

美次輪制裁待觀察 油價走勢主宰俄股市

基金問答

fundsUPERMART.COM 主持

歡迎提出和信託單位投資有關的問題。

來信請寄：

資匯 (THE BUSY WEEKLY)

1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38,

Jalan Dang Wangi, 50100, KL

傳真: 03-26923115

電郵: feedback@busyweekly.com.my

問 | 美國即將對俄羅斯實施新制裁，對於俄股有何影響？

繼 川普政府於今年4月針對俄羅斯特定實體和個人展開制裁，以及其所造成的影響。數月後，川普政府再次對俄羅斯實施新一輪的制裁。

美國於2018年8月8日以俄羅斯使用化學或生物武器為由，對其展開新一輪制裁，並預計大約在2018年8月22日開始實施。首項制裁措施是禁止美國向俄羅斯出口國家安全產品和技術，而這包括俄羅斯所有的國營或國資企業。

從歷史數據來看，美國出口至俄羅斯按美元計值的此類產品最多為航空燃氣輪機發動機 (Aero gas turbine engines)、電子設備及其組件、集成電路及更多。

俄羅斯將有3個月的時間來滿足美國一系列嚴格要求，其中包括提供證據證明其不再使用化學或生物武器，並允許聯合國進行現場化學檢查。

若俄羅斯無法達到其要求，川普政府將實施第2項制裁措施，其中至少包括下列措施的其中3項：即（1）禁止金融機構向俄羅斯提供財政援助、（2）禁止美國銀行向俄羅斯政府提供貸款、（3）向俄羅斯下達出口禁令、（4）禁止進口俄羅斯原產產品、（5）限制俄美之間的航空往來及（6）降低外交關係級別。

我們認為，最壞的情況將會是美國銀行被禁止向俄羅斯政府提供貸款、切斷金融機構對俄羅斯的財政援助，以及徹底禁止俄美之間的進出口往來。

引發10年期主權債券拋售

另一可能會對俄羅斯造成重大打擊的潛在威脅是在2018年8月2日所提出的《保卫美国安全免受克里姆林宫侵略法案》(Defending American Security from Kremlin Aggression Act of 2018, 简称「DASKAA法案」)。若该法案通过将禁止俄罗斯新主权债券及其国营企业所支持的能源投资项目等相关交易。它亦会对支持俄罗斯开发石油资源的个体实施制裁，但只限于法案实施后的项目。(参阅图1)

隨著川普政府在8月2日及9日宣布對俄羅斯實施新一輪制裁後，由RTSI\$交易系統指數所反映的俄羅斯股市分別在宣布日當天的交易時段下跌2.2%及3.6%。

制裁消息亦引發俄羅斯10年期主權聯邦貸款債券的拋售，其收益率在2018年8月9日升至8.31%，為2017年2月來的最高點。在投資者倉惶拋售後，盧布兌美元匯

圖1：俄羅斯股市年初至今的表現（按美元計值）

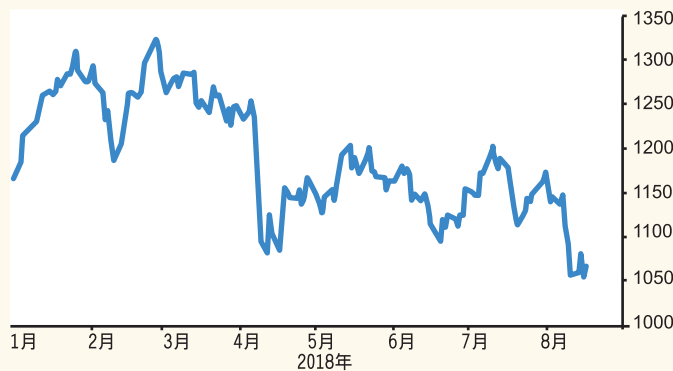


圖2：年初至今的俄羅斯10年期主權聯邦貸款債券 (OFZ) 收益率 (%)



