

# 美次輪制裁裁待觀察

## 油價走勢主宰俄股市

**問** 美国即将对俄罗斯实施新制裁，对于俄股有何影响？

**繼** 川普政府于今年4月针对俄罗斯特定实体和个人展开制裁，以及其所造成的影响。数月后，川普政府再次对俄罗斯实施新一轮的制裁。

美国于2018年8月8日以俄罗斯使用化学或生物武器为由，对其展开新一轮制裁，并预计大约在2018年8月22日开始实施。首项制裁措施是禁止美国向俄罗斯出口国家安全产品和技术，而这也包括俄罗斯所有的国营或国资企业。

从历史数据来看，美国出口至俄罗斯按美元计值的此类产品最多为航空燃气轮机发动机 (Aero gas turbine engines)、电子设备和其组件、集成电路及更多。

俄罗斯将有3个月的时间来满足美国一系列严格要求，其中包括提供证据证明其不再使用化学或生物武器，并允许联合国进行现场化学检查。

若俄罗斯无法达到其要求，川普政府将实施第2项制裁措施，其中至少包括下列措施的其中3项：即（1）禁止金融机构向俄罗斯提供财政援助、（2）禁止美国银行向俄罗斯政府提供贷款、（3）向俄罗斯下达出口禁令、（4）禁止进口俄罗斯原产产品、（5）限制俄美之间的航空往来及（6）降低外交关系级别。

我们认为，最坏的情况将会是美国银行被禁止向俄罗斯政府提供贷款、切断金融机构对俄罗斯的财政援助，以及彻底禁止俄美之间的进出口往来。

### 引发10年期主权债券抛售

另一可能会对俄罗斯造成重大打击的潜在威胁是在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)

随著川普政府在8月2日及9日宣布对俄罗斯实施新一轮制裁后，由RTSI\$交易系统指数所反映的俄罗斯股市分别在宣布日当天的交易时段下跌2.2%及3.6%。

制裁消息亦引发俄罗斯10年期主权联邦贷款债券的抛售，其收益率在2018年8月9日升至8.31%，为2017年2月来的最高点。在投资者仓惶抛售后，卢布兑美元汇

图1：俄罗斯股市年初至今的表现（按美元计值）

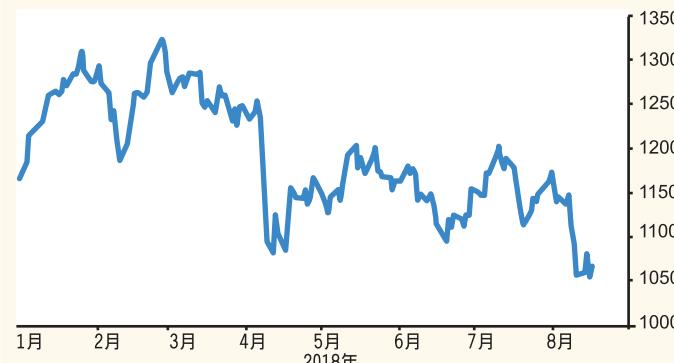


图2：年初至今的俄罗斯10年期主权联邦贷款债券 (OFZ) 收益率 (%)



图3：前3大交易国家的总进口值（按十亿美元计值）

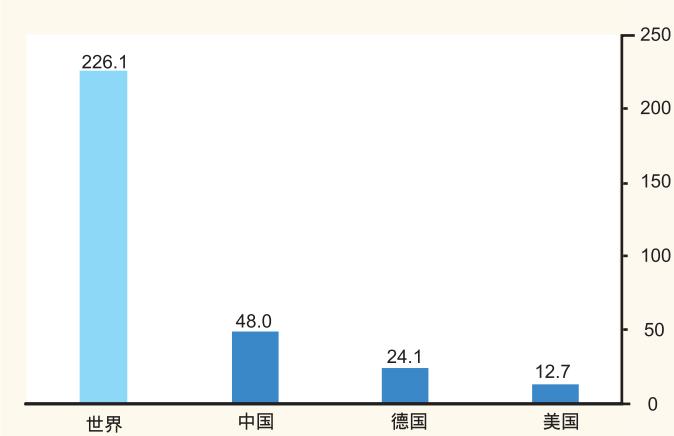
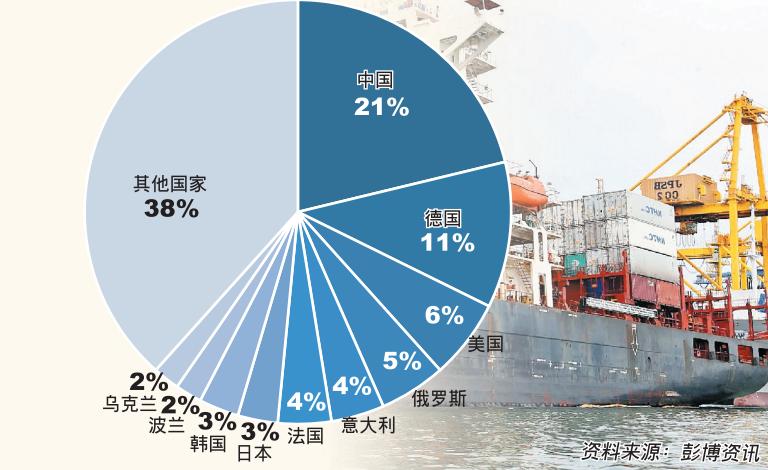


