

以色列與巴勒斯坦哈瑪斯衝突分析

- 預期的基本情境：軍事衝突侷限在以色列、哈瑪斯、真主黨之間
- 美國派出航空母艦確保蘇伊士運河及荷姆茲海峽暢通、沙烏地阿拉伯仍有原油增產能力、歐洲天然氣儲量超過90%，無能源短缺疑慮
- 歷次以阿戰爭衝突的時間都不長，且加薩地區不利正規軍隊長期作戰
- 1991及2003年波灣戰爭經驗：在地面部隊啟動攻擊後，美股因利空出盡而上漲

預期基本情境：軍事衝突侷限在以色列、哈瑪斯、真主黨之間

以色列出兵加薩後，恐遭真主黨攻擊；美國為保以色列安全，避免攻擊伊朗

	情境一 機率：70%	情境二 機率：15%	情境三 機率：15%
情境	短暫軍事衝突侷限在以色列、哈瑪斯、真主黨之間	以色列放棄攻擊迦薩	戰事擴大到伊朗或其他阿拉伯國家
影響	對經濟實質影響不大 FED維持觀望 股市先跌後漲	對經濟實質影響不大 FED維持觀望 風險情緒好轉股市上漲	高油價壓抑消費與投資 FED可能繼續升息 股市重挫

以色列、哈瑪斯、真主黨之間的矛盾無法化解

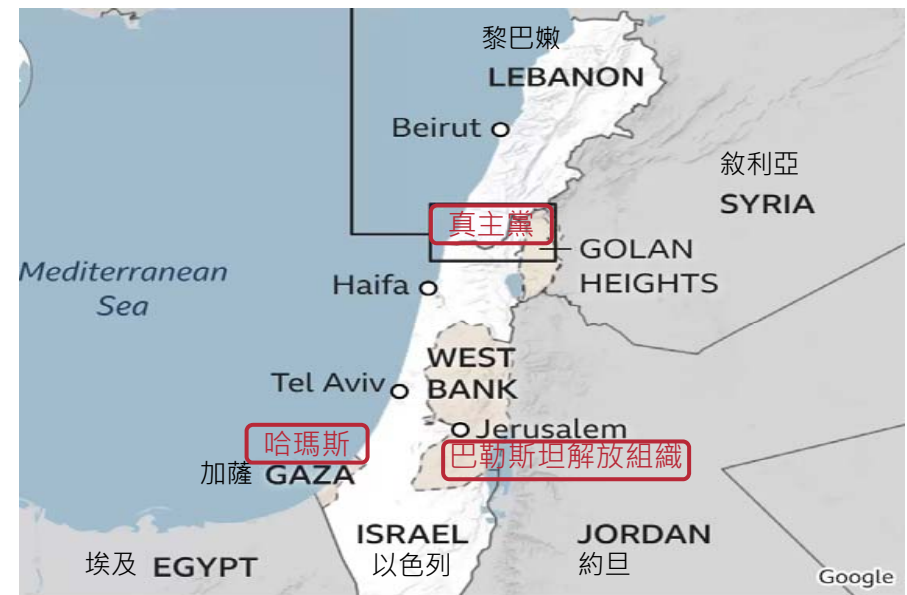
預期美國將努力防止戰事外溢到中東產油國

- 以色列立場：必須出兵削弱哈瑪斯實力，否則將遭到更多攻擊
- 哈瑪斯立場：以游擊戰、城市巷戰應對，號召阿拉伯世界對抗以色列
- 真主黨立場：不希望哈瑪斯被消滅，擴大在阿拉伯世界的影響力，攻擊以色列
- 美國立場：支持以色列，但不希望戰事擴大，影響原油供應與經濟
- 伊朗立場：警戒以色列突襲，號召阿拉伯世界對抗以色列
- GCC國家：多譴責以色列，但大致保持中立（GCC：海灣阿拉伯國家合作委員會）
- 以色列、哈瑪斯、真主黨之間沒有妥協的空間，美國只能控制衝突的規模

