

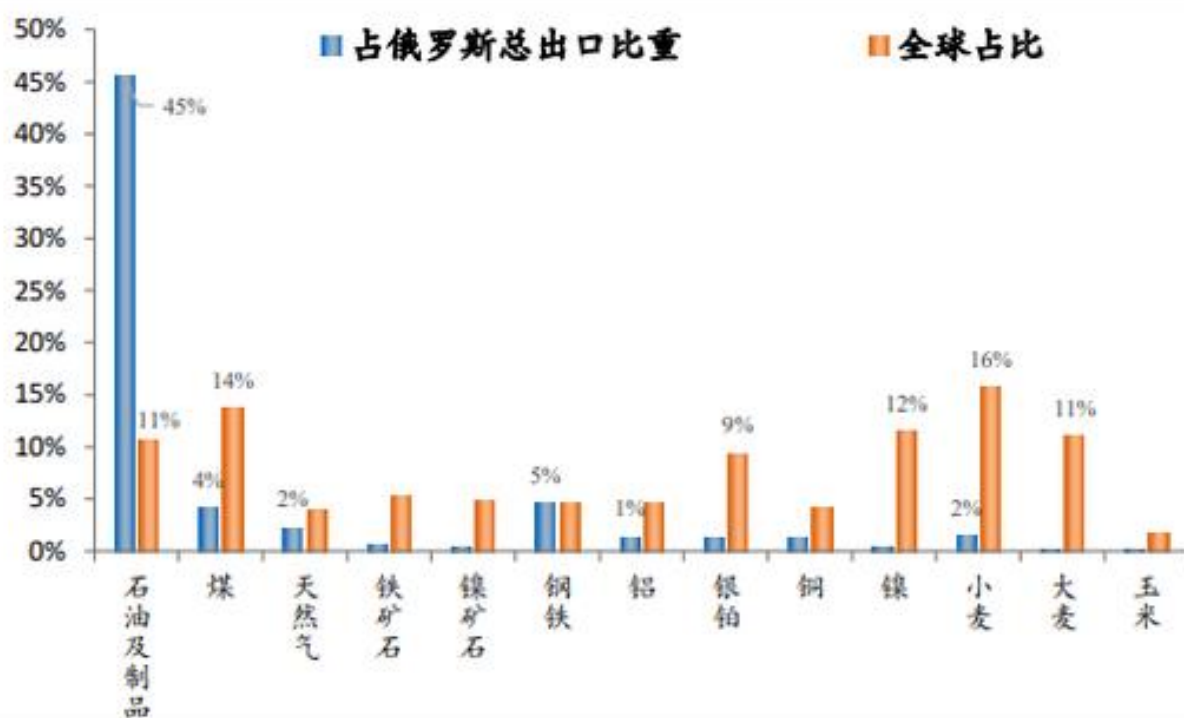


# 任泽平：俄乌局势对全球及中国经济的影响分析





图表：俄罗斯主要出口商品（价）



资料来源：UNCTAD，泽平宏观

文：任泽平团队

## 摘要

俄乌局势主要通过六大渠道影响全球经济：

1、通胀渠道：资源品和农产品供给受阻抬高通胀。今年全球通胀将超预期。高通胀或将带来全球经济周期节奏的加快，全球滞胀、随后衰退。俄罗斯和乌克兰是重要的资源出口国和农业出口国，主要的贸易商品集中在石油、天然气、煤、铁矿石、铝矿石、钢铁、铝、银铂、铜、镍、小麦、大麦、玉米等。截至 3 月 11 日，各项大宗商品相较 2 月低点均有不同程度上涨。其中，镍 111%、煤炭 110%、天然气 96%、小麦 47%、原油 26%、玉米 24%、铁矿石 21%、铝 16%、螺纹钢 6%、铜 4%。未来制裁若随着俄乌冲突持续而持续，可以预见欧洲、英国、日本以及韩国等对俄罗斯资源品进口依赖度较高国家的通胀将进一步加剧，波及全球经济体；同时通胀也会进一步沿产业链扩散。

2、贸易渠道：俄乌冲突以及逆全球化冲击全球贸易。短期来看，对全球贸易影响主要通过四种方式，一是制裁直接波及制裁经济体和被制裁经济体之间商品贸易结算；二是地缘问题导致中立经济体持贸易观望态度；三是航运暂停阻断俄罗斯贸易；四是逆全球化格局带来长期贸易收缩。2020 年俄罗斯贸易总占全球贸易总量的 1.6%；乌克兰贸易总量占全球贸易总量 0.3%；对结构的影响大于总量。如果冲突持续，或带来全球贸易、航运受阻。



