

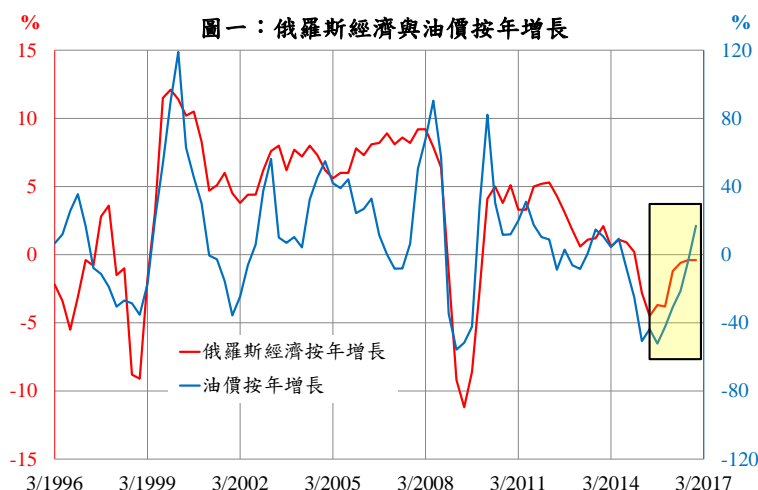
《信報》專欄〈圖理滿文〉

美俄關係漸明朗 俄股經濟露曙光

美俄關係一直處於角力狀態，而美國及歐洲更先後在 2014 年開始對俄羅斯先後制裁。不過，自特朗普上任至今，雖然全球經濟前景受其激進言論而呈更多變數，但有趣的是，其中不難發現多位新政府高官與俄羅斯有著密切關係。

近日美俄關係漸見逆轉，加上歐洲多國將舉行大選，歐美放在制裁措施上面的注意力減，市場也相信歐美對俄羅斯的制裁也漸見寬鬆，在新的環球局勢下，俄羅斯今年經濟會否大幅反彈？

俄羅斯政府的主要收入來源是石油和天然氣行業，因此其經濟以及金融市場與原油價格有著不可分割的聯繫。從【圖一】可見，俄羅斯經濟按年增長與油價按年增長同升同跌，有著明顯的正比關係。隨著國際油價在早年暴跌，俄羅斯大型油企陷入困境。央行為了減輕俄企受低油價和經濟制裁的壓力，決定接受商業銀行持有的俄羅斯石油債券作為貸款抵押品，定向投放資金。

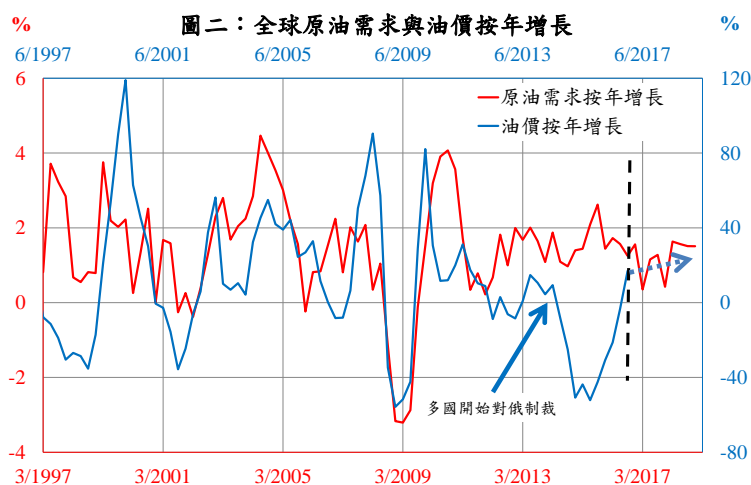


另外，俄羅斯同時受到歐美制裁，經濟雪上加霜，陷入嚴重衰退而盧布急貶，外匯儲備不斷下降，通脹更一度高達 17%，人民生活陷入困境。不過【圖一】黃框可見，俄羅斯受制裁至今，經過接近三年的調整加上油價回升下，已經慢慢重拾制裁前的經濟水平。

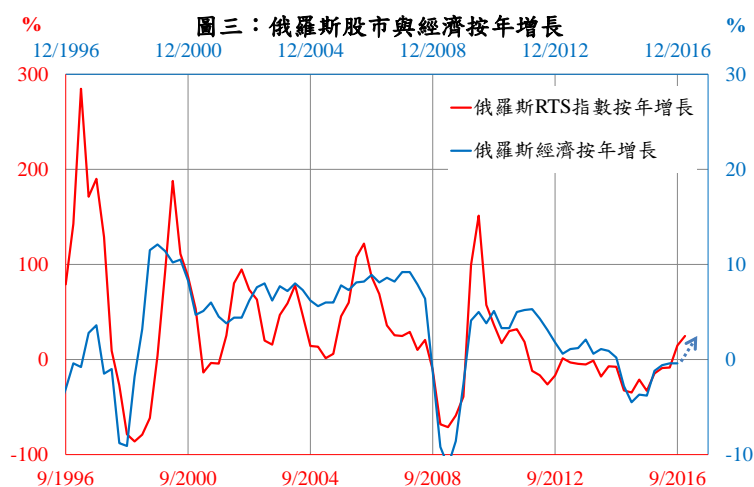
雖然油價繼續受供應過剩問題影響，還未能回到 2009 至 2014 年初平均每桶約 100 美元的高水平，但油價好轉某程度上能減輕俄羅斯的財政壓力。供應方面，油組及非油組自今年初起正式實行減產協議，近日油產數據也顯示大部份參與國家有履行減產承

諾，行動利好下，油價重回每桶 50 美元以上。

然而需求方面，【圖二】顯示全球原油需求按年變動反映在約一季後的油價按年增長。然而圖中可見 2014 年兩者出現背馳，當時歐美同時對俄羅斯進行制裁，加上美加借助水力壓裂技術提高原油產量，並開採頁岩油，供過於求極嚴重，不過成本較高所以不用兩年又重拾同向軌道。參照美國能源信息署數據，未來兩年的原油需求按年增長將穩步上升（黑色虛線後部），那麼油價有望見約兩成的按年增長，上試每桶 60 美元。那麼再綜合【圖一】油價與經濟的關係，俄羅斯經濟應有望重返按年增長。



再用金融市場角度看經濟。俄羅斯 RTS 指數覆蓋莫斯科交易所裏前五十及流通性高的企業，其中佔比較多的為能源及原材料企業，因此在油價向好的前景下，支持其股市將繼續呈牛市走勢。雖然眾所周知股市能作為經濟領先指標，不過每個國家的時差略有所出入。【圖三】可見俄羅斯經濟按年增長隨著一個季度前的俄羅斯 RTS 指數按年增長走勢，由此同樣預示經濟有望短期重回增長。相信俄羅斯至少今年與美國關係軟化及油價前景尚算樂觀下，有利其經濟短期見加快復蘇步伐。



袁沛儀 環球金融市場部