

2026年3月

投資導航

亞洲版



雙重衝擊：石油危機與人工智能勞動革命？

在本期《投資導航》中，我們探討近期市場波動的兩大核心議題，這也是投資者高度關注的焦點：(1)伊朗衝突引發的石油供應中斷，以及(2)全球軟件股拋售背後的人工智能衝擊。

1 油價衝擊會否成為現實？

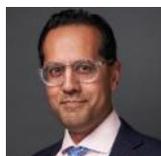
考慮到伊朗衝突長期化的風險不斷增加，油氣價格可能在較長時間內居高不下，加上經濟出現更明顯的滯脹跡象，促使我們對風險資產採取更審慎的態度。有見及此，我們將分享在資產配置上的最新觀點變化。

2 機械人與就業：人工智能大顛覆之辯

長久以來，人工智能可能顛覆勞動市場的概念始終停留在理論層面，僅為未來學家、經濟學家和政策制定者的討論議題。但近幾周，這一議題已從潛在憂慮演變為實際行動，並推動跨行業資金輪動，尤以「拋售軟件股、吸納半導體股」的輪動最為明顯。

這一轉變引發多個迫切問題：究竟什麼因素觸發了跨行業資金輪動？這是市場短期過度反應，還是經濟基本面重塑的開端？若人工智能以超乎預期的速度重塑各行業，對經濟增長、就業市場及企業盈利又意味著什麼？

Prashant BHAYANI
法國巴黎銀行
財富管理
亞洲首席投資官



譚慧敏
法國巴黎銀行
財富管理
香港首席投資策略師



劉傑俊
法國巴黎銀行
財富管理
亞洲投資專家



1

油價衝擊會否成為現實？

鑑於伊朗衝突的不確定性仍然非常高，這點從近期油價、股票及外匯市場的隱伸波幅急升中可見一斑。我們決定將伊朗衝突長期化的風險納入我們的資產配置觀點。由於霍爾木茲海峽仍受限，若未來數月油氣價格持續居高不下，我們或將重現2022年曾出現的石油需求萎縮的情境。這種滯脹的經濟情境，使我們對風險資產採取更審慎的態度，特別是全球股票、高收益債券以及新興市場債券。



油價長期維持高位的潛在風險

布蘭特原油價格於3月9日突破每桶100美元，年初至今累計上升逾7成。目前衝突何時結束仍充滿不確定性。隨著霍爾木茲海峽實質上被封鎖，加上油輪航運中斷以及石油生產和煉油設施遭受襲擊，多個海灣國家已暫停或減少油氣產量。因此，供應中斷已成事實，產量恢復至衝突前水平的時間可能遠超早前預期。即使美國總統特朗普在市場壓力及海灣國家盟友施壓下讓步，伊朗是否會允許霍爾木茲海峽重新開放海運交通仍是未知之數。

考慮到供應中斷可能長期化，油價進一步升至每桶120美元的風險依然存在。而一旦衝突出現緩和跡象，油氣價格或會迅速回落。可是，我們此前預測布蘭特原油將在年底前回落至60-70美元區間的情境已不再現實，因原本的供應過剩現已被當前產量中斷所抵銷。因此，更合理的12個月目標價為70-80美元區間。



出現更嚴重滯脹情況的風險

油價上升對經濟的衝擊程度，不僅取決於油價的升幅，還取決於價格水平，特別是能源衝擊的持續時間。若油價企在每桶100美元以上，尤其超過120美元，並持續超過兩個月，將大幅提高滯脹甚至衰退的風險。

其中，能源淨進口地區如歐洲及亞洲，例如日本及韓國，比美國及拉丁美洲（淨石油出口國）更脆弱。而中國憑藉充裕的石油儲備，預計將較其他地區更具韌性。





戰術性減低風險至整體中性配置同時準備買入清單

隨著衝突持續導致能源價格長期高企的風險上升，風險資產的風險回報比率已明顯惡化。當前局勢在改善之前可能會進一步惡化，因此我們在短期內戰術性降低風險敞口，並將投資組合調整至更為中性水平。與此同時，投資者亦應準備一份潛在買入清單，以便在美國決定「宣佈勝利」並主動緩和衝突，以及霍爾木茲海峽恢復船隻通行，這兩項條件均滿足及時入市。



