

## 經理人觀點：俄國入侵烏克蘭對新興市場本地貨幣債影響之看法

### 事件背景

今年2月21至22日晚間，俄羅斯向烏克蘭頓涅茨克州和盧甘斯克州的分離主義地區派遣更多軍隊，而在這些地區大量存在的俄羅斯軍隊為政府正式編制。由於如此對烏克蘭主權的公開侵犯，歐美等大國對俄國再次執行制裁。

### 對於新興市場本地貨幣債的影響與看法

GAM新興市場本地貨幣債基金內，俄羅斯政府債券占投資組合的3.2%，而摩根大通全球新興市場多元化指數的俄羅斯權重為6.3%。因此，差異顯示我們已減持俄羅斯債券3.1%。我們認為目前俄羅斯資產看起來被嚴重低估，總體經濟基本面看起來不錯，但政治風險證明調降持有部位的立場屬於合理。短期內，關鍵為俄羅斯是否滿足於將盧甘斯克和頓涅茨克共和國保持在目前區域，亦或尋求將這兩個州延伸到整個地區。俄羅斯與分離主義地區領土距離這些州的一半還差一些，試圖擴大這些地區很可能會導致戰事和制裁升級。然而，烏克蘭軍隊似乎不太可能贏得這樣的對抗。同時，目前為止關於俄羅斯承認這些共和國的說法是相互矛盾的。

我們不認為俄羅斯經濟特別容易受制裁衝擊，主要因政府債務很少、國際收支順差和外匯儲備在新興市場中最为強勁，俄羅斯在很大程度上並不依賴外部資本，因此採用減少資本流入的制裁將沒有太多明顯影響力。話雖如此，制裁可能會在金融市場上造成相當大的波動，而今年俄羅斯資產價格的疲軟則反映制裁因素。儘管還需要一段時間才能得出任何有把握的結論，但目前為止，歐洲採取不批准通往德國的北溪2號天然氣管道的制裁決定，則已經超出我們預期。

目前，外國投資俄羅斯資產的條件似乎會變得更加困難，但這種投資仍將合法。估值水平依然很重要，而儘管基本面不錯，但我們仍更傾向於減少而不是增加布局部位，後續將關注進一步制裁措施。不過，較令人鼓舞的是，該事件目前並未在新興市場內造成更廣泛的渲染，甚至像波蘭幣這樣與俄羅斯盧布密切相關的貨幣，似乎也未受到明顯影響，南非蘭特或土耳其里拉等傳統風險指標也沒有被拋售，而巴西雷亞爾則一直非常堅挺。

【台中銀投信獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，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。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司網站 <https://www.tcbsitc.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。