



俄羅斯揮軍入侵烏克蘭，發動歐洲數十年來最大規模的地面戰，數以百萬民眾的生活受到威脅。烏克蘭平民相繼逃難，離鄉別井，觸發大型人道危機。俄烏衝突加劇，其影響的蔓延程度令人深感不安，並對那些陷入這次危機的人們帶來嚴重衝擊。本文載有衝突引起的市場和經濟影響。



Kirstie Spence

基金經理

訪談篇：俄烏衝突對新興市場債券的衝擊

在本訪談篇，Kirstie Spence與Robert Burgess就俄羅斯、商品價格以及沖突對新興市場的影響分享見解。

與過往的地緣政治不穩時期相比，這次俄烏衝突有何不同？

Kirstie：目前的局勢主要是兩個主要新興市場國家之間的發生衝突，造成人道主義悲劇。鑑於俄烏衝突對環球經濟的影響及其持久性，事件有別於過往任何其他人道主義悲劇。

另一個區別因素是制裁的規模和速度。俄羅斯央行儲備被凍結尤其令人意外，導致俄羅斯和烏克蘭債券價格出現從未見過的波動。



Robert Burgess

投資分析員兼研究總監

這次危機的另一獨特之處是部分投資法則不再適用。過往，當有國家違約時，總有關於如何結算債券的國際法先例可循。鑑於這次危機取決於俄羅斯是否願意還款，而非俄羅斯的還款能力，因此債券投資者熟悉的許多投資法則不再適用。

俄羅斯債券出現違約的可能性有多大，又會造成何等影響？

Robert：至少在2022年5月25日之前，俄羅斯在財力及技術上均仍有能力償還債務。還款意願方面，俄羅斯當局發表的聲明指，俄羅斯可能會以盧布支付硬貨幣債券款項，但其後據報俄羅斯已以外匯支付3月16日到期的首筆票息。儘管債券持有人似乎仍未收到相關款項（截至3月17日），但只要有關款項於4月15日前到賬，俄羅斯便可避免正式違約。

即使發生正式違約，主權硬貨幣債券違約也應不會演變成重大系統性事件，原因是外資僅持有約600億美元的俄羅斯政府債券，而且許多違約的負面影響已經出現。俄羅斯主權債券的價格已處於極低水平，評級機構給予的評級已假設其即將出現違約，主要指數供應商亦已將俄羅斯由主要指數中剔除。

新興市場國家如何受到俄烏衝突影響，資金是否正從這個資產類別流出？

Kirstie：考慮到這次危機的嚴重程度，其蔓延至其他市場的影響可算相對有限，部分原因是債券估值已反映經濟增長和通脹的不明朗因素以及疫情的衝擊。

由於銀行、銀團及投資者仍致力應對危機帶來的實際影響，新興市場債券發行量可能下降，但隨著時間過去，流動性應會開始回升，發債量亦應開始恢復。此外，隨著投資者評估危機的影響，資金可能會戰術性暫停流入此資產類別，但我認為從策略性部署來看，投資者不會大舉撤資。我們對政治風險溢價等因素的思考方式或會改變，但鑑於有70個可投資國家繼續在環球金融體系部署資本，新興市場債券領域仍蘊含大量投資機遇。

商品價格如何影響新興市場，央行為應對通脹升溫有否作好準備？

Robert：俄羅斯是石油及天然氣的主要出口國，而俄羅斯與烏克蘭的小麥出口量合共佔全球三分之一，因此俄烏衝突對商品價格產生重大影響。與已發展市場國家相比，食品和能源一般佔新興市場國家消費物價指數籃子的較大比重，因此商品價格上漲正推動其通脹升溫。鑑於過去食品和能源價格高企曾引發本土政治問題，部分政府可能試圖透過補貼或價格監管來保障消費者，但此舉可能對公共財政造成壓力。對外貿易差額方面，埃及和土耳其等大型商品進口國可能面臨進口支出上升，而眾多拉丁美洲及中東國家等大型商品出口國受惠於貿易價格比率好轉，經常賬結餘可望有所改善。

Kirstie：已發展市場央行應會竭盡所能防止通脹惡性循環，但其亦可能願意容忍食品和能源價格暫時升穿危機前的可接受水平。新興市場央行對通脹的週期性管理相當熟悉，加上其不受量化寬鬆約束，因此能夠透過上調政策利率有效應對通脹。

歐盟已宣佈計劃於年底前減少三分之二的俄羅斯天然氣採購量，這對俄羅斯有何影響？

Robert : 俄羅斯去年出口的天然氣價值達555億美元，當中大部分輸往歐洲¹，因此預計俄羅斯經濟將受重創。

俄羅斯或會嘗試將有關天然氣供應轉往中國等其他市場，尤其是現時兩國之間的管道已於2019年投入營運，但天然氣運輸的難度較高。另一方面，石油是俄羅斯出口量最大的商品，其運輸亦相對較易。印度等國家已表示有意購買俄羅斯石油。

