



中国建设银行(亚洲)投资办公室研究通讯

2026 年第 12 期

【旧秩序解构与资产重估——美股回调与阿联酋退出 OPEC 的深层逻辑】

2026 年 4 月 28 日，隔夜市场出现显著波动：纳指领跌逾 1.2%，标普 500 下跌约 0.6%；同时，阿联酋宣布将于 5 月 1 日正式退出 OPEC。表面上看，这是 AI 龙头业绩担忧与中东地缘局势僵持共同触发的短期避险情绪；但往深层看，这两件事共同指向一个更宏观的结构性命题——全球能源秩序与风险资产定价体系正在经历一场静默而深刻的变化。

在旧秩序解构与新动能重塑的交汇期，资产配置核心逻辑须从“追求弹性”转向“增强韧性”。不要在波动中盲目抄底高估值资产，而应切实构建能抵御通胀与地缘双重冲击的防御阵型。大类资产层面，建议打破传统 60/40 股债思维，向“权益防守端+权益进攻端+实物+短债”的更多元结构倾斜；权益板块层面，建议向防御性与现金流充裕的板块倾斜，对科技成长板块保持审慎。

一、最新市场信息意味着什么：旧秩序的解构与定价体系的重塑

全球宏观经济正步入一个由地缘政治重塑与能源转型交织的复杂周期。过去三十年建立在“全球化红利+低通胀+稳定供应链”三位一体基础上的资产定价模型，正在面临深刻挑战。4 月 28 日美股的显著回调与阿联酋宣布退出 OPEC，并非孤立的市场事件，而是这一宏观背景下的必然映射。

历史上，每一次重大地缘结构重组都伴随着能源定价权的转移。1973 年的石油危机催生了 OPEC 的鼎盛时代；1990 年代的全球化浪潮则令能源价格长期处于低位。而今天，我们正在目睹的，是产油国内部基于各自发展战略的分化加速——这一分化的起点，或许正是阿联酋的“退群”。

往前看，传统国际组织的约束力正在下降，而大国博弈与区域冲突的常态化，使得全球供应链的脆弱性被持续放大。这种结构性变化意味着，在未来较长一段时间内，通胀中枢上移与资产波动率加大将成为新常态，而非周期性扰动。

