

2011 年 2 月 28 日

刘 杰，经济学硕士，金融学硕士
国联证券特聘首席宏观研究员

电邮: jieliu13@yahoo.ca

联系人: 何冰冰
电话: 0510-82833217
电邮: hebb@glsc.com.cn

联系人: 李斌
电话: 0510-82833217
电邮: lib@glsc.com.cn

Think Globally, Act Locally



如无特别说明，该报告中所提及价格数据均为 2011 年 2 月 25 日市场收盘价，数据均来源于 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 4 页。

中东地缘政治危机对能源价格影响继续

油价继续坚挺，地缘政治难掩美元弱势

上周题为“再谈实物资产投资：投资者在对美元用脚投票吗？”的专题报告回顾了自发达经济开始使用 QE 以来，我们提出的实物资产投资策略以及长期看空美元的观点。

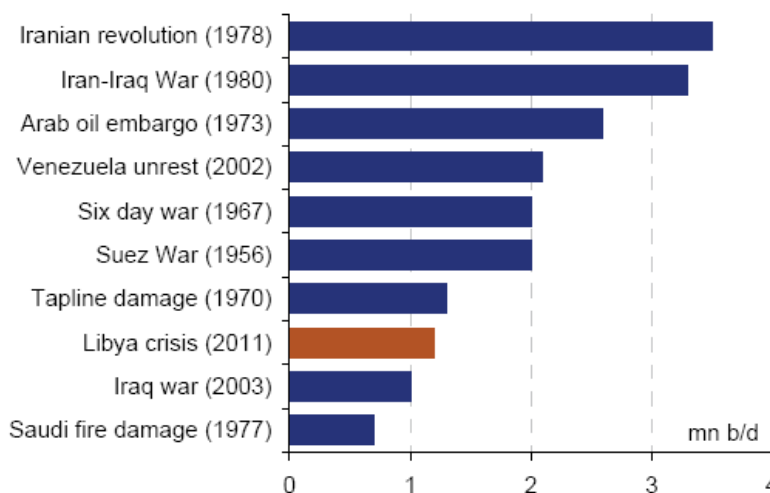
最近发生的中东政治危机对能源和高风险资产价格产生了较大的影响，油价大幅飙升，而一贯作为“safe harbor”的美元并未像以往那样从此类事件中收益。这也再次反映了投资者对美元长期前景看淡的事实。

危机扩散到利比亚的影响

除了对政治格局以及高风险资产的标题影响外，利比亚政治危机最直接和重要的影响就是能源了：利比亚是世界第 13 大原油出口国，仅次于加拿大，而且其原油很大一部分是高质量的轻质石油，因此该国的混乱对全球石油供给尤其是燃油的影响很大。

