

俄罗斯发展“势如破竹”，国内承压有限

——俄罗斯、乌克兰冲突事件点评

2022年02月25日

- **俄乌、欧盟为主要承压国，经济、政策预期受到干扰。**短期来看，美国对俄罗斯的制裁主要针对与俄罗斯政官员、能源部门和银行，并将冻结俄罗斯在美国资产。市场对于加强制裁的预防心理，未来对俄罗斯订单或愈加谨慎。整体对于欧洲金融和能源体系稳定产生较大影响。俄罗斯军事快速推进下，控制乌克兰后，北约东盟国面临威胁，而俄罗斯谈判筹码增加，美国制裁范围或将受阻。本次军事行动有望快速结束，但对于局势缓解依然保持谨慎态度。
- **欧盟战略自主权面临囚徒困境，经济、通胀压力下，加息进程受阻。**一方面，天然气、原油“命脉”把握在俄罗斯手中，对俄表态激进，则欧洲通胀预期“骑虎难下”，制裁俄罗斯SWIFT结算系统，金融受损也将由自身买单。另一方面，欧盟在政治和军事上依然受制于美国。乌克兰事件影响下，滞胀概率上升，欧央行或延迟退出刺激计划。欧盟修复的速度被削弱，欧盟加息进程或将被迫放缓。
- **美国货币强权依然面临挑战，通胀压力下，加息诉求增强，但股指下跌也给政策带来约束。**预期美国制裁将绕开部分加剧通胀的贸易品种，权益市场情绪波动和通胀高企影响下，美联储加息进程也将受到干扰。
- **对国内经济冲击有限，产业链大概率保持平稳，CPI通胀温和。**国内稳增长政策保持不变，基建投资等仍将稳步增长。我国能源、铝等对俄进口依存度较高，但两国关系保持温和，预期对国内贸易影响有限。煤炭保供稳价政策延续，海外原油和部分商品价格上行或传导至国内，PPI通胀下行速度或将放缓，中下游加工企业阶段性承压，CPI上半年仍将保持温和。
- **国内股票市场仍将回归基本面，货币政策空间增加。**预期度过冲突极端时点之后，股市将逐步回归基本面。美国债券收益率在冲突后逐步回落，3月加息幅度面临通胀和稳股市信心的博弈，如果幅度不及此前市场预期的50bp，给国内货币政策腾挪出部分空间。人民币保持强势，汇率稳定器未来有望发挥作用，也给债市带来了更多信心。
- **能源成本或延续高位，农产品价格也承压上行。**事件冲击影响以外，随更多国家打开国门，出行油耗需求增加，但供给端OPEC增产意愿不强，原油基本面供需偏紧。俄、乌也是农业出口大国，今年也是拉尼娜效应第二年，农产品价格也将承压。俄罗斯也是肥料、铝、镍、钯、铂的主要出口国，今年大宗商品波动预期放大。
-

分析师： 徐飞
 执业证书编号： S0270520010001
 电话： 021-60883488
 邮箱： xufei@wlzq.com.cn
研究助理： 于天旭
 电话： 17717422697
 邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

通胀温和可控，PPI未来下行阻力增加
 社融表现超预期，结构仍有瑕疵
 出口全年高增，未来走向何方？

正文目录

事件.....	3
1 俄乌、欧盟为主要承压国，经济、政策预期受到干扰.....	3
2 权益市场受挫，原油、农产品上涨.....	3
3 国内经济受冲击较小，不改经济运行趋势.....	4
4 风险因素.....	4
图表 1: 主要权益指数下跌，美股恐慌指数上涨(%).....	4
图表 2: 农产品、原油涨幅较大(%).....	4

事件

俄罗斯在宣布支持乌东两地独立后，俄罗斯和乌克兰地缘政治冲突骤然升级。俄罗斯在顿巴斯地区发起军事行动。全球市场受到较大影响。俄罗斯MOEX指数、卢布触及跌停。

1 俄乌、欧盟为主要承压国，经济、政策预期受到干扰

俄乌历史遗留问题已久，美国加入大国博弈下，冲突升温。乌克兰地处连接欧盟和俄罗斯的重要区域，俄罗斯通往欧洲的天然气运输管道途径乌克兰。乌克兰表态希望加入北约得到保护，而俄罗斯希望乌克兰去军事化，成为俄罗斯和北约的战略缓冲地带。不同诉求和美国政治干扰下冲突升温。

俄罗斯贸易和金融面临国际制裁压力，对欧洲经济影响较大。短期来看，美国对俄罗斯的制裁主要针对与俄罗斯政官员、能源部门和银行，并将冻结俄罗斯在美国资产。市场对于加强制裁的预防心理，未来对俄罗斯订单或愈加谨慎。整体对于欧洲金融和能源体系稳定产生较大影响。北溪2号尚未开始运作，对市场供应无影响，欧盟在能源紧张的背景下，对制裁俄罗斯能源部门的意愿较低。如果俄罗斯收紧现有路线的能源供应，或导致能源出现结构性短缺。俄罗斯军事快速推进下，控制乌克兰后，北约东盟国威胁增加，俄罗斯谈判筹码增加，美国制裁范围或将受阻。

欧盟战略自主权面临囚徒困境，经济、通胀压力下，加息进程受阻。欧盟加入美国阵营制裁俄罗斯，一方面，天然气、原油“命脉”把握在俄罗斯手中，对俄表态激进，则欧洲通胀预期“骑虎难下”。另一方面，欧盟在政治和军事上依然受制于美国。乌克兰事件影响下，滞胀概率上升，欧央行或延迟退出刺激计划。欧盟修复的速度被削弱，欧盟加息进程或将被迫放缓。

