

2022年2月18日

烏俄風雲及央行緊縮 市場如何因應

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。



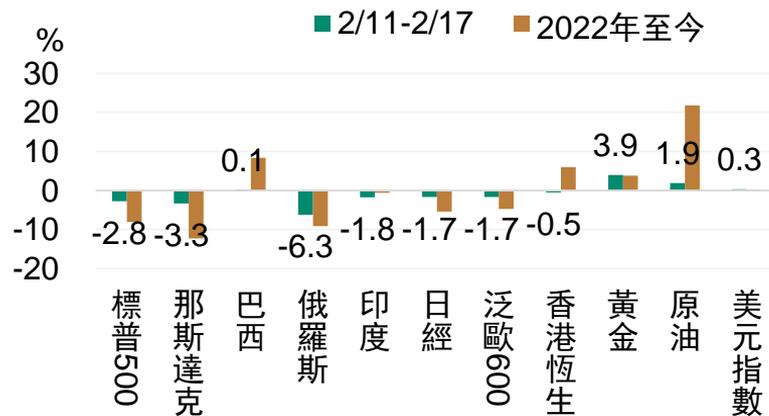
市場看法與策略

- **地緣風險**: 俄羅斯與烏克蘭, 乃至美國, 短期關係雖緊張, 但**預期不致發生大規模戰爭**, 後續仍以外交手段解決, 但近期要**達成多方性暫時協議仍有難度**。
- **央行動向**: 即便俄烏地緣風險可控, 全球央行緊縮貨幣政策的方向勢在必行, 預計3月聯準會仍將升息。此前, 將再公布CPI與PCE數據, 可做為升息幅度的判斷。
- **總經環境與策略**: 以目前的經濟環境來看, 央行緊縮貨幣政策, 經濟與企業獲利雖成長, 但增速趨緩, 股票等風險性資產的波動加劇, 將不可避免。策略上, **分散投資並提高防禦類股為當前的因應策略, 但股市若明顯拉回, 仍可適度增持, 並提高債券部位, 降低整體波動**。
- **商品市場**: 預期通膨大幅揚升空間有限, 但短期亦難以完全消除, **油價、基本金屬、黃金等大宗商品有助對抗通膨, 短期不急於追高, 待拉回後仍可布建**。

近期市場狀況

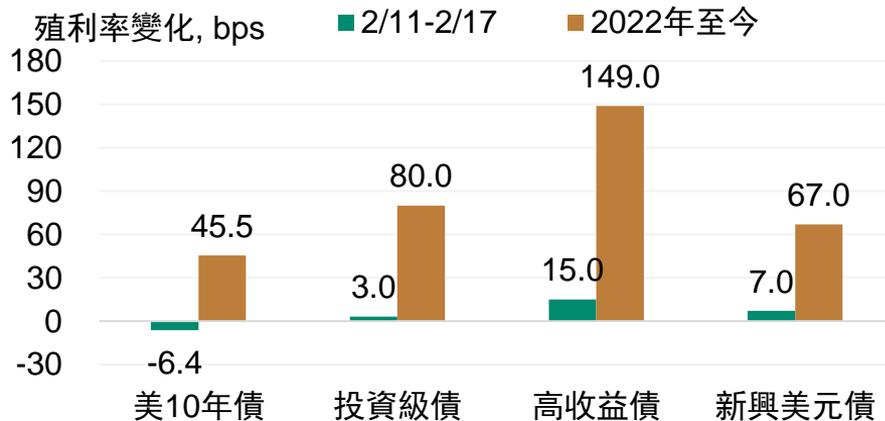
- 烏克蘭與俄羅斯關係緊張延續，加上美國總統拜登不斷強調，俄羅斯可能攻打烏克蘭，導致國際股市近期大幅震盪，**累計過去一週，標普500指數跌幅達2.8%，俄羅斯股市更是重挫6.3%**。在商品部分，市場擔心原油供給受到影響，西德州原油站穩每桶90美元關卡，續創7年來新高，黃金則因避險需求逼近每盎司1900美元。
- 債市方面，美國10年期公債殖利率在突破2%後，因為避險需求上升，最終下降6.4個基點，高收益債與新興美元債，殖利率分別上彈15與7個基點。

