



**RUSSIA-UKRAINE WAR:  
FINDING THE SAFE SHELTER  
AMONG VOLATILITIES**

# Russia-Ukraine War: Finding the Safe Shelter among Volatilities

การปะทะระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่ทวีความรุนแรงขึ้น หลังปธน.ปูติน สั่งยกพลกำลังทหารเข้าบุกยูเครน อย่างเป็นทางการ พร้อมโจมตีเมืองต่างๆ ของยูเครน สร้างความหวาดพวาทให้แก่กักลงทุนถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก แต่เหตุการณ์ครั้งนี้ ไม่ได้มีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเพียงแค่ 2 ประเทศดังกล่าวเท่านั้น เมื่อชาติตะวันตกเข้าสนับสนุนยูเครน ตอบโต้การใช้ความรุนแรงของรัสเซียโดยการคว่ำบาตร ทั้งนี้ สิ่งที่น่ากังวลให้ ความสนใจคือความรุนแรงและความยืดหยุ่นของเหตุการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกอย่างไร? และกลยุทธ์การลงทุนแบบใดที่เหมาะสมกับการรับมือของสถานการณ์ครั้งนี้?

LH Bank Advisory มองว่า ท่าทีสุดท้ายเหตุการณ์ดังกล่าวจะสามารถสิ้นสุดลงโดยไม่ส่งผลกระทบต่อ เป็นวงกว้างเนื่องจากขนาดเศรษฐกิจของรัสเซียไม่ได้มีนัยสำคัญต่อขนาดเศรษฐกิจโลกมากนัก แต่ประเด็น ที่น่าจับตามองคือความมาตรการคว่ำบาตรและความเคลื่อนไหวของชาติตะวันตกอย่างสหรัฐฯ และสหภาพ ยุโรปที่เป็นผู้ทรงอิทธิพลในเวทีโลก

**Figure 1 : Russia's powerful militaries**

	Ukraine	Russia
<b>Troops</b>	<b>1,100,000</b>	<b>2,900,000</b>
Active	200,000	900,000
Reserve	900,000	2,000,000
Attack aircraft	98	1,511
Attack helicopters	34	544
Tanks	2,596	12,240
Armoured vehicles	12,303	30,122
Towed artillery	2,040	7,571



Source : BBC, LH Bank Advisory

Source : BBC, LH Bank Advisory, as of 26 Feb 2022

## Shifting from geopolitical to the conflicts of interest

แม้ความไม่ลงรอยของรัสเซียและยูเครนได้สะสมมาเนิ่นนานกว่า 30 ปี และเกิดการปะทะระหว่างกันขึ้นหลาย ต่อหลายครั้ง แต่ในภาพรวมของเหตุการณ์ครั้งนี้ LH Bank Advisory มองว่ามีความแตกต่างจากปี 2014 ที่ มีการบุกเข้าแคว้นโดเนตสค์ของรัสเซีย โดยในเวลาดังกล่าว มีประชาชนชาวแคว้นโดเนตสค์เป็นชาวรัสเซียเกินกว่า ประชากร 50% ของทั้งหมด ส่งผลให้การบุกเข้ายึดแคว้นโดเนตสค์เพื่อให้กลับมาเป็นส่วนหนึ่งของรัสเซีย นั้น เป็นไปได้ง่ายขึ้น อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน หากเทียบในด้านของกำลังพลทางทหารของทั้ง 2 ประเทศด้วยกอง กำลังของรัสเซียที่เป็นต่อทำให้การตัดสินใจเข้าทำสงครามอาจไม่ใช่เรื่องยาก ประกอบแรงจูงใจทางเศรษฐกิจ ที่ รัสเซียสามารถการควบรวมกับยูเครนซึ่งเป็นด่านสุดท้ายในการครอบครองทุกเส้นทางการส่งเชื้อเพลิง พลังงานระหว่างรัสเซียเข้าสู่ภูมิภาคยุโรป ยิ่งทำให้โอกาสในการเข้ายึดครองมีโอกาสเป็นไปได้มากขึ้น

