

俄企海外退市 反制歐美操控股價

強制換回境內股票 帶動資本流入穩定盧布

經濟透視

俄烏衝突爆發後，以美國為首的西方國家對俄羅斯實施一連串金融和經濟制裁，但成效未見顯著。俄羅斯更打出反擊組合拳，包括禁止在海外上市及流通俄羅斯發行人的股票存託憑證(GDR)，同時勒令在海外上市的俄羅斯公司在5月5日開始退市，雙管齊下強烈還擊。專家認為，俄羅斯出招是保護在海外上市的俄企利益，同時曲線「凍結」海外投資者持有的俄羅斯股票資產，藉此抗衡西方制裁。

大公報記者 李耀華

自俄烏衝突升級後，美國帶頭向俄羅斯實施多項金融制裁，包括聯合歐盟、英國和加拿大把多間俄羅斯銀行逐出國際支付系統SWIFT(環球銀行金融電信協會)，這個被稱為「金融核彈」的舉措，讓俄羅斯銀行無法使用該系統與境外銀行交易，該國銀行股受累急跌，盧布也一瀉如注。另外，美國聲稱不再進口俄國能源，並迫使德國暫不認證北溪2號輸氣管。

中國人民大學重慶金融研究院院委兼合作研究部主任劉英表示，歐美對俄羅斯的制裁措施達9655個，不少優質「俄概股」跌至「地板價」。為了反擊西方，俄羅斯總統普京早前分別簽署兩份行政命令，一是禁止在海外股市配售和流通俄羅斯發行人的股票存託憑證(GDR)，二是俄羅斯公

司和銀行必須在5月5日前通過退市程序，並將收據兌換為股票。而在外國股市終止流通存託憑證的一切相關決定由公司負責人作出，毋須董事會或股東大會批准。收據持有人可以把收據換成在俄羅斯市場交易的股票，兌換後的股票會繼續支付股息，並保留被授予的投票權。

保護境外上市俄企利益

GDR是一種存託憑證，是指在一國證券市場流通的代表外國公司有價證券，轉為另一國市場的同類證券。例如想購買俄羅斯公司股票的投資者，除了可直接購買在該國上市的股票外，亦可以選購俄國公司委託給外國銀行的股票憑證。

劉英指出，「俄概股退市令」是俄羅斯政府為了保護該國海外上市企業的利益。自俄烏衝突以來，俄羅斯聯邦儲蓄銀行(Sberbank)、俄羅斯石油(Rosneft Oil)、俄羅斯天然氣工業公司

(Gazprom)的股價均大跌超過九成至歷史新低，原因是歐美把俄股從追蹤指數剔除，迫資金撤離，而倫敦證券交易所更以股價急瀉為由，停止上述公司的股票交易。

俄羅斯普列漢諾夫經濟大學(PRUE)專家奧爾多夫表示，因歐美對俄羅斯實施制裁，在恐慌情緒下，俄羅斯公司在國外股票市場面臨極高風險，故有必要立例保障在國外身陷險境的企業。俄羅斯國家杜馬(即下議院)土地和財產委員會主席加夫里洛夫則指出，新法令將刺激俄羅斯國內股市成交，形成單一的定價機制，並排除歐美使用存託憑證作為對俄羅斯進行經濟戰的工具。

27股受影響 市值5萬億美元

劉英則認為，「俄概股退市令」是俄羅斯反制裁行動中的一記重拳，可讓俄羅斯公司回歸該國股票市場，重顯實際價值，以防止歐美在海外再掠奪俄羅斯利益。事實上，歐美推出制裁措施後，俄羅斯即實施資金管

制，不容許外國投資者出售俄羅斯股票套現。

專業投資協會(API)指出，退市法案將會影響27家俄羅斯公司的證券持有人，總市值高達約5萬億美元。如果該批企業完成海外退市並轉為俄羅斯證券在俄交易，這意味外國投資者用美元或歐元購買的存託憑證變成盧布資產，但受制於禁止出售俄羅斯股票，即代表這些投資者的資產相當於被「凍結」。

俄羅斯水力發電集團EN+和能源公司Tatneft早前率先宣布退市行動，準備把其GDR在海外市場除牌。而鋼鐵商新利佩茨克集團(NLMK)則希望容許其GDR繼續在倫敦掛牌。根據新法令，公司如欲保留在海外上市資格，可向有關機構申請許可，個案會另作安排。



反制歐美制裁舉措

日期	市場	措施	目的
2月28日	股市	莫斯科證券交易所停市	投資者無法買賣俄羅斯股票，反制歐美交易所將俄羅斯股票停牌
2月28日	債券、利率市場	俄央行上調利率至20厘	吸引海外資金流入，以回應惠譽和穆迪把俄羅斯主權信貸評級下調至垃圾級
3月3日	利率市場	俄央行下調存款準備金率至2%，同時免除企業3年所得稅	救助企業行動，不讓因早前大幅調高利率而使國內投資和企業融資陷入停頓
3月5日	外匯、黃金市場	讓俄羅斯國家及企業用戶以盧布支付外國債權人	避免違約，直至俄羅斯外匯和黃金儲備被解凍
3月14日	期貨市場	臨時禁止向歐洲出口糧食	令糧食價格急漲，以反制鎳等資源無法進行國際貿易
4月18日	股市	禁止在海外股市配售及流通俄羅斯發行人的股票存託憑證	防止外國炒家沽空存託憑證圖利
4月20日	股市	俄央行勒令在海外上市的俄羅斯公司在5月5日開始退市	保護在海外上市的俄羅斯公司利益

