



马航空难加剧乌克兰危机

——2014年7月全球区域风险月报

要 点

金融研究总监：詹向阳

城市金融研究所所长：周月秋

全球区域风险研究团队：

樊志刚 马素红 程实 宋玮

王婕 罗宁 郭可为 吕振艳

执笔：宋玮

wei.songcsjr@icbc.com.cn

相关研究：

2014/6/30《全球政经风险微升 区域结构分化加剧》

2014/6/3《警惕地缘政治动荡的隐性危险》

2014/4/8《全球政治经济风险双升 值得警惕》

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

- 2014年7月17日，马来西亚航空MH17航班在乌克兰境内坠毁，机上295人全部遇难。美国、俄罗斯和乌克兰三方对事故原因众说纷纭，美欧俄之间展开了激烈的三方博弈：美国对俄罗斯形成讨伐之势，欧盟内部对制裁俄罗斯意见尚不统一，而俄罗斯则积极稳妥予以应对。展望未来，虽然乌克兰政府军与亲俄分裂势力的战争短期内和解概率较小，但长期各方有希望共同努力达成妥协，避免乌克兰爆发全面内战。同时，不排除乌克兰爆发全面内战的可能。马航乌克兰空难引发了欧美对俄罗斯的新一轮经济制裁，全球经济或将遭遇两方面的冲击：一方面，俄罗斯经济可能陷入停滞，甚至是衰退；另一方面，欧美可能遭遇俄罗斯的强硬反制裁，从而影响全球经济复苏。此外，考虑到危机演化的不确定性依旧广泛存在，国际金融市场还将延续震荡态势。

- 在此背景下，我行应高度关注乌克兰危机走势，加强中东欧地区的业务风险管控，并对风险等级随时可能的提升保持高度警惕。建议我行在俄罗斯分支机构审慎开展各项业务，高度关注俄罗斯卢布的汇率波动，尽量避免汇率损失，并对俄罗斯受到剧烈冲击做好思想和物质上的准备。

目 录

一、马航乌克兰空难真相尚未水落石出.....	3
二、马航乌克兰空难引发美欧俄三方博弈.....	4
（一）美国对俄形成讨伐之势.....	4
（二）欧盟内部意见尚不统一.....	5
（三）俄罗斯积极稳妥予以应对.....	5
（四）未来走势展望.....	6
三、空难加剧乌危机将加速欧美对俄制裁.....	7
（一）国际关系：欧美将持续对俄进行经济制裁.....	7
（二）全球经济：或将遭受较大冲击.....	8
（三）金融市场：推动加速资金流出中东欧.....	9
四、马航乌克兰空难的综合评价及我行应对措施.....	10

图目录

表 1 全球马航乌克兰空难事件最新进展.....	3
--------------------------	---



北京时间 2014 年 7 月 17 日 23 时，马来西亚航空 MH17 航班在乌克兰境内坠毁，机上 295 人全部遇难。以马航乌克兰空难为导火索，持续半年的乌克兰政治危机在 7 月进一步恶化，俄罗斯与乌克兰的冲突全面升级，双方不仅相互推诿责任，而且军事冲突进一步升级。本期月报将分析马航乌克兰空难引发的美欧俄三方博弈及其对全球的影响，并在此基础上对我行提出相应的风险提示。

一、马航乌克兰空难真相尚未水落石出

马航乌克兰空难事件发生后，英国首相卡梅伦于 7 月 22 日表示，英国政府已经同意荷兰政府提出的申请，由英国航空事故调查局对 MH17 失事客机进行破解，以便对事故原因进行国际分析。随着亲俄的乌克兰分裂势力对国际调查组的全面配合、各国首脑多方撮合下，马航坠机调查进展顺利，乌克兰分裂势力已将马航 MH17 坠机事件中遇难者遗体、飞机的两个黑匣子交给国际调查人员，并提供了进入 MH17 飞机坠毁现场的通道。但是乌克兰政府军与分裂势力于 7 月 27 日在坠机地点附近再次交火，影响了国际调查人员进入现场。7 月 29 日，荷兰安全委员会发言人莎拉·赛诺伊称，空难调查取得了“一些进展”，荷兰近期将会发布一份初步调查报告，目前事件调查结果尚未公布。

表 1 全球马航乌克兰空难事件最新进展

时间	进展
7 月 17 日	马来西亚航空 MH17 航班在乌克兰境内坠毁，机上 295 人全部遇难
7 月 18 日	乌克兰内政部官员称，MH17 航班被 9K37 Buk 地对空导弹在 1 万米高空击落。
7 月 18 日	联合国安理会就马航客机在乌克兰坠毁事件举行紧急会议。俄罗斯与乌克兰双方代表在会上针锋相对，纷纷“撇清”责任，归罪对方。
7 月 21 日	乌克兰政府同意由荷兰政府主导马航乌克兰空难的调查，并同意将遇难者尸体运往荷兰。