# Russia-Ukraine War: Finding the Safe Shelter among Volatilities

## Pressure on commodities' price

เมื่อเปรียบเทียบขนาดของเศรษฐกิจของประเทศรัสเซียต่อเศรษฐกิจโลก GDP ของประเทศรัสเซียมีส่วนเพียง 1.74% ของ GDP โลกเท่านั้น แต่การภาคการส่งออกของประเทศรัสเซียที่เชื่อมต่อกับสหภาพยุโรปและภูมิภาคอื่นมีส่วนหลักในด้านสินทรัพย์โภคภัณฑ์ (Figure 2) โดยเฉพาะการครองส่วนแบ่งกว่า 1 ใน 3 ของผู้ขนส่งพลังงานให้แก่ภูมิภาคยุโรป ดังนั้นปัญหาหลักที่นักลงทุนต่างกังวลคือการขาดแคลนพลังงานจากการปิดท่อขนส่งแก๊ส พลิกผันให้เกิดการติดตัวขึ้นของราคาสินทรัพย์โภคภัณฑ์ต่างๆ เช่น ราคาน้ำมันดิบที่พุ่งขึ้นทะลุระดับ \$100 / บาร์เรลในรอบ 8 ปี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเนื่องต่อเนื่องเข้าสู่ปัญหาการระงับทุนการผลิตและอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น

Figure 2 : Russia's top export of goods

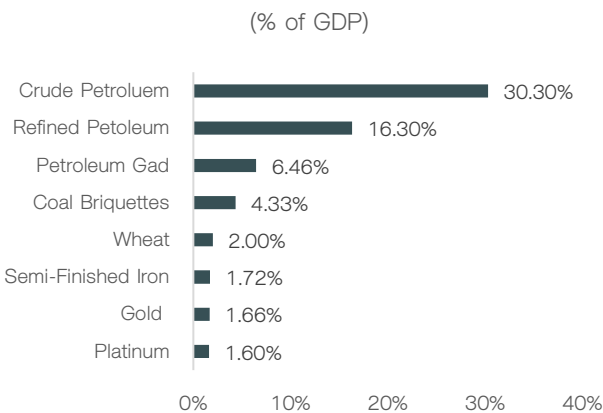
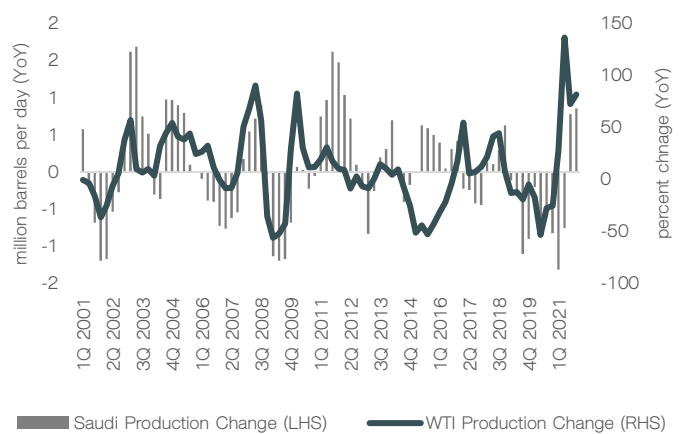


