

地緣政治

市場將在下半年面對新的脆弱環境

投資者必須評估不斷演變的風險，以調整持倉和執行對沖期權。



我們的分析顯示，地緣政治風險很可能在2030年前持續增加。保護主義、制裁、關稅、出口管制和貿易戰只會加劇。回顧歷史，經濟摩擦越大，爆發軍事衝突的風險便會越高。未來數月將對確定不同地緣政治熱點走向至關重要。

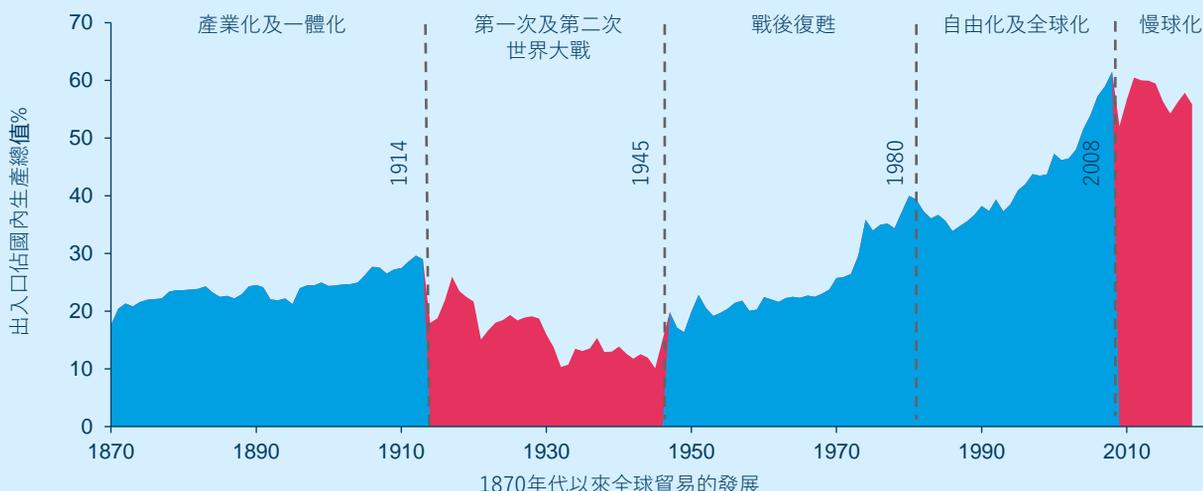
美國由拜登抑或特朗普執政，外交政策將會截然不同，因此美國大選結果將成關鍵，但新一屆美國政府無論如何均會導致中美關係加劇。美國政府可能在11月至1月期間迎來變化，令當地和國際市場步入脆弱的環境。屆時，有意削弱美國全球影響力的多方勢力，或會試探他們挑戰美國底線的極限。此外，亦必須密切留意中國在南海的軍事演習，以及北韓對南韓的部署。

我們預期俄烏戰事將於下半年升級。在美國大選塵埃落定及可能落實停火協議之前，俄羅斯將盡可能佔領更多土地。與此同時，隨著新武器陸續送達和前線兵力增加，烏克蘭的防守力有望改善。

鑑於以色列的戰事目標和當地政局，以色列和加沙的危機很可能在下半年持續。以色列與黎巴嫩以及與伊朗之間的緊張局勢仍有可能升級，兩者最終都可能需要美國介入。

歐洲方面，新一屆歐盟委員會和議會即將上任，並需要應對新的地緣政治格局。歐洲需要調整對華方針：在不生事端的前提下平衡日益升溫的緊張局勢，因為歐盟依靠中國的投入以實現其綠色目標，且亦可以自中美競爭中獲得地緣政治和經濟利益。

1870年以來全球貿易的發展



資料來源：東方匯理投資研究所於「Our world in data」數據庫，來自Klasing和Milionis（2014年），歐洲央行及其他資料來源。

地緣政治風險對商品的影響

商品走勢與地緣政治緊張局勢息息相關。原油是中東的主要壓力指標。在採礦產出緊絀且供應集中的環境下，基本金屬與能源轉型關係密切，並間接與中美科技戰有關。金屬亦是非洲的重要經濟命脈，西方國家與中國都希望加強自身對非洲的影響力。俄烏衝突期間，天然氣和小麥成為軍事鬥爭工具，而俄羅斯的資源供應格局亦大幅改變。除了作為避險資產外，黃金被用作分散美元交易風險的情況日益普遍。水資源亦是重要的礦產資源，氣候變化、城市化、採礦和工業令水資源的需求持續增加，但供應卻越來越緊張和集中。由此可見，商品與大部份地緣政治緊張局勢息息相關。

商品價格反映地緣政治結構性風險加劇，不過我們認為亞洲的風險高於中東。供求動態對原油價格的影響大於中東局勢升溫風險。主要產油國陷入廣泛衝突並導致供應衝擊的可能性偏低。區內較大的地緣政治勢力正填補美國戰略重心重新轉向亞洲，以及化石燃料被逐步淘汰所帶來的空白。因此，外交需要趨向正常化，各國亦需重新聚焦於經濟並落實多項超大型項目，包括沙特阿拉伯的「沙特願景2030 (Vision 2030)」項目。與能源相比，目前金屬似乎較受地緣政治影響，尤其是銅和稀土。黃金價格上漲，反映市場普遍認為地緣政治結構性風險加劇。

我們認為油價將窄幅上落，並傾向下行。黃金價格將達至每安士2,500美元，銅價則將於每噸10,000美元以上靠穩。

金屬逐步取代能源，成為地緣政治風險的主要指標。

重點關注石油

石油輸出國組織及其盟國宣佈減產，但日後決策仍將依賴數據。組織宣佈整體減產每日150萬桶的計劃延長至2025年底，但如果市況許可，計劃自2024年10月起，在12個月內逐步取消自願減產每日220萬桶的協定。

消息反映，石油輸出國組織及其盟國有意使產量正常化，即使此舉將令石油價格略為下跌。組織可能憧憬利率下降將提供空間吸收閒置產能，而逐步淘汰化石燃料的步伐較預計緩慢。

仔細來看，由於部份國家超出配額，額外供應的石油將低於公佈數字。此外，經過數月的爭論後，有關決定達致廣泛共識。油價最終略為下跌，為非石油輸出國組織的產量帶來壓力。

我們維持布蘭特原油3個月目標價格為每桶85美元，並認為市場可能反應過度，同時將12個月目標價格向下修訂至每桶80美元。

1970年代以來的商品價格上漲



資料來源：東方匯理投資管理投資研究院於彭博。數據截至2024年7月1日。基數以1970年1月1日為100。

Amundi

東方匯理 資產管理

憑藉實力 贏得信任

本文提及的東方匯理是指東方匯理資產管理。本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人士，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到由中國證券監督管理委員會或香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供予美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年證券法下的規則 S 所定義的「美國人士」。