能源市場神經，國際油價價格大幅波動，部分國家和地區甚至已經出現能源短缺。香港雖遠在「千里之外」，但筆者留意到，本地金融市場以至廣大市民難免有所憂慮，擔心日常能源供應的穩定性和價格走勢。

一場地緣政治衝突，暴露全球能源供應鏈的脆弱，同時亦揭示一個非常現實的問題：當複雜多變的國際局勢成為新常態，如何早作預判、防患未然，將能源安全掌握在自己手裏？

作為扎根香港歷史最悠久的公用事業機構，在過去的160多年來，香港中華煤氣(Towngas)的首要任務，就是保障能源供應穩定、安全。

超長期合同鎖定原料價格

在此作個簡要科普。我們在大埔製氣廠房生產天然氣，主要使用兩種原料，一種是石腦油，另一種是天然氣。在2006年之前，我們百分百使用石腦油製天然氣；但亦是在2006年，我們與澳洲的天然氣供應商簽訂了一份長達25年的合同，因此我們所用的天然氣是從澳洲運來，航線並不經過中東，至少從目前看來，供應是安全的。此外，這份長期合同採用「照付不議」(take or pay contract) 機制，也就是說，我們承諾購買約定數量的天然氣，供應商則保證以2006年鎖定的價格穩定供應。換句話講，無論現時國際天然氣如何漲價，都不會對我們的原料價

格有太大影響。也正是這次具有先見之明的舉措，使得Towngas在過去20年裏，已經累計為本港市民節省了200億港元的燃料開支。

石腦油的情況略有不同，當前價格出現小幅上漲，但風險仍在可控範圍。我們的供應商主要在亞洲和澳洲，而且在中東局勢升溫之前，我們已提前簽訂了三至四個月期的石腦油短期供應合同，並鎖定價格，基本可確保燃氣生產短期內不受影響。

退一步而言，假設局勢動盪導致石腦油嚴重短缺或價格暴漲，我們還有多種應對方案，包括在製氣過程中，將天然氣的用量佔比從目前的60%提升至70%，以此來保障香港市民的利益。可以說，確保供應穩定的主動權，依然掌握在我們自己手裏。

至於集團在內地的業務，目前單是城市燃氣項目就有超過320個，服務多達4,500萬個家庭，人口覆蓋面約1.3億。現時我們國家的氣源非常多元化，新疆、內蒙古、四川等地的天然氣儲量佔全國總消費量的60%，同時還有通過中亞等地區引入豐富天然氣，這些氣源渠道均遠離中東，確保了國家天然氣供應的總體安全。

可再生能源發展料加快

今次能源危機帶來的反思，相信有助進一步推動可再生能源的發展，以減少對化石燃料和外國能源的依賴。Towngas從五年前就開始布局可再生能源

業務，在集團發展戰略層面，無疑又是一次前瞻部署。我們在內地擁有40萬工商業客戶，工業廠房屋頂有大量閒置空間，反而成為安裝分布式光伏的優質場景，同時這些工業客戶中不乏碳排放「大戶」，在國家「3060」雙碳目標下有着迫切的減排需求。我們為其鋪設光伏、提供綠電，盤活閒置資源的同時協助客戶減排，從而達至雙贏格局。

能源發展的未來，應該是善用科技智慧創造綠色能源——這也是Towngas過去幾年來一直努力的方向。當前，Towngas正從傳統的能源公司，升級為擁有綠色能源科技的企業。除可再生能源外，我們還大力推動涵蓋海陸空的綠色燃料，包括在香港從管道燃氣中抽取成分佔比約50%的氫氣開發氫能發電，把「地溝油」變成可以飛上天的可持續航空燃料，以及用農林廢棄物和舊輪胎煉製出符合國際海運減排要求的綠色甲醇，目標正是為了將未來能源的主動權掌握在自己手中。

國家規劃指明未來發展路徑

我們由衷希望國際能源市場早日重回正軌，然而回顧Towngas的成長歷程，從前也不是沒有經歷過油價「破百」的逆境時期。我們深信，憑藉提前預判、扎實部署，定能成功抵禦風險，在逆境中展現韌性。展望未來，國家「十五五」規劃為能源企業的發展指明路徑，我們對前景滿懷信心！

淺議特別國債與財政政策空間的再平衡

傅臨 經濟學博士、經濟學家

2026年的政府工作報告提出發行3,000億元(人民幣，下同)特別國債，用於支持國有大商業銀行補充資本。這一安排與2025年的首輪注資5,000億元形成呼應，也標誌着財政政策在當前經濟周期中的角色正在發生微妙而重要的變化。

過去幾年，財政政策在穩增長中承擔了更重的任務。無論是減稅降費、專項債擴容，還是對重點領域的定向支持，財政都在以更積極的姿態支撐經濟。但隨着經濟結構調整深化、地方債務化解進入攻堅期、房地產鏈條的財政貢獻顯著下降，財政空間的約束開始顯性化。

發特別國債屬「結構性擴張」

筆者認為，在這樣的背景下，特別國債的再度啟用具有多重意義。首先，它是一種「結構性擴張」

而非「全面擴張」。財政並未選擇大規模刺激，而是將增量資源集中投向銀行資本這一關鍵環節。銀行資本是信貸擴張的基礎，是逆周期調節的前提，也是風險處置的緩衝墊。透過財政性資本補充，可以在不推高財政赤字、不增加地方債務、不擠佔民生支出的前提下，增強金融體系的穩定性和政策傳導能力。

其次，特別國債的使用方式體現了財政政策的「間接性增強」。過去財政更多透過直接支出、專項債投資等方式影響經濟，而此次特別國債透過資本注入的方式，藉助銀行體系的資產負債表，將財政力量轉化為信貸供給能力。這種從財政到銀行再到實體的傳導鏈條更長，但乘數效應更大，也更符合當前穩中求進、以進促穩的政策邏輯。

再次，特別國債的發行方式也體現了財政政策空

間的再平衡。財政部在全國兩會期間明確表示，中央財政將更加注重新增量與存量、短期與長期、穩增長與防風險之間的關係。特別國債不計入赤字，不增加地方政府債務負擔，也不擠佔一般公共預算空間，是在財政約束下尋找「第三條路徑」的典型案列。它既不屬於傳統意義上的財政擴張，也不是單純的金融操作，而是財政與金融之間的制度性銜接。

當然，財政政策空間的再平衡並不意味着財政可以無限擴張。財政可持續性仍是底線。地方債務化解、土地財政收縮、稅基結構變化等因素，都對財政形成長期約束。特別國債只是第一步，更深層的財政體制改革、中央與地方財政關係重塑、稅制現代化建設，才是決定財政可持續性與宏觀穩定性的關鍵。