本次軍事衝突，有可能是短暫的

若南北同步開戰讓以色列壓力增加，必須速戰速決

- 哈瑪斯是游擊隊，雖受伊朗支助，但不受伊朗支配
- 真主黨是伊朗的分支，軍隊規模約哈瑪斯的3~4倍(估計在6~9萬人)
- 真主黨動向反映伊朗的立場，但伊朗邊界與以色列無交集，直接衝突機率不高
- 以色列雖有軍力上的優勢，但加薩地區地道遍布、敵我不明，不利正規軍作戰；以色列長期佔領加薩恐付出重大代價
- 戰事時間拖越長，國際輿論對歐美及以色列越不利



BBC

目前情勢類似第五次以阿戰爭

加薩面積遠小於黎南，軍事行動時間可能更短

史上五次以阿戰爭	時間	開戰原因
1.獨立建國戰爭	1948年5月~1949年3月 歷時約10個月	以色列獨立初期，與阿拉伯的衝突， 成為後續以阿戰爭的起始點
2.西奈半島戰爭	1956/10/29~1956/11/7 歷時9日	爭奪蘇伊士運河主導權， 埃及與英國、法國和以色列爆發戰爭
3.六日戰爭	1967/6/5~1967/6/11 歷時6日	埃及聯合敘利亞、約旦、伊拉克、巴勒斯坦解放組織，攻擊以色列
4.贖罪日戰爭	1973/10/6~1973/10/26 歷時20日	埃及和敘利亞欲取回在六日戰爭中失去的土地
5.黎巴嫩戰爭	1982/6/4~1982/9/29 歷時約3~4個月	以色列藉口駐英國大使遭到巴勒斯坦解放組織刺殺，包圍貝魯特西區，對黎巴嫩境內的遊擊隊發動了大規模掃蕩

對股市的影響：地面戰開打後，可能利空出盡而上漲

因預期衝突對經濟的實際衝擊不大

- 美國已派出航空母艦，確保蘇伊士運河及荷姆茲海峽暢通
- 沙烏地阿拉伯仍有200萬桶以上的原油增產能力，加上美國解除委內瑞拉的石油制裁
- OPEC+的主要買方在亞洲，實施禁運的機率不高；以色列的石油進口22萬桶/日，主要來自哈薩克及亞塞拜然(合計60%)；歐洲天然氣儲量超過90%
- 戰爭的外溢效果：對航空、運輸及高耗能產業有影響；歐美恐怖攻擊風險上升，可能打擊觀光旅宿業
- 若戰事侷限在以色列、哈瑪斯、真主黨之間，對金融市場影響小。歷史經驗：戰事開打日，常是股市相對低點

