



地緣政治事件對大類資產走勢影響各異

美國於 4 月 7 日空襲敘利亞對全球資產市場造成了不小的擾動。在避險情緒的帶動下，避險資產如黃金，原油和日元等均錄得上漲，然而過往作為避險資產之一的美元則短暫跳水。黃金價格一度上漲 20 美元/盎司至 1273 美元/盎司的高位，10 年期美國國債收益率曾跌破 2.3% 的強阻力位至 2.28%。此外，VIX 指數上行 4%，原油價格一度升近 3%，日元兌美元升 0.3% 至 111，全球投資級和高收益級公司債指數分別漲 0.1% 和 0.2%。敘利亞空襲事件發生後，資本市場避險情緒快速平復下來。然而，地緣政治風險仍未消退。媒體報導稱，美國一艘航母於 4 月 8 日向朝鮮半島附近海域移動，以展示軍力。美國官員指出目前美國對朝鮮武器計畫升級的擔憂正在升溫，特朗普近期亦會評估剷除朝鮮導彈“威脅”的選項。市場普遍認為美國航母的行動是在警告朝鮮，這令全球地緣政治局勢的緊張程度有所加劇，各類資產價格接下來的走勢亦成為市場關心的焦點。但隨著政治局勢和能源市場格局的改變，各類資產走勢未必能重演歷史。

空襲期間美元短暫跳水 或因特朗普效應弱化所致

在空襲事件發生之前，“特朗普效應”已經出現逆轉的勢頭。此前，特朗普醫改未能在國會通過，使得特朗普將精力轉移至稅務和基建等國內重大事務中去。美國副總統在共和黨醫改計畫失敗後表示白宮已將注意力轉向稅制改革，試圖簡化稅務條規和削減稅率。此外，特朗普也表示希望加快基建項目審批時間，努力讓審批時間從 10 年縮減至 1 年。然而，特朗普醫改的意外碰壁使得市場更加相信稅務和基建事務要在國會通過並非易事，尤其是在美國債務上限問題未能有效解決的背景之下。此次美國對敘利亞的空襲除了會增加國防開支和政府債務負擔之外，也似乎反映出特朗普想通過介入國際事務來轉移市場對其執政能力的關注。若真如此，美國國內經濟事務將被置於次位，特朗普能否實現其

劉雅瑩
分析員
Tel:28266585
yyliu@bochk.com



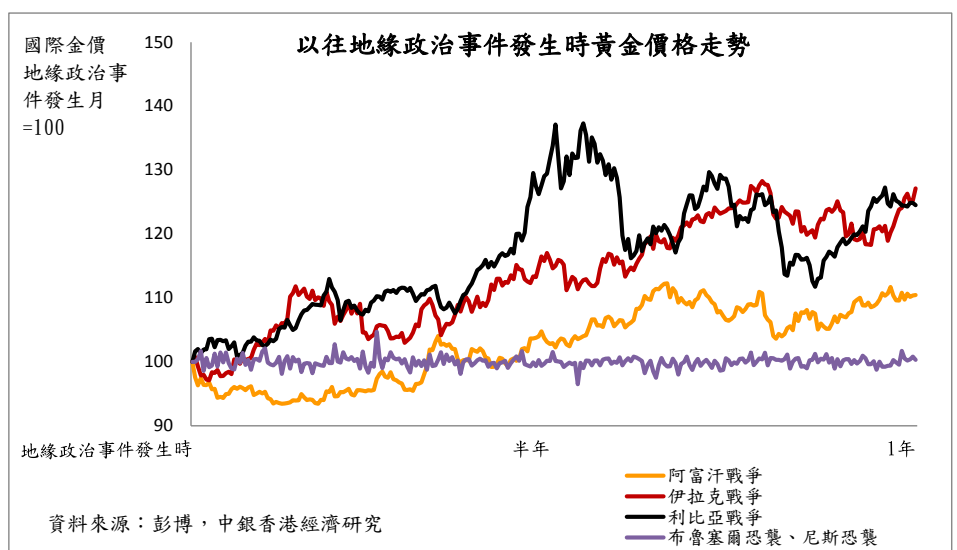
歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

過往關於經濟刺激的承諾也將成疑。屆時，“特朗普效應”的反轉會抑制美元的上升空間。事實上，在特朗普醫改碰壁至敘利亞空襲一系列事件發生後，市場對美元的走勢並不十分樂觀。儘管美國經濟的復蘇和美聯儲利率正常化的開啟決定了美元仍處於相對強勢的地位，但各種不確定性使得美元更可能是在震盪中小幅走強，上漲空間並不是很大。由於特朗普上臺後需兼顧多重任務，因此與美國有關的地緣政治事件（如近期朝鮮半島局勢的惡化）或會對美國政策形成制約。此時，美元的避險屬性顯然不如其餘避險資產。