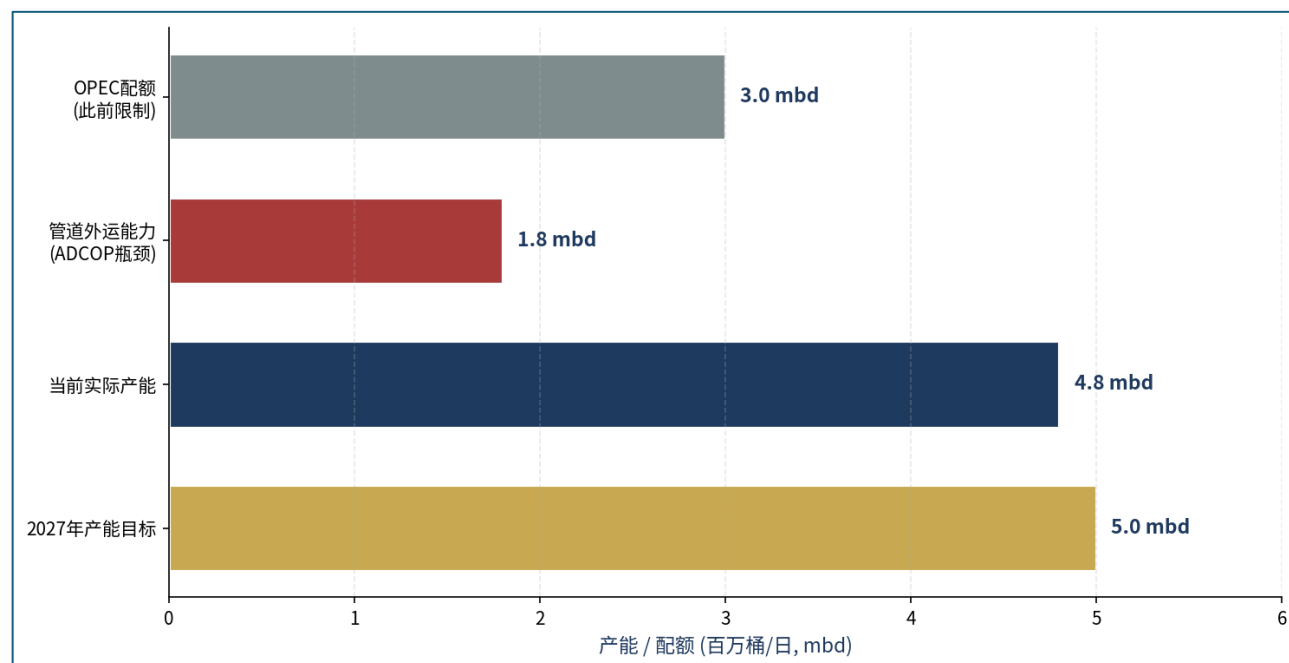


二、阿联酋“退群”：短期冲击有限，长期重塑定价权

阿联酋退出 OPEC，本质上是产油国在能源转型倒计时下的理性经济选择。其核心诉求是在全球彻底转向新能源前，加速变现地下石油资产以支持国内经济转型。

阿联酋的“退群”在短期内难以实质性改变全球原油的供需紧平衡，但中长期却是 OPEC 定价权瓦解的催化剂。目前看，受制于霍尔木兹海峡的封锁现状，阿联酋通过陆运管道（ADCOP）至富查伊拉港的运力已接近 1.5-1.9mbd 的满负荷状态，短期内根本无法实现大规模增产外运。Bloomberg 近期报道，阿联酋一家国营石油企业已通知部分长期客户，5 月份可在波斯湾外的富查伊拉港以船对船转运方式提取货物——这大概率正是指通过 ADCOP 运输的原油，而并不意味着阿联酋油轮已突破霍尔木兹海峡的双重封锁。短期内，阿联酋的实际可出口增量极为有限。

图 1：阿联酋的产能潜力与短期外运瓶颈



来源：建亚投资办公室。

但中长期的逻辑已然改变。阿联酋产量约占全球 5%，退出后 OPEC+ 的全球产量占比将从约 50% 降至 45% 左右，OPEC 卡特尔的议价权实质性削弱。更需要关注的是示范效应——阿联酋是迄今为止退出 OPEC 的国家中产量最大的成员，此前的退群案例（卡塔尔、厄瓜多尔、安哥拉）体量均相对有限，对市场影响可控；而阿联酋的退出，在规模与象征意义上均属另一量级。如果阿联酋的选择被证



明是成功的，未来可能有更多国家跟进。原油市场向自由竞争回归的进程，可能比预期的更快。根据学术文献估计的长期原油需求弹性（约 0.26-0.84），**阿联酋退出带来的额外供给增量，长期看可能导致均衡油价下降约 2%-6%，影响有限但方向明确。退群后，OPEC 和 OPEC+的全球产量占比将分别从大约 30%和 50%下降至 25%和 45%，卡塔尔议价权进一步削弱，市场趋于自由竞争。**

表 1：此前的 OPEC 退群案例

退出国	退出年份	退出时产量 (MBD)	占全球产量比例	主要原因
卡塔尔	2019 年	约 0.6	约 0.6%	专注天然气，减少与沙特摩擦
厄瓜多尔	2020 年	约 0.5	约 0.5%	财政压力，需要增产补收入
安哥拉	2024 年	约 1.1	约 1.1%	配额争议，增产需求
阿联酋	2026 年	约 4.8 (产能)	约 5%	能源转型战略，加速变现