我們的資產配置觀點變動摘要

固定收益

- 高收益債券由中性下調低配
- 新興市場本地貨幣債券由超配下調中性

股票

- 整體股票資產由超配下調中性
- 日本股票由超配下調中性
- 新興市場整體由超配下調中性（亞洲降至低配，中國轉為中性；其餘亞洲市場降至低配；拉丁美洲維持超配）
- 歐洲股市由中性降至低配
- 美國金融股由中性下調低配，歐洲金融股轉為中性

外匯

預期美元短期轉強，中期下行風險減弱

- 歐元/美元3個月目標由1.18下調至1.14，12個月目標由1.24下調至1.20



2

機械人與就業：人工智能大顛覆之辯



人工智能大顛覆之辯的催化劑

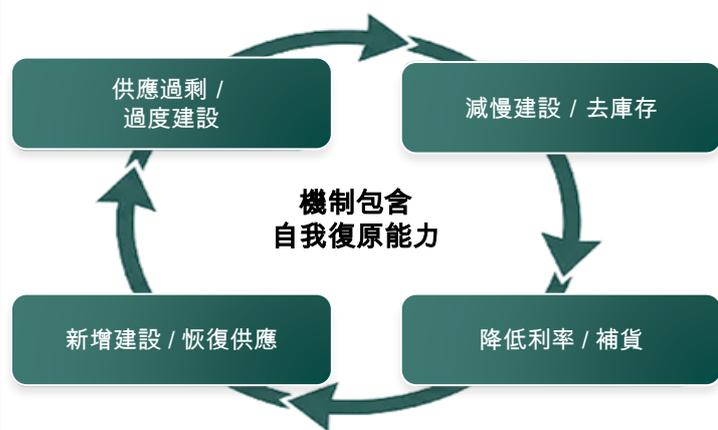
這波板塊輪動並非由整體盈利不及預期或鷹派央行政策轉向所觸發，而是源自一篇在X平台爆紅的博文。這篇由獨立研究Citirini發佈的《2028年全球智能危機》，迅速累積數百萬次瀏覽—鑑於其切合時勢的主題，加上行文流暢又引人深思，這並不令人意外。

儘管作者在開首明確聲明，此文並非預測，而是對一個尚未被充分探討的情境進行探索，但它似乎被解讀為與原意完全不乎的說法—以作者自己的話說，就是「AI末日的改編小說」。

該情境的核心在於，未來人工智能將顛覆大多數白領職位。因為公司日益採用人工智能以降低成本並確保生存，越來越多員工將被淘汰。由於收入下降，消費經濟隨之轉弱，企業進一步透過AI削減成本，導致更多員工失業。最終，這將形成一個自我強化的惡性循環。

圖1：Citirini研究報告指出傳統週期性衰退對比AI驅動的經濟回饋循環的差異

傳統週期性衰退 (自發修正)



AI驅動的經濟回饋循環 (缺乏自發修正)



資料來源：Citirini Research，截至2026年2月23日。



辨明訊號與噪音

對於人工智能可能引發經濟崩潰的擔憂，預設了一連串不太可能發生的情況：勞動力被極速取代、企業利潤極少作再投資、政策層面缺乏有效應對，以及技術不受限的持續發展。然而，歷史經驗表明，這種組合出現的機率很低。從電力到計算機等以往的一般通用技術，都提升了生產力，並最終創造了新的產業、新的需求形態以及新的就業機會。

人工智能因此更可能作為生產力加速器，而非宏觀經濟的不穩定因素。在當前面臨人口老化、供應鏈碎片化及不斷上升的財政壓力的世界中，人工智能反而可幫助維持趨勢增長。行業將被顛覆，而技術擴散速度將是關鍵。真正的不確定性並非人工智能是否能產生經濟價值，而是這些價值如何在勞動力、資本和體制之間分配。



人工智能正在惠及哪些行業，又顛覆哪些行業？

人工智能正從研究突破轉型為廣泛經濟平台，其影響力可比擬過去互聯網的出現或工業革命中電力的應用。據估計，單是生成式人工智能每年可透過提升各行業生產力，為全球GDP帶來2.6至4.4萬億美元的增長。與此同時，全球高達3億個職位將逐步被人工智能技術部分自動化。對於股票投資者來說，這轉變已經造就明顯的贏家和潛在的結構性輸家。即便如此，勞動力被取代的速度可能不會那麼快，但投資者該如何解讀這些相互矛盾的訊號呢？





