



市场焦点

避免冲突升级

摘要

伊朗大使馆被轰炸，加上伊朗对以色列的攻击，引发了外界对地缘紧张局势升级，或导致石油供应中断的担忧。以色列内阁会否采取进一步报复措施，是冲突受控或大幅升级的关键。

历史上绝大多数地缘政治事件对金融市场的影响都非常短暂。油价仍然是金融市场中反映相关事件的主要渠道，截至目前大致平稳。

我们的基本假设是，国际社会能成功遏制紧张局势，市场定价已经反映相关风险。另一种情境是紧张局势升级(目前机会率较低)，油价和债券收益率或大幅上涨，以及股市明显受压。

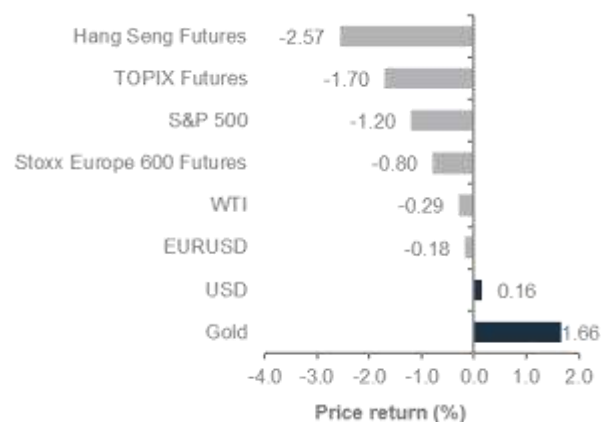
背景

伊朗直接向以色列领土发射了一系列无人机和飞弹，称这是对其驻大马士革大使馆早些时候遭到轰炸的报复。这次袭击事件被广泛报道，未有造成任何伤亡，但引起了市场担忧，即一系列升级的反应可能会导致地区战争，从而扰乱石油供应。在石油供应不足，需求较年初预期强劲之际，这种干扰可能会对全球经济产生重大影响，包括提高通胀（直接或间接地推高能源价格）和损害经济增长（更高的能源价格或影响需求）。以色列内阁的决定现在是紧张局势会否进一步升级的关键。历史上绝大多数地缘政治事件对市场的影响短暂。例如北韩几十年来武力威胁对南韩市场的影响可以作为参考例子。数据显示，地缘政治事件发生后几天和几星期内，股市平均回报率录得负数，但一个月或更长时间内平均回报率转为正数。

这种平均表现并没有剔除对市场产生更持久影响的偶发事件。例如 2018 年美国对中国进口产品加征关税或 20 世纪 70 年代的石油危机。情境分析可以帮助提供一个框架来判断近期发生的事件对市场产生更持久影响的风险。

市场至今对周末发生的事件反应相对平静

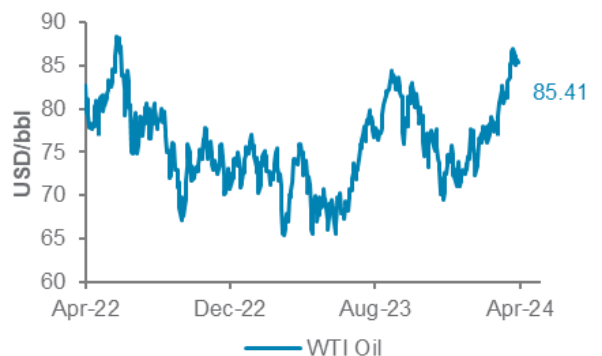
4月15日价格单日变动(%)



数据源：彭博、渣打银行

纽约期油价格呈上升趋势，伊朗与以色列冲突上价格变动不大

过去2年WTI价格



数据源：彭博、渣打银行

这对投资者有甚么启示？

我们的基本情境预测（机会率较高）是紧张局势得到遏制，避免更广泛的冲突并扰乱石油供应。伊朗声明暗示近期没有进一步袭击的计划，而有报告称外交努力可能会限制以色列的任何反击。虽然这并不排除石油等特定资产类别持续出现地缘政治风险溢价，但溢价幅度可能很小，并且对更广泛市场和经济的影响有限。