3、金融渠道：俄罗斯外币债偿还渠道受阻，叠加全球应对通胀的货币紧缩周期到来，流动性风险上升，全球金融市场将变得更加动荡。美国通过联合多国发起对俄罗斯的联合金融制裁，以引发其金融秩序混乱、资本外逃、本币大跌、银行挤兑等系列危机。美联储最新的褐皮书表示，冲突对美国的不确定性影响较大，将持续关注。3月16日美联储将进行议息会议，当前CME市场观察工具显示，美联储3月加息25bp的概率仍维持在90%以上。然而，面对通胀飙升和经济下行压力并存的滞胀风险，美联储乃至多数经济体央行面临两难选择。

4、财政渠道：地缘动荡和军备竞赛增加欧洲财政负担。俄乌冲突将欧洲重新暴露在俄罗斯的威胁下，逼迫欧洲重回北约防御框架，被迫提高军费开支。德国已经公布1000亿欧元用于军队现代化改造，同时，将每年的军费开支定为GDP的2%。相比过去十年间1.21%的平均值，提高了约65%，德国的财政压力将进一步增加。同时，随着乌克兰难民的涌入，将冲击西欧的福利体系、增加其财政开支。根据联合国难民署的数据，截至3月3日，已经有约100万乌克兰难民离境。未来预计共有约700万难民离开乌克兰。目前，欧盟已经拨款10亿欧元用于乌克兰难民的安置。在2015-2016年间，德国共拨款超210亿欧元用于解决难民问题。

5、大类资产渠道：冲突爆发以来，市场风险偏好下降，短期情绪交易表现为：大宗商品>债市>权益。地缘冲突加速全球经济滞胀，美联储加息和美元强势周期影响全球资本流动，大宗商品价格长中期中枢上移，权益

市场将在基本面、资金面、政策面等中动荡博弈。2022 年投资应重点关注三大硬通货和长期价值逻辑。

6、科技渠道：欧美对俄罗斯的科技制裁涉及军事、航天航空、航海以及炼油等行业。由于俄罗斯对顶尖芯片依赖不大，以及行业周期长，我们认为短期对俄罗斯工业系统打击不大，但长期面临“硬脱钩”风险。不少欧美企业加入对俄罗斯制裁行列，此次制裁引发科学无国界的信仰被打破。更为重要的是如果俄乌冲突以及经济制裁长期持续，将面临拖垮俄罗斯、欧盟甚至美国经济的风险。

俄乌局势对全球经济影响的六大渠道也会波及中国，对中国经济影响主要体现在五大方面：

一是中国经济面临国际原油、天然气、小麦等价格大涨引发的输入性通胀影响。CPI 今年将面临能源 PPI 向 CPI 传导、以及猪价企稳的提振。

二是通胀掣肘货币政策，对稳增长、精准财政政策的要求更高。

三是全球能源大变局，中国能源供应安全面临较大不确定性，俄罗斯对中国的能源供应可能增加，但不应忽视美欧制裁范围扩大的潜在风险。

四是 A 股担忧俄乌局势和输入性通胀，近期出现调整；但 2022 年国内政策环境对经济和市场转向友好，稳增长成为宏观政策头等大事。

五是美、欧、俄罗斯之间的冲突可能会给中美关系带来一定缓冲，但走钢丝需要很高的平衡能力，而且我们要清醒的看清美国遏制中国崛起的

最终底牌。

在大动荡时代，我们需要超越时代的智慧，各方要避免大国竞争的狭隘分析框架，避免落入零和博弈、此消彼长、修昔底德陷阱、新冷战等的狭隘思维，避免各国之间基于大国竞争分析框架的过度反应和激化矛盾。应该按照“1+1>2”的全球化合作思维，开展合作，相向而行，构建人类命运共同体，为世界长期的和平与繁荣贡献力量。

美国面临的真正问题不是中国，而是如何解决自身的“生产性”下降、过度消费、贫富差距太大、民粹主义、特里芬难题等问题。

在新旧周期和秩序的转型动荡时期，中国需要保持战略定力，避免卷入到地缘冲突的泥潭，权衡均势，争取战略主动和机遇，坚定不移地推动改革开放和高质量发展，加大在科技创新、高端制造、新基建、教育等生产性领域的投入。中国经济发展潜力大、韧性强、空间广阔，如果能够推动新一轮改革开放，未来最好的投资机会就在中国。

历史是有周期规律的，凡是不断吸收外部文明成果、不断学习进步、增强“生产性”的国家，就会不断强大；凡是固步自封、失去改革动力、“生产性”下降、阻碍时代进步的国家，不管多强大，都必将走向衰败。时间将给出最终答案。

正文

## 1 俄乌局势对全球经济影响的六大渠道



## 1.1 通胀渠道：全球通胀将超预期

2022年2月美国PPI同比增长9.7%，大超市场预期；CPI同比7.9%，创40年新高。1月，英国CPI同比达5.5%，创30年新高；德国2月CPI、1月PPI同比分别达5.1%、25%。此次俄乌冲突加剧了疫情以来全球供应链危机，疫后本就居高不下的通胀水平雪上加霜。