行業贏家



1. 半導體及計算基礎設施

人工智能模型需要龐大的運算能力。訓練大型模型可能需要數萬張GPU，推動對先進晶片及網絡設備的需求。

主要受惠者包括：

- 從半導體資本設備到半導體公司的整個價值鏈
(全球AI半導體市場預計至2030年將超過4,000億美元，年複合增長率超過25%)
- 數據中心網絡設備
- 記憶體製造商 (HBM)
- 電力及冷卻基礎設施

此行業是人工智能熱潮中的「鑊子與鐵鑊」。但須留意行業本身具有週期性，資本支出熱潮能持續多久是關鍵。人工智能投資回報率亦將成為決定此周期長短的關鍵因素。



2. 雲端平台及超大規模雲服務供應商

人工智能的部署需大規模運算基礎設施及模型託管。主要的平台，例如超大型雲端服務商正將人工智能整合至雲端服務及企業軟件中。

這些公司亦受益於：

- 經常性人工智能基礎設施收入
- 軟件生產力工具
- 企業人工智能平台生態系統

雲端人工智能支出預計將從2023年的約500-600億美元增長至2030年的超過3,000億美元。企業客戶正日益將人工智能助手、自動化編碼工具及客戶服務模型直接整合至工作流程中。然而，超大型雲端服務商之間的競爭亦日趨激烈—若資本支出持續高企（資本密集度上升），它們的自由現金流可能減少，未來的股票回購規模亦會降低。因此，精選個股將變得至關重要。





3. 軟件自動化與生產力

人工智能正透過自動化編碼、營銷、法律文件起草及數據分析等工作，顛覆知識型勞動力。軟件公司將人工智能整合至生產力平台，可在提升產品價值的同時擴大利潤率。**關鍵在於軟件領域的先行者—那些整合智能代理（agents）並擁有專有數據、不會被通用人工智能商品化的企業。**雖然此行業將面臨顛覆，但個股表現差異化加劇意味精選股票可創造超額回報（alpha）。

例子包括：

- 編碼助手
- 自動化客戶支援
- 人工智能營銷及設計工具



4. 機械人技術及實體自動化

人工智能正從數碼自動化擴展至實體環境，包括倉儲管理、物流運輸及製造生產等領域。

機器視覺及強化學習的進展，正推動以下領域的發展：

- 倉儲機械人
- 自動化配送
- 工業自動化

這為機械人硬件、感測器及自動化軟件帶來長期需求。





可能受到顛覆的行業



1. 商業流程外判 (BPO)

客戶服務、電話服務中心及數據處理等屬最易自動化的工作。

生成式人工智能聊天機器人現已能處理60-80%的客戶查詢，或將減少對大型離岸服務供應商的需求。嚴重依賴外判勞動力的國家，其就業市場可能面臨衝擊。



2. 初級知識型工作

人工智能可自動化以下任務：

- 法律研究
- 基礎財務分析
- 營銷內容生成
- 軟件除錯

這可能壓縮專業服務公司的利潤率，並減少對初級崗位的需求。



3. 傳統軟件供應商

未整合人工智能的傳統SaaS模式公司面臨被顛覆風險。以人工智能為核心的平台可透過提供更自動化的工作流程及決策功能，取代昂貴的企業工具。最終贏家將是擁有專有數據並成功整合AI代理的企業。