在我们的基本情境预测下，市场将重新关注通膨风险和经济增长韧性。当焦点迅速重投于美国通膨风险或升温，制造业活动有机会持续反弹，这情境意味着相对于债券和现金而言，可维持长期超配股票。不过伊朗仍可能面临被加大制裁等相对温和措施，投资者仍需谨慎，考虑对冲中东地缘政治风险升温。可以考虑的对冲工具包括黄金、石油、能源行业股票和日圆。然而，我们只会在这类资产回调时增加部署，并保持对冲的配置相对较小。投资者仓位数据反映这些资产目前定价已充分反映紧张局势的影响。

另一种情况是紧张局势螺旋式升级，导致更广泛的区域冲突（我们认为机会率较低）。对于金融市场而言，主要传导相关影响的渠道，可能是油价飙升，因为原油供应的潜在（或实际）中断会导致价格大幅上涨。反过来，这可能会引发更广泛的金融市场滞胀反应。届时股市或明显受压（市场对经济增长预期或回落），债券收益率或上升（通膨担忧加剧）。这种情况使潜在的对冲工具，在现价上亦变得有吸引力——我们的偏好将集中在油价对冲（例如透过能源行业股票）、黄金或通膨挂钩债券。

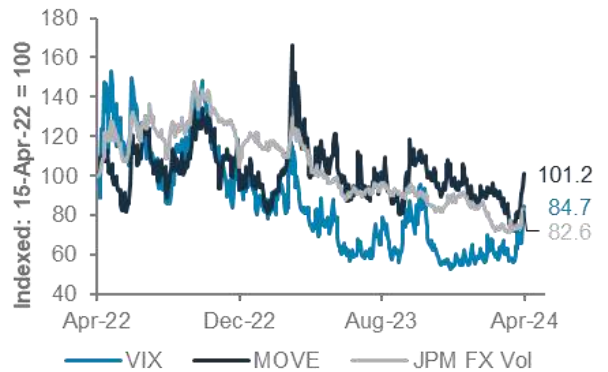
需要留意的事件与资产类别：以色列内阁是否有进一步决定、油价。

Manpreet Gill

非洲、中东和欧洲首席投资长

尽管较历史水平低，但股票、债券和外汇波动大幅上升。

芝加哥选择权交易所波动率指数 (VIX)、债券波动率 (MOVE) 和外汇波动率 (JPM FX Vol)