7 月 22 日	亲俄的乌克兰反对派已将马航 MH17 坠机事件中遇难者遗体、飞机的两个黑匣子交给国际调查人员；并提供了进入 MH17 飞机坠毁现场的通道。
7 月 22 日	俄罗斯总统普京表示，俄罗斯将运用其对乌克兰东部分裂分子的影响力以允许马航坠机事件有一个完整的调查过程。
7 月 24 日	美国国务院发言人玛丽·哈夫称，乌克兰东部民间武装不可能在没有相应支持的条件下，发射山毛榉导弹袭击马来西亚航空公司的客机。
7 月 27 日	乌克兰东部民间武装领导人博罗代同意让国际警察进入坠机现场以便为国际调查人员提供保护
7 月 27 日	位于乌克兰东部的马航坠机地再次爆发交火，造成至少 13 人死亡。
7 月 29 日	荷兰警察代表团称，因沿途冲突不断，已放弃进入马航坠毁现场的计划

资料来源：自行整理

二、马航乌克兰空难引发美欧俄三方博弈

马航乌克兰空难发生后，美国、俄罗斯和乌克兰三方对事故原因众说纷纭，美欧俄之间展开了激烈的三方博弈。

（一）美国对俄形成讨伐之势

坠机事件刚一公布，美国就认定飞机是被俄支持的乌克兰民间武装击落的，并暗指俄罗斯提供帮助。随后，美国在这个与自己并不直接相关的问题上表现得异常活跃，大肆炒作马航乌克兰空难事件，欲“先入为主”引导国际舆论，对俄形成讨伐围攻之势，并抢占舆论和道德制高点。美对俄的指责从隐晦到直白，发声的政治人物层级也在不断提高，从两党领袖到国务卿克里、副总统拜登，最后到总统奥巴马。美国总统奥巴马 7 月 21 日在白宫发表讲话，指责乌克兰境内的亲俄民间武装制造了惨剧，并警告俄罗斯应停止支持他们，要求他们积极协助国际社会展开调查。奥巴马表示，为确保事件调查顺利进行，控制事故发生地区的乌克兰亲俄武装应向国际组织“直接和完全进入事故地点”提供



协助。奥巴马强调，俄罗斯总统普京是能够说服乌民间武装允许国际调查人员顺利进入事故地点的关键，因此他敦促俄方应直接向乌民间武装施压，要求他们停止破坏证据。

（二）欧盟内部意见尚不统一

以德国为首的欧盟并不希望乌克兰局势进一步恶化，一个稳定的乌克兰更符合欧盟的利益，因此欧盟在乌局势上态度一直较为克制。德、法等欧盟主要国家在对俄制裁问题上与美存在分歧，不希望与俄直接激烈对抗，避免局势大幅恶化。但随着空难事件不断发酵和国际舆论几乎一边倒的指责俄罗斯，欧盟国家内部反俄情绪日趋高涨，欧盟国家领导人在国内面临较大的社会压力，再加上美国的持续施压，欧盟对俄立场很可能“被强硬”。欧盟内部就是否对俄实行继续采取严厉经济制裁存着较大分歧。德国和意大利在内的很多欧盟国家与俄罗斯有着紧密经济关系，且欧盟所需燃气供应三分之一从俄罗斯进口，德法意等国不愿冒险损害这种重要关系，认为应等待国际调查结果再作决定；而英国、中东欧国家则积极主张加强对俄制裁。英国首相指出，马航空难事件加剧了乌克兰危机，为了尽早结束乌克兰危机，应对俄采取进一步制裁措施，中东欧国家领导人则一致同意要加强北约在该地区的军事力量。

（三）俄罗斯积极稳妥予以应对

俄罗斯对马航乌克兰空难事件采取了积极稳妥的应对措施。面对西方舆论铺天盖地的指责，俄罗斯总统普京及时与相关国家领导人进行直接沟通，并保证尽其可能为国际调查提供帮助。随后，俄罗斯督促乌克兰东部武装分子保护

好现场，并完整无损地将黑匣子提供给马来西亚方面。针对美国和乌克兰方面的指责，俄罗斯强调以事实为准绳，俄国防部迅速拿出自己掌握的相关信息并向乌克兰方面提出了极具针对性的“十问”，至今未获乌克兰方面的回应。

