

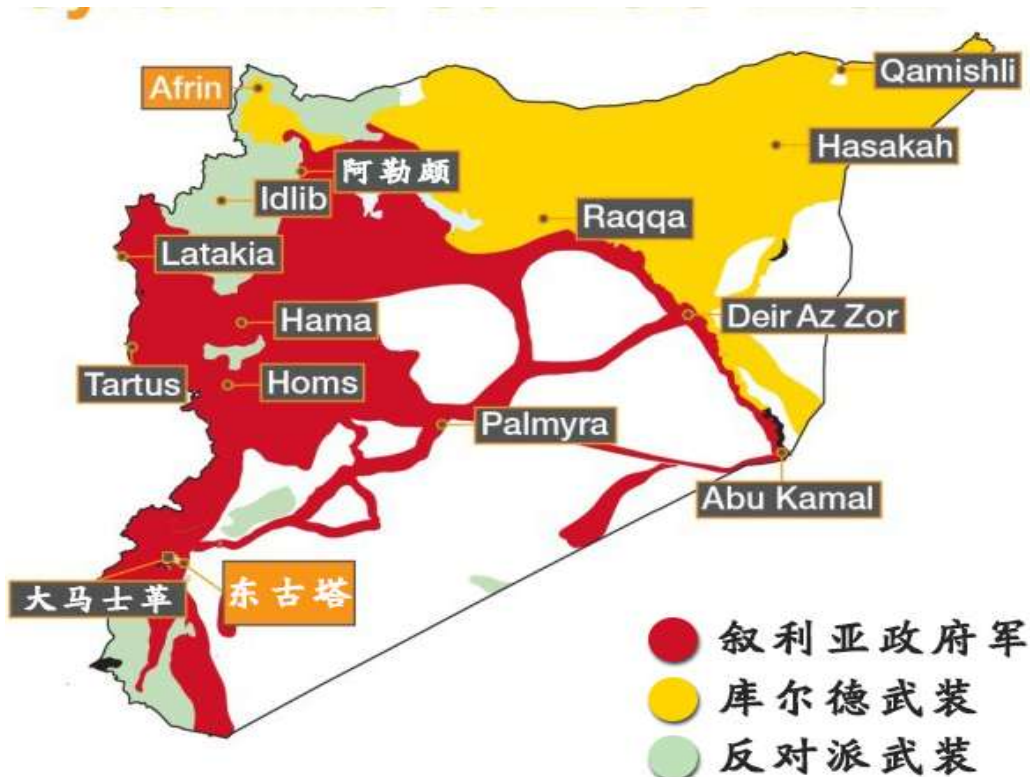
## 叙利亚潜在战争危机对股市及大宗商品影响分析

### 一、叙利亚战争危机事件背景

2017年4月4日，叙利亚境内发生化学武器袭击事件，6日凌晨，美国50多枚巡航导弹射向叙利亚霍姆斯的空军基地，造成重大伤亡。时隔一年之久，2018年4月7日叙利亚东古塔地区又发生疑似化学武器袭击事件。4月10日联合国安理会对关于叙利亚化武事件的两项决议草案均未获通过，美国驻联合国代表黑莉在安理会上表示，无论联合国是否授权，美国都将对叙利亚采取行动。

### 二、叙利亚战争危机潜在变量及对市场影响分析

图1：2018年3月叙利亚内战局势



我们认为，去年以来俄叙联军在叙利亚境内不断收复失地，美国支持的北方库尔德武装也在土耳其的高调介入下步步退缩，叙利亚境内俄叙土伊主导的四国联盟对美沙以支持的反对派联盟形成绝对优势控制权。而本次叙利亚境内的疑似化学武器袭击事件无疑将给予美国再度强势军事介入叙利亚战场以口实。沙特铁王储历史性的访问美国21天后也于4月8日到访在伊拉克和地中海完成军事部署的法国，预计一旦美国为首的西方联军对叙利亚发动军事行动，将会是多军联合混战的局部军事冲突模式。这将对国际原油等大宗商品市场以及国内股市形成一定程度冲击。现将具体影响分析如下：

