

俄烏衝突對亞洲的影響

Bill Maldonado
瀚亞投資股票主管

我們認為衝突將從貿易、商品價格衝擊、利率及地緣政治格局方面影響亞洲。短期而言，由於有中國的利好增長政策作為緩衝，亞洲受到的直接影響相對受控。與此同時，聯儲局加息步伐的任何潛在放緩均有助穩定市場。

俄羅斯將其所稱的安全問題以及北約有可能朝向其邊境擴張的問題升級，在2月24日對烏克蘭發動全面軍事攻擊。俄羅斯入侵烏克蘭造成重大人命損失以及巨大痛苦及破壞，我們希望事件可以迅速及和平地解決。

然而，我們有責任協助客戶及投資者了解此地緣政治事件的任何持續影響以及其對亞洲的意義。

了解貿易及價格傳導的影響

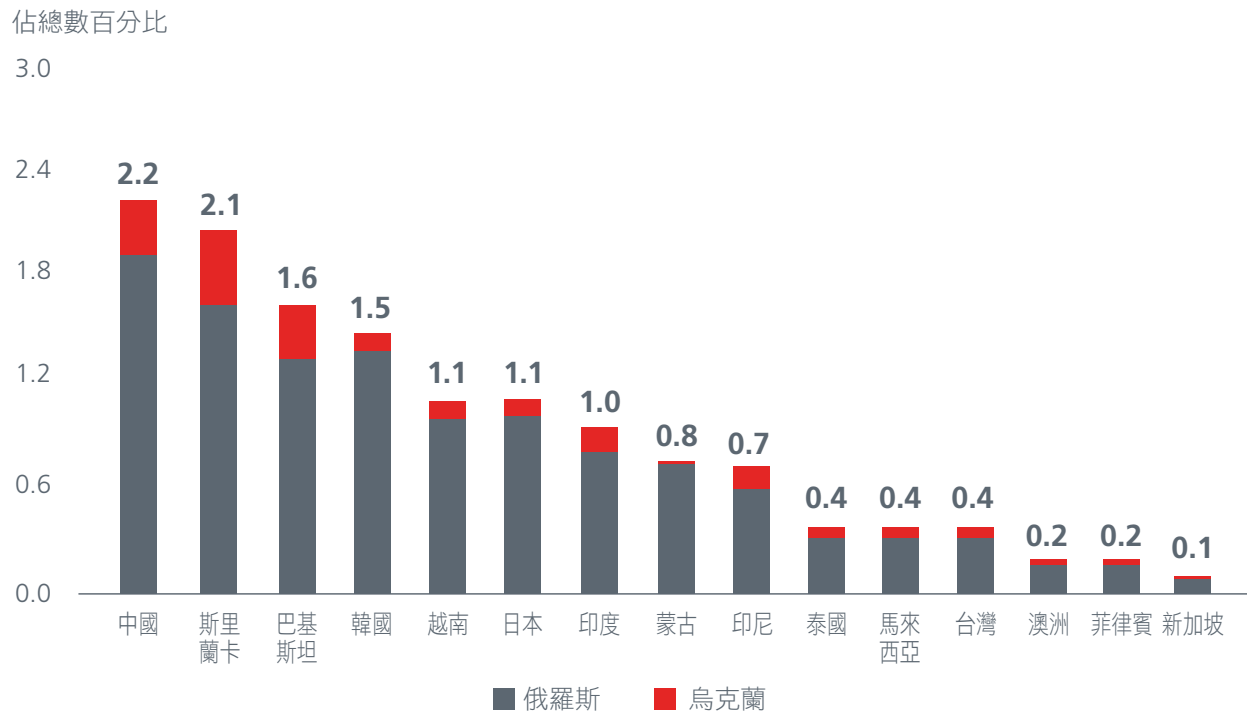
就對俄羅斯及烏克蘭的直接出口而言，亞洲的比重似乎相對輕微。見圖1。中國的重似乎最大，兩

國佔中國整體出口的2.2%。中國與俄羅斯的貿易總額約為1,220億美元，絕大部分為俄羅斯對中國的能源出口以及來自中國的製成品。中國與兩國的貿易相比中國與美國以及歐盟的貿易規模較小，兩者分別達5,720億美元及6,990億美元。貿易方面，由於俄羅斯與歐盟的貿易規模遠遠大於其與亞洲的貿易規模，歐洲可能受到較大影響。話雖如此，由於歐洲與亞洲的貿易關係相當密切，歐洲經濟承受的任何影響將會波及亞洲。

能源

俄羅斯是全球最大產油國之一，俄羅斯及烏克蘭的緊張局勢導致油價急升接近30%。在撰寫本文之時，美國、歐盟或其他北約成員國仍未對俄羅斯石油實施全面禁運。¹雖然預計俄羅斯石油相對於布蘭特原油將在未來一段時間出現大幅折讓，但至少目前而言，俄羅斯仍然在國際市場公開出售石油。各國不願意全面禁止俄羅斯石油出口似乎是因為此舉將對歐洲經濟構成潛在負面影響。

圖 1. 亞太區對俄羅斯及烏克蘭的出口 (佔總數百分比)