同时，俄也做好强硬回击准备。普京于7月22日主持俄国家安全会议专门会议，讨论国家主权和领土完整问题。普京在会上表示，北约实际上在东欧国家明显加强兵力，包括在黑海和波罗的海海域，行动和战斗筹备规模和强度不断增加，因此必须加强俄国防能力，包括在克里米亚和塞瓦斯托波尔，俄罗斯不得不在那里重新建造军事基础设施。

（四）未来走势展望

随着7月27日乌克兰政府军与反政府武装在乌克兰东部重新开始交火，来自荷兰和澳大利亚的调查人员进入坠机现场的行动再次受阻。在各方的相互诘难与角力中，预计乌克兰空难真相大白还需时日。自5月26日乌克兰东南部内战爆发以来，乌克兰政府军一直与亲俄分裂势力展开激烈交火。最近一个月中，乌克兰政府军已经将亲俄分裂势力压制回了顿涅茨克和卢甘斯克的中心地带，形势对于分裂势力非常不乐观。展望未来，虽然乌克兰政府军与亲俄分裂势力的内战短期内和解概率较小，但长期各方有希望共同努力达成妥协，避免乌克兰爆发全面内战。同时不排除乌克兰爆发全面内战的可能，这或将引发俄罗斯与乌克兰爆发局部边境战争。一旦出现此种状况，美欧可能通过多种方式对这场战争进行干预，一场规模更大的区域局部战争将不可避免。



资造成负面影响；其四，阿根廷经济增长持续放缓将致使私人消费出现萎缩，银行消费贷款将面临较大信用风险，银行资产质量将会受到冲击。

三、空难加剧乌危机将加速欧美对俄制裁

（一）国际关系：欧美将持续对俄进行经济制裁

马航乌克兰空难事件已经改变了国际社会对乌克兰危机的评估，改变了俄罗斯与欧美之间的博弈关系，并形成了新的利益格局。一旦证明马航客机是由乌克兰亲俄分裂势力所击落，而武器又是由俄罗斯所提供，那么欧美与俄罗斯的关系将发生根本性变化。一方面，乌克兰过去作为欧美与俄罗斯之间的缓冲区角色将不复存在，乌克兰将成为欧美对俄罗斯的前沿阵地，并由此导致俄罗斯与乌克兰关系走向全面对抗。另一方面，马航事件将进一步加剧俄罗斯与欧美国际关系的恶化，双方可能又回到冷战时期的对峙之中。

在此背景下，美国在介入乌克兰政府军与叛军之间政治调停的同时，进一步对俄罗斯采取更为严厉的经济制裁。7月16日，美国刚刚对俄罗斯一些最知名企业实施制裁，制裁名单包括世界最大的产油企业俄罗斯石油公司、俄罗斯最大的私营银行俄罗斯天然气工业银行（Gazprombank）、俄罗斯国家开发银行（VEB）以及俄罗斯最大的独立天然气制造商诺瓦泰克（Novatek），限制这些企业从美国获得较长期的融资，冻结多家俄罗斯军工企业资产，并禁止美国公民为数家俄罗斯主要银行和能源企业提供新的融资。随后，美国总统奥巴马7月29日宣布美国将对俄罗斯采取新的经济制裁措施，扩大了对俄罗斯关键经济领域的打击目标范围，包括能源、军火和金融业，并称新的制裁将使俄罗斯经济

遭受更大打击。加拿大总理哈珀于 7 月 30 日宣布加拿大将再次增加对俄罗斯的制裁措施，将主要针对同俄罗斯政府关系密切的能源公司与金融机构。

同时，在强大的民意压力下，欧盟一改早前的暧昧态度，不得不针对乌克兰及俄罗斯采取更为强硬的措施。7 月 25 日，欧盟委员会主席巴罗佐宣布，欧盟各国代表于当天商定了一份初步协议，制裁对象新增了 15 名俄罗斯人和乌克兰人以及 18 家机构和企业，跟进美国对于俄罗斯的制裁。7 月 31 日，欧盟宣布对俄罗斯五家国有银行进行制裁，这五家银行是俄罗斯联邦储蓄银行 (Sberbank)、俄罗斯外贸银行 (VTB Bank)、Gazprombank、Vnesheconombank (VEB) 和俄罗斯农业银行 (Rosselkhozbank)，自 8 月 1 日起，将禁止欧盟投资者购买上述银行发行的期限 90 天以上的债券及其股票，但是并不包括这些银行在欧盟境内的子公司。

7 月 28 日，日本内阁官房长官菅义伟宣布，日本将对俄罗斯采取追加制裁措施。日本政府将冻结与克里米亚及乌克兰东部民间武装有关的个人和团体在日本的资产，限制进口克里米亚的各种产品。这是日本迄今为止对俄罗斯实施的最严厉的经济制裁，此举甚至有可能使得俄罗斯总统普京今年秋天访问日本的计划搁浅。