数据来源：OPEC 官方披露与建亚投资办公室整理。

三、美伊谈判：僵局深化，地缘溢价短期难消

与此同时，美伊谈判的僵局进一步强化了能源市场的不确定性。特朗普亲自审阅伊朗通过巴基斯坦递交的最新和平提案后，明确表示“不满意”，坚持核问题必须从谈判一开始就纳入核心解决。伊朗方面则指责美方“过度要求”导致谈判失败，双方目前仍通过第三方渠道保持沟通，但整体局势呈现紧张僵持。与此同时，以色列继续对黎巴嫩真主党目标实施打击。地缘风险溢价的消散缺乏明确时间节点。

霍尔木兹海峡通行量维持低位，据 Hormuzstraitmonitor 显示，过去 24 小时通行船只数为 7 艘，Shipfinder 则显示 4 月 27 日通行船只数为 18 艘。通行船只中，油轮只有 1 艘，另外伊朗旗帜的通行船只只有 3 艘（均为货船）。截止当前，双方均未有新增拦截/袭击船只消息报道。

市场对能源运输中断风险的担忧依然存在。这一背景下，能源市场的地缘风险溢价在短期内不会消散，油价的高位震荡格局大概率将延续。需要指出的是，地缘风险溢价的消散往往是非线性的——谈判的任何突破性进展都可能引发油价的快速回调，这也是我们在能源大宗商品配置上建议“适度保留敞口、动态止盈”而非“重仓持有”的核心原因。



四、美股回调：不是系统性危机开端，而是“AI 信仰”遭遇盈利考验后的估值挤水分

美股在 4 月 28 日的下跌，是市场对地缘风险溢价上升与科技股盈利预期修正的集中反应。**美股当前的调整并非系统性危机的开端，而是高估值资产在流动性预期与基本面现实之间的重新校准。**

隔夜纳指下跌除了主要受 OpenAI 等 AI 相关企业营收担忧的拖累，还有来自于中东战事的不确定性再起，地缘政治的尾部风险直接推升了市场避险情绪。

从更宏观视角看，当前美股科技股面临的核心矛盾是：AI 基础设施的资本开支持续高企，而营收增速兑现周期却很漫长，两者之间的“剪刀差”正在扩大。这一矛盾在财报季密集披露期尤为突出，任何一次不及预期都可能引发集中调整。

从历史估值对比来看，当前纳斯达克 100 指数的远期市盈率仍处于历史较高分位，与 2000 年互联网泡沫顶峰时期的绝对估值水平虽有差距，但在利率中枢显著高于彼时的背景下，当前估值对应的隐含折现率压力并不低。**高利率环境下，高估值成长股对折现率变化的敏感性远高于价值股，这是地缘风险溢价上升对纳指冲击大于标普 500 的结构性原因。**

不能排除未来一段时间内，科技板块因盈利不及预期而出现进一步的估值消化。但考虑到美国经济基本面仍具韧性——就业市场尚未出现明显恶化，消费支出保持稳定——整体市场的下行空间相对可控。言之尚早的是，现在就断言美股见顶可能过于悲观，但结构性的分化将愈演愈烈：**具备核心技术壁垒与稳定自由现金流的龙头，与纯粹依赖叙事驱动的概念标的，其命运将越来越不同。**

表 2：4 月 28 日资产表现及判断

市场指标	4 月 28 日表现	核心驱动因素	建亚判断
纳斯达克 100	-1.2%	AI 盈利兑现担忧 + 地缘风险溢价	估值挤水，非系统性危机
标普 500	-0.6%	避险情绪蔓延	基本面韧性支撑，下行可控
黄金	小幅回调	短期获利了结	底仓逻辑未变，逢调即买
布伦特原油	高位震荡	霍尔木兹封锁 + 地缘溢价	短期支撑仍在，关注谈判进展

来源：Bloomberg，建亚投资办公室整理。



五、投资策略与操作建议

在旧秩序解构与新动能重塑的交汇期，我们再次强调，大类资产配置的核心逻辑应从“追求弹性”转向“增强韧性”。不在波动中盲目抄底高估值资产，而应切实构建能抵御通胀与地缘冲击的防御阵型。

