

環球經濟及金融市場概要



2022 年 2 月 23 日

年初至今美歐股市錄得明顯下跌，相信烏克蘭緊張局勢並不是觸發跌市的主因、頂多只是加速和加大跌勢的因素!

在過去一星期，烏克蘭緊張局勢再次出現升級的情況。在上星期下旬，烏克蘭東部出現開火的情況，控制頓涅茨克及盧甘斯克(兩者均位處烏克蘭東部、接壤俄羅斯邊境的地區)的親俄分離勢力、與烏克蘭政府軍互相指責對方首先開火。在今個星期，俄羅斯總統普京宣佈簽署法令，承認烏克蘭東部分離地區頓涅茨克和盧甘斯克為獨立國家，而根據該法令，俄羅斯將派兵前往兩地執行「維和任務」。

在美國和歐洲眼中，今次普京承認烏克蘭東部分離地區頓涅茨克和盧甘斯克為獨立國家、並派兵前往兩地執行「維和任務」，已明顯侵犯了烏克蘭的主權，故美國和歐洲已即時提出反對並威脅對俄羅斯作出制裁。

- 英國首先宣佈向俄羅斯作出制裁，內容包括制裁五間俄羅斯銀行和三名與俄羅斯總統普京關係密切的俄羅斯富商，意味被制裁者在英國持有的資產都將被凍結，個人也將被禁止進入英國；
- 後及，美國亦宣佈對俄羅斯的制裁，措施包括封鎖俄羅斯兩大金融機構，俄羅斯國家開發銀行及軍方銀行，凍結它們在美國的資產，同時對俄羅斯的主權債務實施制裁，令俄羅斯不能在西方籌集資金，制裁對象還包括俄羅斯總統普京多名親信和他們的家人。

現時的局勢

- 一、 雖然普京承認烏克蘭東部分離地區頓涅茨克和盧甘斯克為獨立國家、並派兵前往兩地執行「維和任務」，但事實上，烏克蘭的局勢並沒有出現明顯的改變。因為在普京承認頓涅茨克和盧甘斯克為獨立國家前，頓涅茨克和盧甘斯克早在 2014 年起已由烏克蘭的親俄分離勢力所管治，烏克蘭政府亦一早前間接承認了它們的半獨立/獨立地位；
- 二、 雖然美英政府已先後宣佈對俄羅斯作出制裁，但制裁的力度只屬輕微，暫時未能對俄羅斯的出口、經濟、以至金融穩定帶來具威脅性的傷害。很明顯，美英暫時都希望為局勢留一線空

間，讓局勢有轉彎的餘地。

局勢有可能出現的變化

- 一、較壞的情況，如我們在一早前已提及，在頓涅茨克和盧甘斯克的親俄分離勢力或其他在烏克蘭的親俄勢力，向烏克蘭政府作出挑釁和攻擊，令烏克蘭出現內戰（雖然美英歐俄未必會直接插手烏克蘭的內戰，但實情是西方和俄方勢力將在背後出現較量）。或另一情況，在烏克蘭的親俄勢力嘗試推翻烏克蘭現任政府、並扶植親俄勢力掌控烏克蘭。若情況發展至此，相信美英歐必定會加大對俄羅斯的制裁力度；
- 二、最壞的情況，俄羅斯直接揮軍入侵烏克蘭。若這情況出現，美英歐必定向俄羅斯作出嚴厲的制裁、甚至和俄羅斯出現直接的軍事衝突。不過，我們認為出現這情況的機會很低，因俄羅斯根本沒有直接入侵烏克蘭的合理原因，若俄羅斯這樣做，必定招來嚴厲的制裁、甚至是軍事衝突的風險，這根本不合乎俄羅斯自身的利益考慮；
- 三、現有的局勢一直維持著，沒有轉好、但亦沒有轉壞(對於美歐，相信可以接受因俄羅斯沒有進一步入侵烏克蘭；對於俄羅斯，相信亦可以接受，因局勢對烏克蘭帶來壓力，相信北約向烏克蘭擴張的計劃將受阻)。