資料來源：花旗銀行。截至 2022 年 2 月 28 日。

油價上升的影響能透過消費物價指數籃子的能源部分轉嫁至消費者。亞洲方面，泰國消費物價指數籃子的能源份額似乎最高，油價上升 10 美元有可能導致其消費物價指數上升最多 1.2%。²圖 2。油價進一步急升可能會促使部分亞洲政府為消費者抵禦部分影響，進一步削弱亞洲政府的財政狀況。話雖如此，在油價持續高企的環境下，其他石油輸出國組織國家很大機會維持其早前在供應受阻時增加產量的承諾，美國亦會持續重建其國內油氣壓裂鑽井的產能，以盡量填補供應缺口。

農業

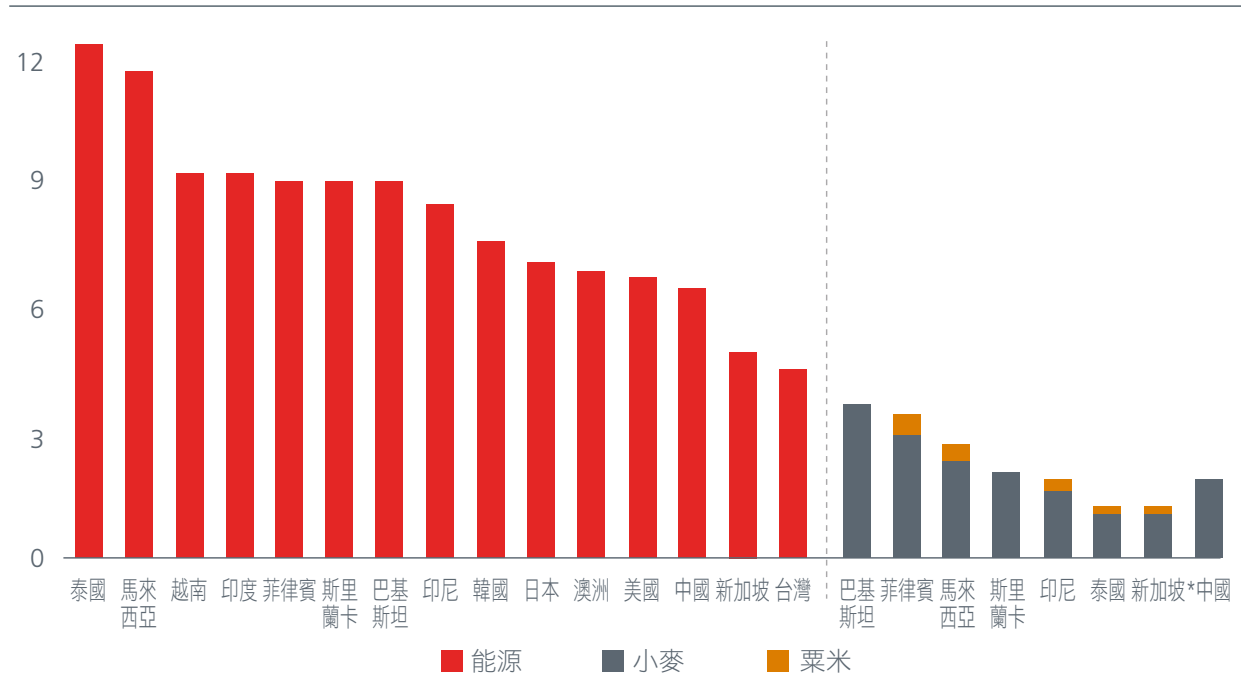
烏克蘭是中國的第二大小麥及其他穀物供應國。小麥及其他穀物的供應受阻可能導致中國食物價

格上升。中國佔烏克蘭粟米出口高達 30%，主要用作豬隻飼料。中國於 2022 年 2 月的最新消費物價指數數據為 0.9%，較其他亞洲國家溫和，主要是由於佔中國消費物價指數比重較高的食品價格大幅回落，尤其是豬肉價格。

其他製成品

另一個令人關注的領域是烏克蘭大量生產用於製造全球記憶體晶片的工業氣體。據估計，烏克蘭供應高達 40% 用於亞洲記憶體晶片製造的氮氣。海力士及三星等主要亞洲晶片製造商表示其短期庫存充足，並將會考慮從中國及其他地方的替代供應商採購氮氣。

圖2.「能源」、「小麥」及「粟米」佔消費物價指數籃子的份額



資料來源：花旗銀行。截至2022年2月28日。

投資影響

事件對於亞洲的短期宏觀經濟影響似乎暫時受控。中國等部分國家有能力推出逆週期措施為經濟提供緩衝。我們預計中國將維持寬鬆貨幣政策以及其他利好增長的政策，這些政策在俄烏緊張局勢開始之前已經實施。通脹的長遠前景將影響利率，並對市場構成重大影響。有關影響取決於緊張局勢將持續多久，以及俄羅斯能源基建及烏克蘭關鍵出口品的產能之受損程度，這點在目前仍然無法確定。

假如美國通脹維持在目前的7%水平，而消費者信心因是次外部衝擊而減弱，導致經濟增長大幅減

弱，美國聯儲局有可能減慢預期加息步伐，並推遲縮減資產負債表的時間。此舉或有助穩定市場。聯儲局可能在未來數月密切監察通脹及增長數據，並因應數據而作出任何利率行動。

重要的是，俄羅斯入侵烏克蘭已進一步加劇轉向多極世界秩序的趨勢，美國及其盟友的主導地位將會減弱。不同亞洲國家如何駕馭此地緣政治格局的變化將對風險溢價以及投資組合的國家配置構成長遠影響。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的 M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk)由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



保誠集團成員 