Figure 3 : Saudi has the greatest spare capacity



Source : OEC, LH Bank Advisory

Source : EIA, LH Bank Advisory

## Eyes on Western's sanctions

ทั้งนี้ LH Bank Advisory มองว่าท้ายที่สุดราคาน้ำมันอาจรักษาเสถียรภาพอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับปัจจุบัน และเหลือโอกาสในการพลิกผันให้ปรับตัวขึ้นต่อไปได้ไม่มากนัก เนื่องจากฟากของผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่อย่างโอเปกยังคงหลงเหลือกำลังการผลิตส่วนเกินที่จะเข้ามารองรับส่วนขาดในยามจำเป็นได้ (Figure 3) แต่ไม่อาจปฏิเสธได้ว่า จากเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อการลงทุนในภูมิภาคยุโรปได้ชะลอตัวลง เนื่องด้วยความกังวลต่อผลกระทบทางเศรษฐกิจและสัดส่วนการพึ่งพาพลังงานจากประเทศรัสเซียกว่า 40% จะหนุนอัตราเงินเฟ้อของภูมิภาคยุโรปให้ปรับตัวขึ้นต่อไปจากส่งผ่านต้นทุนการนำเข้าน้ำมันซึ่งเป็นปัจจัยเร่งให้ธนาคารกลางต้องหีบยกเครื่องมือทางการเงินเข้ามาควบคุม ดังนั้น LH Bank Advisory จึงปรับลดมุมมองต่อการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงสู่ underweight ในระยะสั้น

อีกประเด็นสำคัญที่ต้องจับตามองคือกลยุทธ์ของแต่ละประเทศที่ก้าวเข้าสู่สนามรบนี้ว่าจะดำเนินการอย่างไรต่อไป ซึ่ง LH Bank Advisory มองเห็นถึงโอกาสการเกิดเหตุการณ์ดังนี้

- 1) แนวโน้มความรุนแรงจากผู้นำกลุ่ม NATO เช่นสหรัฐฯ และ ฝรั่งเศสที่กำลังดำเนินเข้าสู่ช่วงของการเลือกตั้งในปี นี้ มีแนวโน้มที่จะเดินเกมต่อต้านรัสเซียอย่างรุนแรงมากขึ้นเนื่องด้วยผู้นำประเทศต่างต้องการสร้างคะแนนความนิยมในช่วงโค้งสุดท้าย

# Russia-Ukraine War: Finding the Safe Shelter among Volatilities

- 2) การออกมาตรการคว่ำบาตรของชาติตะวันตกในการตอบโต้ฝั่งรัสเซีย ซึ่งท้ายที่สุดประเทศรัสเซียอาจต้องระงับความสัมพันธ์ทางการค้าบางส่วนจากฝั่งยุโรปชั่วคราว ซึ่งประเทศที่มีความสัมพันธ์อันดีและเป็นคู่ค้าสำคัญ (Figure 4) รวมถึงเป็นผู้นำเข้าสินค้าจากรัสเซียมากที่สุดอย่างประเทศจีนจึงมีท่าทีว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการได้รับสินค้าส่วนเกินที่เคยเป็นสัดส่วนของฝั่งยุโรปเข้ามา
- 3) มองในแง่ผลประโยชน์ หากเหตุการณ์ความขัดแย้งยังยืดเยื้อต่อไป ประเทศรัสเซียมีการเคลื่อนพลเข้าใกล้ยุโรปมากยิ่งขึ้น ประเทศผู้ผลิตอาวุธยุทโธปกรณ์รายใหญ่อย่างสหรัฐฯ ที่ครองส่วนแบ่งการตลาดกว่า 37% ของตลาดโลก จะเป็นอีกหนึ่งผู้ได้รับประโยชน์ร่วมกับกับรัสเซียและฝรั่งเศสที่มีส่วนแบ่งการตลาดรองลงมา
- 4) โอกาสอันดีของประเทศจีนอาจไม่ได้สดใสเสมอไป เนื่องจากประเทศในฝั่งตะวันตกอาจจับตายกระดืบการคว่ำบาตรเข้าสู่ประเทศคู่ค้าของประเทศรัสเซียด้วย เพื่อตัดห่วงโซ่ของประเทศรัสเซียออก ดังนั้นความหวังในการผลประโยชน์ของประเทศจีนจึงยังเป็นประเด็นที่ต้องจับตามองต่อไป