根据 IEA 的预测，利比亚的这次危机对全球石油供给的负面影响很有可能成为 1950 年以来历次国际政治事件中的第八大冲击。

全球原油供给破坏事件（按平均原油供给损失排名）



资料来源: IEA, BofA ML

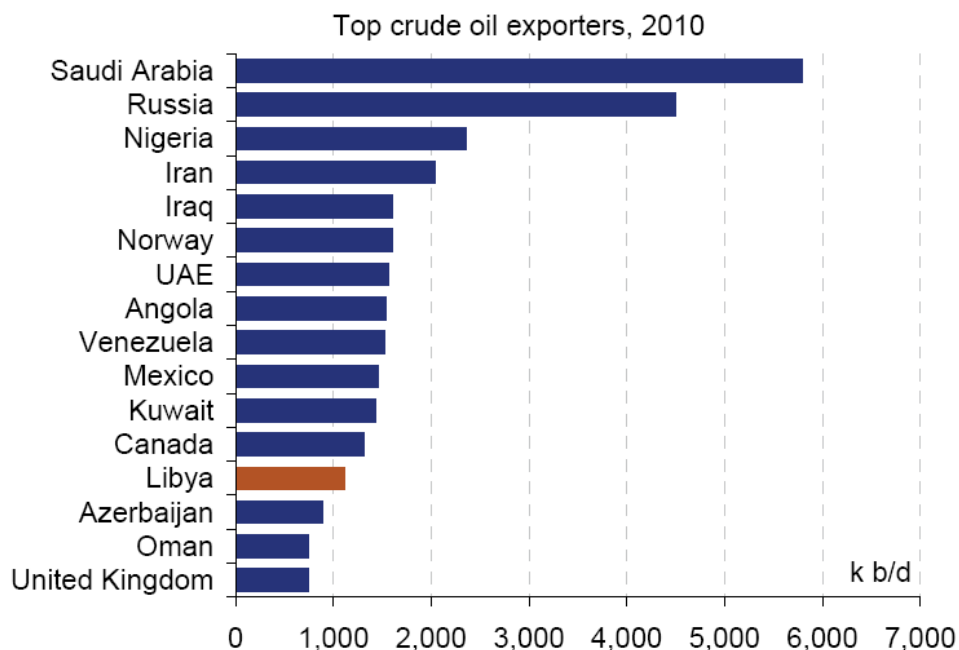
危机在中东和北非的进一步蔓延是目前能源市场最大的风险

利比亚政治危机的直接导火索是埃及和突尼斯执政者权利在动乱中丧失，如果利比亚发生内战，那么阿拉伯世界领导危机的多米诺骨牌效应很可能进一步扩散，而目前市场最担忧的是沙特阿拉伯被卷入这场危机。作为全世界最大的原油出口国，沙特的介入对国际原油供给的影响将是巨大的。沙特主权 CDS 利差的飙升显示投资者对其政治风险的担忧在逐渐增加，但其绝对水平还未到让市场恐慌的地步。

油价在未来数月内仍将维持在高位

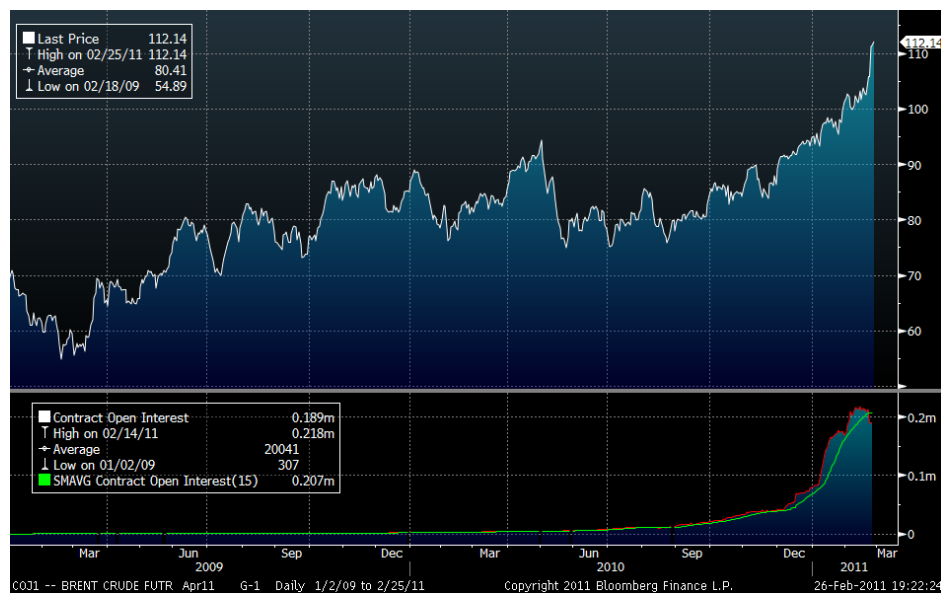
根据目前中东和北非的政治形势来看，地缘政治危机不会在短期内迅速结束。而且，一旦产油公司由于种种原因（包括生产设施遭到破坏）停止生产，需要数月才能恢复再生产的能力。因此，政治危机对石油供给产生的破坏会在未来一段时间内延续，而油价也将目前在的高位附近徘徊或者继续上涨。