（二）全球经济：或将遭受较大冲击

随着美欧对俄罗斯采取经济制裁的不断升级，全球经济或将遭遇两方面的冲击：一方面，俄罗斯经济可能陷入停滞，甚至是衰退。欧美各国日趋严厉的经济制裁，不仅减弱了俄罗斯与这些国家的贸易往来，而且会进一步推高俄罗



斯企业的融资成本，甚至隔断其在欧美市场的融资之路。一旦掌握国家命脉的俄罗斯企业不能获得来自欧美市场的融资，不仅将对俄罗斯本已疲弱的经济造成重创，而且还将致使跨境资本大幅外流，危及普京政权的稳定。IMF 于今年 7 月初预测俄罗斯 2014 年 GDP 增速仅为 0.2%，但随着制裁的不断升级，俄罗斯很可能在今年底陷入衰退。西方国家就乌克兰问题对俄罗斯实施制裁导致投资者和民众信心大跌，俄罗斯出现较为严重的资本外逃。俄罗斯央行 7 月 9 日公布的数据显示，2014 年上半年已有 450 亿美元逃离俄罗斯，占俄罗斯 GDP 规模的 4%。世界银行和国际货币基金组织预测，如果乌克兰危机持续恶化，2014 年内逃出俄罗斯的资金规模可能将会超过 1000 亿美元。另一方面，欧美可能遭遇俄罗斯的强硬反制裁。随着制裁的逐渐升级，俄罗斯或会对西方的制裁实行更为强硬的报复，以此来胁迫在俄罗斯的欧美企业，不排除俄罗斯切断输入欧洲各国的天然气供应的可能，从而导致欧洲各国能源成本上升，全面绊住欧洲各国经济复苏的脚步。

（三）金融市场：推动加速资金流出中东欧

马航乌克兰空难事件在引发了全球金融市场的短暂恐慌，芝加哥期权交易所波动指数（VIX）在 7 月 17 日当天暴涨超过 30%，创下一年来最大单日升幅。投资者的恐慌情绪也触发了全球避险情绪升温，当天美国道琼斯指数及标准普尔 500 指数都下跌超 1%，黄金、美国国债、德国国债及日元等避险资产随即受到追捧，但全球市场的恐慌气氛在 19 日开始有所好转。从中期看，马航乌克兰空难事件进一步加剧了乌克兰危机，或将致使全球资本流动从俄罗斯、乌克兰

兰等中东欧新兴市场大幅回流至美国以及经济前景相对较好的亚洲新兴市场。

四、马航乌克兰空难的综合评价及我行应对措施

综合评价，我们认为以马航乌克兰空难为导火索，持续半年的乌克兰政治危机在 7 月进一步恶化，俄罗斯与乌克兰的冲突全面升级，双方不仅相互推诿责任，而且军事冲突进一步升级，并引发美欧俄之间展开更为激烈的战略博弈，加剧了地区军事风险。展望未来，虽然乌克兰政府军与亲俄分裂势力的战争短期内和解概率较小，但长期各方有希望共同努力达成妥协，避免乌克兰爆发全面内战。同时，不排除乌克兰爆发全面内战的可能，这或将引发俄罗斯与乌克兰爆发局部边境战争。一旦出现此种状况，美欧可能通过多种方式对这场战争进行干预，一场规模更大的区域局部战争不可避免。马航乌克兰空难可能引发欧美对俄罗斯的新一轮经济制裁，随着经济制裁的不断升级，全球经济或将遭遇两方面的冲击：一方面，俄罗斯经济可能陷入停滞，甚至是衰退；另一方面，欧美可能遭遇俄罗斯的强硬反制裁，从而影响全球经济复苏。此外，全球金融市场或将出现跨境资本从中东欧回流美国以及亚洲、南美新兴市场的趋势，考虑到危机演化的不确定性依旧广泛存在，所以国际金融市场还将延续震荡态势。

在此背景下，我行应高度关注乌克兰危机的走势，加强乌克兰、俄罗斯及其周边中东欧地区的业务风险管控，并对风险等级随时可能的提升保持高度警惕。鉴于乌克兰危机还将持续较长时间，乌克兰和俄罗斯发生经济衰退的可能性非常大，且跨境资本或将加速流出该地区，建议我行在俄罗斯分支机构审慎开展各项业务，高度关注俄罗斯卢布的汇率波动，尽量避免汇率损失，并对俄



罗斯受到剧烈冲击做好思想和物质上的准备。