



# 俄烏戰爭開始 債市情勢&投資建議

## 短線震盪，著眼中長線佈局

瀚亞投信 固定收益部 周曉蘭 2022/3/1

### 受俄烏開戰影響 新興及歐洲股債表現較弱

俄烏戰爭開始後 主要資產漲跌幅

	美國十年債殖利率變化	美國投等債	全球高收債	美國高收債	歐洲高收債	新興債	新興市場股
俄烏戰爭開始~ (2022/2/24~2022/2/28)	-17bps	-0.27%*	-0.30%	0.60%	-0.84%	-2.37%	-2.89%*
最新利差	-	131*	458	377	445	656	-
最新殖利率	1.825%	2.68*	6.01	5.64	4.32	8.33	-

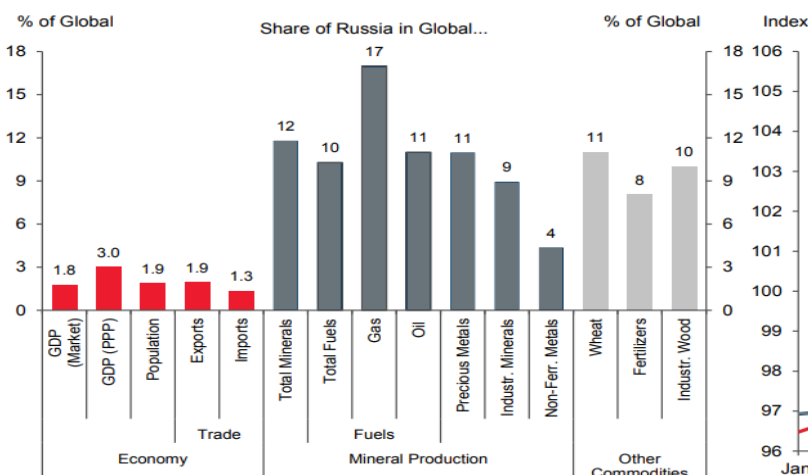
註: \* 為截至2022/2/25。資料來源: Bloomberg/各債券指數, 2022/2/25~28

- 俄羅斯2/24宣布開戰烏克蘭，這是二戰以來在歐洲最大規模的軍事行動。隨著戰事進入第五天後，市場的恐慌情緒仍續升溫，資金轉趨避險或轉進非戰爭中心。美高收隨美股反彈，歐高收及新興債則相對較弱勢。

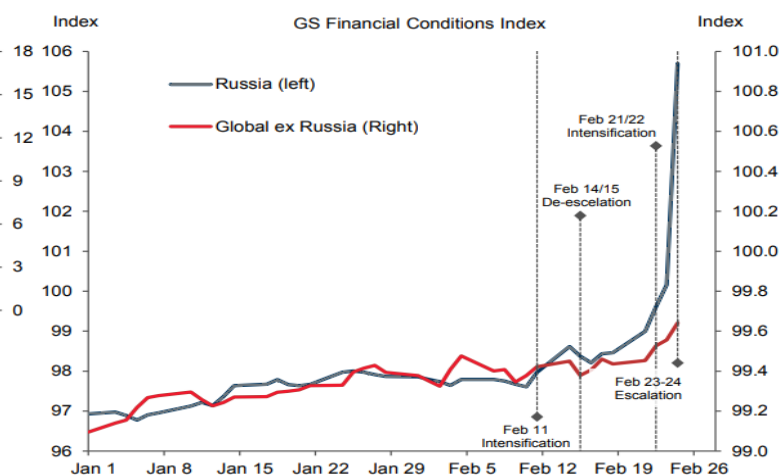
### 對全球經濟影響

- 預期俄烏衝突可能通過以下方式影響全球經濟：(1)直接打擊該地區的GDP；(2)對該地區的出口減少；(3)來自該地區商品供應減少；以及(4)金融環境收緊。
- 認為對全球GDP的直接和出口影響可能很小，因為俄烏加起來僅佔全球GDP的2%左右。相比之下，原物料(俄羅斯生產佔全球11%的石油、17%的天然氣)和金融層面的影響將更大。
- 歐洲對俄羅斯天然氣的依賴使其最容易受到天然氣供應降低或是停產的影響。
- 預估油價上漲加上農產品中斷，將使得全球核心和整體通膨率分別上升0.13%和0.24%，並降低全球增長約0.025%(雖然有些石油出口國獲利)。
- 這場衝突使得全球金融條件收緊(儘管大部分金融條件緊縮多是反映風險溢酬上升)，此對俄羅斯本身的影響更大。

俄羅斯產值占全球比重



金融條件變化





## 對債市影響&投資看法：俄烏地緣風險使波動難免，長線價值逐步浮現

### 信用債：聚焦基本面度過市場震盪

- 目前整體企業資產負債表的流動性佳及基本面穩定。雖然能源供給影響生產可能給歐洲經濟成長帶來風險，不過，歐洲央行最近已發表評論暗示可能延後退出的想法。
- 俄烏衝突進一步加劇了商品市場的供應限制，能源和金屬與礦業將受到地緣政治風險上升的推動，尤其是石油。地緣政治風險使得庫存更加吃緊，有利於能源公司的現金流及持續改善資產負債表。金屬與礦業亦將受支撐。
- 另外，地緣政治風險雖影響市場風險情緒，但對產業面來說，包括供應鏈中斷對汽車業及科技業的影響應仍是可控，且業界的併購及信評升級將持續支撐信用債市場。另外，近期公布財報的零售/消費、醫療保健、電信/媒體/有線電視等表現佳，預期未來仍有表現。

### 新興市場債：俄烏債違約風險尚可控，高殖利率主權債和部分當地貨幣債相對有表現

- 俄羅斯政府資產負債表的實力佳。該國的主權和外匯儲備超過了所有主權、企業和銀行債務的未償還總額。隨著油價上漲，俄羅斯仍有預算盈餘，因此短期內外債違約風險低。
- 在對俄羅斯的制裁方面，自3月1日起發行的債券被限制在次級市場交易且限制部分俄羅斯銀行使用SWIFT的情形下，俄羅斯可能被移除於GBI-EM Global Diversified index (俄羅斯占7%)。重新分配權重對泰國、馬來西亞、南非、巴西、波蘭和墨西哥的權重應該會均會增加0.6-0.8%。
- 至於烏克蘭，若俄羅斯繼續全面入侵該國，極端狀況下可能出現違約。事實上，雖然烏克蘭債券的交易價格已經接近2015年上次危機後最終重組的水平，不過目前基本面要強得多，尤其是債務水平較低且外匯準備也增加。該國近年來政策亦相對穩健，包括自2019年大選以來國內政治不確定性較低，以及其相對健康的基本面(它是少數幾個在中期獲得評級上調的新興市場主權國家之一)。烏克蘭最近還確保了其現有IMF融資計劃的延續以及來自歐盟的額外融資，均將為未來提供融資緩衝。
- 其他新興市場債方面，考量經濟成長前景改善及許多新興市場央行已在聯準會之前先發制人地升息，目前看好高殖利率主權債和部分當地貨幣市場債。

本基金經金管會核准，惟不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人，適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金最高可投資基金總資產30%於美國144A 債券，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，基金之配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及本金支出可能導致原始投資金額減損。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金配息前未先扣應負擔之相關費用。投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，此外，匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。本基金之收益分配由經理公司依基金孳息收入情況，決定應分配之收益金額；本基金主要投資風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險及政治、經濟風險，本基金配息政策及投資風險揭露於基金公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。基金配息組成項目揭露於本公司網站。

有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理