数据源：彭博、渣打银行

南韩综合指数变动

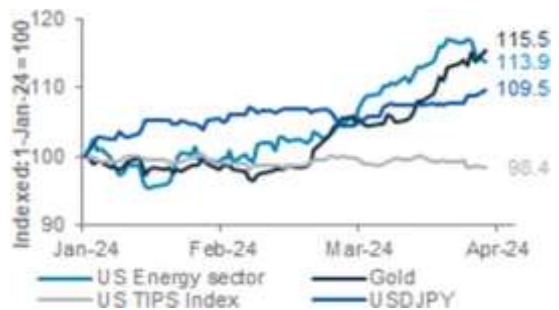
历史数据显示事件发生1个月或更长后的正回报数量增加



数据源：CNS、彭博社、渣打银行

潜在对冲表现（美国能源股；黄金；美国抗通胀债券；美元兑日圆）2024年1月1日指数的所有总回报=100

截至2024年1月1日；各种对冲的表现



数据源：彭博、渣打银行

揭露

该文件是保密的，也可能受到特权保护。如果您不是预期的收件人，请销毁所有副本并立即通知发件人。本文件仅供一般参考，并受相关免责声明的约束。可在我们的标准特許网站在下面监管披露。它是不是和做不是构成研究资料、独立研究、进行任何交易或采取任何对冲、交易的要约、建议或招揽或者投资战略，在关系到任何证券或者其他金融的仪器。这文件是为了一般的仅评价。它没有考虑任何特定个人或类别人士的特定投资目标、财务状况或特殊需求，也不是为任何特定个人或类别人士准备的。你不应该依赖任何内容的这文件在制作任何投资决定。前制作任何投资，你应该小心读相关发行文件并寻求独立的法律、税务和监管建议。特别是，我们建议您在承诺购买投资产品之前，请考虑您的特定投资目标、财务状况或特殊需求，寻求有关投资产品适用性的建议。意见、预测和估计仅代表 SC 在本文件发布之日的意见、预测和估计，如有更改，恕不另行通知。过去的表现并不代表未来的结果，也不对未来的表现做出任何陈述或保证。投资价值及其收入可升可跌，您可能无法收回原始投资金额。你不一定能获利，也可能会赔钱。本文中包含的有关未来可能的利率或价格变动或可能的未来事件或事件的任何预测仅构成意见，并不表示利率或价格的实际未来变动或实际的未来事件或事件（视情况而定）。未经渣打银行集团（定义见下文）明确书面同意，不得转发或以其他方式向任何其他人士提供本文件。渣打银行是根据 1853 年皇家宪章在英格兰注册成立的有限责任公司，参考编号为 ZC18。校长办公室的这公司是位于在英格兰在 1 贝辛霍尔大街，伦敦，EC2V 5DD。标准特許银行经审慎监管局授权并受金融行为监管局及审慎监管局监管。渣打银行的最终母公司渣打银行及其子公司和附属公司（包括各分行或代表处）共同组成渣打集团。渣打私人银行是渣打银行的私人银行部门。私人银行活动可由渣打集团内的不同法人实体和附属机构（均称为「SC 集团实体」）根据当地监管要求在国际范围内进行。并非所有产品和服务均由渣打集团内的所有分行、子公司和附属机构提供。有些 SC 集团实体仅充当渣打私人银行的代表，可能无法向客户提供产品和服务或提供建议。

版权所有 © 2024, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附属公司，如适用）。未经 CFRA 事先书面许可，禁止以任何形式复制 CFRA 提供的内容。CFRA 内容并非投资建议，对 CFRA 服务中提供的证券或投资的提及或观察也不是购买、出售或持有此类投资或证券或做出任何其他投资决定的建议。CFRA 内容包含 CFRA 基于 CFRA 认为可靠的公开信息的意见，这些意见如有更改，恕不另行通知。该分析尚未提交给美国证券交易委员会或任何其他监管机构，也未获得其批准。虽然 CFRA 在编制本分析时采取了应有的谨慎态度，但 CFRA、其第三方供货商和所有相关实体明确否认所有保证，并明确表示或者默示，包括，但不是有限的到，任何保证的适销性或健康

出于特定目的或使用，在法律允许的最大范围内，关于此信息的准确性、完整性或有用性，并且对于依赖此信息进行投资或其他目的的后果不承担任何责任。CFRA 提供的任何内容（包括评级、信用相关分析和数据、估值、模型、软件或其他应用程序或由此产生的输出）或其任何部分均不得以任何方式进行修改、逆向工程、复制或以其他方式分发，或未经 CFRA 事先书面许可，不得将此类内容储存在数据库或检索系统中，且不得将此类内容用于任何非法或未经授权的目的。CFRA 和任何第三方提供者及其董事、管理人员、股东、员工或代理人不保证此类内容的准确性、完整性、及时性或可用性。在任何情况下，CFRA、其附属公司或其第三方供货商均不对任何直接、间接、特殊或后果性损害、成本、开支、法律费用或损失（包括收入损失或利润损失和机会成本）承担责任。