#### 1、叙利亚战争危机对国际原油市场影响分析

2017年4月份美国因叙利亚化武事件向其境内投放战斧导弹时，国际原油市场处在连续两年多的累库尾声阶段，因国际市场仍到处充斥着大量原油库存，国际油价在去年4月4日至4月11日累计上涨近8%后触顶回落，一路震荡走低至6月底。当前时点国际原油市场已经历去年一整年的去库存格局，全球

范围内的原油库存已经接近五年均值水平。且近期中国和沙特闹出关于原油定价的矛盾后，中石化计划 5 月份减少 40% 的沙特原油进口量后，中国原油期货大幅拉涨，主要原因在于当前全球原油的闲置产能大部分在沙特手中，在原油供需紧平衡格局中，沙特主导的 OPEC 有一定的定价话语权。另一方面，自去年 11 月份，国际原油市场的基金净多持仓处在相对高位，截止 2018 年 4 月初，布油上的基金净多持仓以及净多持仓占总持仓比重创出历史新高，说明投机资金押注油价的热情高涨。一旦发生预期的叙利亚战争升级的地缘危机，国际油价在资金炒作下有可能面临飙涨的境地，布油后期目标位上看至 75-80 美元桶。国内炼厂因处在季节性检修需求淡季，亚洲市场原油供需相对宽松，因此布油的地缘溢价空间在国内原油市场上会大打折扣，预计国内上海原油期货上方第一目标位在 438 元/桶，第二目标位 460 元/桶。

## 2、叙利亚战争危机对化工品市场影响分析

叙利亚战争危机对原油市场的地缘政治溢价将推高国内油化工品的生产成本，直接利多与原油加工环节最为靠近的沥青；同时 PTA 经过 3 月份的大幅下跌后，整个上中游产业链利润被压缩较多，目前 PTA 对油价上涨的敏感性增强，同时二季度 PTA 装置季节性检修以及聚酯新产能释放和终端需求的季节性增长会带来 PTA 去库存进程，预计后期 PTA 期货价格也有望抗跌偏强，激进投资者建议逢低做多 1807 合约，稳健投资者维持 7-9 正套操作。甲醇的主要逻辑在于期货持续深度贴水背景下的临近交割月基差修复行情，单边操作有一定风险，5-9 正套仍可持有。塑料、PP 和 PVC 走势受黑色系影响较大，鉴于当前生产利润水平处在近两年偏低水平，预计走势抗跌为主，建议暂时观望。

## 3、叙利亚战争危机对金属市场影响分析

以去年类似事件为例，2017 年 4 月 5 日，在有报道称叙利亚发生沙林毒气袭击后，特朗普授权美军单方面对叙利亚一个空军基地实施导弹打击，伦敦市场铜、铝价格并未因此而走出趋势性行情。目前中美贸易战有所缓和，但仍远未结束。特朗普政府“通俄门”持续发酵，金融市场仍面临较大压力。就铜而言，目前中国处于消费旺季，但资金压力偏紧，消费需求增量有限，而整体供应好于之前市场预期。从中美欧近期公布的经济数据看，制造业扩张动能有所减弱。铜价持续反弹后面临回调压力。因此不建议铜价追高。短期铜价或转入震荡走势，沪铜如反弹至 53000 元/吨附近可考虑布置中长期空单。

铝及其制品目前出口占国内产量之比较低，价格主要受国内供需及宏观经济形势影响。近期美国政府宣布对俄罗斯铝业进行制裁，伦铝大涨，而国内涨幅有限。去年以来，国内需求增速下降，今年产能仍以较快速度增长。一季度铝价整体处于低位，抑制产能投放，若价格较快增长，则原冬季限产产能，复产产能、及新增产能将加快投入运行。目前社会库存，上期所库存仍处于历史高位，铝价缺乏持续上行的基础，铝价往下空间受成本约束有限，且目前处于消费旺季，因此铝价或陷入区间震荡走势。

因锌镍的生产、消费集散地和贸易流，均远离中东地区，叙利亚危机对锌镍基本面的影响非常有限。我们认为，此事件将提升市场的避险情绪、刺激美元走高，利空基本金属。

## 4、叙利亚战争危机对黑色系商品市场影响分析

黑色系商品是具有中国特色的期货品种，其主要走势还是受国内自身供需基本面影响。短期内国内需求的复苏引发钢材价格一波反弹，伴随着出货量的增大，社会库存快速下降，贸易商资金压力缓解，也跟随钢厂挺价节奏。加上受去年各地环保限制的影响，很多工地存在施工进度偏慢的状况，在后续可能出台新的环保政策限制下游施工的影响下，多数工地会提高效率，加快施工进度。另外 4 月东北、西北陆续有

