



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

伊朗局势突变，关注金价 1566 重要关口

本期摘要：

事件：当地时间 1 月 3 日凌晨，伊拉克首都巴格达国际机场附近遭到三枚火箭弹袭击，两部车辆被烧毁，造成至少 8 人死亡，其中包括伊拉克人民动员组织领导人阿布·迈赫迪·穆罕迪斯与伊朗伊斯兰革命卫队领导人卡西姆·苏莱马尼。美国五角大楼随后发表声明，特朗普 2 日上午批准此次行动，旨在阻止伊朗计划发动的袭击来保护美国在国外的人员。12 月 31 日曾发生伊拉克示威者冲击美国驻伊拉克使馆事件。由于死者中苏莱马尼在伊朗威高权重（准将军衔），是伊朗中东地区战略中的重要角色，伊朗最高领导人哈梅内伊 3 日发表声明，宣布全国哀悼三天，更强调将对美国实施严厉报复。伊朗高层表示美国越过了“红线”，必须准备承担后果。美国国务院发布紧急安全警告，要求在伊拉克的美国公民立即撤离。地区紧张局势升级，或引发战争。

资产表现：突发事件推升避险情绪，原油和黄金价格走高。3 日当天，ICE 布油、NYMEX 原油、ICE 布油大涨超过 3%，伦敦金上涨 1.52%，COMEX 黄金上涨 1.77%，SHFE 黄金大涨 1.45%。A 股在大盘偏弱的情况下，国防军工逆势大涨 2.15%，石油石化上涨 1.4%。

黄金节奏展望：我们曾在 1 月资产配置报告中对黄金判断为中长期偏多，但 1 月“更偏交易性空头机会”。伊朗局势突变，现在黄金怎么看？

战争对黄金价格中长期走势并没有显著的直接影响。我们复盘了 90 年代至今 14 次美国对外发动军事行动时期黄金的表现，第一，军事打击爆发后的第一周，金价大概率上涨，主要体现在头两天。第二，战争不一定总是会推升金价，例如 1998 年“沙漠之狐”行动，1999 年科索沃战争“盟军”行动，2001 年阿富汗战争，2003 年伊拉克战争，事件爆发后，金价持续下跌。第三，从事件爆发的前后一个月涨跌幅数据来看，战争对黄金价格的前后走势没有普遍性规律。如果之前一个月下跌，事件之后上涨或者跌幅收窄的概率略微偏高，但并不明显。1998 年“沙漠之狐”、2001 年阿富汗战争和 2018 年叙利亚化武打击事件之前黄金录得涨幅，事件之后却下跌。

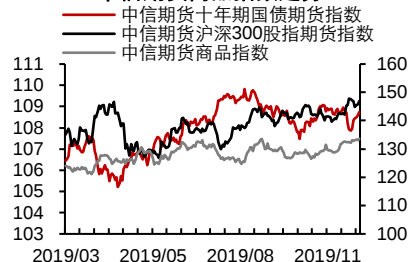
避险情绪与做多成本博弈，关注金价 1566 重要关口。从避险情绪看，后续美国和伊朗的冲突或将进一步升级，金价还将受到支撑。但考虑到做多成本，此时黄金价格已经行至高位，尤其是 12 月下旬，黄金价格（COMEX 黄金）从 20 日的 1482 大幅上涨至 31 日的 1520，此时回调风险已经偏高。所以，预计 1 月黄金将在前高 1566 重要点位面临较大阻力，若地缘事件没有进一步升级，则 1 月份的交易性空头思路将继续维持。

对大类资产的影响：

地缘局势的几种演变可能：

1. 从目前各方的言论和市场舆情来看，对于美国伊朗之间直接发生战争冲突的预期不高，而美伊在海外冲突增加，如伊拉克战场的冲突上升的预期较高，担忧“第二次伊拉克战争”。
2. 或者冲突仅限于伊拉克什叶派武装和美军之间；
3. 伊朗将矛头转向中东亲美国国家，如以色列、沙特等，并对原油生产造成影响；

中信期货商品指数走势



投资咨询业务资格： 证监许可【2012】669 号 金融期货组

研究员：

张革

021-60812988

zhangge@citicsf.com

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

姜婧

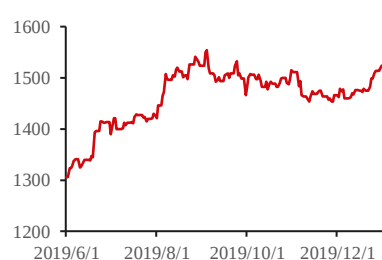
021-60812990

jiangjing@citicsf.com

从业资格号：F3018552

投资咨询号：Z0013315

COMEX 黄金价格近半年走势



数据来源：Wind 中信期货研究部

中信期货研究|专题报告（资产配置）

4. “什叶派大联盟”领袖的陨落不可避免的带来伊朗在中东各国联系纽带的薄弱，不排除伊朗方面表态大于行动的可能；
5. 非战争状况下，即便出现美国海外人员绑架事件也会对特朗普的选举之路带来障碍。