市场滥用监管 (MAR) 免责声明

渣打集团内的不同分行、子公司和附属机构可以根据当地监管要求在国际上进行银行活动。意见可能包含直接的「买入」、「卖出」、「持有」或其他意见。该意见的时间范围取决于当前的市场状况，并且没有计划更新该意见的频率。该意见并非独立于渣打集团的交易策略或立场。渣打集团和/或其附属公司或其各自的管理层、董事、员工福利计划或员工，包括参与准备或发布本文件的人员，可随时在适用法律和/或法规允许的范围内，做多或做空本文件中提及的任何证券或金融工具，或在任何此类证券或相关投资中拥有重大利益。因此，渣打集团有可能（而且您应该假设）在本文提及的一种或多种金融工具中拥有重大利益。请参阅我们的渣打银行网站在下面监管揭露为了更多的详细的披露，包括过去的意见/建议在这最后的 12

月份和利益冲突以及免责声明。覆盖策略师可能对该公司/发行人的债务或股本证券拥有经济利益。本文件不得转发或以其他方式提供给任何其他人 未经渣打集团明确书面同意。

永续投资

使用或引用的任何 ESG 数据均由 Morningstar、Sustainalytics、MSCI 或 Bloomberg 提供。请参阅 1) Morningstar 网站的可持续投资、2) Sustainalytics 网站的 ESG 风险评级、3) MCSI 网站的 ESG 业务参与筛选研究以了解更多信息。ESG 数据截至发布之日基于所提供的数据，仅供参考，不保证完整、及时、准确或适合特定目的，并且可能会发生变化。永续投资 (SI)：指被晨星归类为「永续投资」的基金。SI 基金在其招股说明书和监管文件中明确表示，要么将 ESG 因素纳入投资流程，要么将主题重点放在环境、性别多样性、低碳、再生能源、水或小区发展上。对于股权，是指 Sustainalytics ESG 风险评级为低/可忽略的公司发行的股份/股票。对债券而言，是指由 Sustainalytics ESG 风险评级为低/可忽略的发行人发行的债务工具，和/或经过认证的绿色、社会、永续债券。对于结构性产品，是指具有符合标准的可持续金融框架的发行人发行的产品 渣打银行的绿色和永续产品框架，其基础资产属于永续投资领域的一部分或由渣打银行永续金融治理委员会单独批准。