沙特作为全球最大的石油出口国如果卷入这场政治危机，对全球能源市场格局的影响将是巨大的

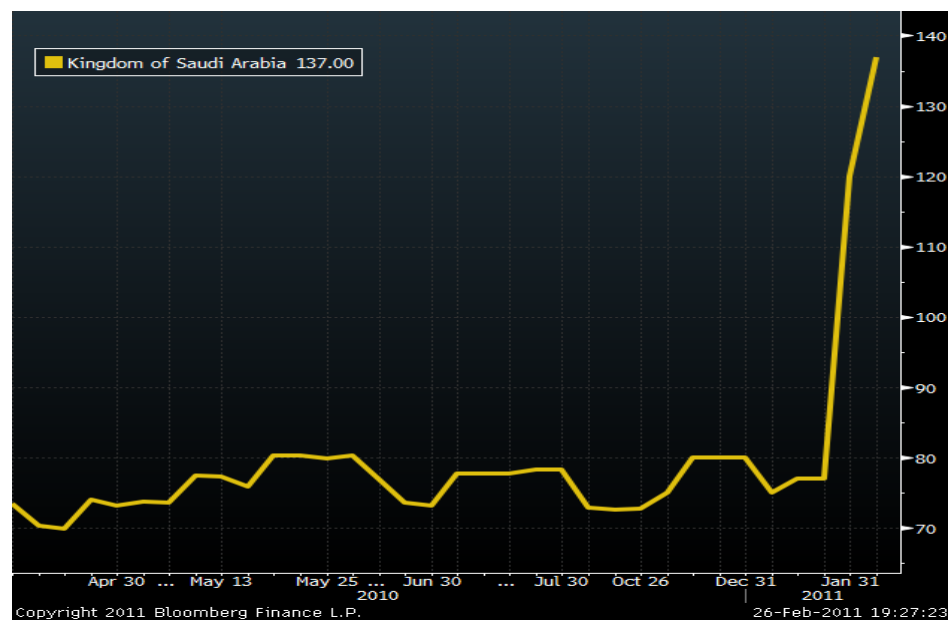


资料来源: IEA, BofA ML

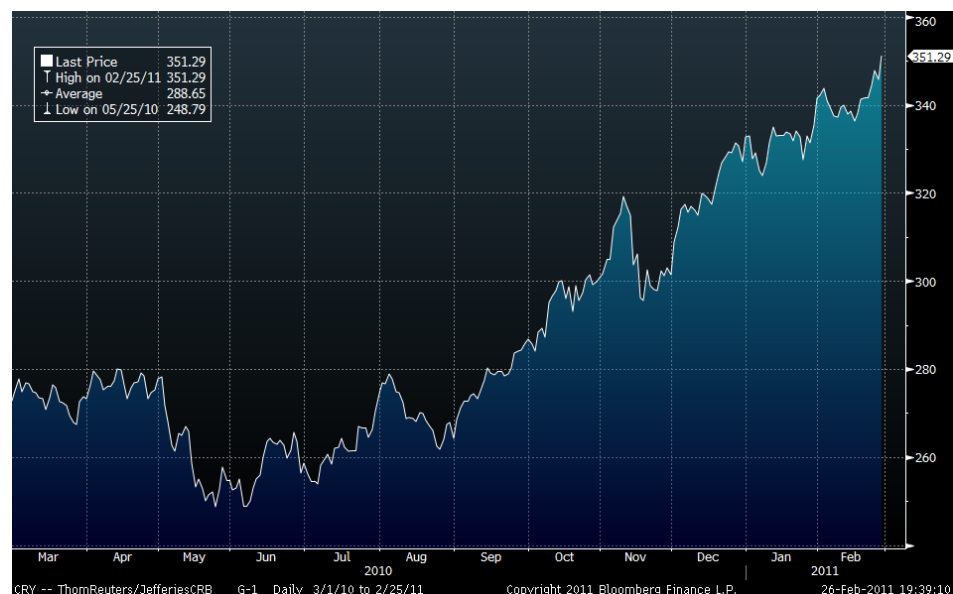
Brent 原油价格继续攀升，上周报收于 112 美元，于此同时，WTI 原油价格也在向 100 美金进军



沙特主权 CDS 利差飙升表明投资者对其政治危机担心增加，但绝对水平还未能引起市场恐慌



全球商品价格指数继续上涨，农产品价格和工业用金属价格继续推动消费和生产成本上升



免责声明

本研究报告中关于任何公司或证券所发表的观点均如实反映刘杰的个人观点，不代表其所就职公司意见。刘杰获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及国联证券股份有限公司的整体收益。刘杰保证其报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

本报告信息均来源于公开资料，国联证券对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。国联证券及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。国联证券或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国联证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

分析师简介

刘杰，现任 Sentry Investments 高级研究员兼全球投资组合经理，国联证券特聘首席宏观研究员，曾任加拿大皇家银行全球研究部高级研究员，美国标准普尔企业信用评级师和纽约证券交易所股票交易员。拥有加拿大多伦多大学（University of Toronto）经济学硕士和新不伦瑞克大学（University of New Brunswick）金融学硕士学位。