我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽_ 2026年3月

	看法		組成部分	我們看好	評論
	目前	上月			
股票	=	+	市場	拉丁美洲	<ul style="list-style-type: none"> 我們將全球股票下調至中性； 將日本和新興市場股票下調至中性（中國轉為中性，亞洲其餘地區轉為低配） 將歐洲股票下調至低配。
			板塊	「高配」醫療保健、工業 歐洲：醫療保健、工業、公用事業	<ul style="list-style-type: none"> 我們將美國金融股票下調至低配； 將歐洲金融股票下調至中性。
			風格/主題	大趨勢主題	<ul style="list-style-type: none"> 關注多元化、收益、人工智能、基礎建設、商品及亞洲主題。
債券	=	=	政府債	英國	<ul style="list-style-type: none"> 我們對美國與德國政府債券持中性看法，偏好年期低於5年的債券。我們下調美國抗通脹債券(TIPS)至中性。 我們對美國10年期國債收益率的12個月目標維持4.25%不變。
			板塊	歐元及英鎊投資級別	<ul style="list-style-type: none"> 我們將新興市場債券(當地貨幣)下調至中性，對美國投資級別債券、新興市場債券(美元)的看法保持「中性」。 我們下調高收益債券至低配。
現金	=	-			
大宗商品	+	+		黃金 銅 鋁	<ul style="list-style-type: none"> 貴金屬—對黃金持正面看法(目標價為每安士5500美元)；對白銀持中性看法(目標價為每安士90美元)。 石油—轉為中性。布蘭特原油價格短期目標為100美元，12個月目標區間為70-80美元。 基本金屬—「高配」，特別看好銅，目標價為14,000美元。鋁的目標價為3,500美元。
外匯			歐元兌美元		<ul style="list-style-type: none"> 12個月目標為1.20
			美元兌日圓		<ul style="list-style-type: none"> 12個月目標為155
另類投資	+	+		對沖基金 (全球宏觀、長/短倉股票、事件驅動策略)	<ul style="list-style-type: none"> 對相對價值持「中性」看法

註：+高配 / =中性 / -低配

GDP & CPI預測

		國內生產總值/GDP (同比%)			消費物價指數/CPI (同比%)		
		2025	2026f	2027f	2025	2026f	2027f
成熟市場	美國	2.2	2.9	2.0	2.7	2.6	2.7
	日本	1.1	0.6	0.9	3.1	1.9	2.5
	歐元區	1.5	1.6	1.6	2.1	1.9	2.3
	英國	1.3	1.1	1.3	3.4	2.4	2.2
北亞	中國	5.0	4.7	4.5	0.1	0.9	1.0
	香港*	2.4	2.1	2.3	2.3	2.1	2.3
	南韓	1.0	2.0	1.8	2.1	2.1	2.0
	台灣	6.6	2.8	2.6	1.7	1.4	1.5
南亞	印度	7.6	7.0	6.8	2.1	4.1	4.3
	印尼*	5.0	5.1	5.1	1.9	3.0	2.5
	馬來西亞*	4.6	4.3	4.3	1.4	1.9	2.0
	菲律賓*	5.1	5.6	5.8	1.7	2.8	3.0
	新加坡*	1.7	1.8	2.3	1.1	1.3	1.9
	泰國*	2.1	1.6	2.2	-0.1	0.4	1.0

資料來源：法國巴黎銀行經濟研究中心、法國巴黎銀行環球市場，截至2026年2月28日

注：印度對該財年(4月至3月)的預測

*國際貨幣基金組資料及預測，截至2026年2月28日



經濟增長



通脹

- 伊朗局勢發展的三大可能性：
 - (1) 局勢緩和 (油價回落至每桶60-65美元)
 - (2) 不確定性持續 (油價維持在每桶80-90美元)；以及
 - (3) 衝突升級，霍爾木茲海峽運輸受嚴重阻礙 (油價飆升至每桶130美元)
- 前兩種情境下對美國經濟增長的衝擊會比歐元區少，因歐元區對天然氣的依賴度較高，天然氣市場比石油市場更容易受到供應中斷的影響。
- 「最壞情境」發生的可能性已經上升。若衝突進一步升級，全球經濟增長前景或將面臨顯著的下行風險。
- 在首兩種情境下，央行或會暫時忽略短期油氣價格上漲的影響。
- 至於衝突升級情境，則可能演變為典型的負面供應衝擊導致經濟陷入滯脹困境—通脹高企同時經濟活動放緩。屆時，各國央行或被迫轉向鷹派，優先控制通脹。



股票

😊 高配

😐 中性

😞 低配

全球整體：▼ 中性

亞洲整體：▼ 低配

😊	😐	😞
國家		
美國	▼ 日本	▼ 歐元區
▼ 新興市場		
行業		
醫療保健	通訊、房地產	必需消費品
工業	原材料	▼ 金融
	非必需消費品	
	科技	
	能源	
	公用事業	

