



市場焦點

避免衝突升級

摘要

伊朗大使館被轟炸，加上伊朗對以色列的攻擊，引發了外界對地緣緊張局勢升級，或導致石油供應中斷的擔憂。以色列內閣會否採取進一步報復措施，是衝突受控或大幅升級的關鍵。

歷史上絕大多數地緣政治事件對金融市場的影響都非常短暫。油價仍然是金融市場中反映相關事件的主要渠道，截至目前大致平穩。

我們的基本假設是，國際社會能成功遏制緊張局勢，市場定價已經反映相關風險。另一種情境是緊張局勢升級(目前機會率較低)，油價和債券收益率或大幅上漲，以及股市明顯受壓。

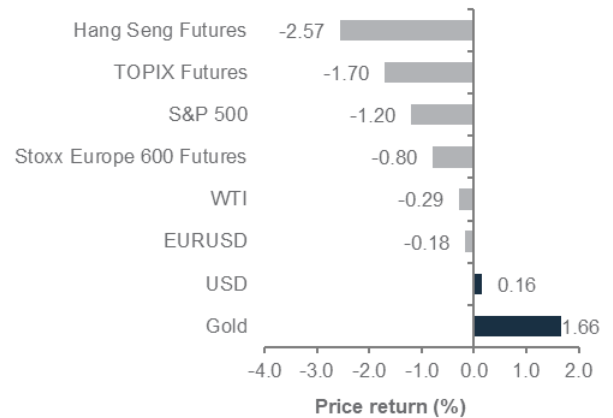
背景

伊朗直接向以色列領土發射了一系列無人機和飛彈，稱這是對其駐大馬士革大使館早些時候遭到轟炸的報復。這次襲擊事件被廣泛報道，未有造成任何傷亡，但引起了市場擔憂，即一系列升級的反應可能會導致地區戰爭，從而擾亂石油供應。在石油供應不足，需求較年初預期強勁之際，這種干擾可能會對全球經濟產生重大影響，包括提高通脹(直接或間接地推高能源價格)和損害經濟增長(更高的能源價格或影響需求)。以色列內閣的決定現在是緊張局勢會否進一步升級的關鍵。歷史上絕大多數地緣政治事件對市場的影響短暫。例如北韓幾十年來武力威脅對南韓市場的影響可以作為參考例子。數據顯示，地緣政治事件發生後幾天和幾星期內，股市平均回報率錄得負數，但一個月或更長時間內平均回報率轉為正數。

這種平均表現並沒有剔除對市場產生更持久影響的偶發事件。例如2018年美國對中國進口產品加徵關稅或20世紀70年代的石油危機。情境分析可以幫助提供一個框架來判斷近期發生的事件對市場產生更持久影響的風險。

迄今為止，市場對週末事件的反應相對平靜

4月15日單日價格變動率(%)



資料來源：彭博、渣打銀行

西德州原油價格呈上升趨勢，但在應對伊朗與以色列摩擦方面表現相對平靜

過去2年WTI價格



資料來源：彭博、渣打銀行

這對投資者有甚麼啟示？

我們的基本情境預測（機會率較高）是緊張局勢得到遏制，避免更廣泛的衝突並擾亂石油供應。伊朗聲明暗示近期沒有進一步襲擊的計劃，而有報告稱外交努力可能會限制以色列的任何反擊。雖然這並不排除石油等特定資產類別持續出現地緣政治風險溢價，但溢價幅度可能很小，並且對更廣泛市場和經濟的影響有限。

在我們的基本情境預測下，市場將重新關注通膨風險和經濟增長韌性。當焦點迅速重投於美國通膨風險或升溫，製造業活動有機會持續反彈，這情境意味著相對於債券和現金而言，可維持長期超配股票。不過伊朗仍可能面臨被加大制裁等相對溫和措施，投資者仍需謹慎，考慮對沖中東地緣政治風險升溫。可以考慮的對沖工具包括黃金、石油、能源行業股票和日圓。然而，我們只會在這些資產回調時增加部署，並保持對沖的配置相對較小。投資者倉位數據反映這些資產目前定價已充分反映緊張局勢的影響。

