



光期宏观：巴以冲突持续升温，金融市场反应几何？

摘要：

自10月7日以来，巴勒斯坦伊斯兰抵抗组织“哈马斯”和以色列之间的流血冲突在巴沙地区不断升级，并且已有零星抗议事件出现在黎巴嫩、叙利亚以及约旦等邻国，引发国际社会严重关切。市场担忧在俄乌冲突尚未平息的情况下，巴以冲突会不会引发中东甚至世界更严重的动荡和混乱，尤其是否会对全球原油市场的扰动，进而使得欧美各国对抗通胀的努力付之东流。

从巴勒斯坦一方的角度来看，本次冲突并非由巴勒斯坦官方主导，而是巴勒斯坦民族主义组织的情绪宣泄，是表达对美国主导下亚伯拉罕协议的签订，以及在中东进一步边缘化巴勒斯坦问题的不满。从以色列的角度出发，进一步升级激化冲突并不符合自身的利益，尤其是在当下意图改善与阿拉伯国家关系的情况下，地区大规模动荡可能对以色列与阿拉伯国家关系正常化造成严重影响。

另外，虽然巴勒斯坦和以色列均位于中东，但并不是主要的产油国。如果本次巴以冲突持续时间较短或范围仅局限在当地，对于国际油价的推升程度可能有限。若巴以冲突蔓延到中东其他地区，尤其是以色列对伊朗展开攻击石油设施等报复性打击，那么将对于伊朗本土的石油产量和出口产生较大扰动。同时，冲突的外溢很可能会引发市场对于苏伊士运河和中东地区原油重要运输通道霍尔木兹海峡关闭的担忧，对市场产生较大扰动。

光大期货研究所

宏观研究团队

报告撰写人：朱金涛

期货从业资格号：

F3060829

期货交易咨询资格号：

Z0015271

报告撰写人：赵复初

期货从业资格号：

F03107639

2023/10/10

期市有风险

入市需谨慎

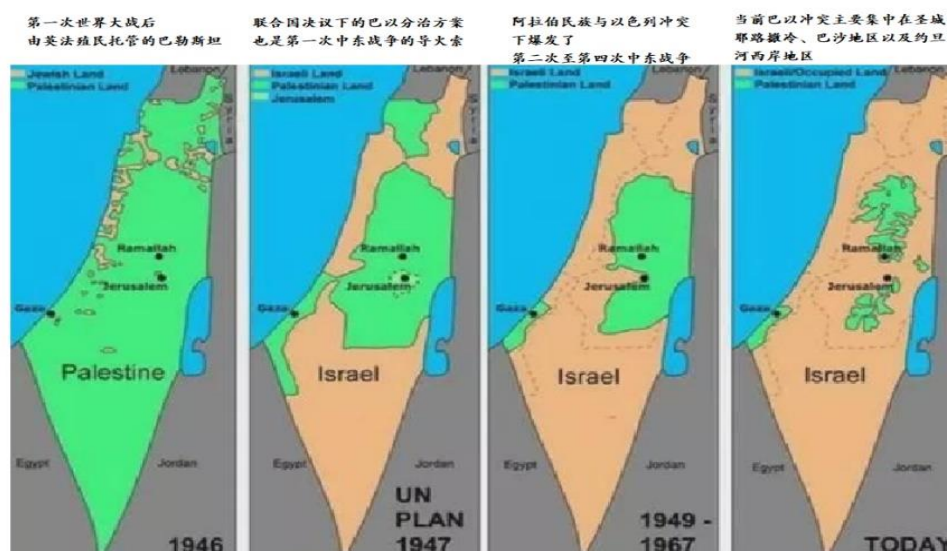
光期宏观：巴以冲突持续升温，金融市场反应几何？

一、巴以冲突的历史根源

巴以冲突由来已久，自第一次世界大战后，中东的统一帝国——奥斯曼帝国被当时的战胜国英国和法国彻底的瓜分肢解，并且在划分区域的时候并未考虑多国宗教和种族之间的冲突矛盾，这也是后续发生数次中东战争的根本原因。

1945 年二战结束后，英国将大量的犹太人移民迁往巴勒斯坦，而当时的巴勒斯坦民众大多信仰伊斯兰教，对信仰犹太教的犹太人挤占自身的生存空间表示不满，双方经常爆发冲突。而当联合国同意犹太人在巴勒斯坦的土地上建立以色列，并且默认其占领圣城耶路撒冷时，阿拉伯联盟国家包括埃及、伊拉克、黎巴嫩、叙利亚、约旦等组建了联合军队向以色列宣战，第一次中东战争由此爆发。最终结果以以色列在欧美国家的武器支援下获得了险胜。