😊	😐	😞
國家		
	中國	▼ 亞洲不包括中國
行業		
通訊	原材料	
非必需消費品	房地產	
科技	金融	工業
醫療保健	公用事業	能源
	必需消費品	

- 隨著衝突持續時間延長，能源價格持續上漲的風險上升。全球股票的風險回報比率亦已轉差，預期當前局勢在好轉之前可能會進一步顯著惡化。為反映上述風險，我們將全球股票評級下調至「中性」。
- 我們下調日本及新興市場股票評級至「中性」。在新興市場中，我們對亞洲(不包括中國)股票持「低配」評級，對中國評級為「中性」。但維持對拉丁美洲的「超配」評級，因該地區受惠於能源價格上漲。

- 我們下調歐洲股市評級至「低配」，因歐洲天然氣進口佔總能源進口高達40%，使其直接暴露於液化天然氣(LNG)價格持續上漲的風險。歐洲的企業營運及消費環境將受到明顯衝擊。
- 私募信貸基金贖回潮來襲，疊加地緣政治氣候惡化，打擊市場信心及流動性。因此，我們將美國金融股評級下調至「低配」。歐洲金融業對私募市場的風險敞口較低，但考慮到低估值及強健資產負債表或難以抵禦市場進一步下行或盈利走弱。我們將歐洲金融股評級下調至「中性」。

	一個月 (%)	年初至今 (%)	股息率 (%)	12個月遠期市盈率 (x)	追溯市盈率 (x)	12個月股本回報率 (%)	過去12個月每股盈利增長 (%)	12個月遠期每股盈利增長 (%)
歐洲	美國	-0.3	1.1	1.1	23.1	4.8	37.1	18.3
	日本	6.8	13.2	1.9	20.2	1.9	12.0	13.1
	歐元區	0.7	7.7	2.6	16.7	2.2	17.6	15.6
	英國	2.7	8.5	2.8	14.8	2.2	19.6	12.6
北亞	中國	3.8	9.9	1.1	24.7	3.2	14.7	38.7
	香港	-3.4	1.6	3.0	11.5	1.4	14.3	19.9
	南韓	19.1	50.3	0.9	10.8	2.2	25.8	157.6
	台灣	9.6	21.5	1.9	21.7	3.9	29.1	33.7
亞洲	印度	-0.1	-5.4	1.1	22.2	3.3	19.6	11.7
	印尼	-5.3	-11.8	2.1	17.7	3.2	12.3	1.8
	馬來西亞	-1.4	5.8	3.5	16.2	1.7	12.6	15.6
	菲律賓	1.0	4.1	3.2	11.1	1.4	19.3	8.8
	新加坡	-0.2	6.4	4.0	16.1	1.5	12.4	9.1
	泰國	12.6	20.3	3.2	17.9	1.7	18.4	10.1

資料來源：Macrobond指數(美元計)，法國巴黎銀行財富管理，截至2026年2月28日

固定收益

😊 高配

😐 中性

😞 低配

全球整體：中性

整體亞洲(美元)：中性



英國國債
歐元及英鎊投資
級債

美國國債
德國國債
美國投資級別債
新興市場債(硬
貨幣)
▼ 新興市場債(當
地貨幣)

▼ 高收益債

日本
新加坡

南韓
菲律賓
印尼、香港
印度、中國
澳洲

亞洲

區地也其

亞洲美元債券
亞洲當地貨幣債券
中國
香港
印度
印尼
新加坡
南韓
菲律賓

美國十年期國債
美國投資級別債
美國高收益債
新興市場美元債

	總回報 (%)			最差收益率 (%)
	一個月	年初至今	2024	
亞洲美元債券	-0.7	0.7	8.1	4.7
亞洲當地貨幣債券	-2.0	-0.8	9.7	3.8
中國	-0.6	0.9	7.3	4.6
香港	-0.8	0.9	8.4	4.5
印度	-0.8	1.1	9.6	5.3
印尼	-1.0	-0.4	8.9	5.1
新加坡	-0.6	0.7	6.6	4.2
南韓	-0.6	0.8	7.1	4.1
菲律賓	-0.9	0.5	9.1	4.9
美國十年期國債	-1.3	0.6	7.8	4.1
美國投資級別債	-0.9	0.9	7.3	4.3
美國高收益債	-0.1	0.6	8.6	6.8
新興市場美元債	-0.8	0.8	8.3	4.9

資料來源：巴克萊指數、彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年2月28日

美國國債收益率
12個月目標 (%)