另一種情況是緊張局勢螺旋式升級，導致更廣泛的區域衝突（我們認為機會率較低）。對於金融市場而言，主要傳導相關影響的渠道，可能是油價飆升，因為原油供應的潛在（或實際）中斷會導致價格大幅上漲。反過來，這可能會引發更廣泛的金融市場滯脹反應。屆時股市或明顯受壓（市場對經濟增長預期或回落），債券收益率或上升（通膨擔憂加劇）。這種情況使潛在的對沖工具，在現價上亦變得有吸引力——我們的偏好將集中在油價對沖（例如透過能源行業股票）、黃金或通膨掛鈎債券。

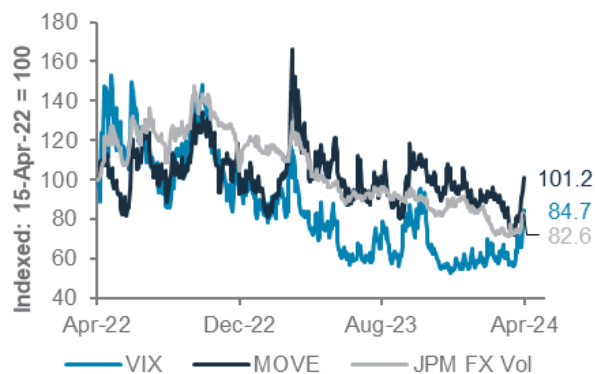
需要留意的事件與資產類別：以色列內閣是否有進一步決定、油價。

Manpreet Gill

非洲、中東和歐洲首席投資長

股票、債券和外匯的波動性大幅上升，但相對於歷史水準仍受到控制

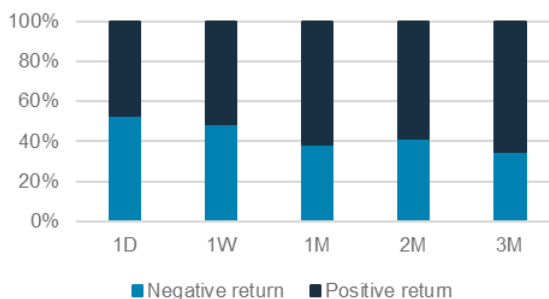
芝加哥選擇權交易所波動率指數(VIX)、債券波動率(MOVE)和外匯波動率(JPM FX Vol)