图表 1：巴以冲突的演变与四次中东战争



资料来源：UN、光大期货研究所

而后阿拉伯国家联盟与以色列之间又爆发了多次冲突，包括争夺苏伊士运河私有权的第二次中东战争，以及围绕埃及与阿拉伯半岛交界处的西奈半岛控制权的第三次和第四次中东战争。这三次战争都是围绕石油资源与运输的控制权而展开的。其中，苏、美对中东地区的争夺加剧是直接激化第四次中东战争矛盾的重要原因。

此外，中东地区自 1980 年以来也爆发了数次具有影响力的战争，引发全球石油供应链的不稳定，对全球经济发展产生了重要影响。这些战争包括 1980 年 9 月的两伊战争，1991 年的海湾战争，2001 年的阿富汗战争，2003 年的伊拉克战争以及 2011 年的利比亚、叙利亚内战。另外，2022 年的俄乌冲突也对全球经济产生了不小的冲击。

二、近年来具有影响力的战争对大类资产价格影响复盘

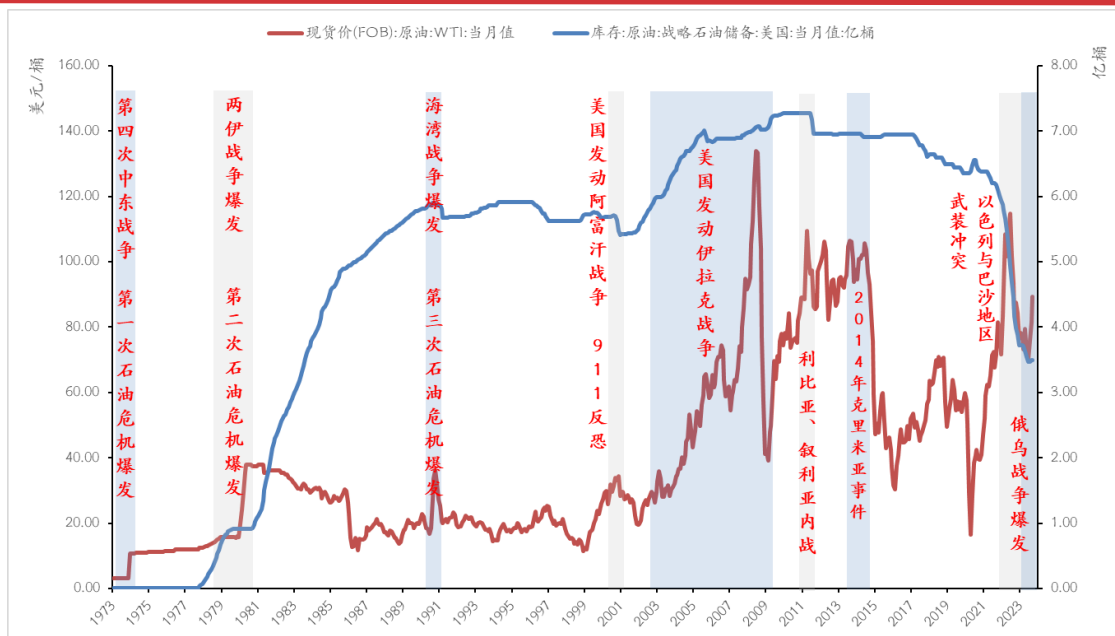
1、冲突期间原油价格大涨

中东地区是全球石油生产的重要产地，中东地区石油和天然气剩余可采储量分别占全球总量的 48.3%和 40.3%，同时，中东地区石油和天然气产量分别占全球总量的 31.2%和 17.7%。因此，中东地区局势的安定对于全球石油供应链的稳定及其重要。当靠近石油产区的国家发生战争，特别是阿拉伯国家在爆发内乱时对国际油价有明显的扰动。第四次中东战争、两伊战争以及海湾战争期间，阿拉伯国家通过提高石油定价以及设定输美石油限制对美欧输出价格通胀，引发了三次石油危机，严重影响了全球经济的发展。因此，中东地区的局势安定，对于全球经济的平稳发展至关重要。

本次巴以冲突地区并不是主要的产油国，因此当本次巴以冲突持续时间较短或范围仅局限在当地，将使得国际油价的上涨程度相对有限。但若冲突蔓延到中东其他地区，尤其是本次支持巴

