

駿利亨德森多元資產觀點 - 評估 俄羅斯/烏克蘭衝突對市場影響

在英國的駿利亨德森多元資產投資團隊主管 *Paul O' Connor* 提出市場對東歐所發生事件初步反應之觀點

關鍵要點

- 從 2 月 24 日的歐洲早盤交易情況來看，投資人隨著全球經濟和地緣政治前景的能見度減低，對俄羅斯採取行動的初步反應是去風險。
- 但投資人情緒的轉變相當不簡單，至美國交易時開始時，投資人的心理已從最初的恐慌性拋售轉向找尋市場價格錯估的標的。
- 如果軍事衝突維持局部區域，全球經濟的外溢效應可能會被原物料商品價格飆升的規模和持續時間所主導，並且會因任何對商業與消費者信心的不利影響而加劇。

由於目前沒有發生如烏克蘭正在進行企圖改變政權的先例，我們以謙遜的態度來應對目前的情況，目睹歐洲正在發生的重大事件，並注意到烏克蘭之外潛在破壞穩定的政治後果。

俄羅斯的入侵引發了對整個戰後全球外交安全架構完整性的質疑，俄羅斯與西方的關係再也不會如過去一樣，外溢效應可能會延伸到波羅的海國家、巴爾幹半島甚至亞洲。此外，西方對俄羅斯行動的反應方式很可能會影響中國如何評估其對台灣的立場。

投資情緒的改變

目前投資人正專注於評估展開衝突之可能面向。我們預期市場會區分導致烏克蘭政權迅速改變的行動與牽涉長期軍事衝突的行動。2 月 24 日的價格走勢顯示了投資人從歷史劇本中獲得靈感，意味地緣政治對金融市場的大衝擊-包括區域性戰爭，通常是良好的買入機會。

從 2 月 24 日的歐洲早盤交易情況來看，投資人隨著全球經濟和地緣政治前景的能見度減低，對俄羅斯採取行動的初步反應是去風險。這引發了反射動作、風險資產的全面拋售、俄羅斯金融市場大屠殺、湧入原物料商品以及預料得到轉向避險性資產如：黃金。

隔天金融市場的投資情緒轉變相當不簡單。至美國交易時開始時，投資人的心理已從最初的恐慌性拋售轉向找尋市場價格錯估的標的。於評估烏克蘭事件的第二輪效應時，在此或許還有許多工作要做。我們認為需考慮的重大議題是制裁的金融結果、湧入原物料商品對經濟的影響以及主要央行的可能反應。

前方的挑戰

如果軍事衝突維持於局部地區，全球經濟的外溢效應可能會被原物料商品價格飆升的規模與持續時間所主導，並且任何對商業與消費者信心的不利影響會使外溢效應加劇。顯然地，以目前情況來看，前述兩種影響在歐陸地區似乎較其他地區大得多。我們認為，長期的原物料商品價格擠升或許對歐元區的經濟成長會造成不小的打擊，但對美國和其他經濟體的影響可能要小得許多。

原物料商品價格飆升對通膨的影響使得央行原已面臨的艱難任務變得複雜。然而儘管目前的市場不確定性似乎消除了聯準會一些更為鷹派的情境--例如於 3 月份升息 50 個基本點，除此之外，我們可能不會見到對美國的利率有太大的影響。我們認為，這場衝突此刻不太可能對聯準會的決策過程產生重大影響，除非它改變了對美國勞動市場狀態前景的預期。

但這也為歐洲央行帶來了真正的挑戰，初步效應是通膨的上升壓力。歐洲的通膨壓力已經達到 30 年來的高點¹，儘管如此，鮮少跡象顯示歐元區經濟過熱。境內的需求平緩，薪資壓力不像英國那麼高；而在美國，大部分通膨壓力是來自輸入型態。由於經濟信心現在面臨風險，歐洲央行是更有可能將原物料商品的衝擊視為消費者實質收入的逆風，而不是持續通膨壓力的來源。我們認為，這場衝突可能會是歐元區利率的鍋蓋，讓市場轉向關注歐洲央行將面臨的挑戰，即試圖讓利率大幅高於零。

對投資人的意涵

我們預期正在發生的事件可能會在歐洲未來幾個月內蒙上陰影，相較於英國與新興市場，我們可能會看到歐元區股市面臨更具挑戰的情況。隨著投資人資金的外流推高了債券殖利率和利差，歐洲的信用市場看起來具吸引力。此外，我們認為歐洲短期利率預期持續上揚的風險不大，也預期歐洲具有足夠的成長韌性，讓衰退的機率處於低點。在其他市場，衝突升級之後的市場走勢可能會為美國成長型股票提供了“逢低買進”的機會，一如我們於 2 月 24 日的市場所見²。

¹資料來源：彭博，歐元區消費者物價調和指數，截至 2022 年 1 月 31 日。

²資料來源：華盛頓郵報，Growth Stocks Surge as Investors Back Away from Value Shares, 2022 年 2 月 24 日。

重要資訊

觀點截至發布之日。文件僅供資料參考，不應被使用或解釋為投資，法律或稅務建議，或要約出售、要約買賣，或建議買賣或持有任何證券、投資策略、市場產業的建議。任何內容均不得視為直接或間接對任何客戶提供投資管理服務。觀點和範例僅就廣泛主題加以闡述，並非表示交易意圖，且隨時有變動及並不反映公司其他人的觀點。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的資訊是完整或及時且亦不保證使用它所獲得的結果。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資，且合理地相信並依賴於第三方的資訊和數據來源。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。資料或資訊可能受法律限制，未經書面許可不得複製或引用，也不得在任何司法管轄區或情況下違法使用。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責。

基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> /及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。

駿利亨德森為Janus Henderson Group plc或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02) 8101-1001。107金管投顧新字第023號。118012.1222.TW.retail