資料來源：彭博、渣打銀行

事件期間的韓國 KOSPI 指數

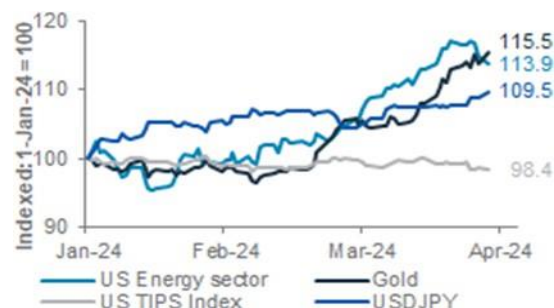
事件發生後的歷史範圍顯示事件發生後 1 個月或更長時間的正回報數增加



資料來源：CNS、彭博社、渣打銀行

潛在對沖表現（美國能源股；黃金；美國抗通膨債券；美元兌日圓）2024 年 1 月 1 日指數化的所有總報酬=100

各種對沖的表現指數截至 2024 年 1 月 1 日



資料來源：彭博、渣打銀行

揭露

該文件是保密的，也可能受到特權保護。如果您不是預期的收件人，請銷毀所有副本並立即通知寄件者。本文件僅供一般參考，並受相關免責聲明的約束。可用的在我們的標準特許網站在下面監管披露。它是不是和做不是構成研究資料、獨立研究、進行任何交易或採取任何對沖、交易的要約、建議或招攬或者投資戰略，在關係到任何證券或者其他金融的儀器。這文件是為了一般的僅評價。它沒有考慮任何特定個人或類別人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需求，也不是為任何特定個人或類別人士準備的。你不應該依賴任何內容的這文件在製作任何投資決定。前製作任何投資，你應該小心讀相關發行文件並尋求獨立的法律、稅務和監管建議。特別是，我們建議您在承諾購買投資產品之前，請考慮您的特定投資目標、財務狀況或特殊需求，尋求有關投資產品適用性的建議。意見、預測和估計僅代表 SC 在本文件發布之日的意見、預測和估計，如有更改，恕不另行通知。過去的表現並不代表未來的結果，也不對未來的表現做出任何陳述或保證。投資價值及其收入可升可跌，您可能無法收回原始投資金額。你不一定能獲利，也可能會賠錢。本文中包含的有關未來可能的利率或價格變動或可能的未來事件或事件的任何預測僅構成意見，並不表示利率或價格的實際未來變動或實際的未來事件或事件（視情況而定）。未經渣打銀行集團（定義見下文）明確書面同意，不得轉發或以其他方式向任何其他人士提供本文件。渣打銀行是根據 1853 年皇家憲章在英格蘭註冊成立的有限責任公司，參考編號為 ZC18。校長辦公室的這公司是位於在英格蘭在 1 貝辛霍爾大街，倫敦，EC2V 5DD。標準特許銀行經審慎監理局授權並受金融行為監理局及審慎監理局監理。渣打銀行的最終母公司渣打銀行及其子公司和附屬公司（包括各分行或代表處）共同組成渣打集團。渣打私人銀行是渣打銀行的私人銀行部門。私人銀行活動可由渣打集團內的不同法人實體和附屬機構（均稱為「SC 集團實體」）根據當地監管要求在國際範圍內進行。並非所有產品和服務均由渣打集團內的所有分行、子公司和附屬機構提供。有些 SC 集團實體僅充當渣打私人銀行的代表，可能無法向客戶提供產品和服務或提供建議。

版權所有 © 2024，Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附屬公司，如適用）。未經 CFRA 事先書面許可，禁止以任何形式複製 CFRA 提供的內容。CFRA 內容並非投資建議，對 CFRA 服務中提供的證券或投資的提及或觀察也不是購買、出售或持有此類投資或證券或做出任何其他投資決定的建議。CFRA 內容包含 CFRA 基於 CFRA 認為可靠的公開資訊的意見，這些意見如有更改，恕不另行通知。該分析尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構，也未獲得其批准。雖然 CFRA 在編製本分析時採取了應有的謹慎態度，但 CFRA、其第三方供應商和所有相關實體明確否認所有保證，並明確表示或者默示，包括，但不是有限的到，任何保證的適銷性或者健康

出於特定目的或使用，在法律允許的最大範圍內，關於此資訊的準確性、完整性或有用性，並且對於依賴此資訊進行投資或其他目的的後果不承擔任何責任。CFRA 提供的任何內容（包括評級、信用相關分析和數據、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此產生的輸出）或其任何部分均不得以任何方式進行修改、逆向工程、複製或以任何形式分發，或未經 CFRA 事先書面許可，不得將此類內容儲存在資料庫或檢索系統中，且不得將此類內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA 和任何第三方提供者及其董事、管理人員、股東、員工或代理人不保證此類內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下，CFRA、其附屬公司或其第三方供應商均不對任何直接、間接、特殊或後果性損害、成本、開支、法律費用或損失（包括收入損失或利潤損失和機會成本）承擔責任。

