

總經市場分析與展望

焦點話題：以巴開戰將如何影響金融市場走勢

2023/10/7，巴勒斯坦武裝分子哈瑪斯（ Hamas，全名巴勒斯坦武裝組織伊斯蘭抵抗運動）對以色列發動近50年最大的突襲，以色列隨後宣戰，猛烈轟炸哈瑪斯控制的加薩走廊（ Gaza），並派出地面部隊與哈瑪斯交火。

綜觀全球金融市場，對於以巴開戰的反應其實並不大：油價在事件爆發後幾小時內一度上漲，但隨後回吐漲幅；黃金和美國公債僅在開戰初期略有上漲；美股S&P500指數則未受戰爭影響，維持上漲趨勢，在衝突爆發之後三天累積漲幅逾2%。

後續以巴戰爭是否會進一步影響金融市場，關鍵將取決於：(1)局勢是否從局部性軍事衝突擴大為中東地區大規模戰爭，(2)油價是否大幅上揚，進而影響全球經濟。

以巴衝突升級成區域性戰爭的機率較低，對全球經濟的實質影響有限

分析目前局勢，這次以巴衝突應僅較有可能侷限於以色列、哈瑪斯、真主黨三方之間的角力，周邊阿拉伯國家多傾向不介入，升級成區域性戰爭的機率較低。

面對以巴衝突，美國、埃及等國家積極斡旋，美國也派出航空母艦到地中海，以確保海上交通順暢，這些措施都有助於避免戰爭擴大。在這樣的情境下，評估地緣政治風險對全球經濟的實質影響應相對有限。

表一、以巴衝突影響情境分析

	情境一 機率：70%	情境二 機率：20%	情境三 機率：10%
衝突可能發展	短暫軍事衝突侷限在以色列、哈瑪斯、真主黨間	以色列放棄攻擊加薩	戰事擴大到伊朗或其他阿拉伯國家
對經濟與股市影響	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可能被迫升息 股市重挫

資料來源：復華投信整理，2023/11。

歷史上地緣政治事件對股市影響較短期，中長期仍將回歸反應基本面

對於金融市場而言，雖然地緣政治事件或戰爭常常帶來短期波動，但從過往經驗來看，S&P 500指數多能在事件發生後三個月內擺脫波段低點（表二）。加上以色列和巴勒斯坦並沒有生產石油，雙方之間的戰爭雖在一開始造成油價上漲，但隨後即回落，油價飆升的風險並不大。

因此，評估在以巴衝突未進一步升級的情境下，市場短期消化完地緣政治風險過後，中長期仍將回歸反應基本面。

表二、地緣政治事件對美股S&P 500指數的影響統計

年份	事件	S&P 500指數			波段跌幅天數
		波段跌幅	一個月後	三個月後	
1956	第二次以阿戰爭	-1.8%	0.89%	-1.9%	2
1967	第三次以阿戰爭	0%	0.9%	3.8%	0
1973	第四次以阿戰爭(贖罪日戰爭)	-16.4%	-2.9%	-12.8%	42
1982	第五次以阿戰爭	-7.0%	-2.5%	10.3%	48
1991	第一次波灣戰爭	0%	12.6%	19.1%	0
2001	美國911恐怖攻擊	-11.6%	0.5%	4.1%	11
2003	第二次波灣戰爭	-3.1%	1.9%	13.7%	7
2013	美國波士頓馬拉松炸彈攻擊	-0.7%	6.9%	8.4%	3
2017	敘利亞空襲	-1.1%	1.9%	3.0%	6
2017	北韓飛彈危機	-0.7%	3.0%	2.9%	5
2022	俄烏戰爭	-9.1%	5.4%	-8.1%	84
平均值		-4.7%	2.6%	3.9%	19
中位數		-1.8%	1.9%	3.8%	6

「波段跌幅」係指地緣政治事件發生後至波段低點之間的指數報酬率；「一個月後」、「三個月後」係指地緣政治事件發生後一、三個月之指數報酬率。

圖一、近六個月WTI油價走勢圖



表二資料來源：Bloomberg · 復華投信整理 · 2023/11；圖一資料來源：Bloomberg · 2023/5/8~2023/11/8。

以巴衝突影響有限，通膨降溫有利金融市場表現，建議維持中性偏多配置

現階段，以巴衝突對金融市場影響有限，市場更加關注美國經濟體質、美債殖利率與美國聯準會 (Fed) 貨幣政策動向。10月份美國消費者物價指數 (CPI) 月增率0.0%、年增率已降至3.2%，顯示通膨持續降溫，降低Fed可能進一步加息的疑慮，有助於股市正向發展。因此，本月建議維持中性偏多配置。

主要股債市展望及說明

已開發股市

儘管聯準會預估維持利率於高檔更長一段時間將壓抑股市評價，科技成長股評價也仍略偏高，但市場情緒面與技術面均已達低檔水準，加上多數個股評價已顯著修正，明年獲利預估仍有雙位數成長，支撐已開發股市繼續震盪整理。

新興股市

美國利率相對其他地區維持高檔，使美元相對強勢，不利於整體新興市場資產，但中國景氣有觸底回升跡象，東北亞新興股市亦可望受惠於製造業觸底與AI新應用發展。

信用債

美國就業市場雖呈降溫趨勢但仍強勁，判斷短期內美國衰退的機率不高，信用債利差可望維持區間震盪；當前信用債殖利率約8~10%、處在歷史相對高位，高殖利率水準將為信用債基金的總報酬表現帶來支撐。

投資等級債

近幾個月美國長天期債券殖利率的大幅走高，或導致金融情勢收緊，令進一步升息的必要性下降，預期聯準會升息循環或已告終，有助於利率風險下降，惟當前美國公債殖利率仍低於政策利率水準，在聯準會降息前投資等級債基金的資本利得空間可能暫時有限。

商品市場

以巴爆發衝突後，儘管衝突目前尚未擴大演變為全面性戰爭，油價並未大幅上升，但由於衝突事件並未順利解決，市場仍擔憂有影響能源供給風險，油價隱含波動度仍在高檔並未顯著下滑；短期內由於戰爭外溢風險難以排除，加上市場預期聯準會升息循環可能已結束，壓抑美元漲勢，預期油價與黃金價格均將維持高檔震盪。

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。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。本基金得投資於大陸地區有價證券，其投資上限以基金信託契約及法令規定為準，投資人亦須留意大陸市場特定政治、經濟與市場等投資風險。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(<http://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

以投資非投資等級債券為訴求之基金：以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金經金融監督管理委員會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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。