圖3：前三大交易國家的總進口值（按十億美元計值）

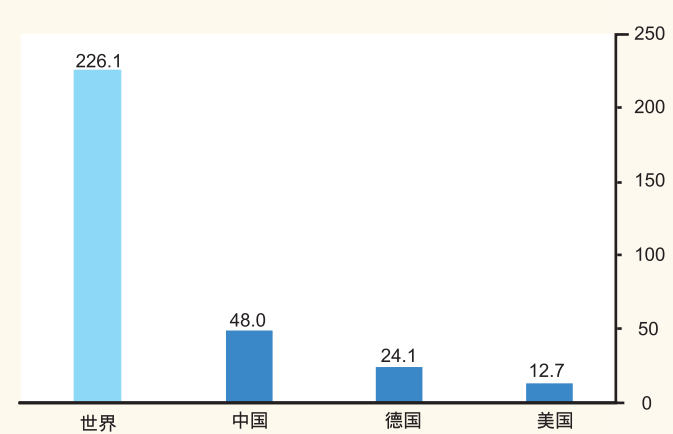
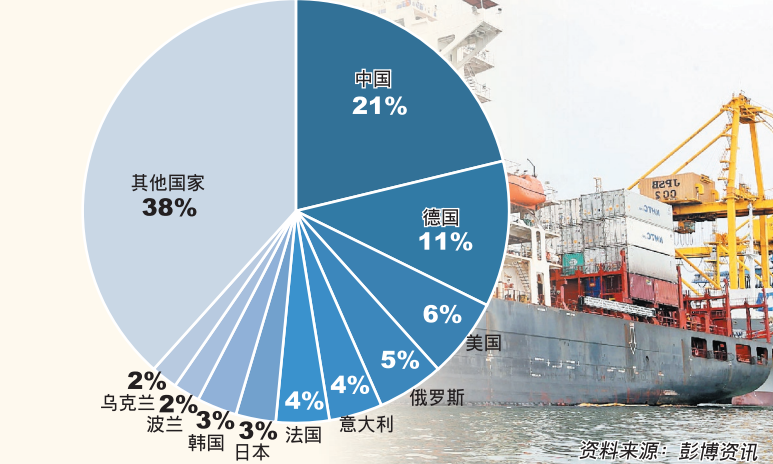


圖4：各個國家的進口值比例 (%)



資料來源：彭博資訊

率亦在2018年8月10日攀至67.731，達到自2016年4月來的最高水平。(參閱圖2)

截至2017年，俄羅斯的3大進口國為中國（480億美元）、德國（241億美元）及美國（127億美元），其中美國占俄羅斯總進口值的5.6%。

除了對俄羅斯實施制裁外，美國國務院 (US state department) 亦提議以國家安全為由來對俄羅斯過半的出口許可實施管制。因此，這意味著逾63億美元的進口產品（占總進口產品的2.8%）或將受到影響。(參閱圖3)

投資者或已注意到俄羅斯與中國及德國之間的貿易比例遠高於其他國家，這兩個國家均有大量的機械與電子產品出口到俄羅斯。鑑於大部份受制裁措施影響的產品為機械

與電子產品，這或有助於緩解其對行業所產生的影響。(參閱圖4)

投資者或已注意到俄羅斯與中國及德國之間的貿易比例遠高於其他國家，這兩個國家均有大量的機械與電子產品出口到俄羅斯。鑑於大部份受制裁措施影響的產品為機械與電子產品，這或有助於緩解其對行業所產生的影響。

我們認為，對國家安全產品的首項制裁措施僅對特定行業造成影響，而不會對在RTSI\$交易系統指數占大量比例的行业，如能源及金融業等造成重大影響。有鑑於此，我們並不認為俄羅斯即將面臨經濟危機，因制裁不會在整體上對俄羅斯經濟造成威脅。

我們預計，第2輪制裁措施的影響將會擴大，而最壞情況將如上述所言。然而，由於這取決於俄羅斯政府是否可滿足川普政府所提出的嚴格要求而仍有待觀察。因此，我們認為第2項制裁措施是否將會發生，以及其嚴重性仍屬於未知之數。

俄羅斯經濟預計在2018年录得1.80%的增幅，但倘若美國國會與國務院全面實施所提出的制裁措施，我們預計其未來增幅將會減少。截至2018年8月28日，分析師預計俄羅斯經濟的年比增幅將在2019年放緩至1.67%。

關注俄羅斯干預選舉進展

油價表現將會繼續作為俄羅斯經濟的主要風險之一。投資者不應對此掉以輕心，因為油價表現不僅會影響俄羅斯的經濟增長，同時也會影響其股市。

鑑於俄美之間地緣政治緊張局勢的升溫，投資者亦應持續保持警惕直到11月美國中期選舉。未來3個月將決定美國是否會實施第2輪的制裁措施（在8月22日第一輪制裁措施後）。更何況，任何有關「俄羅斯干預選舉」的進一步指控都有可能招致美國更為嚴厲的制裁。基於DAKSKAA法案的自覺嚴重性及其加速實施的可能性，我們亦預計市場將會在未來數月更加關注該法案的進展。

儘管俄羅斯自2017年來便受到美國數次制裁所造成的衝擊，但由於經濟增長及商品價格飆升所提供的支持，其企業盈利增長仍持續改善。

截至2018年8月28日，RTSI\$交易系統當前的交易價格分別為今明2年預測盈利的5.6倍和5.4倍，較7.0倍的合理本益比具有優勢。同時，該股市2018和2019年的預測股息收益率分別為6.5%和7.2%。

鑑於俄羅斯股市過往的波動性記錄及當前的地緣政治風險水平，我們認為，投資者應將該股市的配置作為投資組合的補充部份。同時，只有風險胃納高並能容忍該市場寬大波幅的投資者才應當考慮投資透過新興市場基金投資該市場。