市場濫用監管 (MAR)免責聲明

渣打集團內的不同分行、子公司和附屬機構可以根據當地監管要求在國際上進行銀行活動。意見可能包含直接的「買入」、「賣出」、「持有」或其他意見。該意見的時間範圍取決於當前的市場狀況，並且沒有計劃更新該意見的頻率。該意見並非獨立於渣打集團的交易策略或立場。渣打集團和/或其附屬公司或其各自的管理人員、董事、員工福利計劃或員工，包括參與準備或發布本文件的人員，可隨時在適用法律和/或法規允許的範圍內，做多或做空本文件中提及的任何證券或金融工具，或在任何此類證券或相關投資中擁有重大利益。因此，渣打集團有可能（而且您應該假設）在本文提及的一種或多種金融工具中擁有重大利益。請參閱我們的渣打銀行網站在下面監管揭露為了更多的詳細的披露，包括過去的意見/建議在這最後的 12

月份和利益衝突以及免責聲明。覆蓋策略師可能對該公司/發行人的債務或股本證券擁有經濟利益。本文件不得轉發或以其他方式提供給任何其他人。未經渣打集團明確書面同意。

永續投資

使用或引用的任何 ESG 資料均由 Morningstar、Sustainalytics、MSCI 或 Bloomberg 提供。請參閱 1) Morningstar 網站的可持續投資、2) Sustainalytics 網站的 ESG 風險評級、3) MCSI 網站的 ESG 業務參與篩選研究以了解更多資訊。ESG 數據截至發布之日基於所提供的數據，僅供參考，不保證完整、及時、準確或適合特定目的，並且可能會發生變化。永續投資（SI）：指被晨星歸類為「永續投資」的基金。SI 基金在其招股說明書和監管文件中明確表示，要麼將 ESG 因素納入投資流程，要麼將主題重點放在環境、性別多樣性、低碳、再生能源、水或社區發展上。對於股權，是指 Sustainalytics ESG 風險評級為低/可忽略的公司發行的股份/股票。對債券而言，是指由 Sustainalytics ESG 風險評等為低/可忽略的發行人發行的債務工具，和/或經過認證的綠色、社會、永續債券。對於結構性產品，是指具有符合標準的可持續金融框架的發行人發行的產品。渣打銀行的綠色和永續產品框架，其基礎資產屬於永續投資領域的一部分或由渣打銀行永續金融治理委員會單獨批准。

國家/市場特定揭露

波札那：本文件由波札那渣打銀行有限公司在波札那分發，並歸屬於渣打銀行波札那有限公司，該銀行是根據《銀行法 CAP 46.04》第 6 條獲得許可的金融機構，並在波札那證券交易所上市。**汶萊達魯薩蘭國：**本文件由渣打銀行（汶萊分行）在汶萊達魯薩蘭國分發並歸屬於該銀行（註冊號碼 RFC/61 和 Standard Chartered Securities (B) Sdn 有限公司註冊號碼 RC20001003。渣打銀行是根據 1853 年皇家憲章在英格蘭註冊成立的有限責任公司，參考編號為 ZC18。渣打證券(B)有限公司 Bhd 是一家在公司註冊處註冊的有限責任公司，註冊號碼為 RC20001003，並獲得汶萊達魯薩蘭國中央銀行許可為資本市場服務許可證持有者，許可證號為 BDCB/R/CMU/ S3-CL，並被授權進行伊斯蘭投資透過伊斯蘭窗口開展業務。**中國大陸：**本文件由渣打銀行（中國）有限公司在中國分發並歸屬於渣打銀行（中國）有限公司，該銀行主要受國家金融監督管理局（NFRA）、國家外匯管理局（SAFE）和中國人民銀行的監理。**香港：**在香港，除就期貨合約交易提供建議或促進任何決策的任何部分外，本文件由渣打銀行（Standard Chartered PLC）的子公司渣打銀行（香港）有限公司（「SCBHK」）分發。渣打銀行香港有註冊地址 位於香港德輔道中 4-4A 號渣打銀行大樓 32 樓，受香港金融管理局監管，並在證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）註冊，從事第 1 類業務（從事 證券）、第 4 類（就證券提供意見）、第 6 類（就企業融資提供意見）及第 9 類（資產管理）受《證券及期貨條例》（第 571 章）（「SFO」）規管活動（CE 編號：AJI614）。本文件的內容尚未經過香港任何監管機構的審查，並建議您對本文中列出的任何要約保持謹慎。如果您對本文件的任何內容有疑問，您應該尋求獨立的專業建議。除《證券及期貨條例》及根據該條例制定的任何規則所定義的「專業投資者」外，本文提及的任何產品不得在任何時候透過任何文件在香港發售或出售。此外，無論是在香港或其他地方，本文件不得為發行目的而向任何人發行或管有，且不得向任何人出售任何權益，除非該人在香港境外或為「專業投資者」根據《證券及期貨條例》及任何規則的定義 根據該條例制定，或該條例允許的其他方式。在香港，渣打私人銀行是渣打銀行子公司渣打銀行香港的私人銀行部門。**加納：**渣打銀行加納有限公司不承擔任何責任，也不對您使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、偶然或後果性損失或損害）承擔責任。過去表現並不代表未來的結果，也不對未來的表現做出任何陳述或保證。您應該尋求財務人員的建議 為您提供投資適合性的顧問，在做出投資承諾之前考慮這些因素。若要取消訂閱進一步更新，請發送電子郵件至 Feedback.ghana@sc.com。請不要回覆這封郵件。如有任何問題或服務查詢，請致電 0302610750 聯絡我們的優先銀行。建議您不要透過電子郵件向渣打銀行發送任何機密和/或重要訊息，因為渣打銀行不做任何承諾 關於透過電子郵件傳輸的任何資訊的安全性或準確性的陳述或保證。對於您因決定使用電子郵件與銀行溝通而遭受的任何損失或損害，渣打銀行概不負責。**印度：**本文件由渣打銀行作為共同基金分銷商和任何其他第三方金融產品的推薦人在印度分發。渣打銀行不提供 2013 年印度證券交易委員會（投資顧問）條例或其他法規中定義的任何「投資建議」。渣打銀行提供的與證券業務相關的服務/產品不適合任何司法管轄區的居民、法律規定的任何人 其中禁止在未完成註冊要求的情況下在該司法管轄區招攬證券業務和/或禁止使用本文件中包含的任何資訊。印尼：該文件正在分發 在印尼 經過 標準 特許 銀行， 印尼 分支， 哪個 是 A 金融的 機構 領有牌照， 掛號的 和

Otoritas Jasa Keuangan (金融服務管理局) 監管。**澤西島**：在澤西島，渣打私人銀行是渣打銀行澤西分行的註冊企業名稱。渣打銀行澤西分行受澤西金融服務委員會監理。渣打銀行最新經審計帳目副本可從其位於澤西島的主要營業地點取得：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行於 1853 年根據皇家憲章在英格蘭註冊成立，編號為 ZC 18。主要的辦公室的這公司是位於在英格蘭在 1 貝辛霍爾大街，倫敦，EC2V 5DD。標準特許銀行經審慎監理局授權並受金融行為監理局及審慎監理局監理。渣打銀行澤西分行也是經許可的授權金融服務提供商 由南非共和國金融部門行為監理局核發的編號 44946。澤西島不屬於英國，與英國境外的渣打銀行、澤西分行和其他 SC 集團實體進行的所有業務均不受英國法律規定的部分或任何投資者保護和賠償計劃的約束。**肯亞**：本文件由渣打銀行肯亞有限公司在肯亞分發，並歸屬於渣打銀行肯亞有限公司。投資產品和服務由渣打銀行肯亞有限公司的全資子公司渣打投資服務有限公司分銷，並獲得資本市場管理局許可作為基金經理。渣打銀行肯亞有限公司受肯亞中央銀行監管。**馬來西亞**：本文件由渣打銀行馬來西亞有限公司在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應聯繫標準 Chartered Bank Malaysia Berhad處理因本文件引起或與之相關的任何事宜。**尼日利亞**：本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司在尼日利亞分發，該銀行是一家獲得尼日利亞中央銀行正式許可並受其監管的銀行。渣打銀行對直接或間接造成的任何損失或損害（包括特殊、附帶的或者後果性的損失或者損害）從你的使用的這些文件。你應該尋找建議從 A 財務顧問會在做出投資承諾之前考慮這些因素，以判斷投資是否適合您。若要取消訂閱進一步更新，請發送電子郵件至 clientcare.ng@sc.com 要求從我們的郵件清單中刪除。請不要回覆這封郵件。如有任何問題或服務疑問，請致電 01-2772514 聯絡我們的優先銀行。對於您決定透過電子郵件向渣打銀行發送機密和/或重要資訊而產生的任何損失或損害，渣打銀行概不負責，因為渣打銀行不作任何陳述或保證作為到這安全或者準確性的任何資訊傳送的透過電子郵件。**巴基斯坦**：這文件是存在由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦發行並歸屬於渣打銀行（巴基斯坦）有限公司，其註冊辦事處位於卡拉奇 II Chundrigar Road PO Box 5556，該銀行是一家根據《1962 年銀行公司條例》在巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，並已獲得許可由巴基斯坦證券交易委員會為安全顧問頒發。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任共同基金的經銷商和其他第三方金融產品的推薦人。**新加坡**：本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊號 20122 4747C/GST 集團註冊號 MR-8500053-0，「SCBSL」）在新加坡分發。新加坡的收件人應就本文件引起或與之相關的任何事宜聯繫 SCBSL。SCBSL 是渣打銀行的間接全資子公司，根據 1970 年《新加坡銀行法》獲得在新加坡開展銀行業務的許可。就本文件中提及的任何證券或證券衍生性合約而言，本文件連同發行人文件應被視為訊息 備忘錄（定義見 2001 年《證券與期貨法》（「SFA」）第 275 條）。本文件旨在分發給 SFA 第 4A(1)(a) 條中定義的合格投資者，或僅可取得證券或證券衍生性合約在 A 考慮的不是較少的比 20 萬新元（或者它是相等的在 A 外國的貨幣）為了每個交易。更遠，在關係到任何安全或者基於證券的衍生性商品合約，兩者都不這文件發行人文件也未在新加坡金融管理局依據 SFA 註冊為招股說明書。因此，本文件以及與產品的要約或銷售、訂閱或購買邀請相關的任何其他文件或資料不得流通或分發，也不得要約或出售該產品，或將其作為產品的主題。275(1) 條規定的相關人員或 SFA 第 275(1A) 條規定的任何人以外的其他人發出認購或購買邀請，並根據條件 SFA 第 275 條規定，或根據 SFA 任何其他適用條款並按照其條件。就本文件中提及的任何集合投資計畫而言，本文件僅供一般參考之用，並非發行文件或招股說明書（如 SFA 中定義）。本文件不是，也無意於 (i) 購買或出售任何資本市場產品的要約或要約邀請；(ii) 要約或意圖要約的廣告的任何首都市場產品。**訂金保險方案**：新加坡美元存款的非銀行儲戶是由新加坡存款保險公司承保，依法為每位存款人每位計畫成員提供總計最高 10 萬新元的保險。外幣存款、雙幣投資、結構性存款及其他投資產品不承保。該廣告未經新加坡金融管理局審核。**台灣**：SC 集團實體或渣打銀行（台灣）有限公司（「渣打銀行（台灣）」）可能涉及本文所包含的金融工具或其他相關金融工具。本文件的作者可能與 SC 或 SCB（台灣）的其他員工或代理人討論了本文中包含的資訊。筆者及上述 SC 或 SCB（台灣）員工可能已採取相關措施就所涉及資訊採取的行動（包括與 SC 或 SCB（台灣）的客戶就本文所含資訊進行溝通）。本文件中所包含的觀點可能會發生變化，或與 SC 或 SCB（台灣）員工的觀點不同。SC 及 SCB（台灣）不會就上述內容的任何變更或差異提供任何通知意見。這文件可能覆蓋公司和哪個 SC 或者 SCB（台灣）尋求到做商業在次和

