

俄乌战争对资本市场影响分析

2022年2月25日 星期五

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117680

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

近期俄乌战争爆发, 资本市场产生剧烈波动, 对股市、大宗商品产生剧烈影响。

俄乌战争直接影响原油和天然气, 且油品及油化工受影响较大。未来存在两种可能性, 1、欧美加码制裁俄罗斯, 涉及油气出口, 围绕北溪2号做文章以及停止俄罗斯接入SWIFT, 原油将进一步上涨; 2、局势缓和, 欧美未制裁未涉及油气, 或者多方回归谈判桌, 原油将快速回落。当下, 美国制裁仍停留于经济层面, 未上升到油气出口限制, 主要担忧高油价推升通胀。我们偏向认为在高通胀以及欧洲能源忧虑担忧下, 制裁暂不会涉及油气, 但仍需关注事态进展。此外部分化工品累库明显, 大幅冲高后, 需求受抑制, 谨防冲高回落风险。

金融市场方面, 俄乌两国金融市场在全球范围内的占比小, 对全球市场的长期影响力弱, 此次更多通过情绪层面短线传导至国际市场。地缘政治风险的扰动大概率是暂时性的, 最后将趋于平息。

有色金属方面, 俄罗斯生产及出口镍、铝较多, 美国对其制裁忧虑, 镍、铝价受此影响较大。

农产品方面, 乌克兰玉米出口占比较大, 提振玉米价格。且反应到对通胀的忧虑, 加之本身大豆存在因天气因素减产的忧虑, 油品油料涨幅明显。

● 风险提示

俄乌局势变动超预期。

报告目录

1. 能源化工.....	3
2. 金融及贵金属.....	5
3. 有色金属.....	5
4. 农产品.....	6

图表目录

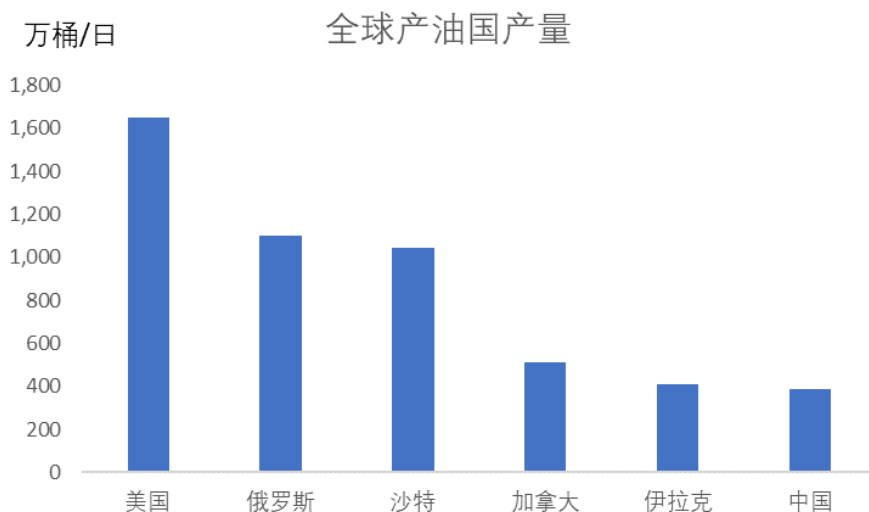
图表 1: 主要产油国产量.....	3
图表 2: 油化工.....	4
图表 3: VIX 恐慌指数.....	5

1. 能源化工

俄乌战争直接影响原油和天然气。俄罗斯为第二大产油国，第一大天然气出口国，欧洲天然气主要从俄罗斯进口，作为全球重要油气生产国以及出口国，对于全球能源安全问题不言而喻。原油方面，俄罗斯原油产量约 1100 万桶/日，出口约 860 万桶/日，对欧洲出口占比超过 60%，俄罗斯石油对于欧洲乃至全球都是不可替代的供应来源。天然气方面，目前俄罗斯主要通过北溪 1 号向欧洲供气，受此影响，北溪 1 号将受影响，北溪 2 号将进一步搁置。俄乌战争爆发后，原油价格及欧洲天然气价格大幅上涨。未来发展存在两种可能性，1、**欧美加码制裁俄罗斯，涉及油气出口，围绕北溪 2 号做文章以及停止让俄罗斯接入 SWIFT（环球银行金融电信协会）支付系统，这样原油及天然气将进一步上涨；**2、**局势缓和，欧美制裁未涉及油气，或者多方回归谈判桌，原油短线将快速回落。**从当前来看，美国制裁仍停留于经济层面，尚未上升到油气出口限制，主要担忧高油价推送通胀，原油高位承压回落，当下局势略有缓和迹象，但仍需关注事态进展。