国家/市场特定揭露

博茨瓦纳：本文件由博茨瓦纳渣打银行有限公司在博茨瓦纳分发，并归属于渣打银行博茨瓦纳有限公司，该银行是根据《银行法 CAP 46.04》第 6 条获得许可的金融机构，并在博茨瓦纳证券交易所上市。**文莱达鲁萨兰国：**本文件由渣打银行（文莱分行）在文莱达鲁萨兰国分发并归属于该银行 | 注册号码 RFC/61 和 Standard Chartered Securities (B) Sdn 有限公司 | 注册号码 RC20001003。渣打银行是根据 1853 年皇家宪章在英格兰注册成立的有限责任公司，参考编号为 ZC18。渣打证券(B)有限公司 Bhd 是一家在公司注册处注册的有限责任公司，注册号码为 RC20001003，并获得文莱达鲁萨兰国中央银行许可为资本市场服务许可证持有者，许可证号为 BDCB/R/CMU/ S3-CL，并被授权进行伊斯兰投资透过伊斯兰窗口开展业务。**中国大陆：**本文件由渣打银行（中国）有限公司在中国分发并归属于渣打银行（中国）有限公司，该银行主要受国家金融监督管理局（NFRA）、国家外汇管理局（SAFE）和中国人民银行的监管。**香港：**在香港，除就期货合约交易提供建议或促进任何决策的任何部分外，本文件由渣打银行（Standard Chartered PLC）的子公司渣打银行（香港）有限公司（「SCBHK」）分发。渣打银行香港有注册地址 位于香港德辅道中 4-4A 号渣打银行大楼 32 楼，受香港金融管理局监管，并在证券及期货事务监察委员会（「证监会」）注册，从事第 1 类业务（从事证券）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就企业融资提供意见）及第 9 类（资产管理）受《证券及期货条例》（第 571 章）（「SFO」）规管活动（CE 编号：AJI614）。本文件的内容尚未经过香港任何监管机构的审查，并建议您对本文中列出的任何要约保持谨慎。如果您对本文件的任何内容有任何疑问，您应该寻求独立的专业建议。除《证券及期货条例》及根据该条例制定的任何规则所定义的「专业投资者」外，本文提及的任何产品不得在任何时候透过任何文件在香港发售或出售。此外，无论是在香港或其他地方，本文件不得为发行目的而向任何人发行或管有，且不得向任何人出售任何权益，除非该人在香港境外或为「专业投资者」根据《证券及期货条例》及任何规则的定义 根据该条例制定，或该条例允许的其他方式。在香港，渣打私人银行是渣打银行子公司渣打银行香港的私人银行部门。**加纳：**渣打银行加纳有限公司不承担任何责任，也不对您使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害（包括特殊、偶然或后果性损失或损害）承担责任。过去的表现并不代表未来的结果，也不对未来的表现做出任何陈述或保证。您应该寻求财务人员的建议 为您提供投资适合性的顾问，在做出投资承诺之前考虑这些因素。若要取消订阅进一步更新，请发送电子邮件至 Feedback.ghana@sc.com。请不要回复这封邮件。如有任何问题或服务查询，请致电 0302610750 联络我们的优先银行。建议您不要透过电子邮件向渣打银行发送任何机密和/或重要讯息，因为渣打银行不做任何承诺 关于透过电子邮件传输的任何信息的安全性或准确性的陈述或保证。对于您因决定使用电子邮件与银行沟通而遭受的任何损失或损害，渣打银行概不负责。**印度：**本文件由渣打银行作为共同基金分销商和任何其他第三方金融产品的推荐人在印度分发。渣打银行不提供 2013 年印度证券交易委员会（投资顾问）条例或其他法规中定义的任何「投资建议」。渣打银行提供的与证券业务相关的服务/产品不适合任何司法管辖区的居民、法律规定的任何人 其中禁止在未完成注册要求的情况下在该司法管辖区招揽证券业务和/或禁止使用本文件中包含的任何信息。**印度尼西亚：**该文件正在分发 在 印度尼西亚 经过 标准 特许 银行， 印度尼西亚 分支， 哪个 是 A 金融的 机构 领有牌照， 挂号的 和

