

❖ **背景:**2020 年初中东地缘政治风险的上升曾使避险资产在短期内迅速上涨。

随着中东局势一定程度出现了缓和, 风险资产开始回温, 避险资产开始有所回落。为了解海外机构对地缘政治风险与不同资产的收益的看法, 我们编译整理了 Schroders 的 Philip Haddon、Keith Wade 和 Irene Lauro 以及 BlackRock 的 Mike Pyle 的最新观点, 供市场参考和交流。

❖ **地缘政治风险对市场的影响**

Schroders 的 Philip Haddon 指出 2020 年初, 伊朗革命卫队海外部队指挥官卡西姆·索莱马尼被暗杀, 重新点燃了中东的紧张局势, 并引发了资本市场的一些震动。由于市场担心中东紧张局势将影响石油供应, 布伦特原油曾飙升至每桶 70 美元以上。与此同时, 被视为避险资产的黄金、日元和美债的价格也出现了上升。如果回顾前几次地缘政治风险上升的情况, 就会发现市场的反应正如人们预期的那样。地缘政治风险可以明显影响投资回报, 积极的投资方法有助于度过动荡的时期。地缘政治风险可能涉及一系列广泛的问题, 比如从军事冲突到气候变化再到英国脱欧。地缘政治风险的上升, 往往会促使投资者从股票等风险较高的资产转向他们认为的“安全”资产。这对股市回报产生了一些负面影响, 而政府债券则从中受益(尤其是那些期限较短的债券, 因为它们被认为是最安全的)。以下是四种不同资产(美国股市、全球股市、黄金和美债)在三大地缘政治事件中的表现。

图 1: 不同资产在过去几次地缘政治风险中的收益 (%)



资料来源: Schroders, 川财证券研究所

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 他山之石

报告时间 | 2019/01/17

分析师

陈雳

证书编号: S1100517060001

010-66495901

chenli@cczq.com

联系人

王一棠

证书编号: S1100118050005

0755-25333092

wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼, 100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼, 200120

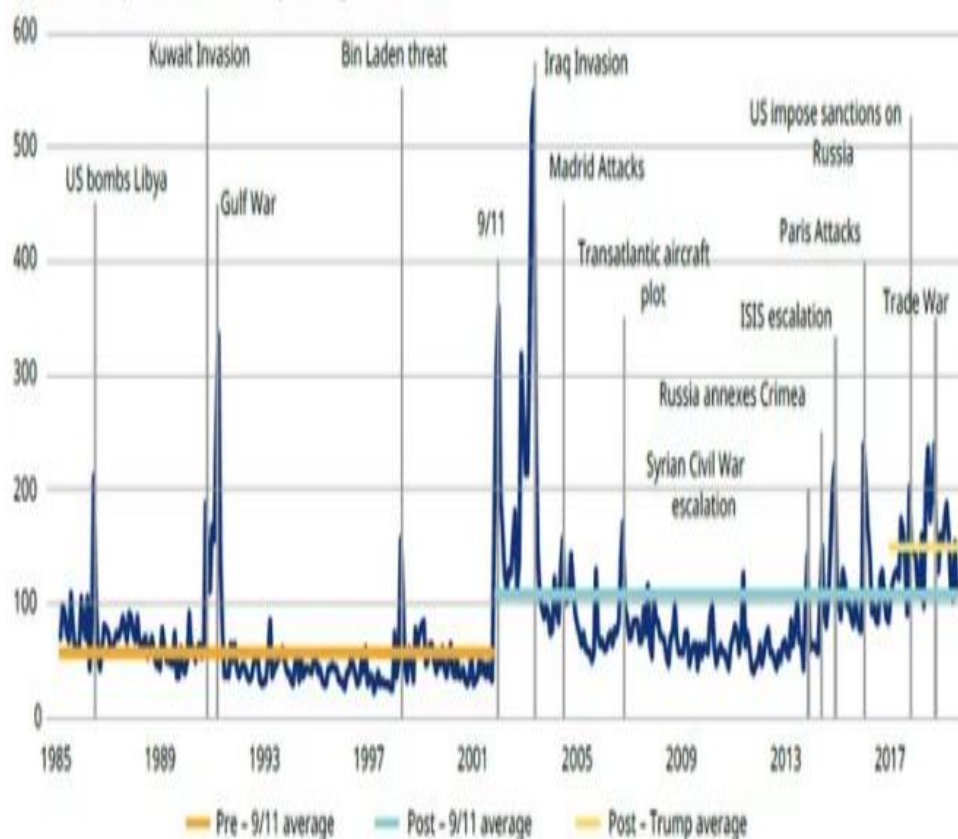
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层, 518000

成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼, 610041

❖ 地缘政治风险发生后的不同资产组合的收益

Schroders 的 Keith Wade 和 Irene Lauro 研究了自 1985 年以来地缘政治风险上升的五个不同时期。地缘政治风险指数 (GPR) 反映了 11 份国家和国际报纸电子档案自动搜索文本的结果, 通过记录了“军事紧张局势”、“战争”和“恐怖威胁”等关键词被提及的次数, 将地缘政治风险时期定义为当该指数高于 100 点时的情况。