數字看俄經濟與金融



歐美目的未達 全球徒添損傷

俄烏衝突持續逾兩個月，歐美各國原希望祭出強硬制裁迫使俄羅斯知難而退，但愈來愈多跡象顯示，他們不僅未能達到目的，而且更損害全球經濟。

俄羅斯是能源及糧食出口大國，不少國家依靠俄國供應石油及小麥，制裁措施對這批買家造成極大損失。歐美制裁措施出招後，全球能源及穀物價格急升，南亞國家斯里蘭卡更爆發1948年獨立以來最大的經濟危機；印度是石油進口大國，俄國石油佔當地進口量28%，天然氣更高達35%，因能源價格狂飆，印度國內天然氣價翻倍，各行業叫苦連天，工業、運

輸、飲食業等首當其衝。歐洲同樣自身難保，德國三分之一的石油和45%的煤炭是從俄羅斯進口，由於該國揚言大幅減少對俄羅斯能源的依賴，勢導致出現極嚴重的經濟衰退。英國方面，汽油價格亦大升五成，家庭的能源負擔將更沉重。

雖然美國對俄國能源的依賴遠低於歐洲，但汽油價格過去一個月急升六

成，每加侖突破4美元。美國企業亦不好受，串流平台Netflix因停止俄羅斯業務，拖累訂戶人數錄得10年來首次下跌，股價迅即崩圍。其他撤出俄羅斯的美國企業，業務受壓，需大幅撤賬。

能源價格上揚，全球通脹惡化，各國進入加息周期，美國聯儲局預期未來三次會議各上調聯邦基金利率半厘，為20年來首見。有見及此，國際貨幣基金組織(IMF)、世界銀行均大幅調低今年全球經濟增長預測，華爾街大行包括高盛等預期美國兩年內衰退的機會率高達三成半。

由此可見，歐美制裁措施在對俄羅斯經濟造成打擊之前，自身和全球其他國家已先受其害。



▲歐洲各國極依賴俄羅斯的油氣供應，制裁令全球能源價格急升。



央行果斷出招 盧布收復失地

貶值風波

歐美對俄羅斯實施經濟和金融制裁，盧布一度急跌五成創歷史新低，不過，隨著俄央行大幅加息以遏貨幣貶值後，盧布兌美元已回升至2月24日俄烏衝突前水平。俄羅斯金融未因制裁而崩潰，這歸功於該國央行行長納比烏琳娜(Elvira Nabiullina)的果斷回應。

市場認為納比烏琳娜領導有方，連番出招穩住俄羅斯金融市場及貨幣匯價。歐美多項制裁行動中，以把多間俄

羅斯銀行排除在SWIFT(環球銀行金融電信協會)國際支付系統最震撼，使俄羅斯國際貿易出現困難，盧布兌美元亦應聲急瀉五成，最低見144盧布。

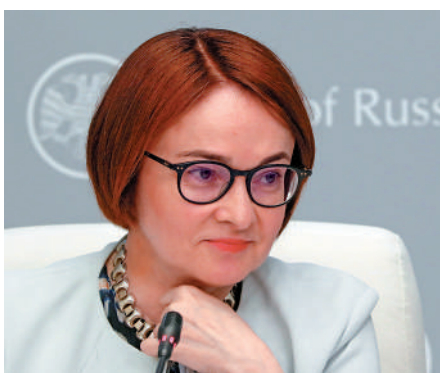
利率倍增至20厘 管制資本

俄央行急速出招，大幅上調基準利率至20厘，較原來9.5厘增逾倍，同時實行資本管制，盧布匯價轉穩回升。

有外國央行官員對俄羅斯迅速精準的反應並不驚訝。他透露，該國央行官員過去曾多次跟俄央行接觸，認為行長納比烏琳娜極度能幹，同時有一班精英顧問團隊協助。

另一名央行官員亦盛讚納比烏琳娜工作出色，她一直做好充分的準備，在歐美祭出嚴厲制裁後，作出正確及果敢回應。

事實上，俄央行今次行動的成果，還要莫斯科的配合。為了遏止盧布急跌，俄央行除了大幅加息外，亦動用12億美元支撐匯價。另外，俄羅斯迫使當地大型石油和天然氣出口商把至少八成的出口盈利轉換為盧布，為匯價提供強力支持。



▲俄羅斯央行行長納比烏琳娜工作出色，處事果斷，有效抗擊西方制裁。

各國保護自身利益 制裁效用有限

歷史借鏡

經濟制裁的歷史由來已久，最早可追溯到古希臘時代雅典對鄰國城邦進行制裁，可說是兩國衝突的一項對抗方式，但受制於種種因素，實際效用有限，難以施行。例如法國拿破侖直接登陸英國的計劃失敗後，決定向英國實行經濟封鎖，在1806年頒布《大陸封鎖令》，禁止歐洲與英國

通商，但最後以失敗告終。制裁措施多數未能全面施行，原因之一是被制裁方往往獲得部分豁免，例如食品、醫療器材及教育用品等人道物資，排除在制裁名單之列。

另一方面，制裁需要多個國家聯手，才能發揮最大效果。例如聯合國在1966年首次向羅德西亞(即今日非洲贊比亞)實施經濟制裁，但美國多年

來，一直准許該國的金屬鎳出口，因其是美國飛機、汽車及不銹鋼製造的主要材料。

以今次歐美制裁俄羅斯為例，西方部分國家仍然需要進口俄國能源，即俄羅斯最大的財政收入來源。在去年油價升至每桶平均60美元時，俄羅斯從石油和天然氣方面已賺取1190億美元外匯。