综上，若单纯从战争事件后的黄金价格表现看，短期不一定会产生必然持续性的上涨。若地缘冲突最后仅限于海外斗争，那么对资产的影响也偏短期。

从中长期来看，2020 年新年开篇的黑天鹅事件给后续市场弥上一层动荡的隐忧，对于中长期的黄金避险配置有利。

同时，中东和美国之间的冲突上升，也给亚洲地区的地缘形势带来缓冲良机，比如中美贸易形势的更加明朗化可能性上升，从资产角度或能见到 A 股和黄金的同涨。

最后，油价的供给波动在 OPEC+减产之后又添新的炒作预期，原油价格 1 月份高位震荡的格局大致确定，进而传导至国内 PPI 企稳回升和经济数据回暖的逻辑上。

图 1： 战争爆发前后金价收益率情况

时间	战争	事件	当日金价	D-20	D-15	D-10	D-5	D	D+1	D+5	D+10	D+15	D+20
1993/1/17	伊拉克“南方守望”行动	伊拉克领导人萨达姆没有遵守联合国688号决议，美、俄、英、法联军用战斧巡航导弹摧毁了伊拉克的一个核设施基地，次日摧毁阵地防空导弹系统。	327	-1.77%	-1.83%	-0.61%	-0.55%	0.00%	0.31%	0.49%	0.89%	1.01%	0.52%
1993/6/26	伊拉克“南方守望”行动	伊拉克暗中支持的老布什刺杀计划失败，美国对其进行报复。	377.2	0.11%	3.03%	1.86%	1.95%	0.00%	0.00%	2.92%	4.22%	4.00%	4.16%
1995/8/30	波斯尼亚战争	旧南斯拉夫解体，为寻求独立，克罗地亚人、波斯尼亚克人、塞尔维亚人进入三方混战。1995年8月28日波斯尼亚萨拉耶佛中央市场被炮击，8月30日至9月14日北约展开大规模轰炸。	383.1	-0.47%	-0.75%	-0.62%	-0.23%	0.18%	0.47%	-0.08%	0.24%	1.23%	1.12%
1998/8/20	苏丹、阿富汗“无限延伸”行动	为了报复制造美国大使馆爆炸案的基地组织头目奥萨玛·本·拉丹，美国导弹袭击了苏丹境内的一家制药厂和阿富汗部分地区。	285.6	-0.84%	-1.49%	-1.36%	0.00%	0.60%	0.46%	-0.21%	-2.99%	1.37%	0.42%
1998/12/17	伊拉克“沙漠之狐”行动	伊拉克总统萨达姆不愿与联合国武器核查人员合作，美国总统克林顿为了对其进行惩罚同时转移美国国内对其丑闻视线，宣布美英联军对伊拉克发起大规模空袭。	291.2	-0.61%	0.68%	-0.03%	1.34%	-1.19%	-2.00%	-2.38%	-2.85%	-1.87%	-2.10%
1999/3/24	科索沃战争“盟军”行动	南斯拉夫解体后，科索沃地区民族冲突升级。以美国为首的北约凭借绝对优势的空中力量和高技术武器，对南联盟进行军事打击。	284.1	-1.66%	-2.97%	-2.97%	0.07%	-0.21%	-0.56%	-1.55%	-1.69%	-1.40%	-0.21%
2001/10/7	阿富汗战争	逮捕本·拉登等基地组织成员并惩罚塔利班对恐怖分子支援，是美国对九一一事件的报复，同时也标志着反恐战争的开始。	291.4	0.38%	-0.17%	-0.10%	0.52%	0.00%	0.38%	-2.23%	-2.75%	-5.46%	-4.63%
2003/3/20	伊拉克战争	美国以伊拉克藏有大规模杀伤性武器并暗中支持恐怖分子为由，绕开联合国安理会，单方面对伊拉克实施军事打击。	333	-4.03%	-4.81%	-5.24%	-0.12%	-0.95%	-3.00%	-2.35%	-1.40%	-3.24%	-3.15%
2011/3/19	利比亚“奥德赛黎明”行动	利比亚领导人卡扎菲实行专制独裁，美国以保护利比亚平民和反对派组织为口号向利比亚发动军事行动，发射战斧导弹。	1416.1	0.48%	-0.87%	-0.94%	-0.62%	0.00%	0.00%	1.33%	0.01%	0.85%	4.05%
2014/9/22	叙利亚“坚定信心”行动	美国对伊斯兰国进行军事干预	1216.8	-3.86%	-4.01%	-1.21%	-1.57%	0.11%	0.45%	-0.12%	-0.11%	-0.31%	0.45%
2016/10/12	也门战争	美军以报复也门胡塞武装向其军舰发射导弹为名，炸毁胡塞武装控制区内的3处雷达站，这是美国首次对胡塞武装直接进行军事打击。	1251.1	-6.54%	-5.51%	-4.59%	0.33%	-0.15%	0.16%	0.11%	1.03%	1.19%	2.79%
2017/4/6	叙利亚“化学武器”	针对叙利亚政府控制的空军基地，以此作为叙利亚毒气袭击事件的回应。	1250.3	1.24%	-0.34%	-0.82%	-0.15%	0.39%	0.71%	2.07%	3.25%	3.37%	1.34%
2018/4/14	叙利亚“化学武器”	4月7日首都大马士革东郊东古塔地区杜马镇的疑似发生化武袭击，4月14日凌晨，美国联合英法两国对叙首都大马士革发起军事行动，空袭叙利亚政府军基地。	1344.8	-0.38%	1.66%	0.67%	0.64%	0.00%	0.00%	0.15%	-1.00%	-1.59%	-2.24%
2020/1/3	伊朗“防御”行动	伊拉克示威者12月31日冲击美国驻伊拉克使馆，1月3日凌晨特朗普指挥美军空袭巴格达国际机场附近，伊拉克重要将军阵亡。	1548	3.56%	3.38%	1.93%	0.94%	1.30%	-	-	-	-	-

数据来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2020版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

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_7999