Otoritas Jasa Keuangan (金融服务管理局) 监管。**泽西岛:** 在泽西岛, 渣打私人银行是渣打银行泽西分行的注册企业名称。渣打银行泽西分行受泽西金融服务委员会监管。渣打银行最新经审计账目副本可从其位于泽西岛的主要营业地点取得: PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打银行于 1853 年根据皇家宪章在英格兰注册成立, 编号为 ZC 18。主要的办公室的这公司是位于在英格兰在 1 贝辛霍尔大街, 伦敦, EC2V 5DD。标准特许银行经审慎监管局授权并受金融行为监管局及审慎监管局监管。渣打银行泽西分行也是经许可的授权金融服务提供商 由南非共和国金融部门行为监管局核发的编号 44946。泽西岛不属于英国, 与英国境外的渣打银行、泽西分行和其他 SC 集团实体进行的所有业务均不受英国法律规定的部分或任何投资者保护和赔偿计划的约束。**肯尼亚:** 本文件由渣打银行肯尼亚有限公司在肯尼亚分发, 并归属于渣打银行肯尼亚有限公司。投资产品和服务由渣打银行肯尼亚有限公司的全资子公司渣打投资服务有限公司分销, 并获得资本市场管理局许可作为基金经理。渣打银行肯尼亚有限公司受肯尼亚中央银行监管。**马来西亚:** 本文件由渣打银行马来西亚有限公司在马来西亚分发。马来西亚的收件人应联系标准 Chartered Bank Malaysia Berhad 处理因本文件引起或与之相关的任何事宜。**尼日利亚:** 本文件由渣打银行尼日利亚有限公司在尼日利亚分发, 该银行是一家获得尼日利亚中央银行正式许可并受其监管的银行。渣打银行对直接或间接造成的任何损失或损害 (包括特殊、附带的或者后果性的损失或者损害) 从你的使用的这些文件。你应该寻找建议从 A 财务顾问会在做出投资承诺之前考虑这些因素, 以判断投资是否适合您。若要取消订阅进一步更新, 请发送电子邮件至 clientcare.ng@sc.com 要求从我们的邮件清单中删除。请不要回复这封邮件。如有任何问题或服务疑问, 请致电 01-277 2514 联络我们的优先银行。对于您决定透过电子邮件向渣打银行发送机密和/或重要信息而产生的任何损失或损害, 渣打银行概不负责, 因为渣打银行不作任何陈述或保证作为到这安全或者准确性的任何信息传送的透过电子邮件。**巴基斯坦:** 这文件是存在由渣打银行 (巴基斯坦) 有限公司在巴基斯坦发行并归属于渣打银行 (巴基斯坦) 有限公司, 其注册办事处位于卡拉奇 II Chundrigar Road PO Box 5556, 该银行是一家根据《1962 年银行公司条例》在巴基斯坦国家银行注册的银行公司, 并已获得许可由巴基斯坦证券交易委员会为安全顾问颁发。渣打银行 (巴基斯坦) 有限公司担任共同基金的经销商和其他第三方金融产品的推荐人。**新加坡:** 本文件由渣打银行 (新加坡) 有限公司 (注册号 201224747C/GST 集团注册号 MR-8500053-0, 「SCBSL」) 在新加坡分发。新加坡的收件人应就本文件引起或与之相关的任何事宜联系 SCBSL。SCBSL 是渣打银行的间接全资子公司, 根据 1970 年《新加坡银行法》获得在新加坡开展银行业务的许可。就本文件中提及的任何证券或证券衍生性合约而言, 本文件连同发行人文件应被视为讯息备忘录 (定义见 2001 年《证券与期货法》(「SFA」) 第 275 条)。本文件旨在分发给 SF A 第 4A(1)(a) 条中定义的合格投资者, 或仅可取得证券或证券衍生性合约在 A 考虑的不是较少的比 20 万新元 (或者它是相等的在 A 外国的货币) 为了每个交易。更远, 在关系到任何安全或者基于证券的衍生性商品合约, 两者都不这文件发行人文件也未在新加坡金融管理局依据 SFA 注册为招股说明书。因此, 本文件以及与产品的要约或销售、订阅或购买邀请相关的任何其他文件或数据不得流通或分发, 也不得要约或出售该产品, 或将其作为产品的主题。275(1) 条规定的相关人员或 SFA 第 275(1A) 条规定的任何人以外的其他人发出认购或购买邀请, 并根据条件 SFA 第 275 条规定, 或根据 SFA 任何其他适用条款并按照其条件。就本文件中提及的任何集合投资计划而言, 本文件仅供一般参考之用, 并非发行文件或招股说明书 (如 SFA 中定义)。本文件不是, 也无意于 (i) 购买或出售任何资本市场产品的要约或要约邀请; (ii) 要约或意图要约的广告的任何首都市场产品。**订金保险方案:** 新加坡美元存款的非银行储户是由新加坡存款保险公司承保, 依法为每位存款人每位计划成员提供总计最高 10 万新元的保险。外币存款、双币投资、结构性存款及其他投资产品不承保。该广告未经新加坡金融管理局审核。**台湾:** SC 集团实体或渣打银行 (台湾) 有限公司 (「渣打银行 (台湾)」) 可能涉及本文所包含的金融工具或其他相关金融工具。本文件的作者可能与 SC 或 SCB (台湾) 的其他员工或代理人讨论了本文中包含的信息。笔者及上述 SC 或 SCB (台湾) 员工可能已采取相关措施就所涉及信息采取的行动 (包括与 SC 或 SCB (台湾) 的客户就本文所含信息进行沟通)。本文件中所包含的观点可能会发生变化, 或与 SC 或 SCB (台湾) 员工的观点不同。SC 及 SCB (台湾) 不会就上述内容的任何变更或差异提供任何通知意见。这文件可能覆盖公司和哪个 SC 或者 SCB (台湾) 寻求到做商业在次和