图4：各个国家的进口值比例 (%)



《资汇》制图

资料来源：彭博资讯

率亦在2018年8月10日攀至67.731，达到自2016年4月来的最高水平。(参阅图2)

截至2017年，俄罗斯的3大进口国为中国(480亿美元)、德国(241亿美元)及美国(127亿美元)，其中美国占俄罗斯总进口值的5.6%。

除了对俄罗斯实施制裁外，美国国务院(US state department)亦提议以国家安全为由对俄罗斯过半的出口许可实施管制。因此，这意味着逾63亿美元的进口产品(占总进口产品的2.8%)或将受到影响。(参阅图3)

投资者或已注意到俄罗斯与中国及德国之间的贸易比例远高于其他国家，这两个国家均有大量的机械与电子产品出口到俄罗斯。鉴于大部份受制裁措施影响的产品为机械

与电子产品，这或有助于缓解其对行业所产生的影响。(参阅图4)

投资者或已注意到俄罗斯与中国及德国之间的贸易比例远高于其他国家，这两个国家均有大量的机械与电子产品出口到俄罗斯。鉴于大部份受制裁措施影响的产品为机械与电子产品，这或有助于缓解其对行业所产生的影响。

我们认为，对国家安全产品的首项制裁措施仅对特定行业造成影响，而不会对在RTSI\$交易系统指数占大量比例的行业，如能源及金融业等造成重大影响。有鉴于此，我们并不认为俄罗斯即将面临经济危机，因制裁不会在整体上对俄罗斯经济造成威胁。

我们预计，第2轮制裁措施的影响将会扩大，而最坏情况将如上述所言。然而，由于这取决于俄罗斯政府是否可满足川普政府所提出的严格要求而仍有待观察。因此，我们认为第2项制裁措施是否将会发生，以及其严重性仍属于未知数。

俄罗斯经济预计在2018年录得1.80%的增幅，但倘若美国国会与国务院全面实施所提出的制裁措施，我们预计其未来增幅将会减少。截至2018年8月28日，分析师预计俄罗斯经济的年比增幅将在2019年放缓至1.67%。

### 关注俄罗斯干预选举进展

油价表现将会继续作为俄罗斯经济的主要风险之一。投资者不应对此掉以轻心，因为油价表现不仅会影响俄罗斯的经济增长，同时也会影响其股市。

鉴于俄美之间地缘政治紧张局势的升温，投资者亦应持续保持警惕直到11月美国中期选举。未来3个月将决定美国是否会实施第2轮的制裁措施(在8月22日第一轮制裁措施后)。更何况，任何有关「俄罗斯干预选举」的进一步指控都有可能招致美国更为严厉的制裁。基于DAKSKAA法案的自觉严重性及其加速实施的可能性，我们亦预计市场将会在未来数月更加关注该法案的进展。

尽管俄罗斯自2017年来便受到美国数次制裁所造成的冲击，但由于经济增长及商品价格飙升所提供的支持，其企业盈利增长仍持续改善。

截至2018年8月28日，RTSI\$交易系统当前的交易价格分别为今明2年预测盈利的5.6倍和5.4倍，较7.0倍的合理本益比具有优势。同时，该股市2018和2019年的预测股息收益率分别为6.5%和7.2%。

鉴于俄罗斯股市过往的波动性记录及当前的地缘政治风险水平，我们认为，投资者应将该股市的配置作为投资组合的补充部份。同时，只有风险胃纳高并能容忍该市场宽大波幅的投资者才应当考虑投资透过新兴市场基金投资该市场。

### 基金问答



fundsupermart.com 主持

欢迎提出和信托单位投资有关的问题。

来信请寄：

资汇 (THE BUSY WEEKLY)  
1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38,  
Jalan Dang Wangi, 50100, KL

传真: 03-26923115

电邮: feedback@busywEEKLY.com.my