

市場重大訊息評析及專題報告

日期:2022.02.24

107年7月18日金管證投字第1070321780號

【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。

俄烏衝突升溫市場評析 及投資建議

日期:2022.02.24



華南金融集團

華南銀行
HUA NAN BANK

<http://www.hncb.com.tw>

俄烏緊張情勢升溫 美、歐、俄股市下跌

市場概況

俄羅斯談判目標

從去年底開始的俄烏危機，起始於烏克蘭現任澤倫斯基政府，對於加入向北大西洋公約組織(NATO)態度比起過往政府更積極，並要求北約給出明確的加盟時間表，對俄羅斯總統普丁來說，情勢比起 2014 年烏克蘭親俄政府被推翻更加嚴峻，因此俄羅斯在與歐美談判中，提出的要求是北約全面撤出前華沙公約國家，俄羅斯向北大西洋公約組織(NATO)提出明確要求，要北約撤銷2008年提出讓烏克蘭和喬治亞加入的承諾，強調此舉將危害俄國國家安全。

軍事局勢近期發展

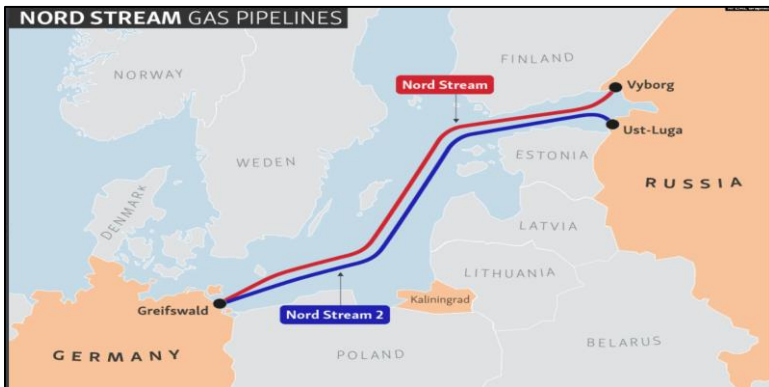
歐美各國為避免烏俄軍事衝突，穩定全球經濟發展，持續以外交途徑尋求共識，法國總統馬克宏積極與俄羅斯總統普丁面談，商討俄烏情勢，馬克宏認為俄羅斯的地緣政治目標顯然不是烏克蘭，而是澄清俄羅斯與北約、歐盟共存的規則，馬克宏並居中協調並稱美俄雙方同意元首舉行峰會，美國表示可在俄羅斯不入侵烏克蘭的情況下進一步討論俄烏問題，未料俄烏隨後因小規模軍事衝突爆發後，導致俄羅斯股市下跌，隨後於**2/21**俄羅斯總統普丁簽署法令，正式承認烏東分離主義在頓巴斯區自行成立的頓內茨克(Donetsk)共和國和盧甘斯克(Lugansk)共和國為獨立實體，隨即以維持和平為由，要求俄羅斯國防部向這2個共和國部署軍隊，削弱投資人風險偏好，導致2/21德國與法國股市收黑逾2%，俄羅斯RTSI指數大跌逾13%。2/23烏克蘭宣布進入全國緊急狀態，西方國家擴大對俄羅斯制裁，俄羅斯撤離駐烏克蘭大使館人員，且美國警告接近100%的俄軍已就戰鬥位置，即將全面入侵烏克蘭，導致美、歐、俄股市再度下跌，華爾街避險情緒濃烈，美元指數小漲。