5.1 大类资产层面：打破传统的 60/40 股债思维

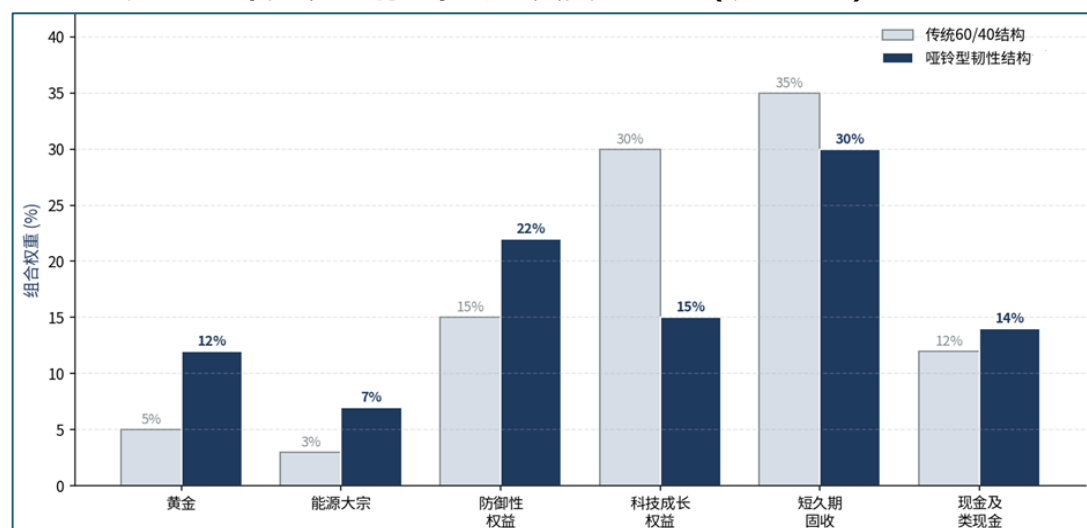
建议向“权益防守端+权益进攻端+实物+短债”的更多元结构倾斜。权益资产的整体敞口维持适当比例，增加对实物资产的配置比例。

黄金（底仓超配，逢调即买）：虽然隔夜下跌，但在当前地缘冲突频发、美元信用重构与通胀中枢上移的背景下，黄金依然具备极强的底仓配置价值，这一判断没有改变。即便短期受到获利了结的压制，中期的上行驱动力依然充分。

能源大宗商品（适度保留敞口，动态止盈）：在霍尔木兹局势未解之前，短期供给侧的不确定性仍将支撑油价高位运行，可适度保留敞口。但需特别强调的是，地缘风险溢价的消散往往是突然的，一旦美伊谈判出现突破性进展，油价可能面临快速回调。因此，建议设立严格的止盈线。

固定收益（坚决维持短久期）：在通胀中枢上移与利率路径不确定性并存的环境下，长端利率的波动风险不可低估。建议坚决维持短久期策略，以 2 年期以内的高质量债券为主，规避久期风险。

图 3：从 60/40 转向更具有韧性的大类资产结构（仅做示例）



注：上图所示资产权重仅作参考，用于说明结构调整方向，不构成投资建议。

来源：建亚投资办公室。



5.2 权益板块层面：向防御性与现金流充裕的板块倾斜

在权益内部，建议向防御性与现金流充裕的板块倾斜，并对美股科技与恒生科技做差异化操作。

防御性板块（维持超配）：对公用事业、必需消费品等防御性板块，以及具备地缘避险属性的北美能源板块，维持超配。这些板块的共同特征是：现金流稳定、估值合理、对利率变化的敏感性相对较低，在高波动环境中能够提供有效的组合缓冲。

美股科技股（去弱留强）：对美股科技板块保持审慎，可作部分盈利套现。操作上，优先减持估值偏高、盈利兑现能力弱的 AI 概念标的，保留具备稳定自由现金流的核心龙头。当前美股科技面临的是双重压制：AI 盈利兑现的“剪刀差”与地缘风险推高折现率，两者共同作用于高估值资产，财报季是最大的短期风险窗口。