图 2: 地缘政治风险指数



资料来源: Schroders, 川财证券研究所

Schroders 团队创建了一个“安全的”和一个“有风险的”投资组合, 并比较研究它们在这些时期的表现——当然, 没有任何投资是真正“安全”或无风险的, 使用“安全”一词, 只是为了区分资产的相对稳定性, 比如美债(美国政府对其违约的可能性极低)和股票(企业存在一定破产的可能性), 分别代表着“安全的”和“有风险的”组合, 同样可以称它们为“波动性更小”和“波动性更大”的投资组合。分析表明, 在短期内, “安全”资产的投资组合在其中的三个时期的回报率高于风险投资组合。另外, 还有一个多样化的“60/40”投资组合(60%的风险资产和 40%的“安全”资产), 通过比较发现, 它的表现不如“安全”投资组合。

图 3： 不同投资策略在过去几次地缘政治风险中的收益

Period of heightened political risk	Length	Safe portfolio	Risky portfolio	60/40 portfolio
		Return (total change %)	Return (total change %)	Return (total change %)
1) Gulf War (Aug 1990 - Feb 1991)	7 months	8.2	-6.3	-0.5
2) 9/11 and Iraq Invasion (Sep 2001 - Jun 2003)	22 months	18.4	-16.0	-2.2
3) Madrid and Moscow bombings (Mar - Oct 2004)	7 months	2.0	-0.9	0.3
4) Crimea and ISIS (May 2014 - Feb 2015)	6 months	1.8	4.0	3.1
5) North Korea - Trump (Aug 2017 - Jan 2019)	18 months	0.7	1.6	1.2

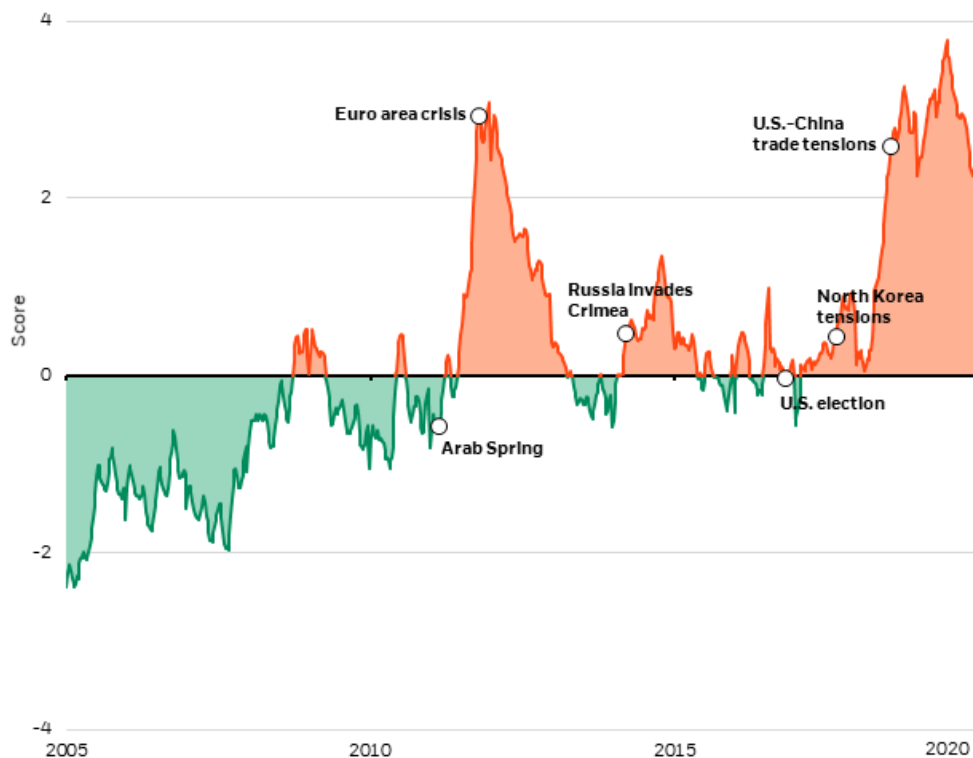
资料来源：Schroders，川财证券研究所

当把研究时间段延长到 GPR 指数回落到 100 以下的 6 个月后，结果会非常有趣。在其中的四个时期，如果把视觉扩展到较长的时期内，风险资产组合的表现优于安全资产组合（9/11 事件除外）。这四个时期中风险投资组合的得分均高于安全投资组合。然而，投资者必须承受相当大的波动，才能认识到风险投资组合的好处，因此可以将“动态”投资组合纳入其中。这将涉及到，一旦地缘政治风险开始加剧（GPR 高于 100），投资者就会实施一个安全的投资组合；当紧张局势消失（GPR 低于 100），投资者就会转向高风险的投资组合。

❖ 地缘政治风险的长期性

BlackRock 的 Mike Pyle 指出尽管看到 2020 年风险资产的所处经济环境比较温和，但许多方面的地缘政治风险没有减轻。市场对全球地缘政治风险的整体关注处于上升的水平。中东问题方面，尽管目前避免了美国和伊朗之间的重大对抗，但仍然出现过紧张局势。迄今为止，市场对海湾紧张局势的反应已经有所消化。而中美贸易摩擦——2019 年的主要地缘政治风险——目前已经暂停，但预计两国之间的战略竞争将持续下去，特别是在科学技术方面。

图 4： 贝莱德地缘政治风险指数（2005-2020 年）



资料来源：BlackRock，川财证券研究所

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自了 Schroders 的 Philip Haddon、Keith Wade 和 Irene Lauro 以及 BlackRock 的 Mike Pyle 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7640