美国意图削弱欧洲实力，但货币强权依然面临挑战。德、法、俄的能源便捷互通中断，打击了欧洲经济的修复。美国在加息进程中，或受益于资本回流，推升美元走强。预期美国制裁将绕开部分加剧通胀的贸易品种，市场情绪波动和通胀高企影响下，美联储加息进程也将受到干扰。人民币近期保持强势，中国外部关系相对平稳，除了避险需求，国际认可度有所提升。

国家安全重要性提升，军事行动有望快速结束，但对于局势缓解依然保持谨慎态度。本次冲突俄罗斯出兵进展迅速，乌克兰军力被压制，预期军事行动将快速结束，但欧美后续制裁将接连出台。原油、农产品涨价给部分进口依赖国家带来较大风险。沙特等原油供给国也是粮食进口依赖国，OPEC+原油增产意愿不强，原油供给和库存或逐步偏紧，粮食价格上涨或从侧面刺激原油出口国涨价。欧洲地区成员国也面临能源、农产品双重涨价。

2 权益市场受挫，原油、农产品上涨

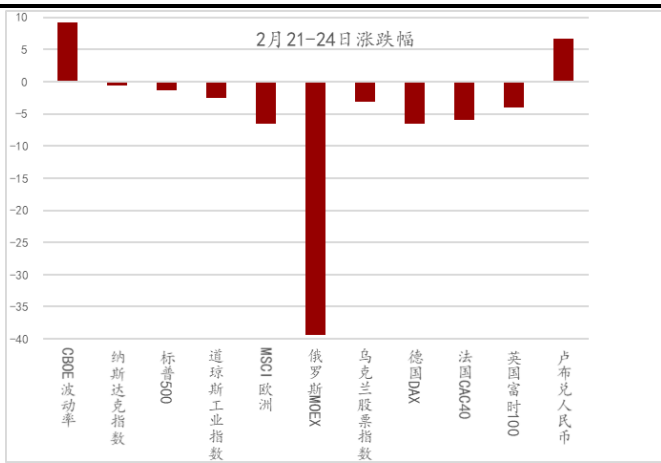
市场避险情绪升温，全球权益市场多数下跌，避险资产受追捧。俄罗斯MOEX指数、卢布触及跌停，欧洲股市大多回落，美股也跟随下跌，美股恐慌指数今年以来也大幅上行。美元指数上行。具有避险属性的黄金价格抬升，日元、瑞郎等避险货币也小幅升

表现强势。经济稳增

长下，未来人民币有望阶段性保持强势，人民币国际认可度进一步提升。

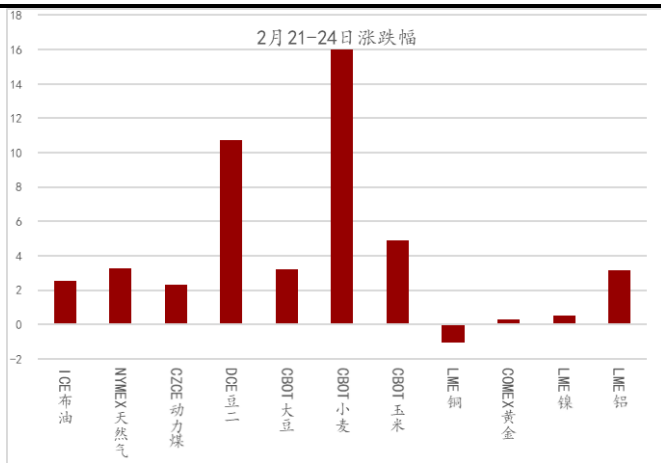
能源成本或延续高位，农产品价格也承压上行。原油价格攀升至近几年高点，近期天然气和欧洲电力价格也有所上升，但仍低于2021年四季度的高点。短期事件冲突影响下油价冲高，原油供需基本面偏紧，美国经济、疫情延续修复，欧美逐步打开国门后，飞机、汽车等油耗较高的需求也将上行，而供给层面修复依然偏慢，OPEC增产意愿不强，供需偏紧的格局下预期将支持二季度油价高位运行。年初至今，大豆、小麦、玉米等农产品价格也上涨超过20%。今年是拉尼娜效应的第二年，天气对农产品供应预期仍有一定干扰。乌克兰和俄罗斯是欧洲小麦、玉米等农作物的主要供应国，俄乌事件扰动也推动了农产品上行。此外，俄罗斯是世界上主要的肥料出口国，以及有色的铝、镍、钨、铂和铁矿等重要出口国，如果对相关品种进行制裁，价格或将大幅上涨。本次地缘冲突对于大宗商品影响较大。

图表1: 主要权益指数下跌, 美股恐慌指数上涨(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 农产品、原油涨幅较大 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 国内经济受冲击较小, 不改经济运行趋势

对国内经济冲击有限, 产业链大概率保持平稳, CPI通胀温和。我国对此次事件表态中立, 虽然我国肥料、铝、原油、天然气等进口等对俄罗斯依赖度较高, 但当前我国仍和各国的建交关系依然保持良好, 未来对于我国出口影响有限, 国内稳增长的政策保持不变, 基建投资等仍将保持稳步增长。我国发改委对于煤炭保供稳价政策延续, 预期价格保持平稳。海外原油价格上涨或传导至国内, PPI通胀下行速度或将放缓。

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_38194



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn