



美国主导的地缘政治变动对大类资产价格影响

我们通过回顾美国主导或参与的五次战争，包括利比亚战争、伊拉克战争或第二次海湾战争、阿富汗战争、科索沃战争、海湾战争，以及战争前后短期内（1 个月内）各主要资产价格，包括美股（标普 500 指数和 VIX 指数）、美债（10 年期美债收益率）、美元（美元指数）、原油（布伦特原油和纽约原油）、黄金（纽约金价和伦敦金价）的走势情况，发现主要资产对战争的短期反应符合如下特点：

- 一旦战争出现在中东等产油区，则对市场影响往往大于其他地区，因此类事件通常会推高油价进而传导至其他资产价格以及实体经济。
- 美股在开战前的短期内往往上涨，开战之后则通常回落，恐慌指数 VIX 则相反。长期的运行趋势则不会受到明显影响。
- 由于长期美债是较好的避险资产，因此战争开始后美债收益率往往下行。但黄金价格则一般是维持之前的趋势，或在开战前就已经上涨而开战后反而回落。
- 原油对战争尤其是发生在中东的战争反应明显并且剧烈，一般在开战前即已经开始上涨，并且与美债和黄金等资产不同，开战之后短期内油价继续维持上涨，如处于下跌趋势中则跌幅显著收窄甚至反弹。

美伊地缘政治持续升级，对于市场情绪影响较为明显，对于黄金白银等避险资产以及全球股市和原油等风险资产影响较大。我们认为如果美伊之间冲突延续甚至升级，则市场恐慌指数将会继续上涨，VIX 指数持续走高，黄金小幅回调后也会继续上涨，从宏观角度考虑升至 1650 美元上方的可能性依然较大，美债收益率会再度下行进而推升美债价格，原油则会震荡调整后随着贸易局势的升级而走高，全球股市则因为市场风险偏好的下降而持续下跌。

对于美伊地缘政治方面，我们认为仍有继续升级的趋势，再度升级后对大宗资产的影响会更加明显。资产配置方面，我们认为 2020 年依然高配黄金、美债、日元等避险资产，谨慎配置美股、美元等风险资产。

美伊地缘政治恶化（起于 2019 年 4 月 22 日，2020 年 1 月 1 日严重恶化）

2019 年 4 月 22 日，美国宣布开启针对伊朗的全面制裁行动，仍在进口伊朗石油的中国、印度、日本、韩国以及土耳其的豁免将于 5 月 2 日终止，将不再享有制裁豁免权，这 5 个国家或将因继续进口伊朗石油遭到美国的制裁。5 月 1 日，特朗普政府取消对伊朗石油进口国的豁免，相当于完全禁止伊朗出口原油。自此美伊冲突持续恶化，美国和伊朗相互进行制裁，并且将彼此政府组织列为非法组织，国际原油价格、黄金以及恐慌指数出现大幅波动。

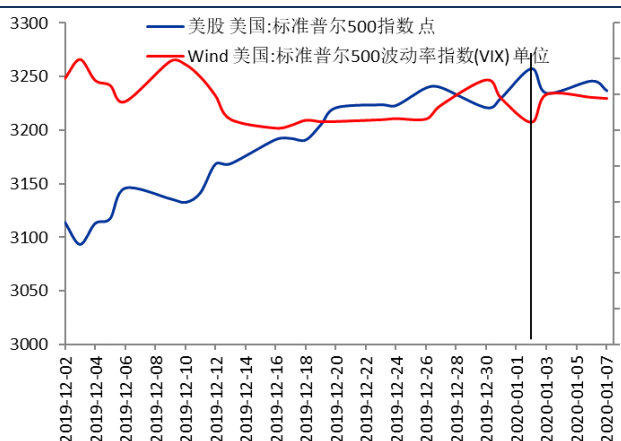
2019 年下半年随着中美贸易取得阶段性进展并且有望签署第一阶段协议，提振市场风险偏好，降低避险需求，黄金、美债以及日元等避险资产出现大幅下降，而股市以及有色等大宗商品等风险资产出现回升，然而好景不长，美伊地缘政治再度恶化则打破这一趋势。

2020 年 1 月 1 日新年之际，美国对伊拉克实施空袭，美国总统特朗普表示是伊朗策划袭击美国驻伊拉克大使馆，周二伊拉克抗议者前往美国驻巴格达使馆抗议；1 月 3 日，美国对伊拉克首都巴格达国际机场发起火箭弹袭击，伊朗伊斯兰革命卫队指挥官苏莱曼尼遇袭身亡，此事使得包括美国在内的中东局势陡然紧张。1 月 8 日凌晨，为报复美国的空袭，伊朗对美军进行了一系列攻击，用火箭弹袭击美军驻伊拉克空军基地，伊斯兰革命卫队的部队对阿萨德空军基地实施了至少 35 次攻击。伊朗扬言若美国进行报复，则会对包括以色列、沙特以及伊拉克驻地美军几点开展新一轮打击。市场情绪迅速转变，避险情绪高涨推升黄金涨破 1600 美元关口，最高达到 1610 美元，国际原油亦大幅上涨，而全球股市则开始大幅下行。

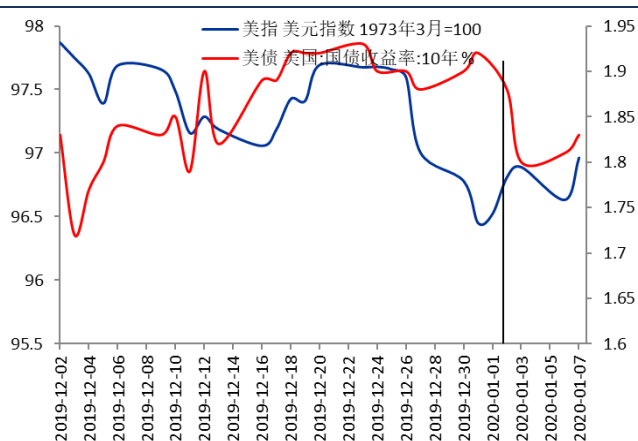
总体上来看，本次冲突是美伊经济制裁的升级，短期内将难以得到缓解，美伊冲突仍有继续恶化的趋势，恐慌指数则继续上行，市场避险需求依然高涨，风险偏好下降，我们认为黄金等避险资产仍有上涨空间，小幅回调后会升至 1650 美元上方，国际原油价格则会随着贸易冲突的升级继续上涨，全球股市整体将会继续下行，美股以及中东地区股市则会继续偏下行。

原油价格是美伊局势影响最大的点，当前来看，中东地缘冲突是近推升油价的主因，但一旦局势缓和油价必然面临大幅回调，而当前中东局势的不稳也给油价走势带来很大的不确定性。操作上，把握事件突发后拉涨以及事件缓和后油价高位回调的节奏，短线交易，注意利润保护。

战前美股的上升趋势被扭转，恐慌指数提升明显



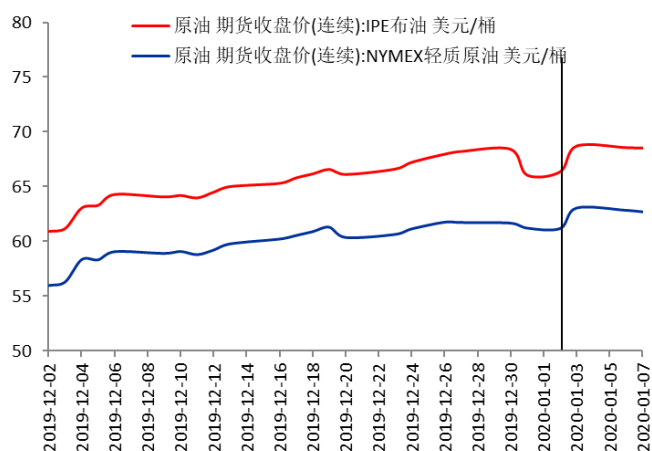
10 年美债收益率和美元指数上涨趋势将会被扭转



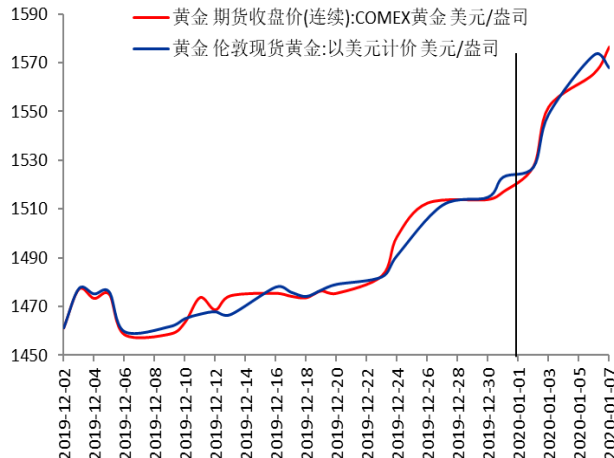
资料来源: wind, 方正中期期货研究院

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

原油初现较为明显的涨势



金价承接上涨趋势并且涨幅扩大, 刷新6年新高



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

美伊地缘政治恶化前后主要资产价格变动情况

	时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金	
		VIX指数	标普500 指数	10年美债 收益率	布伦特油 价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价
美伊冲突 恶化2020-1-3	2020-01-07	13.79	3237.18	1.83	68.51	62.69	96.9601	1576.3	1567.85
	2020-01-06	13.85	3246.28	1.81	68.55	62.83	96.6302	1565.5	1573.1
	2020-01-03	14.02	3234.85	1.8	68.7	63.04	96.8871	1551.7	1548.75
	2020-01-02	12.47	3257.85	1.88	66.34	61.18	96.8077	1527.3	1527.1
	2019-12-27	13.43	3240.02	1.88	68.2	61.72	97.0017	1515.6	1511.5
	2019-12-20	12.51	3221.22	1.92	66.1	60.36	97.6901	1475.3	1479

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

美伊地缘政治恶化前后主要资产价格变动情况

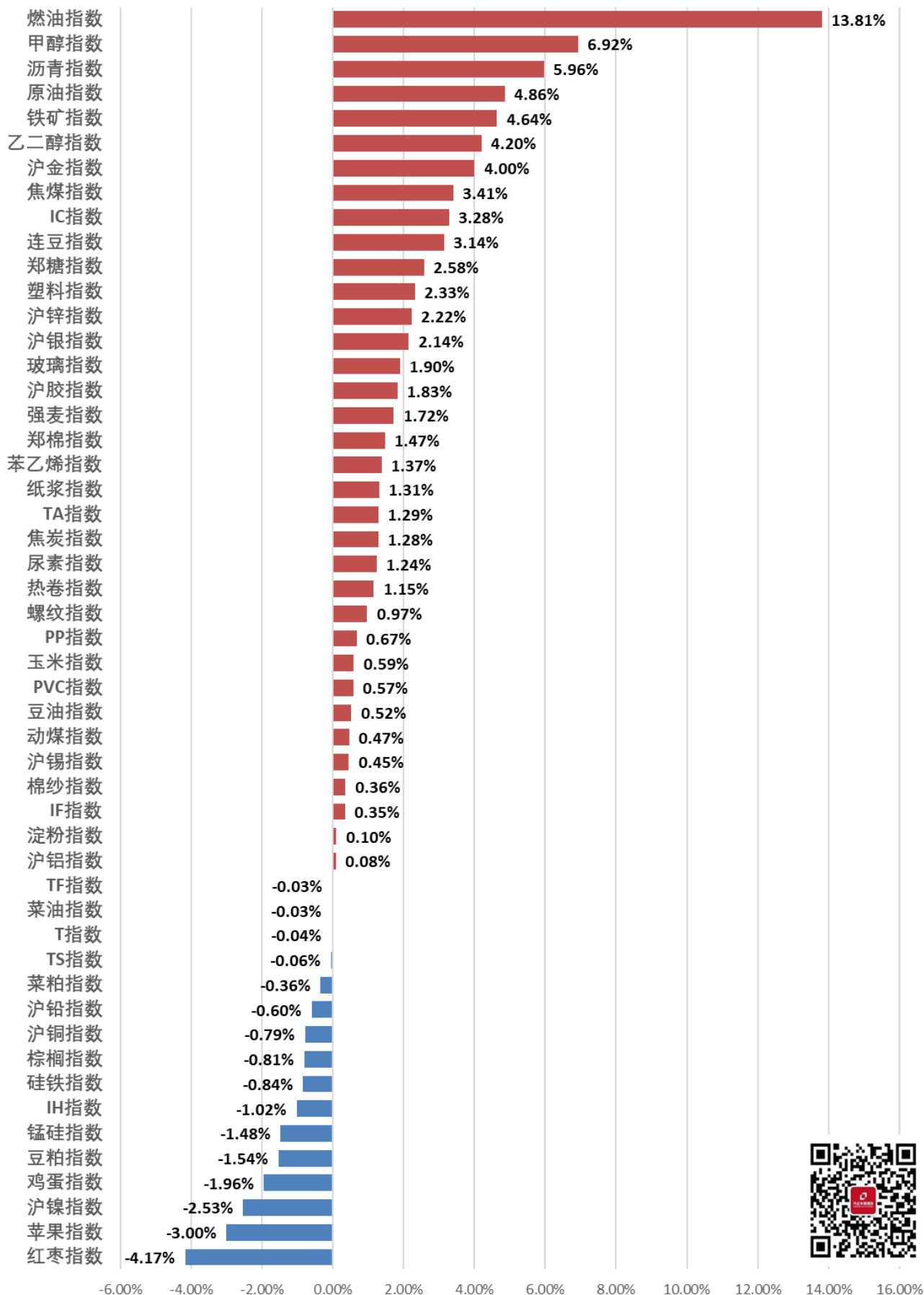
	时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金	
		VIX指数	标普500 指数	10年美债 收益率	布伦特油 价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价
美伊冲突 恶化2020-1-3	2020-01-07	-1.64%	0.07%	0.02	-0.28%	-0.56%	0.08%	1.59%	1.23%
	2020-01-06	-1.21%	0.35%	0.01	-0.22%	-0.33%	-0.27%	0.89%	1.57%
	2020-01-03	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	2020-01-02	-11.06%	0.71%	0.04	-3.44%	-2.95%	-0.08%	-1.57%	-1.40%
	2019-12-27	-4.21%	0.16%	0.04	-0.73%	-2.09%	0.12%	-2.33%	-2.41%
	2019-12-20	-10.77%	-0.42%	0.07	-3.78%	-4.25%	0.83%	-4.92%	-4.50%

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

时间	事件发起主体	事件
2019年2月13日	伊朗	伊朗东南部爆炸事件, 20名革命卫队成员死亡, 外长称与美国有关。伊朗东南部与巴基斯坦和阿富汗接壤的锡斯坦和俾路支斯坦省, 发生自杀式炸弹爆炸事件, 至少20名革命卫队人员死亡, 更多人受伤, 目前还没有任何组织宣布对此事件负责, 不过, 伊朗媒体指责与基地组织有关的激进组织Jaish al-Adl策划了这次袭击。
2019年2月14日	伊朗	伊朗革命卫队遭袭击致至少41人死亡 伊朗暗指美国
2019年4月22日	美国	路透社报道, 据《华盛顿邮报》的专栏作家周日报道, 美国正准备在周一宣布, 结束对伊朗石油出口禁令的豁免, 所有伊朗石油的国际买家都必须在短期内停止进口, 否则将受到美国制裁。
2019年5月1日	伊朗	面对美国的“极限施压”, 伊朗最高领袖哈梅内伊5月1日号召伊朗全国以“战斗姿态”应对美国对伊朗的攻势。
2019年5月2日	美国	对伊朗实施石油出口“清零计划”
2019年5月3日	美国	美国宣布将强化对伊朗核活动的限制, 以完全杜绝伊朗拥有核武器的可能。自5月4日起, 任何帮助伊朗布什尔核电站在现有反应堆基础上进行扩建的行为或是将浓缩铀运出伊朗以换取天然铀的行为, 都将可能面临美国制裁。
2019年5月4日	伊朗	伊朗总统鲁哈尼5月4日则表示, 伊朗将继续增加产出和非石油产品出口。伊朗议会议长拉里贾尼4日也表示, 伊朗将继续铀浓缩活动。
2019年5月8日	伊朗	有伊朗媒体称, 伊朗政府计划在5月8日宣布针对美国制裁的报复措施, 其中包括重启部分因伊核协议而停止的核计划
2019年5月12日	美国 伊朗	阿曼湾邮轮遇袭
2019年5月20日	美国	特朗普政府更是直接取消了针对伊朗石油出口的豁免, 并在此基础上试图全面封锁伊朗, 断绝其对外贸易。在能源和金融领域, 特朗普政府已经将“极限施压”推行到极致。
2019年5月20日	伊朗	果。五角大楼表示发动袭击的是伊朗境外的武装分子, 也就是随美军对“伊斯兰国”恐怖组织作战的5万名伊拉克什叶派民兵, 这批部队已经成为伊朗在境外的一只重要的作战力量。
2019年5月29日	美国	特朗普政府本月早些时候警告说, 欧洲盟国可能因继续与伊朗进行贸易而受到制裁。报道还援引匿名美国官员的话说, 任何与该结算机制相关的企业、政府官员和个人都可能因试图帮助伊朗绕开美国制裁而受到美国的惩罚
2019年6月1日	美国	美国开始对伊朗的石化产品出口进行制裁, 并向伊朗周边海域派出航母战斗群。
2019年6月3日	伊朗	新华社德黑兰6月3日电 (记者马晓 穆东) 伊朗外交部3日发表声明, 对美国国务卿蓬佩奥表示美国愿与伊朗无条件展开对话的说法作出回应, 称美方的说法是玩文字游戏, 毫无诚意。
2019年6月7日	美国	新华社华盛顿6月7日电 (记者刘品然 刘晨) 美国财政部7日宣布对伊朗最大石化企业波斯湾石化工业公司及其子公司和境外销售网络实施制裁。美国财政部当天在一份声明中称, 波斯湾石化工业公司为伊朗伊斯兰革命卫队所属企业提供资金支持, 因此美国对该公司及其39个子公司和境外销售网络实施制裁。
2019年6月12日	伊朗	自去年5月美国宣布退出伊核协议并恢复对伊制裁以来, 美国全方位对伊朗实施封杀。在限制伊朗原油出口的基础上, 美国近日再次加码, 宣布制裁伊朗最大石化企业, 同时再三表示愿无条件与伊朗对话。伊朗称对话可以, 但有条件, 并强调美极限施压政策注定失败。
2019年6月13日	美国 伊朗	第二起阿曼湾邮轮遇袭事件
2019年6月13日	美国	阿曼湾邮轮遇袭疑点重重 美国国务卿蓬佩奥13日曾指责伊朗应该为两艘油轮当日在阿曼湾遇袭负责, 他宣称结论来自于情报, 但没有向公众展示可以支持其指控的证据。4名美国匿名官员随后称有视频和图片证据可以作为证明
2019年6月14日	伊朗	伊朗代表团在一份声明中表示, 伊朗坚决反对美国在6月13日油轮事件中毫无根据的指控, 并对美国予以强烈谴责。声明指出, 伊朗时刻愿为维护海上战略通道安全、促进地区和平稳定发挥积极建设性作用。
2019年6月20日	伊朗	伊朗用导弹击落一架美军无人侦察机, 并表示美国飞机曾多次入侵伊朗领空, 并强硬警告美国: 绝对不允许任何侵犯伊朗的行为, 我们会消灭所有侵犯国界的敌人!
2019年6月21日	美国	颁布禁飞令。并下令军事打击伊朗后又撤回命令
2019年6月21日		伊朗国家最高安全委员会秘书阿里·沙姆哈尼接受塔斯尼姆通讯社采访时使用相同措辞, 强调领空安全是“红线”, 伊朗“一贯也将继续强力回击”入侵者。
2019年6月24日	美国	6月24日, 在美国华盛顿白宫, 美国总统特朗普 (中) 在签署行政令前对媒体讲话。美国总统特朗普24日签署行政令, 对伊朗最高领袖哈梅内伊及其领导下的机构实施制裁。特朗普当天在白宫签署行政令时表示, 此次制裁是对包括击落美国无人机在内的伊朗近期一系列行为的回应, 伊朗最高领袖应对伊朗这些“敌对行为”负责。
2019年6月28日	伊朗	伊朗伊斯兰共和国通讯社援引伊朗外交部副部长戈拉姆-侯赛因·德赫卡尼的话报道说, 伊朗已向联合国安理会控告美国无人机侵犯其领空。德赫卡尼说, 根据控告书文本, 若美国方面继续侵犯伊朗领空, 伊朗保留“坚决”回应的权利。

2019年10月1日	伊朗	鲁哈尼说美国针对伊朗的极限施压政策正在变为损害伊朗民众利益的“经济恐怖主义”，并呼吁国际社会采取行动和措施反对美国的单边主义行径。他表示，在当前复杂国际形势下，推动多边地区合作是唯一正确的选择。
2019年10月6日	伊朗	塔斯尼姆通讯社当天援引伊朗国防组织指挥官贾拉利的话说，美国已多次对伊朗进行网络威胁或攻击，对这些反伊朗的活动负有法律责任。伊朗司法部门和外交部正在处理这些网络攻击案件，将采取法律手段回应。
2019年10月31日	美国	美国认定伊朗建筑业直接或间接受控于伊朗伊斯兰革命卫队，并认定四种“战略材料”被伊朗用于发展核技术、军事力量以及弹道导弹技术，因此增加对伊制裁范围。
2019年11月3日	伊朗	新华社德黑兰11月3日电 据伊朗新闻电视台3日消息，伊朗最高领袖哈梅内伊当天发表谈话，强调应禁止伊朗与美国谈判，以防止美国对伊朗进行渗透活动。
2019年11月4日	美国	美国财政部在当天发布的声明中说，美国制裁伊朗武装部队总参谋部9名与哈梅内伊相关的个人。声明称，此举是为阻止资金流入由哈梅内伊身边的军事和外交顾问组成的“影子网络”，阻止其“在全世界输出恐怖主义，推行造成不稳定的政策”。
2019年11月4日	美国	美国财政部4日宣布，制裁与伊朗最高领袖大阿亚图拉阿里·哈梅内伊关系密切的9人和伊朗武装部队总参谋部。伊朗外交部同一天回应，制裁表明美方以“霸凌”政策处理国际事务。
2019年11月5日	美国	11月5日，美国政府重启对伊朗能源和银行等领域制裁。这是美国今年5月宣布退出伊朗核问题全面协议后重启的第二轮对伊制裁，美国也将因此全面恢复因伊核协议而解除的对伊制裁。
2019年12月1日	伊朗	新华社德黑兰12月1日电（记者穆东）伊朗议会会议长阿里·拉里贾尼1日在首都德黑兰表示，伊朗一贯坚持与美国共同解决美方对伊制裁相关问题的“政治意愿”。
2019年12月8日	伊朗	12月8日，在伊朗首都德黑兰，伊朗总统哈桑·鲁哈尼（左）在议会发表讲话。伊朗总统哈桑·鲁哈尼8日向议会提交2020财政年度预算案，说新预算旨在减轻伊朗对原油出口的依赖，从而对抗美国的制裁。
2019年12月10日	伊朗	伊朗政府发言人阿里·拉比埃12月10日说，伊朗愿意继续与美国交换在押人员。拉比埃强调，除了交换在押人员，伊朗不会与美方磋商其他事务，除非美国先取消对伊朗制裁。
2019年12月29日	美国	美国国防部12月29日说，美军当天对伊拉克和叙利亚两国境内一个什叶派武装目标实施精准打击，以报复该武装袭击伊拉克军事基地，致死美方人员。这支什叶派武装据信受到伊朗支持。美国官员警告，美方可能采取“额外行动”震慑伊朗及其帮手。
2019年12月30日	伊朗 美国	伊朗称其在霍尔木兹海峡附近扣押一艘载有走私燃料的船，美国国务院伊朗特使则表示，很有可能对伊朗实施更多制裁，将继续对伊朗采取“经济压力最大化”政策，美伊关系则会维持紧张局势。
2019年12月30日	伊拉克	伊拉克方面，美国对伊拉克实施空袭，伊拉克本国则出现破坏性抗议。
2020年1月1日	美国	美国对伊拉克实施空袭，美国总统特朗普表示是伊朗策划袭击美国驻伊拉克大使馆，周二伊拉克抗议者前往美国驻巴格达使馆抗议。特朗普表示，期望伊拉克军队保护美国大使馆，此前有消息称美国大使馆成员撤离伊拉克首都巴格达。
2020年1月3日	美国	美国对伊拉克首都巴格达国际机场发起火箭弹袭击，伊朗伊斯兰革命卫队指挥官苏莱曼尼遇袭身亡。
2020年1月3日	美国、伊朗	美军空袭伊拉克后，美国华盛顿进入戒备状态，众议院要求特朗普对伊袭击作说明，并汇报下一步行动计划。伊朗方面威胁要报复美国，美伊冲突持续紧张。肯尼亚军方5日表示，极端组织索马里“青年党”当日清晨袭击了肯尼亚和美国军队共用的军事基地，4名武装人员被打死。
2020年1月6日	伊朗、欧洲、美国	伊朗伊斯兰共和国通讯社报道，伊朗议会主持委员会发言人向外界表示，议会成员正在为7日举行的公开会议准备三项紧急法案，以应对美国最近杀害苏莱曼尼及其同伴的罪行。为防止局势进一步升级，德国总理默克尔、法国总统马克龙和英国首相约翰逊呼吁，伊朗不要采取违反伊核协议的举措。欧盟委员会主席冯德莱恩也表示，伊朗重返核协议非常重要。美众议院将于本周就有关战争权力法的决议进行投票，目的是限制美国总统特朗普在伊朗问题上的权力。
2020年1月8日	伊朗	【美军驻伊空军基地遭火箭弹袭击】美军驻伊拉克空军基地遭火箭弹袭击。据外媒，一名驻伊美军高级消息人士称，今天早些时候，伊拉克多个地点都发射了导弹，称这是伊朗对美军的一系列攻击。据黎巴嫩广播电视台报道，六枚导弹落入位于伊拉克阿萨德的美军基地。伊拉克Erbil市发生爆炸，有阿帕奇直升机在区域内飞行。
2020年1月8日	伊朗	一架波音737客机在伊朗起飞后坠毁，该客机载有180名乘客。
2020年1月8日	伊朗	【外媒：美空军一架飞机在驻伊拉克军事基地内被伊朗导弹摧毁】当地时间1月8日凌晨，伊朗伊斯兰革命卫队对美军位于伊拉克的军事基地展开导弹袭击。据俄罗斯卫星通讯社援引黎巴嫩“广场”电视台报道，美国空军一架飞机在伊拉克阿萨德空军基地跑道上被伊朗导弹摧毁。据伊朗Tasnim通讯社报道，伊斯兰革命卫队的部队对阿萨德空军基地实施了至少35次攻击。

资料来源：方正中期期货研究院



资料来源：方正中期期货研究院

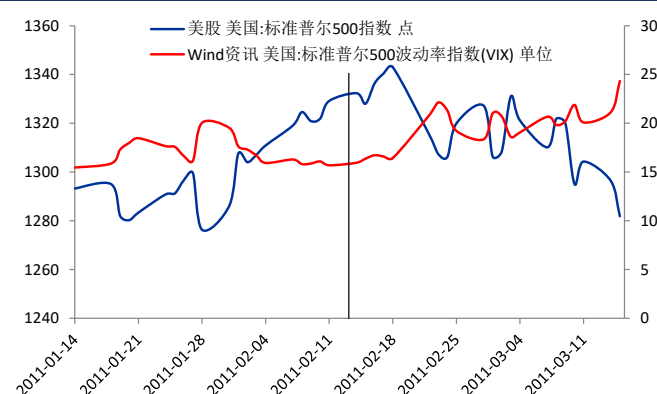
利比亚战争（2011年2月15日开始）

利比亚战争是利比亚在2011年发生的武装冲突，交战双方为穆阿迈尔·卡扎菲领导的政府和反抗卡扎菲的势力。该战争大致从2011年2月15日开始，联合国安理会17日通过决议，决定在利比亚设立“禁飞区”，并要求有关国家采取一切必要措施保护利比亚平民和平民居住区免受武装袭击的威胁。自此，以法国和美国为首的北约军队开始通过空袭等远程打击为主的手段来干预利比亚国内形势。

自从2月15日开始，大部分避险资产价格开始出现较为明显的上涨。美国参战1周、2周、1个月之后10年期美债收益率分别下行15、20、28个基点，纽约金价分别上涨1.78%、4.18%、1.65%，较战前同样时间段有较为明显的变化。风险资产中，美股大跌，恐慌指数大幅上涨，油价则涨幅明显，同时美元指数略有回落。

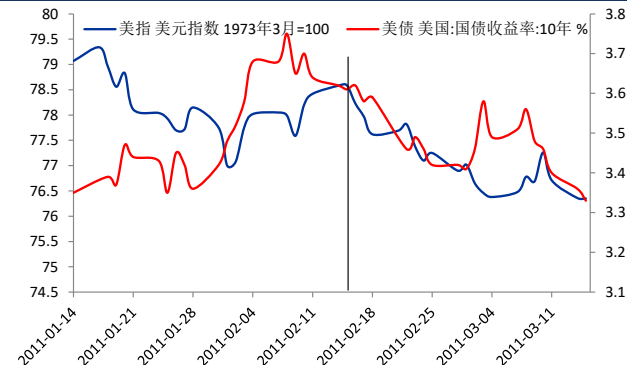
总体上看，由于此次战争可以看做是所谓的“阿拉伯之春”革命的一部分，战争形势进展突然，且美国参战并未受到联合国授权，战争开始之后市场避险情绪非常浓厚，导致风险资产和避险资产以及原油等价格出现分化的走势，此时的市场属于非常典型的避险因素驱动。

战前美股的上升趋势被扭转，恐慌指数提升明显



资料来源：wind，方正中期期货研究院

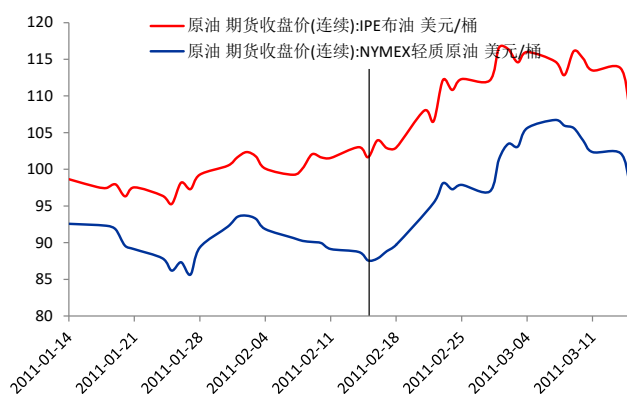
10年美债收益率和美元指数回落明显



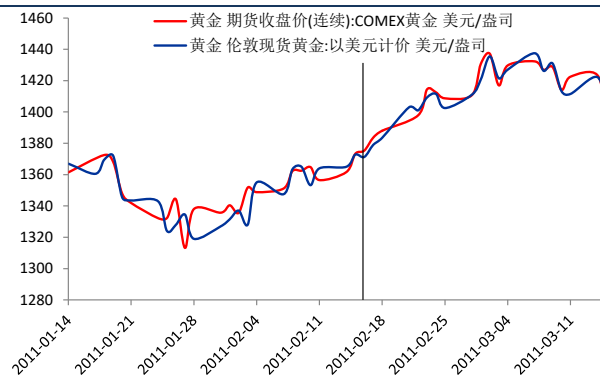
资料来源：wind，方正中期期货研究院

原油初现较为明显的涨势

金价承接上涨趋势并且涨幅扩大



资料来源: wind, 方正中期期货研究院



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

利比亚战争期间主要资产价格变动情况

时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金	
	VIX指数	标普500指数	10年美债收益率	布伦特油价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价
2011-03-15	24.32	1,281.87	3.3300	108.00	97.98	76.3500	1,396.00	1,400.50
2011-03-01	21.01	1,306.33	3.4100	116.60	101.40	77.0200	1,430.70	1,420.75
2011-02-22	20.80	1,315.44	3.4600	106.55	95.42	77.8200	1,397.80	1,401.00
2011-02-15	16.37	1,328.01	3.6100	101.65	87.57	78.5900	1,373.30	1,372.75
2011-02-08	15.81	1,324.57	3.7500	100.14	90.24	77.9900	1,362.30	1,363.50
2011-02-01	17.63	1,307.59	3.4800	101.62	93.50	77.0000	1,340.40	1,331.50
2011-01-14	15.46	1,293.24	3.3500	98.65	92.57	79.0700	1,361.40	1,367.00

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

利比亚战争期间主要资产价格变动情况

时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金		备注
	VIX指数	标普500指数	10年美债收益率	布伦特油价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价	
2011-03-15	48.56%	-3.47%	-0.28	6.25%	11.89%	-2.85%	1.65%	2.02%	为2月15日相对于2月15日涨幅
2011-03-01	28.34%	-1.63%	-0.20	14.71%	15.79%	-2.00%	4.18%	3.50%	
2011-02-22	27.06%	-0.95%	-0.15	4.82%	8.96%	-0.98%	1.78%	2.06%	
2011-02-15	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	为2月15日相对于该日期涨幅
2011-02-08	3.54%	0.26%	-0.14	1.51%	-2.96%	0.77%	0.81%	0.68%	
2011-02-01	-7.15%	1.56%	0.13	0.03%	-6.34%	2.06%	2.45%	3.10%	
2011-01-14	5.89%	2.69%	0.26	3.04%	-5.40%	-0.61%	0.87%	0.42%	

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

伊拉克战争或第二次海湾战争 (2003 年 3 月 20 日开始)

伊拉克战争, 又称美伊战争, 是以英美军队为主的联合部队在 2003 年 3 月 20 日对伊拉克发动的军事行动, 美国以伊拉克藏有大规模杀伤性武器并暗中支持恐怖分子为由, 绕开联合国安理会, 单方面对伊拉克实施军事打击。请务必阅读最后重要事项

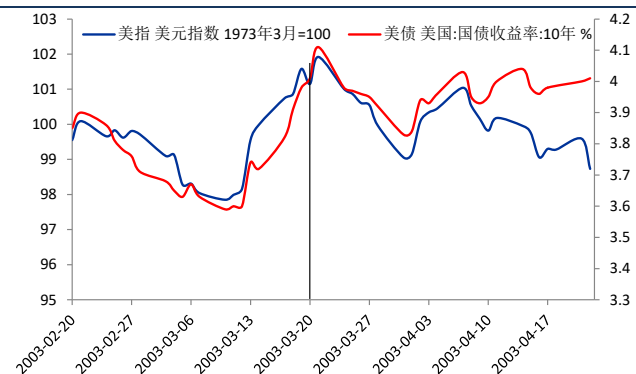
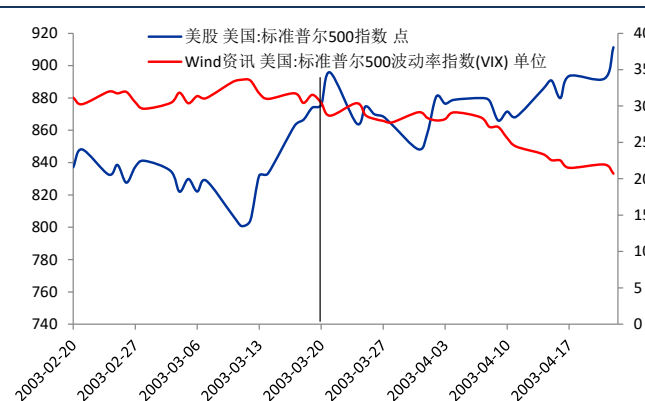
施军事打击。美英联军从2003年3月20日（伊拉克时间）起向伊拉克发动代号为“斩首行动”和“震慑”行动的大规模空袭和地面攻势，拉开伊拉克战争的序幕。

2003年3月20日开始，美股上涨的趋势开始明显放缓，标普500指数涨幅缩小，美债收益率则出现相对明显的下行，美元指数也有较为明显的下行。油价上看，战前油价曾有一波明显下跌，但从战争开始油价便止跌并反弹。由于此时黄金正处于回调阶段，战争爆发只是降低了金价下跌的幅度，并没有扭转金价跌势。

虽然此次战争期间资产价格走势不如利比亚战争时的走势经典，但是基本上也呈现出符合理论的避险资产价格上涨，风险资产价格下跌的情况。此外，由于美英联军作战较为顺利，此次战争进程较快（同年4月15日即结束主要战事，持续时间仅为不到一个月），因此对金融市场的影响的持续性较短。

美股在经历短暂调整之后即开始上涨，市场没有明显的恐慌

10年美债收益率和美元指数回落明显，但持续时间也较短

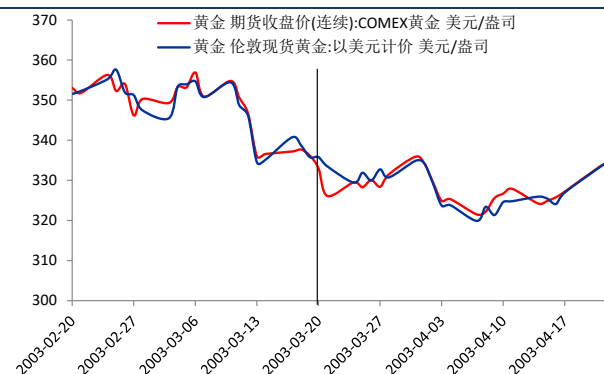
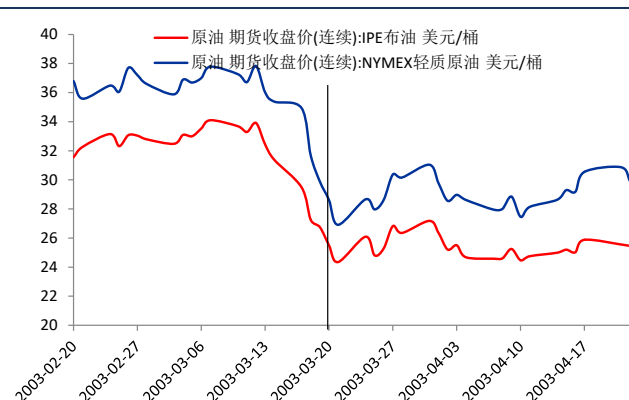


资料来源: wind, 方正中期期货研究院

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

油价跌幅明显放缓

金价短期反弹，但下行趋势不变



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

伊拉克战争或第二次海湾战争期间主要资产价格变动情况

	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金	
时间	VIX指数	标普500 指数	10年美债 收益率	布伦特油 价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价
2003-04-22	20.70	911.37	4.0100	25.46	29.91	98.7300	334.40	334.90
2003-04-03	28.21	876.45	3.9300	25.50	28.97	100.3400	324.90	323.70
2003-03-27	27.96	868.52	3.9500	26.82	30.37	100.5500	328.40	332.75
2003-03-20	30.44	875.67	4.0100	25.50	28.61	101.1500	333.00	335.80
2003-03-13	31.76	831.90	3.7400	32.43	36.01	99.5500	336.00	334.50
2003-03-06	31.37	822.10	3.6700	33.53	37.00	98.3100	356.90	354.70
2003-02-20	31.16	837.10	3.8500	31.56	36.79	99.5500	353.10	351.55

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

伊拉克战争或第二次海湾战争战争期间主要资产价格变动情况

	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金		
时间	VIX指数	标普500 指数	10年美债 收益率	布伦特油 价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价	备注
2003-04-22	-32.00%	4.08%	0.00	-0.16%	4.54%	-2.39%	0.42%	-0.27%	为该日期
2003-04-03	-7.33%	0.09%	-0.08	0.00%	1.26%	-0.80%	-2.43%	-3.60%	相对于3月
2003-03-27	-8.15%	-0.82%	-0.06	5.18%	6.15%	-0.59%	-1.38%	-0.91%	20日涨幅
2003-03-20	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
2003-03-13	-4.16%	5.26%	0.27	-21.37%	-20.55%	1.61%	-0.89%	0.39%	为3月20日
2003-03-06	-2.96%	6.52%	0.34	-23.95%	-22.68%	2.89%	-6.70%	-5.33%	相对于该
2003-02-20	-2.31%	4.61%	0.16	-19.20%	-22.23%	1.61%	-5.69%	-4.48%	日期涨幅

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

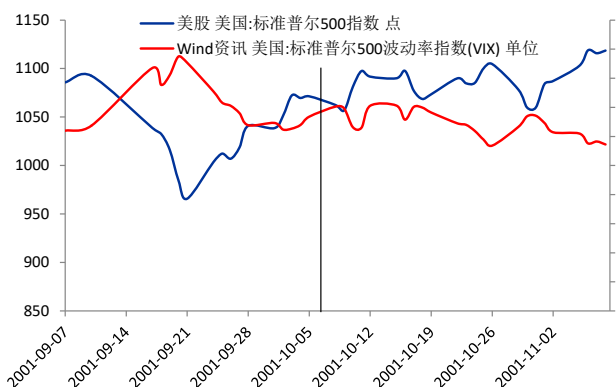
阿富汗战争 (2001 年 10 月 7 日开始)

2001 年阿富汗战争是以美国为首的联军在 2001 年 10 月 7 日起对基地组织和塔利班的一场战争, 该战争是美国对“911 事件”的报复, 同时也标志着反恐战争的开始。2001 年 10 月 7 日, 美英组成联军进入阿富汗境内与当地的北方联盟接触, 双方其后达成协议, 合作推翻塔利班政权, 并在当天晚上进行空袭, 攻击塔利班和基地组织多个据点, 战争就此展开。本次战争的重要背景是遭“911”恐怖袭击事件。

自从当年 10 月 7 日开始, 标普 500 指数略微下跌之后即开始上涨, 市场恐慌指数则有所回落; 美元指数持续上涨, 美债收益率则下行。主要商品中原油价格变动幅度不大, 金价则大幅下行。

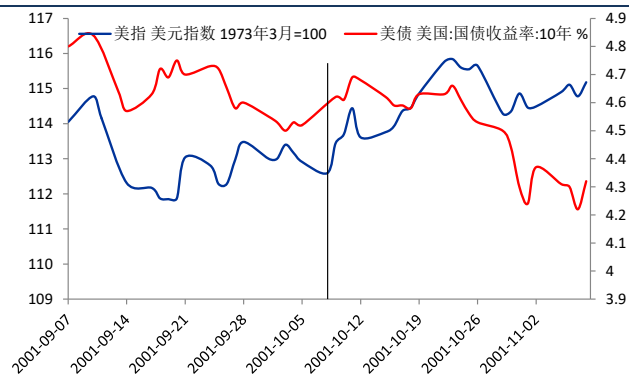
如果从直接观察的角度来说, 此次战争开始后大类资产价格变动并不符合经典的, 即避险资产价格上升、风险资产价格下降的理论。但是, 此次战争有一个非常特殊的背景, 就是美国遭遇了有史以来最为严重的恐怖袭击, 即“911 事件”。该事件后主要金融资产已经出现大幅变动金价暴涨、油价暴跌, 美股大幅下滑、美债收益显著下降、市场情绪恐慌。美国随后表示该事件与阿富汗塔利班组织有关, 并且展开军事行动之后, 市场信心反而开始恢复, 并且带动资产价格出现向反方向变动。

“911”之后一周美股跌势结束，恐慌指数回落



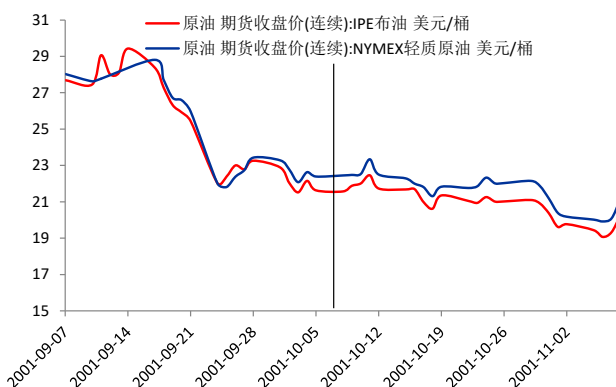
资料来源: wind, 方正中期期货研究院

10 年美债收益率持续回落，但美元指数上行



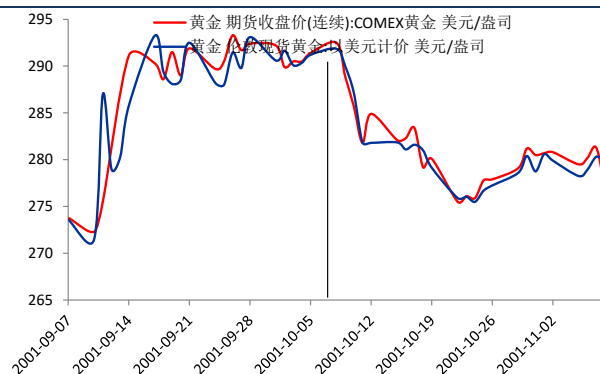
资料来源: wind, 方正中期期货

原油价格之前暴跌之后开始逐步企稳



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

金价暴涨之后回落



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

阿富汗战争期间主要资产价格变动情况

时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金	
	VIX指数	标普500 指数	10年美债 收益率	布伦特油 价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价
2001-11-08	28.62	1,118.54	4.3200	20.28	21.17	115.1800	277.10	279.95
2001-10-22	32.25	1,089.90	4.6300	21.05	21.76	115.7600	275.50	275.90
2001-10-15	35.31	1,089.98	4.6200	21.68	22.29	113.7600	282.10	281.85
2001-10-08	35.12	1,062.44	4.5200	21.57	22.45	112.5900	292.50	291.85
2001-10-01	32.32	1,038.55	4.5500	22.89	23.28	113.0000	292.20	290.60
2001-09-24	37.75	1,003.45	4.7300	22.02	22.01	112.8100	289.70	288.20
2001-09-07	30.99	1,085.78	4.8000	27.69	28.03	114.0500	273.80	273.60