主要股票指數走勢



註: 2/11-2/17為近期烏俄緊張關係的高峰，對市場造成擾動。
資料來源: Bloomberg, 截至2022/2/17。

主要債市表現

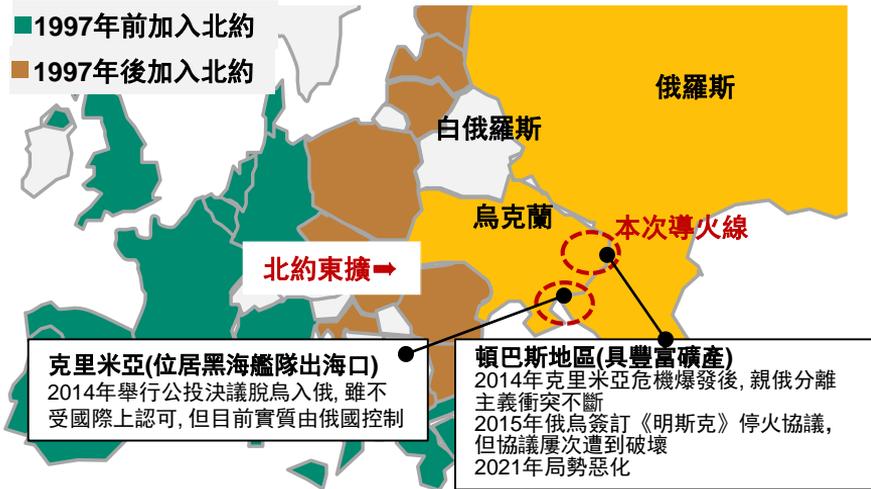


註: 2/11-2/17為近期烏俄緊張關係的高峰，對市場造成擾動。
資料來源: Bloomberg, 截至2022/2/17。

俄羅斯與烏克蘭爭端究竟為何？

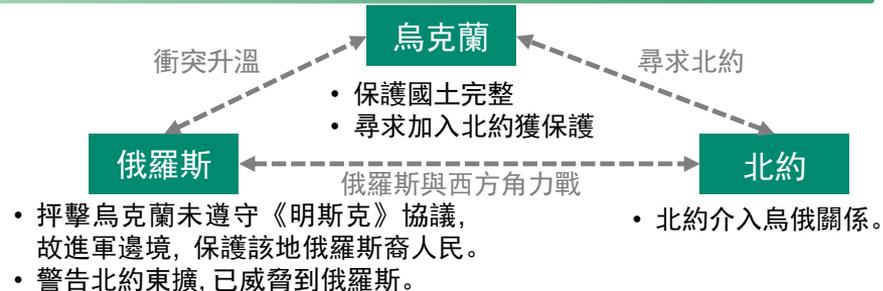
- 俄羅斯與烏克蘭的文化與宗教十分接近，雙邊關係緊密，但近年來兩國地緣關係緊張升溫，導火線可回溯至2014年，當年親俄的克里米亞公投成功脫烏入俄後，位於烏克蘭東邊的頓巴斯地區亦宣布脫離烏克蘭，但遭鎮壓，最終在在俄烏簽署《明斯克》協議後暫告落幕。
- 烏俄衝突在烏克蘭尋求北約協助後，演變成俄羅斯與西方角力之戰。俄國主要的停戰訴求「禁止烏克蘭加入北約」，西方國家已多次回絕，料短期難取得共識。研判各國都有避免戰爭升溫的理由，如歐洲天然氣供應受制肘、拜登期中選舉等壓力，料不致大規模開戰，但零星衝突不可避免。俄國總統普丁於2/14明確表態，不會動用武力進攻，而是透過外交手段解決，但預期2月底前要達成多方性暫時協議仍有難度。

俄羅斯、烏克蘭、北約地緣政治升溫



資料來源：維基百科、國泰世華銀行投研團隊整理。

由烏俄衝突，演變成西方與俄羅斯的角力戰



俄羅斯停戰訴求短期難解

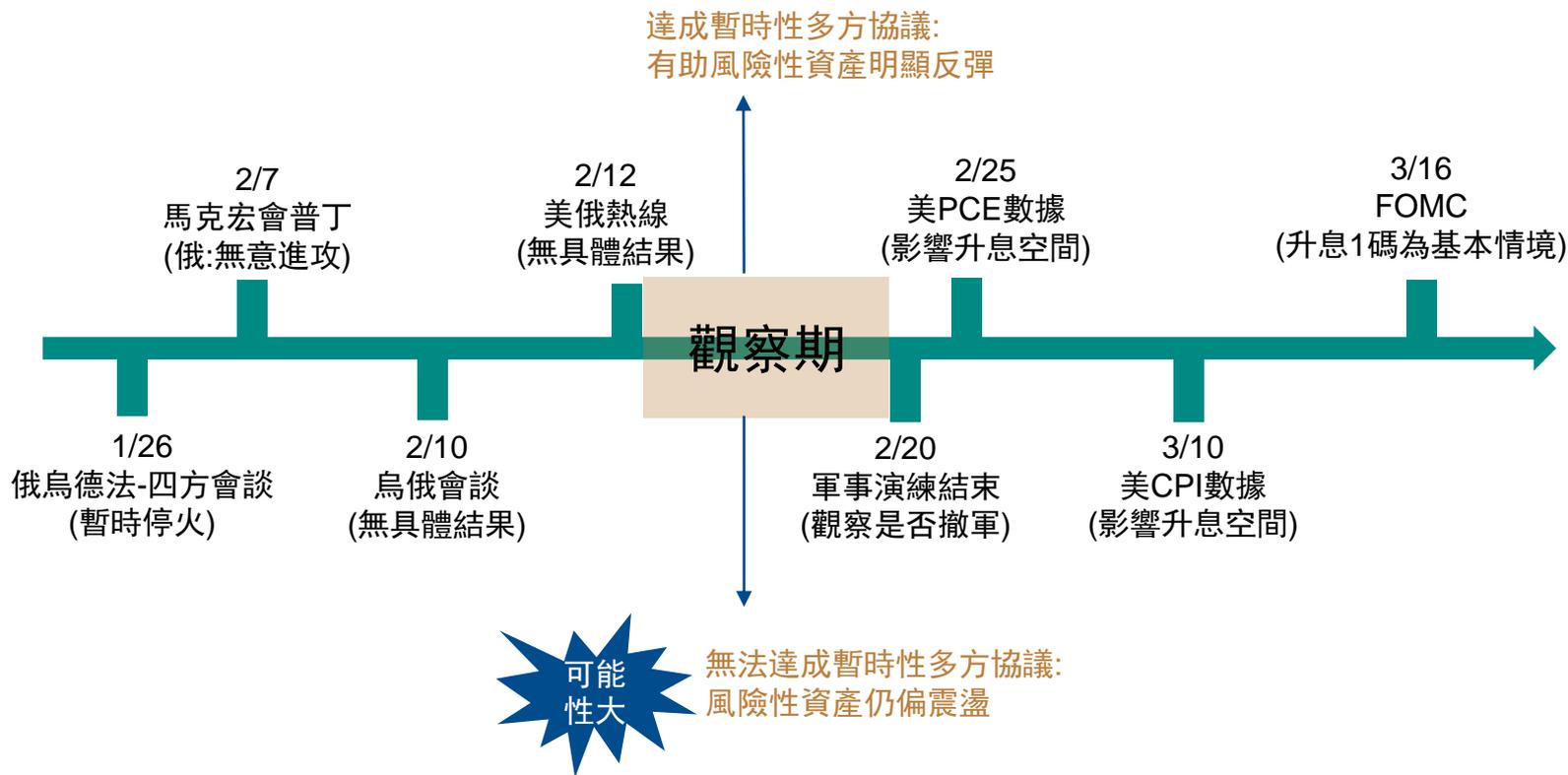
- 禁止烏克蘭加入北約、及北約東擴 (1/26美國拒絕)
- 撤回俄羅斯邊界附近的軍事部屬
- 北約返回1997年部署狀況

美歐俄皆有避免戰爭升溫的理由

美國有阿富汗勞民傷財的挫敗經驗，拜登期中選舉壓力、通膨高漲問題。
歐洲天然氣供給受到俄國制約。
俄國避免北溪二號被作為外交武器。

資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。

烏俄關係演進及央行後續觀察



資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。



情境策略分析

✓ 情境一

情境二

	✓ 情境一	情境二
事件	無法達成暫時性多方協議： 聯準會升息勢在必行	達成暫時性多方協議： 聯準會升息勢在必行
股市	地緣風險與升息壓力，使股市波動加劇，提高防禦性比重	科技與非科技比重相互搭配
債市	逐步增持投資級債比重	利率向上，再逐步增持投資級債
匯市	以美元資產為核心配置	美元為主，但部分搭配非美貨幣
商品	石油短期還有高點	油價短期漲勢接近尾聲，待回落後再增持

資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號B1

TEL：8722-6666