



彭文生：俄乌局势升级对汇率的影响



隔夜市场依旧围绕俄罗斯乌克兰局势的新闻波动。普京宣布承认顿涅茨克人民共和国和卢甘斯克人民共和国独立，并指示俄军方确保顿巴斯地区和平，在此消息刺激之下，市场风险偏好显著回落，美股期货齐跌，俄罗斯 MOEX 指数收跌超 10% 创近八年最大收盘跌幅，俄罗斯 5 年期信用违约互换 CSD (credit default swap) 涨至 2014 年克里米亚冲突以来新高，美元/卢布随之大幅走高至 80 关口 (卢布创两年最差三日连跌)，俄债收益率创六年新高，日元和瑞士法郎在 G10 再次显示出避险货币的优势，而欧元，澳元等高 beta 货币大幅走低，黄金同样在避险情绪刺激之下涨至 2021 年 6 月以来新高。

在白宫举行的相关问题发布会中，美国方面准备禁止美国人对顿巴斯地区进行任何新增投资、贸易和金融活动，并与欧洲盟友协同对俄罗斯采取更多行动。相关行动有可能会压制俄罗斯卢布、全球股市，推升天然气和油价 (以及和油价相关度较高的货币) 可能继续上涨，避险资产同样会继续收益。从过去 1 年的相关性看，加元、澳元、新西兰元、英镑、欧元与卢布正相关，在亚洲货币中，韩元、新加坡元、印尼卢比、印度卢比、泰铢和菲律宾比索与卢布正相关，人民币、日元对卢布的相关性较低。

我们认为，如果俄乌关系持续紧张，将从三个主要渠道对一些货币产生负面影响：

1、 风险情绪渠道

俄乌关系紧张将会导致以股票为代表的风险资产下跌，与风险资产相

关性高的货币将受到负面影响。从数据上看，主要货币中的澳元、加元、新西兰元与股指的相关性最强，亚洲货币中的新加坡元、韩元和印尼盾对股指的敏感程度较高。而日元、马来西亚林吉特、菲律宾比索和人民币对股指的敏感程度偏低。

2、对俄经贸关系渠道

如果西方国家对俄制裁，俄罗斯的对外贸易可能会受到负面影响，与俄罗斯贸易占比较高的货币的风险相对偏高。从对俄贸易量占经济比重的维度看，东欧国家和土耳其首当其冲，西欧国家与俄罗斯经贸关系也相对紧密，而在亚洲国家中，韩国、马来西亚、中国和新加坡的对俄经贸敞口相对偏高。

3、原油进口渠道

俄乌局势紧张可能会导致以原油为代表的能源价格高企，这对于净进口能源的国家而言将会增加进口负担，其汇率将遭受一定的负面影响。尤其是从俄罗斯进口能源较多的欧洲和亚洲的工业国受到的影响最大。

总体上，“进口能源”、“与俄罗斯经济关联度高”、“与股票走势相关性高”的经济体货币可能更多受到俄乌局势恶化的影响。从汇市走向的结构看，东欧货币和土耳其里拉首当其冲，其次是欧元等欧系货币，亚洲国家中，韩元、新加坡元可能会受到更多负面影响。在避险货币中，日元或将成为获益最多的品种。因为日元与全球利率和风险偏好的走向负相

关，且日本与俄罗斯的经贸往来相对偏低。

我们认为，人民币可能会受到两方面因素的影响：一方面，中国是能源进口国，和俄罗斯之间有较密切的经贸往来；另一方面，俄罗斯受制裁后可能会分散外储配置，增持人民币资产。相比之下，风险情绪下行，能源进口成本增加等因素可能在短期内给人民币汇率造成的负面影响可能会在短期内盖过俄罗斯外储增持人民币资产的影响。因此，总体上冲突加剧对人民币汇率的影响偏负面。但考虑到中国的经济体量很大，与俄罗斯之间的经贸占比较小，人民币汇率对于该事件的敏感性可能会小于其他亚洲货币。

更多报道详见：**【专题】俄乌局势何以至此？**

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_37859