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

阿富汗战争期间主要资产价格变动情况

时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金		备注
	VIX指数	标普500指数	10年美债收益率	布伦特油价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价	
2001-11-08	-18.51%	5.28%	-0.20	-5.98%	-5.70%	2.30%	-5.26%	-4.08%	为该日期相对于10月8日涨幅
2001-10-22	-8.17%	2.58%	0.11	-2.41%	-3.07%	2.82%	-5.81%	-5.47%	
2001-10-15	0.54%	2.59%	0.10	0.51%	-0.71%	1.04%	-3.56%	-3.43%	
2001-10-08	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	为10月8日相对于该日期涨幅
2001-10-01	8.66%	2.30%	-0.03	-5.77%	-3.57%	-0.36%	0.10%	0.43%	
2001-09-24	-6.97%	5.88%	-0.21	-2.04%	2.00%	-0.20%	0.97%	1.27%	
2001-09-07	13.33%	-2.15%	-0.28	-22.10%	-19.91%	-1.28%	6.83%	6.67%	

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

科索沃战争 (1999 年 3 月 24 日开始)

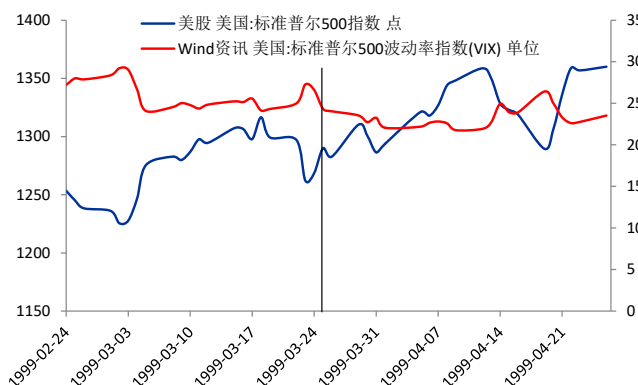
科索沃战争是一场由科索沃的民族矛盾直接引发,在以美国为首的北约的推动下发生在 20 世纪末的一场重要的高技术局部战争,其持续时间从 1999 年 3 月 24 日至 1999 年 6 月 10 日。1999 年 3 月 19 日,北约向南联盟发出最后通牒;3 月 24 日,北约秘书长哈维尔·索拉纳在布鲁塞尔宣布,由于“最后外交努力”失败,以“保护人权”之名,对南联盟发动了代号为“盟军”的空袭行动,以美国为首的北约就此开始参与科索沃战争。

自从 3 月 24 日开始,美股持续上涨的势头并没有被打破,甚至短暂调整也未曾初现,且美元指数出现一定攀升。由于交战地点并不位于主要产油区,因此油价仍旧保持升势。且由于市场恐慌情绪有限,避险动力不足,金价继续自身的回落走势,并未有明显反弹。

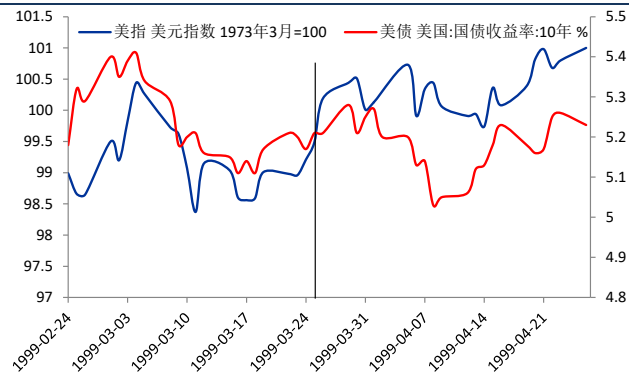
总体上看,此次战争是 20 世纪最后一场也是当时最先进的科技战争,美是一场国占有绝对技术优势不对称战争,且由于没有派出地面部队,因此市场对美国参战胜利的信心较强,避险情绪较为有限。此外,由于战区靠近欧洲,市场对欧元区经济受到影响持有较为谨慎的态度,战争前后欧元进入持续下跌的通道之中,欧洲的失血反而为美元资产带来一定的支撑。

开战后美股仍保持上涨趋势,市场并不恐慌

美债收益率和美元指数走势显示出市场对美元资产的追逐

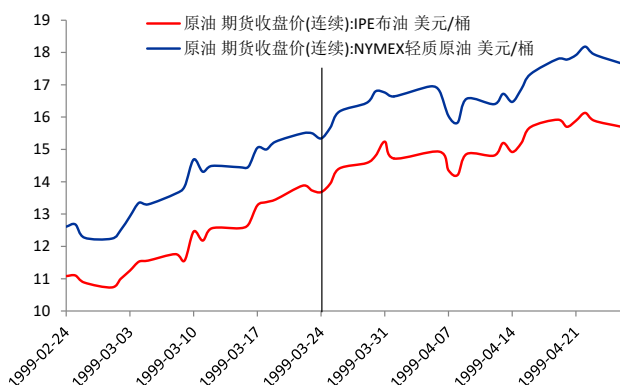


资料来源: wind, 方正中期期货研究院



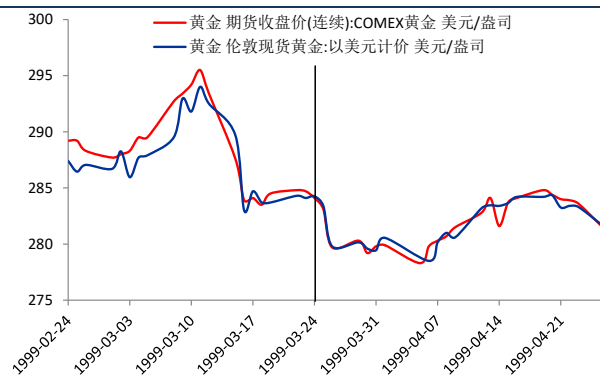
资料来源: wind, 方正中期期货研究院

原油价格运行趋势不受影响



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

金价下跌大势没有扭转



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

科索沃战争期间主要资产价格变动情况

时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金	
	VIX指数	标普500 指数	10年美债 收益率	布伦特油 价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价
1999-04-26	23.53	1,360.04	5.2300	15.70	17.66	101.0000	281.30	281.50
1999-04-07	22.81	1,326.89	5.1400	14.35	16.03	100.3400	280.30	280.15
1999-03-31	23.26	1,286.37	5.2500	15.24	16.76	100.0100	279.80	279.45
1999-03-24	26.60	1,268.59	5.1700	13.68	15.34	99.2100	284.10	284.25
1999-03-17	25.57	1,297.82	5.1400	13.27	15.05	98.5600	284.10	284.70
1999-03-10	24.79	1,286.84	5.2000	12.46	14.69	99.0700	294.20	291.80
1999-02-24	27.21	1,253.41	5.1800	11.08	12.61	98.9900	289.20	287.40