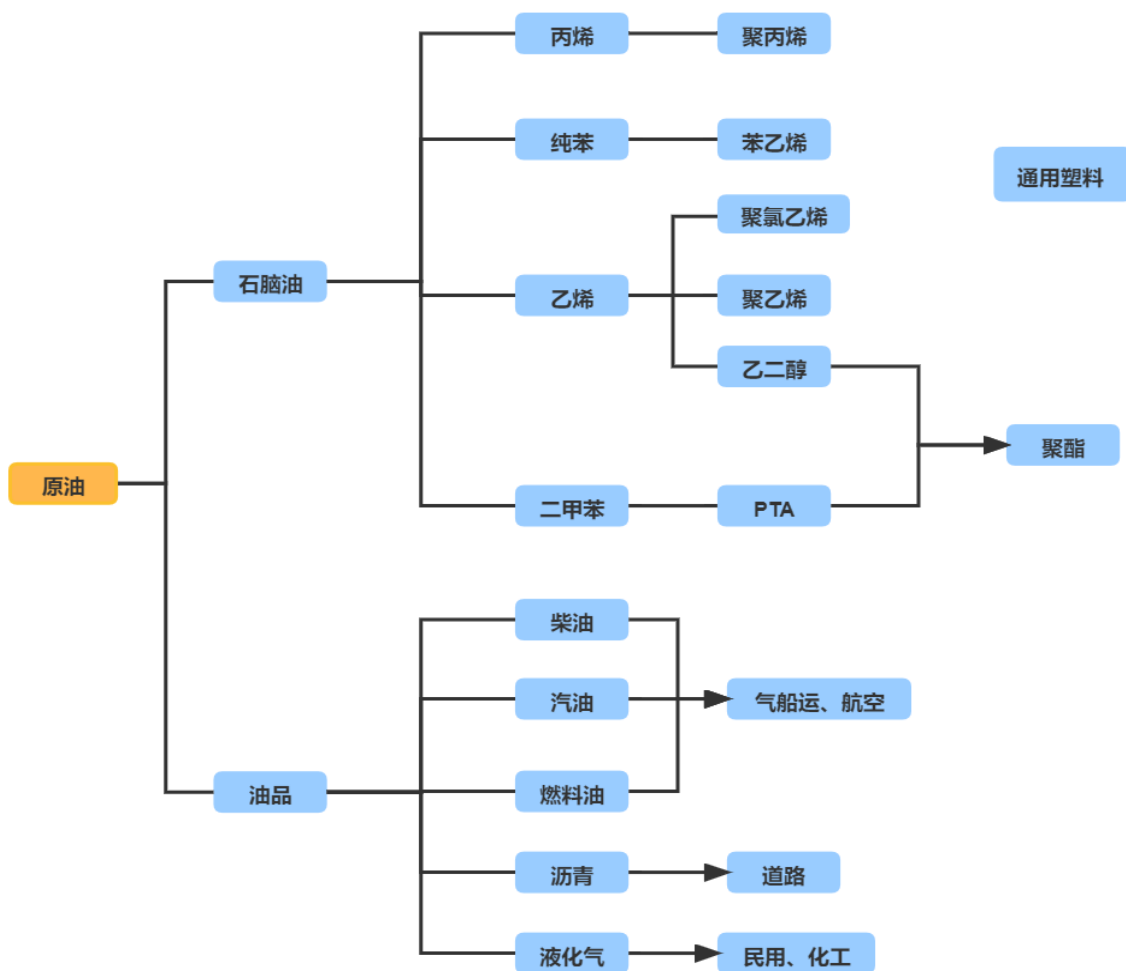
油品及油化工受原油波动影响较大。目前国内上市的油品类主要包括燃料油、低硫燃料油、沥青及液化石油气。燃料油、液化石油气跟随原油上涨明显，液化石油气表现更为强势，主要是前期市场担忧仓单压制，而俄乌战争爆发后，市场担忧原油及天然气大幅上涨，成本推动以及对天然气需求替代等，提振液化石油气大幅补涨；沥青走势相对较弱，主要源于沥青社会库存持续攀升，以及期现正套参与较大，压制价格上行。化工板块，油化工 PTA 表现较为强势，上游属于单一原油传导链条，加之近期低加工费下，装置检修计划较多，亦提振盘面。而发改不断释放煤价调控政策，甲醇、聚烯烃等煤化工整体表现偏弱。整体俄乌战争引发原油及天然气波动，对**燃料油、低硫燃料油、沥青及液化石油气等油品，以及 PTA 等油化工影响较大，将跟随原油大幅波动。**随着价格攀升需求将受抑制，沥青等化工品累库明显，若局势缓和，不排除部分化工快速下跌。

