

对战后市场情形的两种推演

——俄乌战争对大类资产影响速评

事件：受俄乌战争影响，2 月 24 日全球股市跌幅较大。上证指数下跌 1.70%，创业板指数下跌 2.11%。

对此我们判断如下：

一、俄乌战争应聚焦战后安排，关注对大宗和通胀的影响

随着俄乌战争的爆发，市场已经对避险逻辑展开定价。展望未来，我们认为应聚焦于战后安排，特别是西方国家如何对俄罗斯进行制裁，以及由此对市场产生的影响，在此我们分为两种场景进行情景推演：

情景一：若仅对俄罗斯实施“无关痛痒”的制裁，预计市场恐慌情绪将逐渐平息。

随着俄乌冲突的持续升级，西方国家实际上已经宣布了部分制裁措施，例如对个别俄罗斯银行、精英阶层、北溪 2 号管理人员实施制裁等。目前来看，这些制裁手段对大类资产影响有限。若后续西方国家仅围绕这部分“无关痛痒”的领域采取手段，预计因战争而导致的市场恐慌情绪将逐渐平息，资本市场也将逐步回归到原有的逻辑当中运行。

情景二：若对俄罗斯的制裁涉及到大宗商品出口，能源、农产品或将延续升势，且需警惕与之而来的通胀预期飙升问题。

俄乌是全球重要的农产品和能源出口国，俄国的天然气出口占全球的 21%，两国占全球小麦、大麦贸易量的 25%，欧洲高度依赖从俄乌进口的玉米、大麦、镍、铜、天然气、小麦等产品，其中欧洲 36% 的天然气进口依赖俄国。因此，若西方国家对俄罗斯采取能源禁运或是农产品出口管制，原油、天然气、农产品等大宗商品预计将延续目前的上涨行

情。

由于目前全球通胀已经处于近十几年的较高水平，大宗商品价格的进一步上冲将给原本的高通胀问题带来“雪上加霜”的作用。同时，物价水平的高增反过来也将对经济增长带来负面影响。也就是说，海外市场可能会因此产生“类滞胀”担忧，主要央行也可能骑虎难下，不加息将面临通胀失控，加息可能打击经济复苏。

二、俄乌战争加剧 A 股短期波动，长期关注 A 股自身内部因素

俄乌战争可能会导致 A 股波动加剧。一方面，若以美股为代表的全球股市因地缘冲突而下跌，中国投资者风险偏好同样会随之下降，A 股走势阶段性承压，波动加剧。另一方面，若西方制裁推高能源及大宗商品价格，市场或担心原材料成本提高，通胀上行，从而影响企业盈利和货币政策；但对企业盈利的影响可能相对分化，能源价格上行对上游原材料相关企业的影响是预期盈利增加，同时可能促使各国加大对新能源的投资力度，但对中下游企业意味着成本升高。

近期俄乌冲突和美联储紧缩预期干扰并加剧了 A 股波动，但影响 A 股的主导因素还是自身的企业盈利和流动性等内部因素。A 股当前依然面临业绩增速下滑和估值结构性偏高等内生性问题。今年政策基调靠前发力，稳增长政策积极推进，社融增速等经济领先指标已有所好转，但政策强和经济差的矛盾今年上半年预计持续存在，从政策发力到基本面改善尚需要时间。趋势性的机会可能在业绩见底、估值调整合理、美联储加息缩表落地之后出现。

（评论员：陈峤、石武斌、刘东亮）

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_38192