巴勒斯坦的伊朗境内，那么将对于伊朗本土的石油产量和出口产生较大扰动。

图表 2：原油价格涨势显著（单位：美元/桶，亿桶）



资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

2、战争前后的黄金价格波动较大

从历史数据来看，当发生战争时，黄金作为避险配置，价格在战前受到情绪影响较为明显，黄金价格短期走高，而当战争局势较为明朗时，或在根本性改变短期战争局势的事件发生后，金价明显回落，并且当战争的持续时间相对较长时，金价上涨的持续时间也将更久。

若本次巴以冲突持续的强度和持续时间继续升级的情况下，将对黄金价格的走强形成一定支撑，但在美元加息的持续影响下，上升的阻力相对较大。

图表 3：避险资金转向黄金和美国国债（单位：美元/盎司，%）

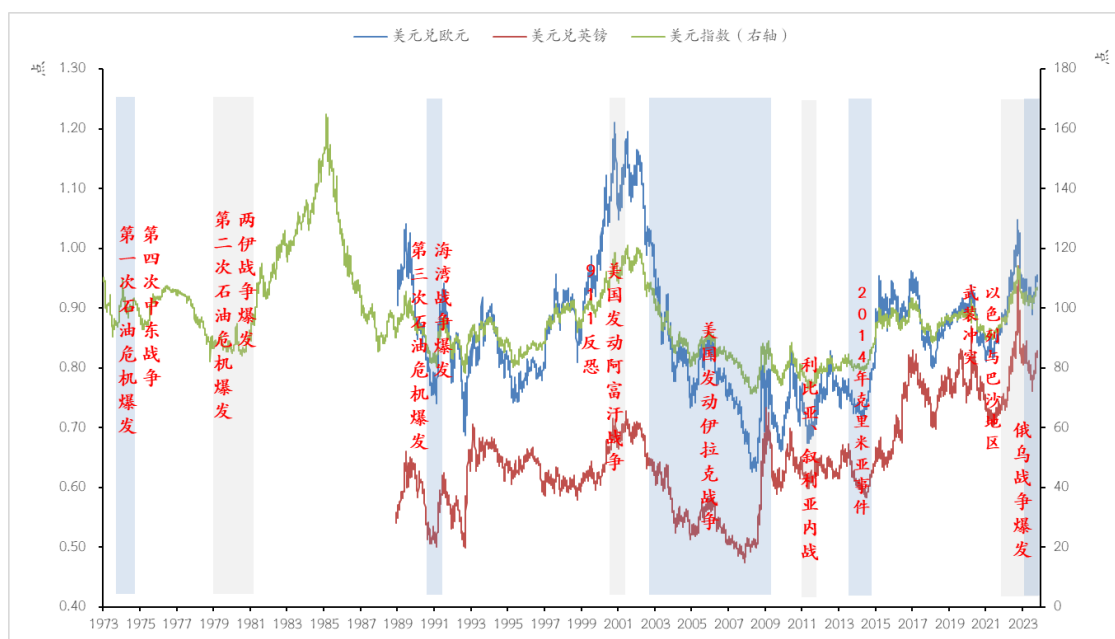


资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

3、美元指数受到避险情绪扰动

因避险情绪，在开战前常见美元上涨，但从历史数据来看，美元指数的长期走势受战争影响的程度有所减少。伊拉克战争之前，由于美国石油自给程度较低，在石油资源的进口依赖问题上，战争的爆发对美国产生严重威胁，因此初期美元持续走低。但随着美国直接出兵或间接支持下，当取得压倒性优势后，美元往往会迎来一波走强。但随着近年来，美国本土页岩油气的开采，以及战略石油储备的累积，使得石油资源的外部冲击有所减少，因此从长期来看，美元指数受到战争的影响较小。