恒生科技股（不跟随美股减仓，适度降至标配）：恒生科技板块与美股科技的逻辑截然不同，不宜简单类比。恒生科技当前的驱动力来自国内政策支持与估值修复，而非 AI 叙事的溢价扩张，其估值水平相对美股科技仍处于合理区间。目前看，持有恒生科技的核心风险不在于盈利兑现压力，而在于美股大跌引发的全球风险偏好收缩可能带来的短期联动下跌。操作上，建议不必因美股科技下跌而跟随减仓，可适度降低仓位至标配，以应对短期波动，等待情绪企稳后再行加回。

表 3：各子类资产的建议方向及核心逻辑

资产/板块	建议方向	核心逻辑	主要风险
黄金	超配，逢调即买	地缘溢价，美元信用重构，通胀风险	地缘缓和带来的短期回调
能源大宗	标配偏上，动态止盈	霍尔木兹封锁支撑短期油价	美伊谈判突破引发快速回调
短久期固收	标配，坚守短端	防范利率波动，规避久期风险	通胀超预期导致短端利率上行
防御性权益	超配	现金流稳定，估值合理，对冲波动	经济超预期复苏而防御性溢价消散
能源板块	超配	地缘避险属性，受益于油价高位	地缘缓和，OPEC 示范效应扩散
科技成长	标配，去弱留强	AI 盈利剪刀差，高估值对折现率敏感	盈利超预期引发估值修复
恒生科技	标配，情绪企稳加回	政策支持、估值合理，与美股逻辑不同	全球风险偏好收缩的短期联动

来源：建亚投资办公室。



5.3 风险提示

密切关注三个风险点：其一，霍尔木兹海峡通行状况与美伊谈判进展，任何突破性变化都会对能源与避险资产产生剧烈冲击，需要保持高度警惕并预设应对预案；其二，AI 头部企业的盈利兑现节奏，若营收增速持续低于预期，科技板块的估值消化可能超出目前的预判，届时需要进一步压缩科技成长仓位；其三，OPEC 示范效应的扩散速度，若更多产油国跟进阿联酋退出，油价的中长期下行压力将提前显现，届时能源板块的配置逻辑需要重新审视，从"地缘溢价受益"转向"供给过剩压力"。

隔夜纳指下跌除了主要受 OpenAI 等 AI 相关企业营收担忧的拖累，还有来自于中东战事的不确定性再起，地缘政治的尾部风险直接推升了市场避险情绪。从更宏观视角看，当前美股科技股面临的核心矛盾是：AI 基础设施的资本开支持续高企，而营收增速兑现周期却很漫长，两者之间的"剪刀差"正在扩大。这一矛盾在财报季密集披露期尤为突出，任何一次不及预期都可能引发集中调整。



重要事项及免责声明

本档经由中国建设银行(亚洲)有限公司(「中国建行投资研究部」)刊发,档的内容未经任何香港的金融监管机构审阅(包括香港证券及期货事务监察委员会),仅供参考之用。本档并不构成、亦无意作为、也不应被诠释为专业意见,或要约或建议投资于本档内所述之任何产品、服务、外汇、商品、证券或其他投资产品。

本档所载数据乃根据中国建行投资研究部认为可靠的数据来源而编制,惟该等数据来源未经独立核证。本档表达的预测及意见只作为一般的市场评论,并不构成投资意见或保证回报。该等预测及意见为中国建行投资研究部或撰写本档的(一位或多位)分析员于本档刊发时的意见,可作修改而毋须另行通知。本档并未就其中所载任何数据、预测或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性,以及任何该等预测或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺,任何情况下,中国建设银行(亚洲)有限公司概不就使用或依赖本档所载任何该等数据、预测或意见直接或间接引致的任何损失承担任何责任及义务。投资者须自行评估本档所载数据、预测及/或意见的相关性、准确性及充足性,并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本档所述的投资可能并不适合所有投资者,且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此,本档并无就其中所述任何投资是否适合或切合任何个别人士的情况作出任何声明或推荐,亦不会就此承担任何责任。投资者须基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定,并应有需要的情况下咨询独立专业顾问。投资者不应依赖本档作为专业意见之用。

