

永明資產管理市場焦點

2022 年 2 月 25 日

俄羅斯對烏克蘭軍事行動升級

俄羅斯總統普京在 2 月 24 日香港時間早上宣佈，俄羅斯在烏克蘭東部頓巴斯地區展開特別軍事行動，觸發俄烏局勢升級。普京強調俄羅斯並非以佔領烏克蘭為目標，目的是應對來自烏克蘭的威脅，保護平民。普京早前簽署命令承認烏克蘭東部親俄武裝部隊成立的「頓涅茨克人民共和國」及「盧甘斯克人民共和國」。但在美國和歐洲盟友的眼中，俄羅斯的舉動極具挑釁性，是全面入侵烏克蘭的前奏。美國總統拜登則明言，俄羅斯將要承擔更多後果，並將對俄羅斯實施更嚴厲的制裁。

不出所料，金融市場對於戰爭威脅升溫反應負面，普京發表講話後亞洲股市下挫。在我們執筆之際，美股和歐洲股市期貨同樣錄得頗大跌幅。另一方面，黃金和美國國債價格急升，反映投資者正尋求資金避難所。鑑於俄羅斯是原油和天然氣的主要出口國，整個能源板塊的價格飆升，布蘭特原油價格周四已升至超過 100 美元/桶(根據彭博資訊)，為 2014 年夏季以來的最高水平。

誠然，現時局勢的不確定性非常高。對於投資者而言，回顧以往戰時的市場表現可能會為相應部署提供一些有用的參考。故此，我們審視了 90 年代初的海灣戰爭、接近千禧年的第二次海灣戰爭以及 2014 年俄羅斯吞併克里米亞三段時期的市場表現。下表顯示了各個事件指定期間、股市和商品市場的最大跌幅(頂峰至低谷的回報)。要注意的是，回報數據並不涵蓋整個戰爭時期，僅涵蓋發生第一次軍事攻擊之前和之後的一段時間。有關所選時段，請參閱下面圖表的陰影區域。從下表可以看出，戰事可能會觸發股市大幅下挫。

永明資產管理市場焦點

指數	海灣戰爭 (Aug 2, 1990 – Feb 28, 1991)	第二次海灣戰爭 (Mar 20, 2003 – Dec 15, 2011)	俄羅斯吞併克里米亞 (Feb 20 – Mar 26, 2014)
標普 500 指數	-19.91%	-33.75%	-5.76%
德國 DAX 指數	-32.81%	-59.67%	-7.44%
MSCI 世界指數	-21.61%	-31.31%	-5.52%
恆生指數	-22.45%	-29.78%	-11.88%
上證綜指	n/a	-23.75%	-11.72%
彭博商品價格指數	+30.07%	+43.13%	+13.66%

資料來源: 彭博通訊、永明資產管理

回落的幅度通常與衝突持續的時間相對應。簡而言之，衝突愈早結束，股市承受的痛苦就愈少。此外，上表或反映了戰爭期間商品價格上揚，原因是供應中斷而需求增加(尤其是燃料需求增加)。因此，一筆過投資者若希望尋求短期資金避風港，以規避短期市場波動性和不確定性，可以考慮現金、黃金、美國國債和其他大宗商品資產。

至於月供投資者，要理解到這種動盪時期通常不會持續很長時間，通常從幾個月到一年以上。如果投資年期夠長，短期市況動盪一般提供良好的低吸機會。

我們認為，除了短期的動盪之外，普京新暴露的野心或許會有頗大的長遠影響。首先，歐洲需要重新審視俄羅斯是否可靠的燃料來源提供者，這對於歐洲經濟以及地區安全極具戰略意義。現時，歐洲使用的燃料有約 40%源自俄羅斯。減少對俄羅斯的倚賴意味著需要增加來自其他國家的供應、加大境內可再生能源的投資或暫時恢復燃煤電廠以至核電供應等，更有可能是同時採取全部三個方案。全球主要經濟體之間的進一步不信任可能會改變貿易全球化的劇本。國際貿易的中斷或倒退都可能導致更高的通脹，不僅是暫時的，而且是結構性的。這反過來又會導致全球經濟增長放緩和更加分散。

永明資產管理市場焦點

故此，這可能會給世界帶來可怕而深遠的後果，我們只能希望相關各方早日達成解決方案。

海灣戰爭 (AUG 2, 1990 – FEB 28, 1991)



資料來源: 彭博通訊、永明資產管理

第二次海灣戰爭 (MAR 20, 2003 – DEC 15, 2011)



資料來源: 彭博通訊、永明資產管理

俄羅斯吞併克里米亞 (FEB 20 – MAR 26, 2014)



資料來源: 彭博通訊、永明資產管理

永明資產管理市場焦點

免責聲明

本文章載列的所有資料僅供一般參考及分享一般投資知識用途，可能載有「前瞻性」資料，包括預測及孳息或回報估計，並涉及風險和不明朗因素。市場、經濟及政治狀況可導致實際業績顯著有別於當前預料或預估的業績。本文章載列的所有資料並不擬提供任何形式的保證或投資意見，亦不構成要約的招攬或要約，不應被視為任何合約或買賣任何投資產品的基礎。本文章所載觀點及預測可隨時更改，毋須事先通知。

投資涉及風險，所示過去表現數據並非未來表現的指引。投資價值可升可跌，甚至變得毫無價值。投資者可能無法取回初始投資金額。本文章所載資料並未考慮個別投資者的目標、財務狀況或需要。永明資產管理（香港）有限公司、以及其聯營公司及董事和僱員（統稱「永明資產管理」）概不會作出任何明示或隱含的保證或擔保，亦不會就資料的準確性、效益及完整性作出陳述。

本文章提供並可能使用的第三方資料根據相信屬可靠的資料來源，永明資產管理（香港）有限公司並沒有對有關資料作出獨立驗正、證實或審計。永明資產管理對於使用有關資料、或源自此文章的資訊、評論或意見造成的直接或間接損失概不負責，是否採用此文章的資訊、評論或意見由用戶自行決定。

本文章未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何規管機構審核。

本文章由永明資產管理擁有。未經永明資產管理事先同意，不得修改或變更。