



# 谢亚轩：制裁俄罗斯的金 融纵波来临



招商证券研发中心战略研究部副总经理 谢亚轩

近期，不论是香港股票市场还是内地股票和债券市场均出现明显的市场调整和国际资本外流，引发投资者担忧。纵览全球，此非孤例，俄乌冲突引发的巨大不确定性在全球金融市场之间蔓延，避险情绪盛行而安全资产奇缺，金融市场动荡演化为全球流动性冲击的风险在进一步累积。

欧美等国对俄罗斯采取的一系列严厉制裁措施加剧经济和金融市场割裂、全球通胀形势和逆全球化风险对全球流动性造成重大冲击。欧美等国对俄罗斯国有开发银行（VEB）和军事银行实施全面封锁、禁止俄罗斯主权债的二级市场参与和资产冻结、限制俄罗斯央行动用其外汇储备、禁止部分俄罗斯银行使用 SWIFT 系统、禁止美国进口俄罗斯石油、液化天然气和煤炭等。一方面，制裁使俄罗斯债务风险、金融市场风险、能源和粮食价格水平和波动性上升；另一方面，上游能源价格和粮食价格飙升、商品供应的割裂对全球通胀将产生较大影响。通胀压力加剧下，美联储选择 3 月加息、并计划在二季度开启缩表。综上影响，美元指数走强，美债收益率上行，VIX 波动率指数、MOVE 指数和反映银行体系流动性的 FRA-OIS 利差抬升，亚洲新兴经济体货币贬值和国际资本流出加剧。

港元贬值、港股大跌明示了我国面临的国际资本外流压力。美元兑港元汇率从 7.8083 贬至 7.8291，美港利差走阔，正逐渐接近 7.85 的弱方。年初以来恒生指数已下跌超过 21%，中概股风波再起同样拖累港股表现。如果未来资本外流压力进一步加剧，港元触及弱方，则金管局需入市干预

并回收港元流动性，利率水平的上升会给金融市场带来更为不利的影响。内地金融市场感受到了类似的压力，中美利差当前已降至 63BP 的较低位置，债券市场国际资金继 2 月净流出超过 800 亿之后，3 月仍呈持续净流出的态势。陆股通净流出规模扩大，日均净流出规模接近 50 亿元。人民币汇率由升转贬，短短数个交易日即由 6.31 贬到 6.38。

展望未来，俄乌冲突所造成的市场动荡仍未平复，欧美货币政策收紧的影响开始显现，国内疫情对经济预期的冲击未见改善，我国国际资本外流压力将延续，人民币汇率进一步贬值以释放部分资本外流压力。

图：跨境资本流动形势监测红绿灯

全球流动性	美股VIX	美债收益率	美元指数	美国共同基金资金流动	FRA-DIS利差	MOVE指数
我国资本流动和汇率	人民币汇率	陆股通	外资买债	中美利差		
其他新兴市场资本流动	新兴货币指数	外汇储备	新兴股市	新兴汇率	亚洲新兴市场资金流动	港元、港股

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_39528](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39528)