金融工具的发行人。因此，投资者应了解，本文所包含的信息可能会因SC或SCB（台湾）的利益冲突而被用作特定目的。 SC、SCB（台湾）、SC或SCB（台湾）的员工（包括与作者讨论过的人员）或客户可能对本文所包含的产品、相关金融工具或相关衍生金融产品有利益；以不同价格、不同市场条件投资这些产品；对这些产品有不同或冲突的利益。潜在影响包括市场 创客的相关活动，例如交易、投资、代理或提供金融或咨询服务 与本文件中提到的任何产品有关。**阿联酋：DIFC - 渣打银行是根据 1853 年皇家宪章在英格兰注册成立的有限责任公司，参考编号为 ZC18 。渣打银行经英国审慎监管局授权并受监管 经过 这 金融的 执行权威和 保诚集团 规定 权威。 标准 特许 银行， 杜拜 国际金融中心的办事处位于杜拜国际金融中心 (Dubai International Financial Centre, Building 1, Gate Precinct, PO Box 999, Dubai, UAE)，是渣打银行的分行，受杜拜金融服务管理局(“DFSA”) 监管。本文件仅供专业客户使用，并非针对 DFSA 规则手册中定义的零售客户。在 DIFC 我们 是 授权的 到 提供 金融的服务 仅有的 到 客户 世界卫生组织 有资格 作为 专业的 客户 和 市场 交易对手 并不是 到 零售 客户。 作为 A 专业的 客户 你 将要 不是 是 给定 这 更高 零售 客户 保护 和 赔偿 权利 如果您使用被归类为零售客户的权利，我们将无法像我们一样向您提供金融服务和产品 不是 抓住 这 必需的 执照 到 承担 这样的 活动。 为了 伊斯兰教 交易， 我们 是 表演 在下面 这 监督 的 我们的伊斯兰教法监督委员会。目前，有关我们伊斯兰教法监督委员会的相关信息可在渣打银行网站的伊斯兰银行部分取得。 根据阿联酋证券和商品管理局 2008 年第 48/r 号决定有关财务咨询和财务分析的规定，不提供在阿联酋境内或向阿联酋提供财务分析或咨询服务。**乌干达：**我们的投资产品和服务由渣打银行乌干达有限公司分销，该银行已获得资本市场管理局许可作为投资顾问。**英国：**在英国，渣打银行获得审慎监管局授权，并受金融行为监管局和审慎监管局监管。本通讯已获得渣打银行批准，用于遵守仅于 2010 年和 2012 年修订的英国《2000 年金融服务和市场法》（「FSMA」）第 21 (2) (b) 条。渣打银行（以渣打私人银行名义进行交易）是根据 2002 年《南非金融咨询和中介服务法》授权的金融服务提供商（许可证号 45747）。 要求设计的 到 推动 这 独立的 投资 研究， 和 那 它 是 不是 主题 到 任何 禁止 关于在传播投资研究之前进行交易。越南：本文件由渣打银行（越南）有限公司在越南分发并归属于渣打银行（越南）有限公司，该公司主要受越南国家银行（SBV）监管。越南的收件人如对本文件的任何内容有任何疑问，请联络渣打银行（越南）有限公司。**赞比亚：**本文件由渣打银行赞比亚有限公司分发，该公司是一家在赞比亚注册成立的商业银行，并根据《银行和金融服务法》获得赞比亚银行许可 赞比亚法律第 387 章。**