美國的軍事行動有望在中期支撐金價

與美元的短暫跳水不同，敘利亞空襲發生期間，黃金一度跳漲超 20 美元/盎司，升破 1270 美元/盎司，為特朗普大選以來的高位。不僅如此，雖然短期內資本市場修復較快，黃金已回吐大部分漲幅，但市場對中期金價走勢持樂觀態度，相信黃金還有進一步上升空間。這主要是因為黃金是以美元計價，黃金的價格很大程度是對美元的對賭。這次的敘利亞空襲是由美國直接參與的軍事行動，從歷史來看，這類軍事行動在未來 1 年內對黃金的支撐作用較為明顯。以 2001、2003 和 2011 年來的阿富汗戰爭、伊拉克戰爭以及利比亞戰爭為例，在戰爭爆發後的 1 年時間內，黃金累計漲幅約 10% 至 30%。相對而言，與美國關係不大的地緣政治事件（如布魯塞爾攻擊、尼斯恐襲）則難以對黃金市場有持久的影響，甚至會打壓金價。這由於美元也是主要的避險資產，若地緣政治事件與美國無關，資金很大機會流入美國，從而導致美元升值而利空黃金。



油價短暫抽升 但長期走勢仍取決於供需情況

受美軍空襲敘利亞影響，油價曾大幅跳升 3%。但很快油價回落至空襲消息發佈之前的位置，WTI 和布倫特油價分別報約 52 美元/桶及 54.95 美元/桶。市場普遍認為這種利好不可持續。儘管空襲短期利好油價，但長期油價走勢仍取決於供需情況。在當前供給大於需求的背景下，油價利空因素仍在。具體而言，原油市場的供給目前主要受兩個因素影響。其一是減產協議能否得到持續遵守存疑。歐佩克和俄羅斯自 2016 年 11 月達成了減產協定，起初減產協定執行率較高，達 80% 以上。但近來市場對產油國能否遵守減產協議存在疑慮。一方面歐佩克最大成員國沙特 2 月份的減產力度比前月降低了約 26 萬桶/天，另一方面伊拉克石油部長表示年底前該國石油產量將增加 60 萬桶/日，這一表態違背了當下正在執行的減產協議。而空襲後油價的跳升很可能會進一步鬆動減產陣營，使減產協議的有效執行存在高度不確定性。其二，美國的頁岩油鑽探技術顛覆了原油市場格局，擾亂了歐佩克試圖通過減產來支持油價格的計畫。資料顯示，美國的頁岩油氣活躍鑽機數持續 12 周增加至 672 座，為一年半以來最高水平。近來北美國家的增產，亦部分對沖了減產的效果。事實上，自 2014 年以來，地緣政治對原油價格的影響趨於弱化。背後的主要原因在於美國頁岩油氣革命實現了全球原油供應的多極化。由於美國經濟發達及軍事力量強大，能保障自身安全穩定，因此有利於其發展石油業。換言之，隨著中東、美國和俄羅斯形成多元供應格局，全球市場對中東石油依賴有所減弱，地緣政治風險亦難以像以往那般左右油價。

近期報告

- | | | | |
|-----|-------------------------|---------|-------|
| 1. | 聯儲局縮表乃偽命題 | 卓亮 | 04.10 |
| 2. | 特朗普兩項貿易行政命令的影響 | 黃思華 | 04.07 |
| 3. | 小型單位持續主導住宅供應 | 蔡永雄 | 04.06 |
| 4. | 提高人民幣外匯儲備占比是一場長期競爭 | 應堅 | 04.05 |
| 5. | 陰霾難消，“特朗普效應”何去何從 | 蘇傑 | 03.31 |
| 6. | 中國結構性改革有賴各項政策相配合 | 劉雅莹 | 03.29 |
| 7. | 數碼貨幣漸行漸近，香港將積極研拓 | 關振球 | 03.29 |
| 8. | 香港和中國經濟的增長差之謎 | 戴道華 | 03.29 |
| 9. | 新框架下內地A股離納入MSCI更近了嗎？ | 蘇傑 | 03.29 |
| 10. | 從貨幣政策微調看短期內人民幣匯率走勢 | 應堅 | 03.22 |
| 11. | 從統計看今年中國房地產去庫存任務 | 戴道華 | 03.20 |
| 12. | 人行上調逆回購利率，助人民幣匯率階段性企穩 | 應堅 | 03.16 |
| 13. | 聯儲局加息前景及短期影響 | 鄂志寰、卓亮 | 03.16 |
| 14. | 美國加息週期下，香港住宅樓價再創新高的前景分析 | 蔡永雄 | 03.16 |
| 15. | 債券通將為香港離岸人民幣中心注入新動力 | 張朝陽、花鋒 | 03.15 |
| 16. | 改革與監管並重，內地新三板前景可期 | 蘇傑 | 03.15 |
| 17. | 從政府工作報告看2017年去槓桿任務 | 戴道華 | 03.09 |
| 18. | 兩會聚焦：市場化債轉股料將加速推進 | 蘇傑 | 03.08 |
| 19. | 粵港澳大灣區城市群發展的優勢及路徑探討 | 鄂志寰、蔡永雄 | 03.07 |
| 20. | 債務上限或拖慢聯儲局加息步伐 | 卓亮 | 03.07 |