图表 4：国际资本往往受避险情绪影响而买入美元（单位：点）



资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

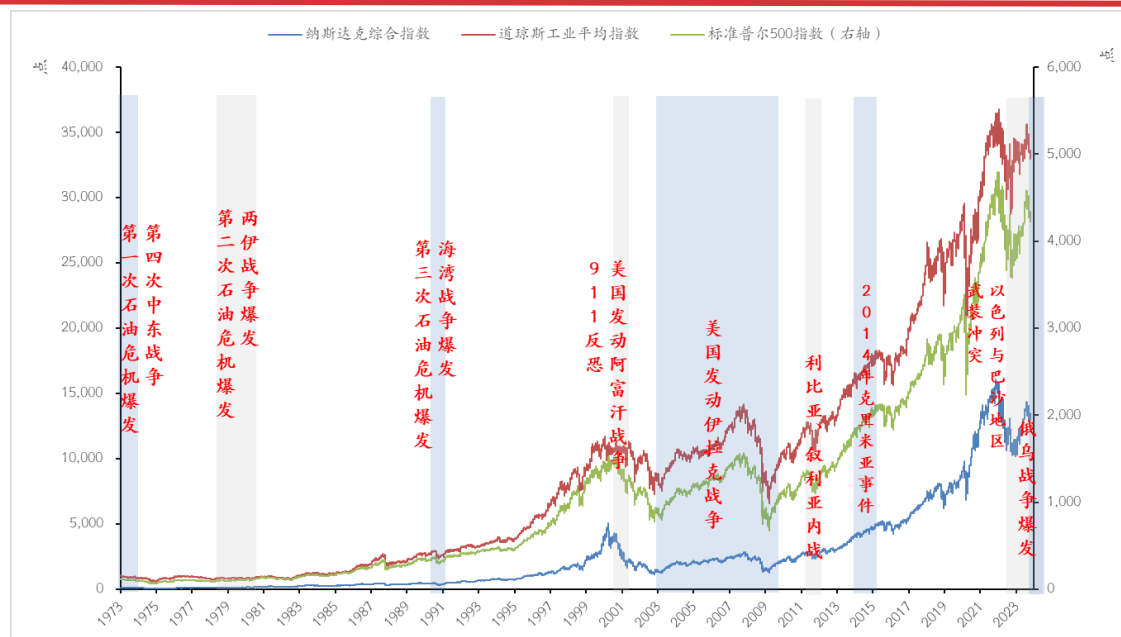
4、冲突期间美国三大股指表现

回顾美股在历次战争中的走势可以发现，长趋势并不影响美股牛熊。叙利亚内战、利比亚战争、科索沃战争以及俄乌战争的本质是美国辅助下代理人战争，美国并未直接参与其中，因此对美股的影响较小。而在美国直接参与的海湾战争、阿富汗战争以及伊拉克战争中，并且持续时间最长的伊拉克战争对于美国的影响最大。

最为明显的是美国三大股指在伊拉克战争期间的表现。战争初期，战争的消耗拉动了美国国内的生产需求，美国出现明显上涨，而当 2010 年奥巴马政府宣布退出伊拉克战争后，美股失去了战争需求的拉动明显转头向下。

当前虽然拜登政府宣布对以色列表示支持，但暂未有直接出兵的打算，因此短期内巴以冲突对美国的扰动仅限于短期的情绪影响，美联储加息以及美国经济基本面依然是美股的主导因素。

图表 5：冲突期间美国三大股指表现（单位：点）



资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

三、巴以冲突是否会扩大至中东地区？

巴以冲突若继续升级，并继续扩大至中东地区，并不符合巴以双方的利益。从巴勒斯坦一方的角度来看，本次冲突并非由巴勒斯坦官方主导，而是巴勒斯坦民族主义组织的情绪宣泄，是表达对美国主导下亚伯拉罕协议的签订，以及在中东进一步边缘化巴勒斯坦问题的不满。从以色列的角度出发，进一步升级激化冲突并不符合自身的利益，尤其是在当下意图改善与阿拉伯国家关系的情况下，地区大规模动荡可能对以色列与阿拉伯国家关系正常化造成严重影响。

但若巴以冲突确实蔓延到中东其他地区，尤其是以色列对伊朗展开攻击石油设施等报复性打击，那么将对于伊朗本土的石油产量和出口产生较大扰动。同时，冲突的外溢效应很可能会引发市场对于苏伊士运河和中东地区原油重要运输通道霍尔木兹海峡关闭的担忧，对市场产生严重扰动。

图表 6：巴以冲突外溢或将影响苏伊士运河和霍尔木兹海峡



资料来源：中国地图出版社、国家基础地理信息中心、光大期货研究所

宏观研究团队成员介绍

朱金涛,现任光大期货研究所国债分析师,吉林大学经济学硕士。期货从业资格号:F3060829;
期货交易咨询资格号:Z0015271。

赵复初,现任光大期货研究所金融期货分析师,英国杜伦大学金融学博士,英国苏塞克斯大学管理学硕士。期货从业资格号 F03107639。

公司地址:中国(上海)自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话:021-80212222 传真:021-80212200

客服热线:400-700-7979 邮编:200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议,投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏,与本公司和作者无关。