暫時金融市場的反應

今個星期，金融市場曾一度出現比較大的反應。股市明顯下跌、能源價格上升、避險資產價格出現明顯上漲等。不過，這情況只維持了很短的時間。在短暫的大幅波動後，大部分金融市場暫時已穩定下來，甚至股市出現掉頭回升的情況(相信是市場冷靜下來後，看到俄羅斯沒有進一步入侵烏克蘭的行動，而美國暫時對俄羅斯的制裁亦沒有如早前所講般強硬和嚴厲)。

歐洲股市：在今個星期一和星期二初段錄得明顯下跌後，在星期二後段已企穩並錄得回升



資料來源：彭博

以史為鑑？

其實近似的緊張局勢，在 2014 年亦發生過。在 2014 年，美英歐等均大聲指控俄羅斯從烏克蘭搶走了本來屬於烏克蘭的克里米亞(2014 年，克里米亞作出公投同意克里米亞從烏克蘭獨立並加入俄羅斯)。及後，美歐向俄羅斯作出制裁，包括凍結部分俄羅斯官員和公司在美歐的資產、對部分俄羅斯銀行和能源企業作出制裁，如禁止買賣由部分俄羅斯銀行發行的債券、禁止向部分俄羅斯銀行提供貸款、禁止部分和俄羅斯石油企業的石油和頁岩氣的勘探合作等。

受被制裁的影響、再加上石油價格出現大跌，俄羅斯經濟、股市和匯價在當年均經歷巨大重挫：

- 俄羅斯經濟在整個 2015 年都錄得倒退；
- 俄羅斯出口持續在 2014 年至 2016 年都錄得倒退(當然不少是受到油價大跌所影響)；
- 俄羅斯盧布貶值的幅度最高達 60%；
- 股市：雖然俄羅斯當地股指未見出現太大的跌幅，但若以美元計回報，俄羅斯股市的下跌幅度最多達 60%。

但若以美歐股市、甚至是港股計，當年出現的影響卻沒有想像中那麼嚴重！

股市表現(俄羅斯在 2014 年 3 月份吞併克里米亞)				
	美股	歐股	港股	俄羅斯股市(指數以美元計算，所以升跌幅度包含盧布的升跌幅度)
2014 年上半年	升 6%	升 4%	跌 0.5%	跌 6%
2014 年全年	升 11%	升 4%	升 1%	跌 48%

資料來源：彭博

美股：事件前後最多只曾跌 6%；2014 年上半年升 6%、全年亦升 11%



資料來源：彭博

港股：事件前後最多只曾跌 9%跌；2014 年上半年跌 0.5%、全年則升 1%



資料來源：彭博

要提一提醒

在烏克蘭緊張局勢出現前，美股已一早出現下跌的情況，而原因亦很明顯，是受到高通脹影響下，市場擔心聯儲局被迫要進一步加快收緊貨幣政策的步伐，令國債息率出現明顯的上升、令股市的估值受壓(所以跌幅最大的，是那些估值較高、甚至還未有確實盈利的行業和公司，而不少科技公司正屬高估值、甚至未有盈利!)。所以，有沒有出現烏克蘭緊張局勢，股市都已出現下跌!所以，烏克蘭緊張局勢並不是觸發跌市的主因、頂多只是加速和加大跌勢的因素!

而關於聯儲局加快收緊貨幣政策和美國國債息率上升對股市的影響，我們相信還會持續一段時間、還會持續對股市帶來進一步的下跌壓力。

美國國債息率(紅色)上升是觸發近日股市(藍色)下跌的最主要因素!



資料來源：彭博

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為安柏環球金融集團的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。安柏環球金融集團(以下簡稱安柏)致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。安柏保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 enquiries@amgwealth.com 與我們聯絡。

安柏環球金融集團

香港干諾道西一一八號四十樓

電話: (852) 3970 9531 傳真: (852) 3426 2650