美歐英採取金融制裁，德國暫停北溪二號批准

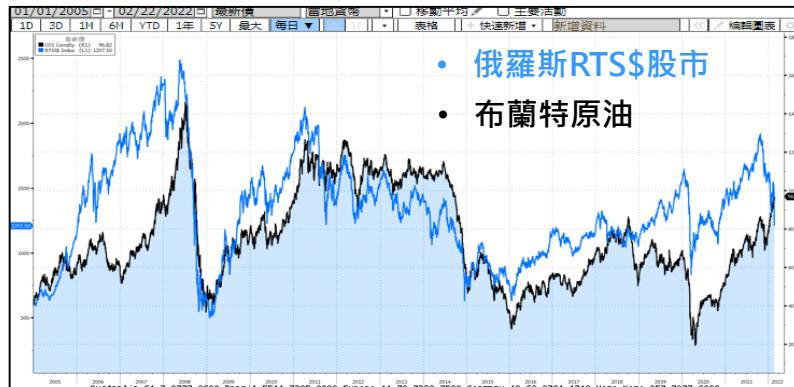
西方國家紛紛祭出制裁


- **英國:**在俄羅斯總統普丁決定向烏克蘭東部派遣軍隊後，英國宣布對 5 家俄羅斯銀行(包括 Rossiya、IS Bank、General Bank、promsvyazbank 以及 the Black Sea Bank)和 3 名富人(Gennady Timchenko、Boris Rotenberg 與 Igor Rotenberg)，實施有針對性的經濟制裁。
- **德國:**自去年11月以來，俄羅斯運往德國的天然氣量出現暴跌，推高天然氣價格，造成整個歐洲的能源危機，因此北溪2號(Nord Stream 2)就顯得特別重要，該管道由俄羅斯天然氣工業股份公司(簡稱Gazprom)的子公司所擁有，已能供氣，但德國法令上還未批准使用。德國總理蕭爾茨(Olaf Scholz) 2/22宣布，停止驗收從俄羅斯通往德國、已經完工的「北溪二號」天然氣輸氣管。
- **美國:**拜登政府已將俄羅斯對烏克蘭的行為界定為侵略(invasion)，2/22美國總統拜登宣布首波制裁，對象包括俄羅斯的兩家銀行(俄國國營銀行 VEB 和 Promsvyazbank 軍事銀行)、主權債券、重要人士及其家屬，目的是讓俄羅斯無法從西方國家取得資金，並讓這些債券無法在歐美市場上交易，2/23美國宣布最新制裁行動，對象為北溪二號公司及其執行長(CEO) Matthias Warnig，並表示若俄羅斯持續升高情勢，美國會豪不猶豫採取進一步措施。

德國暫停啟用北溪二號天然氣輸氣管



俄羅斯股市v.s.布蘭特原油價格走勢圖



Source : RadioFreeEurope、華南商業銀行彙整
註:北溪1號、2號管線從俄國聖彼得堡接到德國呂貝克  華南銀行 HUA NAN BANK <http://www.hncb.com.tw>

Source : Bloomberg

俄羅斯股市展望短評

後市展望:

- 近期俄羅斯股市因俄烏地緣政治風險升溫震盪走跌，由於俄烏皆對美出口稀有氣體與金屬，是矽晶圓製造鏈中必要元素，市場預期成本可能揚升，利空因素壓抑科技股走勢，加上2/21俄羅斯承認烏東分離主義在頓巴斯區自行成立的頓內茨克(Donetsk)共和國和盧甘斯克(Lugansk)共和國為獨立實體，歐美等先進國家相繼實施制裁，引發市場投資人擔憂，短期俄羅斯與烏克蘭的衝突可能持續擴大，市場震盪幅度恐加據，不過考量引發大規模軍事戰爭不符合俄羅斯利益，預估引發西方國家參戰機率相對較低，且美國總統拜登持續重申開放外交談判空間，待美、歐、俄、烏等國最終談判取得共識，俄烏衝突仍有機會化解，屆時投資人信心得以恢復，惟仍需注意投資風險。

看法調整說明

 下調【俄羅斯】短期展望、 上調【俄羅斯】長期展望

理由：

- 近期烏克蘭宣布進入全國緊急狀態，西方國家擴大對俄羅斯制裁，俄羅斯撤離駐烏克蘭大使館人員，且美國警告目前有80%俄軍已就戰鬥位置，即將全面入侵烏克蘭，引發投資人擔憂升溫，**預估短期俄羅斯股市將呈現低檔震盪，故下調俄羅斯短期展望至中性。**
- 考量全球經濟溫和復甦，原油需求提升，且原油價格近期呈現強勁上漲格局，可望支撐以能源為主要出口產業的俄羅斯股市，市場靜待未來在美、俄、歐洲各國及烏克蘭就俄烏事件以外交途徑達成談判共識後，可望提振市場信心，**預估中長期市場將回歸基本面，俄羅斯股市可望迎來落後補漲行情，長期展望偏多看待，故上調俄羅斯長期展望至正向，建議投資人採分批佈局方式參與俄羅斯股市中長期上漲契機。**

俄羅斯股市展望短評

投資策略建議:

- 近期金融市場因俄烏地緣政治干擾，引發投資人避險需求升溫，短期看好金價上漲動能。
- 另因俄烏兩國為半導體主要原料供應國，若俄烏開戰或軍事持續升溫，市場擔憂供應鏈恐將受影響，且未來成本可能上揚，導致近期原物料價格飆漲，加上國際油價近期呈現強勁多頭格局，因此看好原物料及能源相關基金。另因半導體成本上揚，短期科技類股近期股價下滑，建議投資人可定期定額或分批逢低布局，長期科技類股仍將受惠於5G、AI、元宇宙、互聯網科技運用及電動車發展等題材，長期展望仍偏多看待。
- 考量支撐俄羅斯經濟的國際原油價格近期飆升，有利支撐俄羅斯能源企業獲利，基本面下檔有撐，仍看好長期展望，且近期油價飆升尚未反映至俄羅斯股市上漲動能。建議以長期投資為主的投資人，可分批、逢低布局俄羅斯股市，惟仍需留意短期股市下跌風險，適度做好資產配置。