投资涉及风险,投资者应注意投资的价值可升亦可跌,过往的表现不一定可以预示日后的表现。本档并非亦无意总览本片所述投资牵涉的任何或所有风险。投资者作出任何投资决定前,应细阅及了解有关该等投资的所有发售档,以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

货币汇率受多种因素影响,包括国家及国际金融及经济条件、政治及自然事件的发生。有时正常市场力量会受中央银行或其他体系所干扰。有时汇率及有关的价目会骤升或骤跌。某些政府可能会在很少或没有警告的情况下加设外汇管制或其他货币政策。该等政策可能对某货币的可兑换性有重大影响。人民币现时并不可自由兑换,并受外汇管制和限制(可能随时受到非提前通知的变化)。您应事先考虑并了解人民币资金流动性对您造成的影响。如果您将人民币转换为其他货币,人民币汇率的波动可能会令您承受损失。在岸人民币和离岸人民币乃按照不同法规下运作,在不同的独立市场和流动资金池以不同的汇率进行交易,它们的汇率变动可能会明显地不同。

债券。买卖债券涉及流通及利率风险,未必百分百能够保证赚取利润,反而可能招致损失。如果债券发行机构出现信贷或失责事件,客户有该机构未能如期向客户缴付利息或本金的风险。投资于新兴市场债券涉及特别考虑及较高风险,例如较大的价格波动、较不完善的监管及法律架构、经济、社会及政治的不稳定等。

证券买卖。买卖证券很可能会招致损失而不是一定获利。

证券孖展买卖。倘若客户在本行保持一个孖展账户,透过存入抵押品融资作交易的损失风险是重大的。客户遭受的损失可能会大于客户存于本行作为抵押品的现金及任何其他资产。市场状况可能令客户不可能行使或有指令,例如「止蚀」或「止限」指令。客户可能收到短期通知,须存入额外孖展或利息付款。倘若所须的孖展或利息付款未能在指定时间内作出,客户的证券抵押品可被清算而毋须客户同意。此外,客户对在客户账户中产生的任何不足的款项及对客户账户收取的利息,仍须承担法律责任。客户因此应慎重考虑因应客户本身的财政状况及投资目标,有关财务安排是否适合。

虚拟资产。一般而言,虚拟资产价格极为波动,没有内在价值,也没有任何政府、银行或实物担保,而且涉及一系列不同的风险。虚拟资产属高风险产品,不是每个人都适合参与投资。投资者应小心考虑自己的风险承受能力,以及是否了解虚拟资产的特性及风险。若未能完全理解虚拟资产或未能承受潜在亏损,便不应投资于这些资产。

编制本档的研究分析员证实,在本档表达的意见准确反映彼(彼等)研究分析员的个人意见,而彼(彼等)的薪酬的任何部分过往不曾、现在及将来亦不会与本档所载的特定推荐或意见直接或间接挂钩。

透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本档或其中任何部分,均在严禁之列。本档无意向派发本档即触犯例或规例的司法权区或国家的任何人士或实体派发,亦无意供该等人士或实体使用。在事前未得中国建设银行(亚洲)有限公司以书面方式表示批准的情况下,不得以任何方式或以任何途径(包括电子、机械、复印、录影或其他形式)复制或传送本档各部分或将本档各部分储存于可予检索的系统。

中国建设银行(亚洲)股份有限公司为一间受香港金融管理局规管之持牌银行,及证券及期货条例下的注册机构(中央编号:AAC155),从事第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)的受规管活动。本文件的数据并不构成买卖任何虚拟资产的建议或要约,也不构成任何预测未来可能发生的任何虚拟资产的价格变动。本文件由中国建设银行(亚洲)股份有限公司发行,并未经证监会或香港任何其他监管机构审阅。本文并非独立投资研究报告。