

美朝峰會將重塑地緣風險的市場影響

短期

- ❖ “特金會”僅為首腦對話的開始，市場觀望為主因而影響有限。6月12日舉行的新加坡峰會是歷史上美朝兩國在任領導人的首次會晤，政治意義重大。雖然會談前的一波三折已經多次擾動市場情緒，市場反而對當天的會談反應平淡，主要因為首次“特金會”僅代表兩國高層對話通道的開啓，會談意義大於實質內容，且需要解決的重大問題很多，包括無核化、制裁和人權問題等，一次會見難以迅速轉化為明確的市場催化劑。何況過去數十年朝鮮曾多次承諾無核化，結果多次違背，市場將對其如何落實去核抱懷疑態度，建立信任尚需時日。
- ❖ 地區政治風險舒緩，投資者信心提升。儘管目前來看“特金會”的政治意義大於其經濟意義，但朝鮮半島局勢的積極變化無疑是為宏觀經濟和金融市場帶來了更多樂觀情緒。與前段時間美朝對峙的緊張局勢相比，剛剛開啓的接觸和談判在很大程度上緩解了地緣政治風險對主要資本市場以及全球經濟的威脅。雖然美朝關係依然可能出現倒退反復，但至少在短期內普遍的市場情緒是風險胃納上升（risk on）。邊際趨勢上，韓國股市、特別是基建類有局部提振；會談順利有助延續韓元近期漲勢；樂觀情緒同樣有助支撐美元；市場避險情緒減弱使得黃金和日元承壓。

中期

- ❖ 弃核路徑短期難達共識，談判進程難免波折反復。首次會談形成部分共識需要的只是誠意，但之後的談判越靠近核心安全利益就難推進。以關鍵的無核化為例，美國要求完全、可核查、不可逆的無核化（complete, verifiable, irreversible denuclearization），否則會一直保持對朝鮮的高強度制裁；而朝鮮更願意接受分階段的去核（phase approach），其中諸多博弈細節異常複雜，非常容易出現波折反復。本次新加坡會談成事是幾項條件綜合作用的結果：金正恩尋求以國際通用的外交方式協商對話；特朗普喜歡通過直接雙邊對話、而非各國聚集的多邊場合來挑戰歷任總統難以解決的朝鮮核問題；再加上眼光較為長遠的韓國領導人努力溝通。這幾項條件實際上都十分脆弱，在信任尚未牢固建立的情況下很容易改變。
- ❖ 市場對積極進展反應平靜，但對負面消息將更加敏感。投資者較難在具體政策落實之前預判積極成果，却很清楚會談一旦出現分歧和波折將產生的負面影響。隨著美朝、朝韓關係逐步修復，市場的正面預期也逐漸提升，對於負面消息的敏感程度也隨之增加。因此，雖說本次會談後市場反應有限，但不可因此忽視了朝核問題的市場影響。
- ❖ “新歷史”需要新的地緣政治風險分析框架。朝鮮半島局勢一直以來都是市場需要面對的重大風險之一。該地區風險很難分析和預測主要因為朝鮮一直游走在國際機制和主流外交渠道之外。近期該地區戰略僵局被打破，朝鮮開始開展國際交往，為預判政治風險提供更多理據。隨著“新歷史”的開啓，各方戰略地位發生根本變化，以往的風險分析將有很大的提升空間。當然，現在判斷朝鮮半島地緣政治風險已系統性降低還為時過早。

長期

- ❖ 解除制裁才將帶來實質改變。若進展順利，將有大量投資進入朝鮮。長期來看當美國決定撤除對朝鮮制裁時，市場才能明確具體投資方向。朝鮮多次表達了想要擺脫制裁、發展經濟的願望，特朗普也希望盡可能在其任期內取得更大的實質突破。朝鮮如果真心要走經濟建設和對外開放之路，那來自于韓國、中國等國的大量投資將進入朝鮮。中國的基建、資源公司及銀行未來可能參與朝鮮的經濟發展及提供資源與貸款，但相信政治戰略意義較大，市場亦會擔心朝鮮的財政能力，估計對各相關上市公司之盈利貢獻有限，難以成為股價催化劑。

成亞曼, 博士

電話: (852) 3900 0868

郵件: angelacheng@cmbi.com.hk

蘇沛豐, CFA

電話: (852) 3900 0857

郵件: danielso@cmbi.com.hk

附件：美朝聯合聲明（英文原文）

Joint Statement of President Donald J. Trump of the United States of America and Chairman Kim Jong Un of the Democratic People's Republic of Korea at the Singapore Summit.