新开工，对建筑钢材的需求将出现持续增长。而 4 月环保政策也基本会保持偏紧态势，产量的释放将十分有限，钢材的供需仍有望保持良好的环境。因此，需求拉动的钢价震荡上行或是未来一段时间的趋势。

### 5、叙利亚战争危机对农产品市场影响分析

中东地缘政治对油价有扰动进而可能会对油脂类商品有一定影响，但在天气因素导致阿根廷减产、美豆种植面积下滑以及全球大豆库存 7 年来首次下降的基本面背景下，今年上半年豆类市场的牛市行情值得期待，在中美贸易战缓和、豆类商品大幅回撤释放下跌风险后，投资者可以积极逢低布多，豆粕 1809 合约止损 3100，豆油 1809 合约止损 5700。

### 6、叙利亚战争危机对股市及黄金白银影响分析

叙利亚战争危机对股市和贵金属影响，我们可以参照去年特朗普对叙利亚采取的军事打击作参照。当时美国战斧巡航导弹发射之后，全球投资者大为恐慌，市场迅速陷入巨大波动：避险资产日元上涨，主权债、黄金和原油价格全线大涨。美国股市当日快速下跌 1% 左右，随后震荡拉升，甚至升到了高于开炮消息传出之际的水平，此后又陷入震荡；黄金价格大幅冲高，随后窄幅震荡之后又高位回落，此后在冲高前水平附近持续整理；美债价格短线急涨，收益率相应下行，此后震荡回落，跌至低于导弹发射前的水平。这次，美国“绕开”联合国再度对叙利亚动武的动机，我们应分三种不同情况来依次分析影响。

1) 一般而言，如果美帝挑起地缘战争，对美股影响相对有限，并会刺激美国军工石油集团的上市公司股价受益。

2) 如果是俄国参与的战争，就要看双方具体交战的策略了，一般美股会先出现下跌，只要不是美俄陆军直接硬碰硬，基本跌多少后面都补回来，时间不会超过 1 个月时间。

3) 如果是俄国主动挑起叙利亚反政府武装，美股会有较大涨幅，以 2014 乌克兰国内公投事件，克里米亚被俄吞并，金价短期爆拉，持续也就一个月左右，之后一个月左右国际金价走势由 1390 美元高位下跌至前期均值水平。

不论以何种情形出现，对于贵金属而言，特别是黄金带来间歇式的避险支撑。但持续时间不会太长（1-2 个月），除非美俄直接军事对抗或扩大范围（由空袭转向派遣地面部队参战）。白银走势相对偏弱，主要受到商品基本属性-高库存趋弱所致。需要注意的是，油价因素对金价的刺激影响，如果油价继续上涨会支持金价走强。

预计国际金价在 1320-1360 偏强震荡，下方重要心理关口 1300 一线坚守。国际银价涨幅短期逊于黄金，后期能否扩大涨幅，需配合基本面的高库存的改善，整体在 16.0-17.0 美元宽幅波动。

另一方面，受避险情绪推升的影响，美债长端利率短期受到抑制或下跌，考虑到美国持续收紧货币带来的市场利率上升，也有效降低二季度高涨的未偿还债务利息成本。

对国内股市而言，美国市场波动成为影响国内股市走势一大因素。外部风险间接来自美股和波动率瞬时飙升影响。伴随美联储渐进式加息和货币收紧，美债市场利率走高将制约美股继续冲高，油价再度冲击 70 美元关口将进一步抬高市场波动率形成共振，仍将不时触动国内投资者脆弱的神经。

不过，国内 A 股市场主要还是受国内货币政策预期变化及市场资金面流动性偏好主导。“金融去杠杆”防范金融风险及防止股市系统性风险敞口溢出，是近两年政界高层领导下达的重要指示。预计大盘二季度维持 3100-3300 区间宽幅震荡，上证指数下方 3000 点位是重要心理关口。期指近期夯实构筑底部，A 股将于 6 月 1 日正式“入摩”，届时巨量海外资金将涌入 A 股，通过时间换空间，为长期慢牛行情到来做实基础。。

## 免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。