**Figure 4 : China is Russia's major trading partner**



Source : OEC, LH Bank Advisory

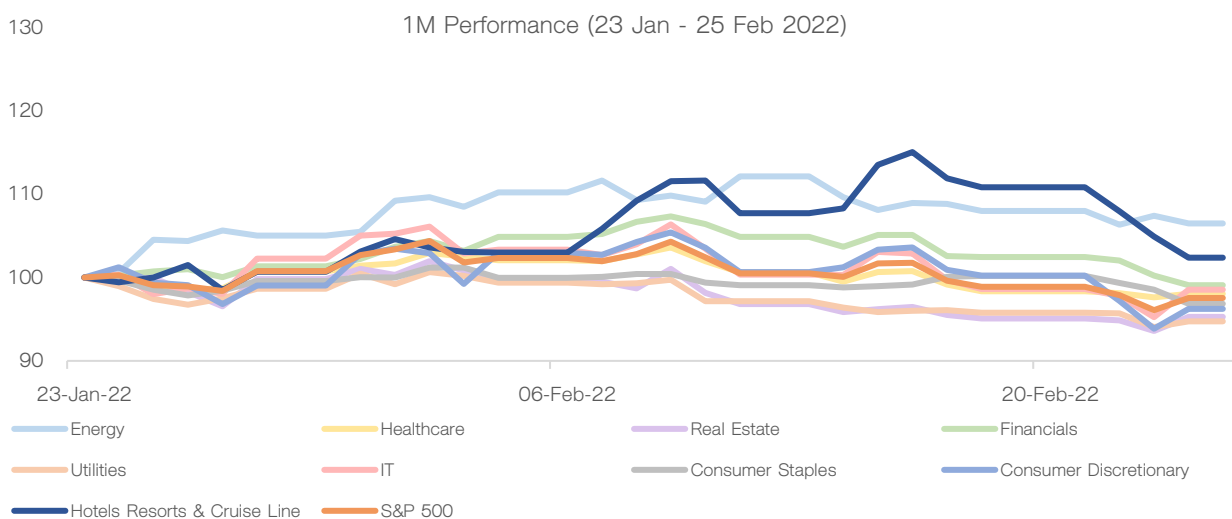
# Russia-Ukraine War: Finding the Safe Shelter among Volatilities

## The beneficiaries amid the volatility

ภายใต้ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก LH Bank Advisory ยังคงเห็นโอกาสการลงทุนที่ซ่อนอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีความสัมพันธ์ทางการค้ากับประเทศรัสเซียต่ำ เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากการคว่ำบาตรของประเทศในฝั่งตะวันตก เช่น ประเทศไทยและประเทศเวียดนาม ที่มีสัดส่วนการนำเข้าจากประเทศรัสเซียต่ำกว่า 1% และเป็นประเทศมีอัตราการคาดการณ์การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในปี 2022 ที่น่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับภูมิภาคอื่น นอกจากนี้ตลาดหุ้นไทยที่มีสัดส่วนของหุ้นกลุ่มพลังงานกว่า 30% จะได้รับอานิสงส์จากราคาน้ำมันที่ดำรงอยู่ในระดับสูงอีกด้วย

ด้วยสถานการณ์การปะทะยังไม่สิ้นสุดลง LH Bank Advisory มองว่าสถานการณ์ดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกมากนัก แต่การยกระดับความรุนแรงนั้นได้ลดทอนความน่าสนใจของการลงทุนตลาดหุ้นยุโรปในระยะสั้น ขณะที่ราคาน้ำมันยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อไปได้อยู่ในกรอบจำกัด ดังนั้นจึงแนะนำการลงทุนที่กระจายออกจากประเทศที่มีความสัมพันธ์กับประเทศรัสเซียต่ำ อย่างตลาดหุ้นไทยและตลาดหุ้นเวียดนามที่ยังมีปัจจัยบวกหนุนการเติบโตของตลาดหุ้น รวมถึงการลงทุนในกลุ่ม Reopening หรือการท่องเที่ยวภายในประเทศที่สามารถปรับตัวขึ้นได้เหนือกลุ่มอื่นท่ามกลางความผันผวน (Figure 5)

**Figure 5 : Reopening theme outperforms S&P 500 and other sectors**



Source : Bloomberg, LH Bank Advisory

# SPECIAL REPORT

---