第一，从商品来看。俄罗斯和乌克兰是重要的资源出口国和农业出口国，主要的贸易商品集中在能源、金属和农业三大领域。具体来看，集中在13种商品，石油、天然气、煤、铁矿石、铝矿石、钢铁、铝、银铂、铜、镍、小麦、大麦、玉米等。

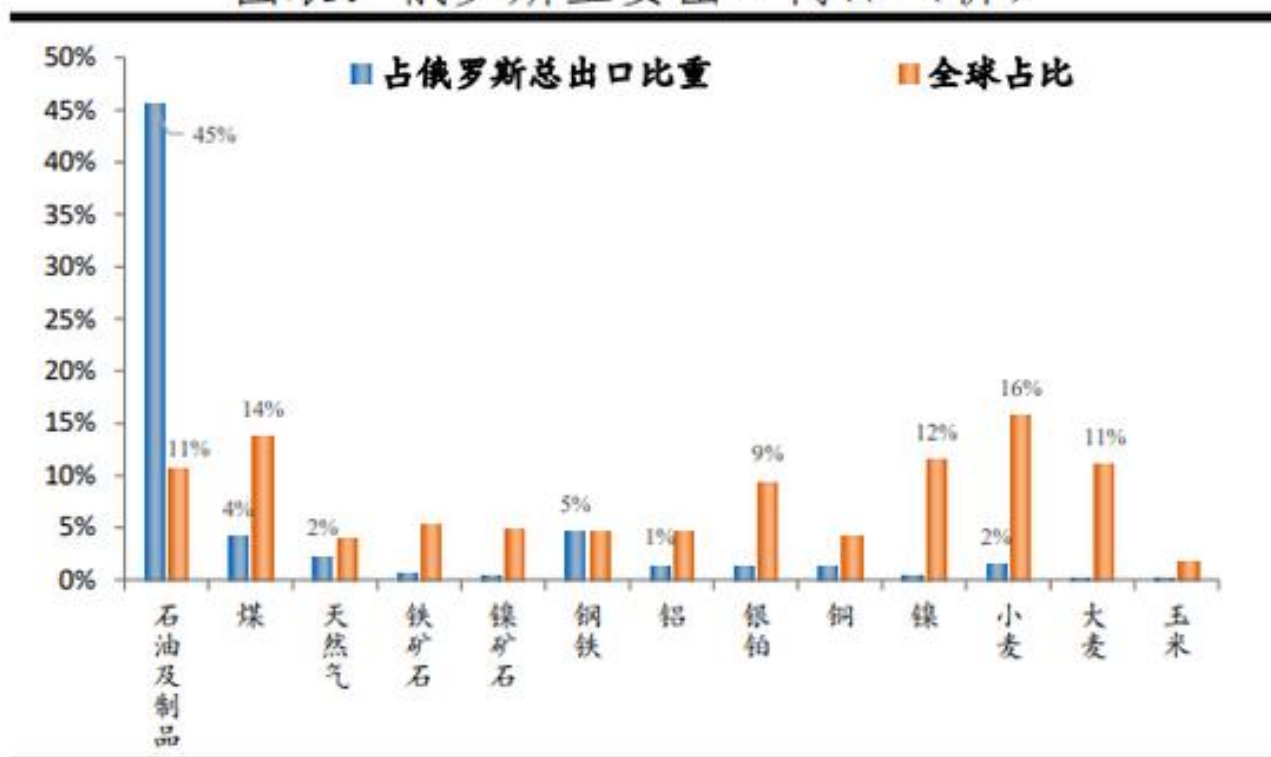
1) 能源方面，俄罗斯石油、天然气、煤炭出口量分别占全球11.4%、8.3%、17.8%，俄乌冲突拉大能源供给缺口。一是BP、埃克森美孚等公司退出在俄股权和油气开采，影响未来资本开支和中长期产能供给。二是航运中断、北溪2号制裁等因素影响能源运输。三是SWIFT支付结算限制，对能源贸易的潜在威胁仍存在。

2) 金属矿产方面，主要涉及铜以及铝、镍等在新能源方向应用较大的品种。俄罗斯铜、铝、镍全球出口占比约4%、6%、7%，俄乌冲突加剧矿产供需不均衡。一是俄罗斯在海外的矿产产能不确定性加剧，俄铝关闭在乌克兰氧化铝产能。二是制裁对运输和交易结算环节潜在影响仍存。

3) 农产品方面，俄乌冲突拉大全球粮食贸易供给缺口，直接对全球消

费部门通胀造成影响。一是影响正常粮食生产。二是 SWIFT 支付结算限制潜在影响粮食贸易结算。三是影响粮食通过黑海等途径的运输路线。俄罗斯和乌克兰是农产品重要输出国，在全球大麦、小麦、玉米品种生产和贸易中占比较大：双方合计的大麦产量和出口量全球占比分别约达 19%、30%；小麦产量和出口量全球占比分别约达 14%、32%；玉米产量和出口量全球占比分别约达 4.5%、19%。

图表：俄罗斯主要出口商品（价）



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\\_39470](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39470)