President Donald J. Trump of the United States of America and Chairman Kim Jong Un of the State Affairs Commission of the Democratic People's Republic of Korea (DPRK) held a first, historic summit in Singapore on June 12, 2018.

President Trump and Chairman Kim Jong Un conducted a comprehensive, in-depth, and sincere exchange of opinions on the issues related to the establishment of new U.S.-DPRK relations and the building of a lasting and robust peace regime on the Korean Peninsula. President Trump committed to provide security guarantees to the DPRK, and Chairman Kim Jong Un reaffirmed his firm and unwavering commitment to complete denuclearization of the Korean Peninsula.

Convinced that the establishment of new U.S.-DPRK relations will contribute to the peace and prosperity of the Korean Peninsula and of the world, and recognizing that mutual confidence building can promote the denuclearization of the Korean Peninsula, President Trump and Chairman Kim Jong Un state the following:

1. The United States and the DPRK commit to establish new U.S.-DPRK relations in accordance with the desire of the peoples of the two countries for peace and prosperity.
2. The United States and the DPRK will join their efforts to build a lasting and stable peace regime on the Korean Peninsula.
3. Reaffirming the April 27, 2018 Panmunjom Declaration, the DPRK commits to work towards complete denuclearization of the Korean Peninsula.
4. The United States and the DPRK commit to recovering POW/MIA remains, including the immediate repatriation of those already identified.

Having acknowledged that the U.S.-DPRK summit -- the first in history -- was an epochal event of great significance and overcoming decades of tensions and hostilities between the two countries and for the opening of a new future, President Trump and Chairman Kim Jong Un commit to implement the stipulations in this joint statement fully and expeditiously. The United States and the DPRK commit to hold follow-on negotiations led by the U.S. Secretary of State, Mike Pompeo, and a relevant high-level DPRK official, at the earliest possible date, to implement the outcomes of the U.S.-DPRK summit.

President Donald J. Trump of the United States of America and Chairman Kim Jong Un of the State Affairs Commission of the Democratic People's Republic of Korea have committed to cooperate for the development of new U.S.-DPRK relations and for the promotion of peace, prosperity, and security of the Korean Peninsula and of the world.

June 12, 2018

Sentosa Island

Singapore

（以下為中文譯文）

《朝鮮民主主義人民共和國國務委員會委員長金正恩和美利堅合眾國總統唐納德·特朗普的新加坡會談聯合聲明》

金正恩委員長和特朗普總統就關於建立新的朝美關係、建立韓半島持久鞏固的和平機制的事務全面、深入、真誠地交換了意見。特朗普總統承諾保障朝鮮民主主義人民共和國的安全，金正恩委員長重申堅定不移的完全無核化承諾。

金正恩委員長和特朗普總統一致認為，建立新的朝美關係必將有益于韓半島及世界的和平繁榮，建立互信能夠促進韓半島無核化，幷作出聲明如下。

- 一、朝鮮和美國約定建立新的關係回應兩國人民對和平繁榮的期盼。
- 二、雙方將為建立韓半島持久穩定的和平而共同努力。

三、重新確認 2018 年 4 月 27 日的《板門店宣言》，朝鮮承諾朝著韓半島完全無核化而努力。

四、朝鮮和美國約定安置戰俘和戰爭失蹤人員的遺骸，立即移交其中判明身份的戰俘和戰爭失蹤人員的遺骸。

金正恩委員長和特朗普總統同意，史上首次朝美首腦會談是極其重要的劃時代事件，朝美將克服幾十年來的緊張局勢和敵對行爲，并約定爲開創新的未來而完全、迅速地履行聯合聲明所列事項。朝鮮和美國約定儘早舉行朝鮮有關高官和美國國務卿邁克·蓬佩奧主導的後續談判，落實朝美首腦會談的成果。

美利堅合衆國總統唐納德·特朗普和朝鮮民主主義人民共和國國務委員會委員長金正恩約定爲發展朝美關係、促進和平繁榮、維護韓半島及世界的穩定而合作。

二零一八年六月十二日于新加坡聖淘沙島

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 及 46 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。