目前，僅美國和英國宣佈限制進口俄羅斯石油。若禁運範圍擴大，例如像數年前的伊朗石油禁運一樣，則俄羅斯經濟所受的影響將更加嚴重。

衝突將如何影響環境、社會及管治（ESG）決策及流程？

Kirstie : 資本集團的ESG監察流程關注許多與投資的環境、社會及管治要素相關的可量度影響。這個流程貫徹應用於股票、企業信貸及主權債券領域。然而，ESG及主權債券投資尤其複雜，因其涉及對政治風險的評估，而有關風險極難預測。俄羅斯入侵烏克蘭前，我們對俄羅斯的政治風險評估確實影響投資組合對俄羅斯的風險比重，因此雖然當地的基本因素強勁，但我們只持適度配置，但仍未至於完全迴避俄羅斯投資。

至於資本集團會否就這次前所未見的黑天鵝事件而改變ESG流程，目前仍言之尚早。然而，就這次衝突所得的資料和結論必定會對我們帶來啟發，並影響資本集團日後的ESG討論。

資本集團的投資團隊如何駕馭危機？

Kirstie : 風險管理是投資組合構建過程的重要一環。我們利用投資組合策略團隊、投資分析員和交易員提供的意見構建個別投資組合，其後風險團隊會模擬尾端風險事件，從而適度調整投資倉位。

儘管俄羅斯的基本因素非常強勁，但鑑於地緣政治局勢，我們已就俄羅斯的持倉規模作嚴謹的風險管理。

於危機期間，我們一直與新興市場工作風險小組一同評估持續制裁措施和政治風險的影響。我們的環球危機團隊處理我們在該地區所持投資面對的實際影響，投資政策團隊則加強風險控制。整體而言，我們從多個層面管理風險，包括投資組合構建層面以至公司層面。

Kirstie Spence 為現任資本集團固定收益基金經理。她擁有26年投資經驗，一直任職於資本集團。她持有蘇格蘭聖安德魯斯大學（University of St. Andrews）德語及國際關係學（榮譽）碩士學位。Kirstie駐於倫敦。

Robert Burgess 為現任資本集團固定收益投資分析員兼研究總監，負責研究新興市場債券。他擁有30年投資行業經驗，其中六年任職資本集團。他持有英國倫敦大學（University of London）經濟學碩士學位。

¹ 數據截至2021年12月31日。資料來源：Statista

及英國牛津大學 (Oxford University) 政治學及經濟學學士學位。
Robert駐於倫敦。

閣下於投資前應考慮的風險因素：

- 本文不擬提供投資建議或被視為個人推薦。
- 投資的價值及來自投資的收入可升亦可跌，閣下可能損失部分或全部原投資額。
- 過往業績並非將來業績的指引。
- 若閣下投資的貨幣兌基金相關投資的貨幣呈強勢，閣下的投資將貶值。貨幣對沖試圖限制這一點，但不保證會完全成功對沖。
- 視乎策略而定，風險可能與投資於固定收益、衍生工具、新興市場及／或高收益證券有關；新興市場比較波動，而且可能有流動性的問題。

本信息所包含的陳述是已識別身份的個別人士的意見及所信，不一定反映資本集團或其聯屬公司的觀點。雖然資本集團已合理盡力地向其認為可靠的第三方來源取得資料，但對該資料的準確性，可靠性或完整性概不發表任何申述或保證。本信息屬概括性質，不擬提供投資、稅務或其他意見，亦不擬招攬任何人士購買或出售任何證券。本文件並沒有考慮您個人的目標，財務狀況或需要。對本信息作出任何行動之前，您需按您個人的目標，財務狀況和需要考慮其合適性。

本信息由Capital International Management Company Sàrl（「CIMC」）刊發，其地址為37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg。本文件僅供參考。CIMC為資本集團公司（Capital Group Companies, Inc.）的子公司，受盧森堡金融業監管委員會監管。

英國

本信息由Capital International Limited 刊發。Capital International Limited為資本集團公司（Capital Group Companies, Inc.「資本集團公司」）的子公司，獲英國金融市場行為監管局認可並受其監管。

瑞士

本信息由Capital International Sàrl刊發。Capital International Sàrl 為資本集團公司（Capital Group Companies, Inc.）的子公司，獲瑞士金融市場監管局認可並受其監管。

亞洲（不含日本）

本信息由美國加州註冊的資本集團成員Capital International, Inc. 刊發。成員的法律責任有限。本出版物未經新加坡金融管理局Monetary Authority of Singapore (MAS)審閱亦未經其他監管機構審閱。

澳洲

本信息由資本集團成員Capital Group Investment Management Limited（ACN 164 174 501 AFSL No. 443 118）刊發。其地址為Level 18, 56 Pitt Street, Sydney NSW 2000 Australia。

所有資本集團的商標均由資本集團公司或其位於美國、澳洲及其他國家的聯屬公司所擁有。本信息所提及的其他公司及產品名稱均為其所屬公司的商標或註冊商標。