金融工具的發行人。因此，投資者應了解，本文所包含的資訊可能會因SC或SCB（台灣）的利益衝突而被用作特定目的。SC、SCB（台灣）、SC或SCB（台灣）的員工（包括與作者討論過的人員）或客戶可能對本文所包含的產品、相關金融工具或相關衍生金融產品有利益；以不同價格、不同市場條件投資這些產品；對這些產品有不同或衝突的利益。潛在影響包括市場 創客的相關活動，例如交易、投資、代理或提供金融或諮詢服務 與本文件中提到的任何產品有關。

阿聯酋： DIFC - 渣打銀行是根據 1853 年皇家憲章在英格蘭註冊成立的有限責任公司，參考編號為 ZC18。渣打銀行經英國審慎監理局授權並受監管 經過 這 金融的 執行 權威 和 保誠集團 規定 權威。標準 特許 銀行，杜拜 國際金融中心的辦事處位於杜拜國際金融中心 (Dubai International Financial Centre, Building 1, Gate Precinct, PO Box 999, Dubai, UAE)，是渣打銀行的分行，受杜拜金融服務管理局(“DFSA”) 監管。本文件僅供專業客戶使用，並非針對 DFSA 規則手冊中定義的零售客戶。在 DIFC 我們 是 授權的 到 提供 金融的 服務 僅有的 到 客戶 世界衛生組織 有資格 作為 專業的 客戶 和 市場 交易對手 並不是 到 零售 客戶。作為 A 專業的 客戶 你 將要 不是 是 給定 這 更高 零售 客戶 保護 和 賠償 權利 如果您使用被歸類為零售客戶的權利，我們將無法像我們一樣向您提供金融服務和產品 不是 抓住 這 必需的 執照 到 承擔 這樣的 活動。為了 伊斯蘭教 交易，我們 是 表演 在下面 這 監督 的 我們的 伊斯蘭教法監督委員會。目前，有關我們伊斯蘭教法監督委員會的相關資訊可在渣打銀行網站的伊斯蘭銀行部分取得。根據阿聯酋證券和商品管理局 2008 年第 48/r 號決定有關財務諮詢和財務分析的規定，不提供在阿聯酋境內或向阿聯酋提供財務分析或諮詢服務。

烏幹達：我們的投資產品和服務由渣打銀行烏幹達有限公司分銷，該銀行已獲得資本市場管理局許可作為投資顧問。

英國：在英國，渣打銀行獲得審慎監理局授權，並受金融行為監理局和審慎監理局監理。本通訊已獲得渣打銀行批准，用於遵守僅於 2010 年和 2012 年修訂的英國《2000 年金融服務和市場法》(「FSMA」) 第 21 (2) (b) 條。渣打銀行 (以渣打私人銀行名義進行交易) 是根據 2002 年《南非金融諮詢和中介服務法》授權的金融服務提供者 (許可證號 45747)。要求 設計的 到 推動 這 獨立的 投資 研究，和 那 它 是 不是 主題 到 任何 禁止 關於 在 傳播 投資 研究 之前 進行 交易。

越南：本文件由渣打銀行 (越南) 有限公司在越南分發並歸屬於渣打銀行 (越南) 有限公司，該公司主要受越南國家銀行 (SBV) 監管。越南的收件人如對本文件的任何內容有任何疑問，請聯絡渣打銀行 (越南) 有限公司。

尚比亞：本文件由渣打銀行贊比亞有限公司分發，該公司是一家在尚比亞註冊成立的商業銀行，並根據《銀行和金融服務法》獲得贊比亞銀行許可 贊比亞法律第 387 章。