图表 1：主要产油国产量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 2: 油化工



数据来源: 兴证期货研发部

2. 金融及贵金属

俄乌地缘政治风险近期对全球市场带来冲击，一度造成全球股市跳水，黄金等避险资产大涨。首先，作为传统避险资产，黄金价格出现脉冲走势。黄金在地缘冲突扰动下获得资金青睐，但风险事件演化的不确定性可能也会导致黄金价格高度波动，还有部分避险资金转向美元和美债，美元指数一度大涨 1.25%，盘中突破 97.7。地缘政治冲突作为可预测性极低的黑天鹅事件，其高度不确定性超出一般预测模型的范畴，在其对资产价格的影响中，确定性最高的是波动率的上升。

其次，俄乌冲突推高全球通胀水平，尤其是能源、农产品、及金属制品价格。强通胀压力下，美联储对于加息的步伐更显迫切。从中期看，美联储紧缩货币政策对黄金价格依旧形成持续性压制。

从金融市场角度来看，俄乌两国金融市场在全球范围内的占比小，对全球市场的长期影响力弱，此次更多通过情绪层面短线传导至国际市场。地缘政治风险的扰动大概率是暂时性的，最后将趋于平息；此次俄乌冲突本身对市场的影响或将呈现出短期性，其对于我国股票市场外资流入的负面影响也是短期的。俄乌争端也难以主导我国金融市场的趋势变化。因此，俄乌对股市的短期“挖坑”行情过后，国内市场或将迎来一波可观的反弹行情。

图表 3: VIX 恐慌指数



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 有色金属

俄乌战争对铝、镍影响较大。从俄罗斯有色金属产量来看，俄铝是世界上最大的铝生产商之一，电解铝产能超过 400 万吨，占全球电解铝产能 6% 以上，2021 年俄罗斯电解铝铝出口量近 350 万吨，电解铝产量较大。2018 年美国对俄铝制裁后，短短十几个交易日铝价大幅上涨超 30%。另外，天然气大幅上涨，将引发欧洲铝企成本攀升，停产忧虑攀升，将进一步提振铝价。2021 年俄罗斯原生镍产量约 14.6 万镍吨，其中精炼镍产量约 12.1 万镍吨，占全球原生镍比例约 5%，俄镍产量亦较大，且俄镍一直为市场较低价格货源，最低可交割货源，因此，俄乌战争对全球镍价亦有所提振。因此，俄乌战争爆发后，铝、镍价高位大幅波动，有色金属中铝、镍受此影响最大，后期需关注事态发展对铝、镍价的影响。

4. 农产品

乌克兰玉米出口占比较大，供应忧虑提振价格上涨。俄乌两国谷物出口占比均较高，USDA 预估 2021/22 年度俄罗斯出口 450 万吨，占比相对较小，乌克兰出口量为 3350 万吨，占比 17% 左右，玉米出口主要集中在乌克兰。从我国谷物进口情况来看，玉米进口占比最高，特别是中美贸易战爆发，乌克兰为我国玉米主要来源地，2018 年和 2019 年一度占比超过 80%，后中美贸易战缓和，美玉米进口攀升，乌克兰玉米占比大幅下滑，目前居于第二位。总体就产量产地而言俄乌战争对全球玉米供应影响较大，一定程度支撑玉米价格上涨。且俄乌战争推升市场对贸易中断、运输受的忧虑，更多的反应到对通胀的忧虑，加之本身大豆存在因天气因素减产的忧虑，油品油料涨幅明显。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。