為什麼預期OPEC+不會對美國實施石油禁運？

美國能夠自給自足，油價上漲主要受害的是亞洲國家與新興市場

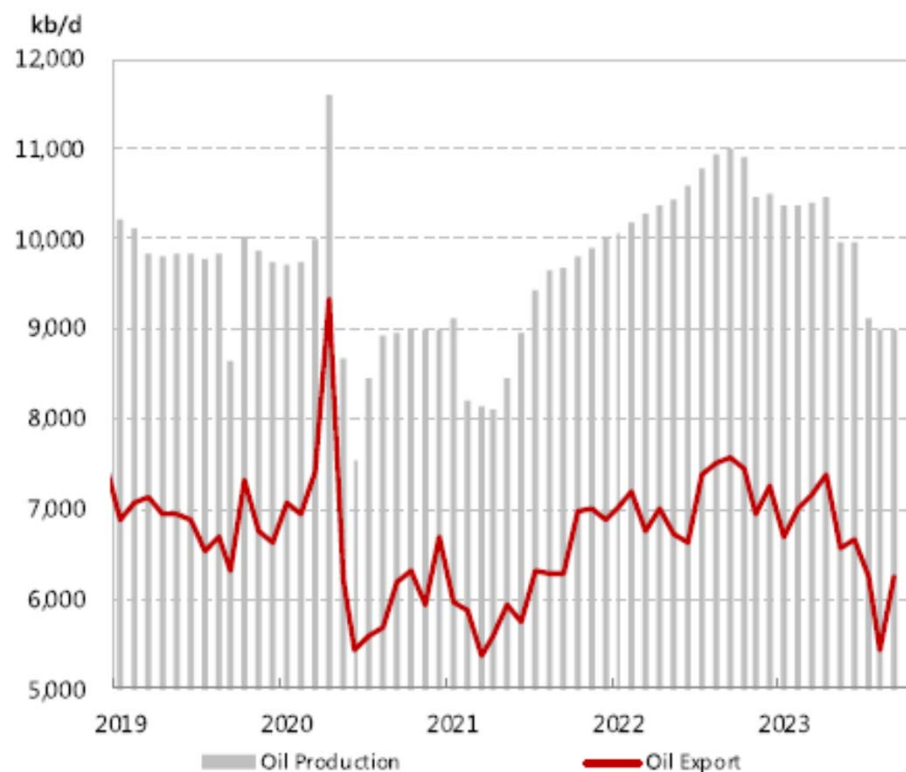
主要經濟體2024年的原油需求與消費

	美國	歐洲	中國	印度	其他亞洲
預期2024年生產量 (百萬桶)	21.13	6.90	4.56	0.79	2.79
預期2024年消費量 (百萬桶)	20.37	15.53	16.60	5.60	16.98
差異數	+0.78	-8.63	-12.04	-4.81	-14.19

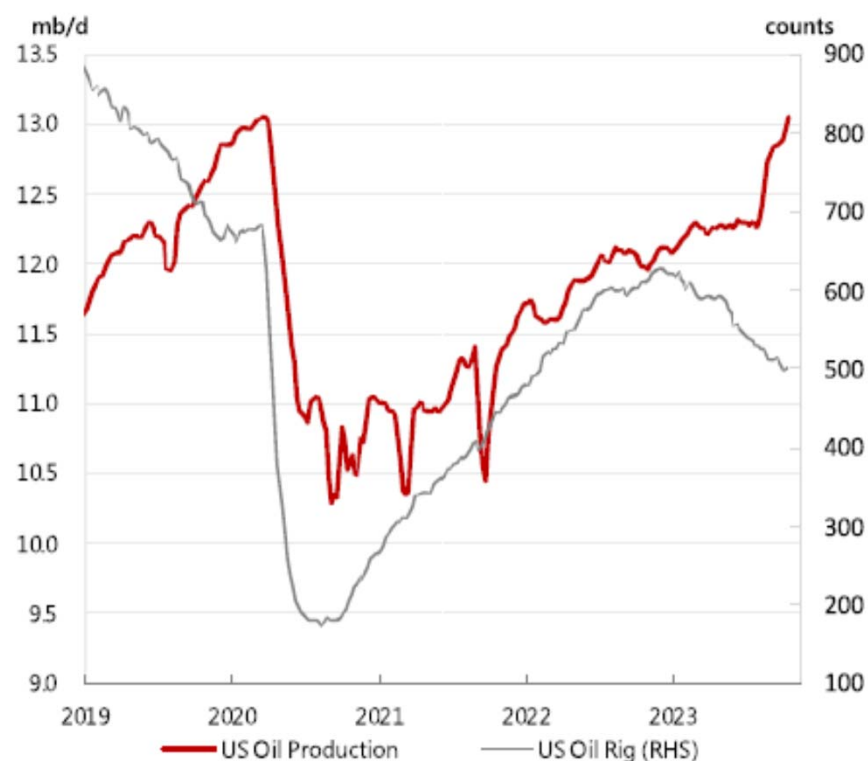
若美國加大制裁伊朗，沙烏地阿拉伯及美國有能力補足缺口

且伊朗原油多數由中國吸收，不受美國制裁影響

沙烏地阿拉伯原油產量與出口量



美國原油產量與鑽機數量



第一次波灣戰爭的美國股市反應：先跌後漲

1990年伊拉克入侵科威特，之後聯合國出兵制裁伊拉克

1990/6/30~1991/12/31 美國S&P 500指數走勢圖



第二次波灣戰爭的美國股市反應：先跌後漲

美國指控伊拉克有大規模毀滅武器，2003年出兵攻打伊拉克

2003/1/1~2003/12/31 美國S&P 500指數走勢圖



本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。
以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。基金投資涉及新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站(<https://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

復華證券投資信託股份有限公司

10492台北市八德路二段308號8樓
8F, No. 308, Sec 2, Bade Rd., Taipei, Taiwan, R.O.C

0800-005-168

台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

復華金管家



台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068