2年期

5年期

10年期

30年期

3.60

3.75

4.25

4.90

- **利率預測：**鑑於就業數據持續強勁及核心CPI通脹持續頑固，我們將聯儲局今年的減息預測由原先的兩次下調至僅9月一次，預計終端利率將維持在3.5%水平。至於歐洲央行，我們預期其今年將維持利率不變，並可能於2027年底重啟加息週期。
- **政府債券：**我們對10年期國債孳息率的目標水平分別為美國4.25%、德國2.75%、英國4.30%。我們偏好5年或以下期限。我們繼續超配英國政府債券。

- **企業投資級別債券：**相比美元投資級別債券(「中性」)，我們更看好歐元和英鎊投資級別債券(「高配」)，主要基於供應動態及目前的利差水平。另外，我們亦重視質素。
- **新興市場債券：**我們下調新興市場債(當地貨幣)評級至「中性」，因美元短期內可能轉強，加上油價持續高企推升通脹，新興市場央行或缺乏進一步減息的空間。我們對新興市場硬貨幣債券維持「中性」評級，因其估值已明顯被壓縮。
- **高息債：**隨著信用較差的發行商面臨的違約風險上升，但信用利差僅溫和擴闊，風險收益平衡進一步惡化，我們下調企業高收益債的評級至「低配」。



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

外匯與大宗商品

😊 高配

😐 中性

😞 低配

12個月外匯觀點



歐元
英鎊
南韓圓

日圓、紐西蘭元、加元、
人民幣、泰銖、新台幣、
印度盧比、馬來西亞令吉、
菲律賓比索、新加坡元

美元
澳元
印尼盾

大宗商品



黃金
基本金屬

白銀
▲ 石油

- **歐元**：在本輪油價衝擊下，美元因避險需求而受捧。短期內，美元可能繼續轉強；中期則預期美元的下行空間減少。我們已將歐元兌美元的3個月目標價調整為1.14，並將12個月目標價調整為1.20。
- **人民幣**：中國人民銀行逐步下調美元兌人民幣中間價，有市場人士解讀為允許人民幣升值。展望未來，我們預期人行將繼續在維持人民幣兌美元的溫和升值與支撐人民幣有效匯率穩定之間取得平衡。基於此，我們將美元兌人民幣的3個月及12個月目標價統一調整至6.80。
- **貴金屬**：「高配」— 我們將黃金目標價上調至每安士5,500美元，白銀目標價上調至每安士90美元（中性）。
- **石油**：轉為「中性」— 我們將布蘭特原油的短期目標價上調至每桶100美元，並將12個月目標價調整至每桶70-80美元區間。若石油設施遭受的襲擊進一步升級，或霍爾木茲海峽持續封鎖，油價可能進一步飆升至每桶120美元。但一旦地緣局勢出現緩和跡象，油價可能會迅速回落。
- **基本金屬**：「高配」— 我們預計能源轉型和基礎建設帶來的結構性需求增長將超過預期的供應增長。我們對銅(LME)的12個月目標價定為14,000美元；鋁的12個月目標價則設定為3,500美元。

外匯預測

	現貨價 截至2026年2月28日	觀點	3個月		12個月	
			目標	觀點	目標	
聯 世 經 區	美元指數	97.608	=	98.0	-	93.8
	日本	156.05	=	158	=	155
	歐元區	1.1812	-	1.14	+	1.20
	英國	1.3482	=	1.36	+	1.43
	澳洲	0.7118	-	0.66	-	0.68
	紐西蘭	0.5998	=	0.60	=	0.60
	加拿大	1.364	=	1.38	=	1.35
亞 洲 （ 日 本 除 外 ）	中國	6.8625	=	6.8	=	6.8
	南韓*	1440.2	=	1,420	+	1,400
	台灣*	31.2	=	31.6	=	31.8
	印度	90.9775	=	90.0	=	90.0
	印尼*	16771	=	16,800	-	16,900
	馬來西亞*	3.8925	=	3.85	=	3.80
	菲律賓*	57.626	=	58.0	=	58.0
	新加坡*	1.2651	=	1.26	=	1.26
	泰國*	31.08	=	31.5	=	32.0

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2026年3月9日

*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2026年2月28日

註：+高配/=中性/-低配



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

聯絡我們



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免責聲明

請點擊以下連結仔細閱讀免責聲明：

<https://bnpp.lk/-asia-disclaimer>



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界