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

科索沃战争期间主要资产价格变动情况

	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金		备注
时间	VIX指数	标普500指数	10年美债收益率	布伦特油价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价	
1999-04-26	-11.54%	7.21%	0.06	14.77%	15.12%	1.80%	-0.99%	-0.97%	为该日期相对于3月24日涨幅
1999-04-07	-14.25%	4.60%	-0.03	4.90%	4.50%	1.14%	-1.34%	-1.44%	
1999-03-31	-12.56%	1.40%	0.08	11.40%	9.26%	0.81%	-1.51%	-1.69%	
1999-03-24	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	为3月24日相对于该日期涨幅
1999-03-17	4.03%	-2.25%	0.03	3.09%	1.93%	0.66%	0.00%	-0.16%	
1999-03-10	7.30%	-1.42%	-0.03	9.79%	4.42%	0.14%	-3.43%	-2.59%	
1999-02-24	-2.24%	1.21%	-0.01	23.47%	21.65%	0.22%	-1.76%	-1.10%	

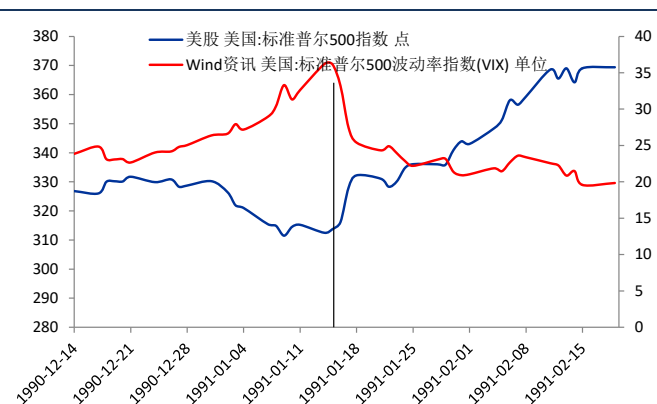
资料来源: wind, 方正中期期货研究院

海湾战争 (1991 年 1 月 17 日开始)

海湾战争, 是以美国为首的多国部队于 1991 年 1 月 17 日~2 月 28 日在联合国安理会授权下, 为恢复科威特领土完整而对伊拉克进行的局部战争, 同时也是当时现代化程度最高、使用新式武器最多、投入军费最多的一场战争。本次战争背景是伊拉克因石油和领土问题入侵科威特后, 以美国为首的多国联军代表国际社会在联合国授权下展开的一场旨在帮助科威特恢复领土、并防止伊拉克入侵沙特阿拉伯的战争。

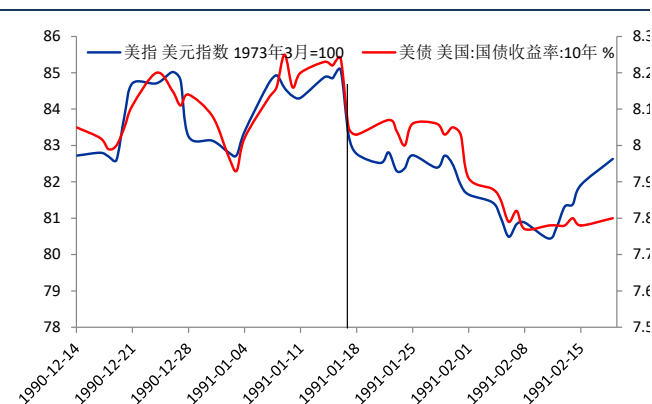
从 1 月 17 日开始, 大部分避险资产价格开始出现较为明显的上涨, 但同时美股等风险资产也出现较为明显的涨幅, 其实美股在战争爆发 6 个月前便连续大跌了 3 个月, 跌幅约达 18%。黄金和原油等大宗商品价格在战前即已经出现较为明显涨幅, 原油在战前 6 个月内曾一度上涨了一倍左右, 战后继续下跌, 6 个月后基本回到战前 6 个月的水平。下图中黄金和油价由于期货合约换月出现一定跳跃。

战前美股已经下跌, 恐慌指数开战后回落



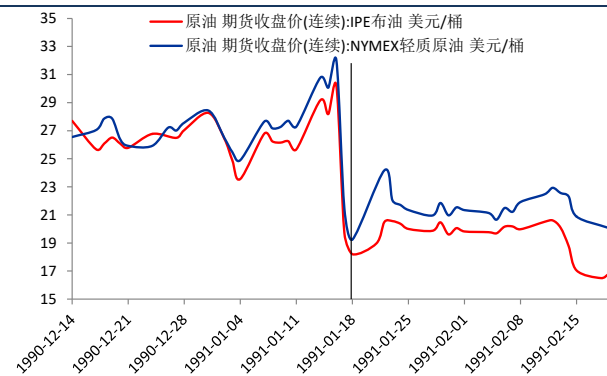
资料来源: wind, 方正中期期货研究院

10 年美债收益率和美元指数回落明显



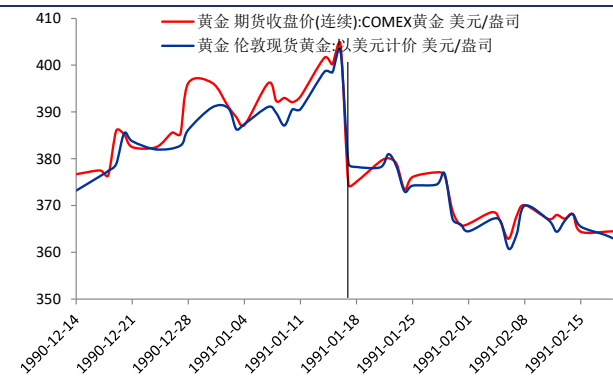
资料来源: wind, 方正中期期货研究院

原油开战前已经历暴涨，开战后反而回落



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

金价同油价一样在开战后回落



资料来源: wind, 方正中期期货研究院

海湾战争期间主要资产价格变动情况

时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金	
	VIX指数	标普500指数	10年美债收益率	布伦特油价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价
1991-02-19	19.84	369.39	7.8000	16.79	20.07	82.6300	364.50	363.00
1991-01-31	20.91	343.93	8.0300	20.06	21.54	81.9200	365.80	366.00
1991-01-24	22.86	334.78	8.0000	20.37	21.71	82.3700	373.50	373.00
1991-01-17	27.45	327.97	8.0500	19.70	21.44	83.2800	374.40	379.00
1991-01-16	33.20	316.17	8.2400	30.20	32.00	85.0800	404.50	403.00
1991-01-09	33.30	311.49	8.2500	26.15	27.26	84.5800	393.00	387.10
1991-01-02	26.62	326.45	7.9700	26.44	26.49	82.8100	391.10	390.80
1990-12-14	23.85	326.82	8.0500	27.70	26.55	82.7200	376.70	373.20

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

海湾战争期间主要资产价格变动情况

时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金		备注
	VIX指数	标普500指数	10年美债收益率	布伦特油价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价	
1991-02-19	-27.72%	12.63%	-0.25	-14.77%	-6.39%	-0.78%	-2.64%	-4.22%	
1991-01-31	-23.83%	4.87%	-0.02	1.83%	0.47%	-1.63%	-2.30%	-3.43%	
1991-01-24	-16.72%	2.08%	-0.05	3.40%	1.26%	-1.09%	-0.24%	-1.58%	
1991-01-17	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
1991-01-16	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
1991-01-09	-0.30%	1.50%	-0.01	15.49%	17.39%	0.59%	2.93%	4.11%	为1月16日
1991-01-02	24.72%	-3.15%	0.27	14.22%	20.80%	2.74%	3.43%	3.12%	相对于该
1990-12-14	39.20%	-3.26%	0.19	9.03%	20.53%	2.85%	7.38%	7.98%	日期涨幅

资料来源: wind, 方正中期期货研究院

行方正 以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 楼

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037
