



俄羅斯與烏克蘭的邊境局勢在上周更趨緊張，令投資者關注全球和亞洲市場會否受到影響。在本期市場通訊中，亞洲宏觀策略主管 Sue Trinh 探討俄烏衝突擴大對潛在宏觀經濟的衝擊，以及亞太區經濟體所受的影響。

市場焦點：俄烏危機可能帶來的 全球影響和擴散效應

我們認為，俄烏邊境的緊張局勢，可能帶來一些市場價格尚未反映的重大影響。

俄羅斯在商品市場擔當的角色

俄羅斯是全球最大的天然氣出口國（佔全球產量 17.1%），而且是第二大原油出口國（12.1%），僅次於佔 12.5% 的沙特阿拉伯¹。

俄羅斯和烏克蘭亦分別是主要的農產品生產國。兩國的小麥、大麥和玉米出口共佔全球整體的 21%，並佔全球葵花籽油供應的 60%。此外，俄羅斯與白俄羅斯合共佔整體肥料出口約 20%，對全球糧食生產甚為重要²。

另一方面，俄羅斯是全球最大的關鍵金屬生產國之一。當地是全球最大的鈹出口國（佔全球產量 20.7%），而且是僅次於智利的第二大精煉銅出口國（7.1%），

其於鎳（11.2%）和鋁（9%）的出口亦位列全球第三³。

俄烏局勢升級對全球宏觀經濟的影響

由於上述具策略重要性資源的需求大致屬剛性，在俄羅斯可能面對懲罰性制裁的情況下，有關商品的供應將會受阻，為全球經濟帶來重大影響。

此外，參考過去歷史，這些特定商品的需求一般會在衝突時期急增。這對受壓的全球供應鏈造成問題，並導致本已出現痛感的通脹環境下，觸發物價上升壓力。在這種情況下，會造成額外的滯脹（即同時出現較低增長及較高通脹）衝擊，而且最不利上述商品的淨進口經濟體。

要留意的是，亞太區是全球最大的糧食及能源淨進口地區。然而，我們仍然強調由於區內狀況不一，因此糧食及能源價格急升對各地市場的影響不同。淨進口經濟體方面，上述發展將帶來負面的貿易比率衝擊（term of trade shock），繼而令經濟增長受影響，並在內需疲弱的環境下進一步受壓。糧食及能源淨出

¹ 英國石油公司世界能源統計 2021 年年鑑。

² 經合組織 — 聯合國糧食與農業組織 2021 年至 2030 年農業展望。

³ 世界銀行、俄羅斯聯邦國家統計局、Macrobond。

口經濟體的情況剛好相反。區內最大的糧食及能源淨出口市場（因而最不受影響）分別為紐西蘭、馬來西亞、越南、澳洲和印尼。

然而，投資者仍需考慮較大規模的擴散效應：

（1）糧食及能源價格上漲將導致通脹及通脹預期上升。由於在亞洲的消費物價指數籃子當中，糧食相關項目所佔比重較高，因此糧食通脹所帶來的影響尤其顯著。綜觀香港、澳洲、南韓和中國的消費物價指數籃子，由於糧食及能源淨比重屬區內最低，因此所受影響最小。

（2）隨著全球消費趨勢在庫存減少的環境下逐步正常化，我們預期出口動力將會放緩。由於未能借助強勁的出口增長以大幅抵銷糧食及能源進口價格的升幅，因此個別經濟體的經常帳結餘可能轉弱。對海外需求依賴最小的經濟體分別是菲律賓、香港、印度、南韓和泰國。

（3）若區內政府增加補貼以遏抑通脹和減輕低收入家庭負擔，可能導致財政狀況轉弱。繼過去兩年區內政府推行多項疫情緊急措施後，其財政預算減少，因此可能出現上述情況。財政狀況最佳的市場分別是新加坡、越南、台灣、泰國和菲律賓。

（4）需求衝擊、供應衝擊和資金轉投安全資產構成流動性衝擊的風險，可能令抵禦能力較弱和負債水平高企的經濟體，面對本土信貸或外部資金衝擊。負債水平最穩健的經濟體（私人企業和外部槓桿水平偏低，而且償債成本偏低）分別是印尼、菲律賓、紐西蘭和印度。

（5）在上述的宏觀挑戰下，具備足夠政策空間以作應對至為關鍵。糧食及能源淨進口經濟體的政策官員面對兩難局面：他們可選擇加息，但代價是經濟增長進一步轉弱；他們亦可選擇容許整體通脹上升，但需面對資金外流、貨幣貶值和通脹進一步升溫的風險。雖然當地可選擇實施資金管制，但風險是主權信貸評級下調、資金流入減少和長期潛在增長下降。

相反，我們相信大型石油淨出口市場在這種情況處於較佳位置。糧食及能源價格上漲有助改善經常帳和財政狀況、資金流入、當地貨幣表現及主權信貸評級。在貨幣升值或財政狀況強勁的政府補貼零售食品或能源價格的情況下，當地面對的通脹影響將普遍低於石油淨進口市場。

篩選最不受潛在衝擊影響的市場

若糧食及能源價格急升，新加坡、馬來西亞、美國、澳洲及紐西蘭可望成為最大受益者。此外，印尼、菲律賓、紐西蘭和印度似乎最不受潛在的流動性衝擊所影響。衡量上述兩項衝擊同時出現的影響後，在我們研究的經濟體當中，馬來西亞、紐西蘭、美國、澳洲、越南和台灣可望錄得相對較佳的宏觀表現。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

549467