

俄乌若爆发战争将推升商品，A 股受两条路径影响

——俄乌局势升级对大类资产影响速评

事件：近期俄乌紧张局势迅速升级，战争似乎一触即发，全球市场恐慌情绪加剧。

从市场表现来看，恐慌指数 VIX 在 5 个交易日内飙升超 40%，全球权益市场承压走低，黄金连续上涨已经突破 1900 美元/盎司，美债 10Y 收益率高位回落重回 1.8%。另外，地缘政治冲突推升了大宗商品的供应紧缩预期，能源等商品价格强势上涨，布伦特原油已突破 100 美元的整数关口位。

对此我们评论如下：

（一）俄乌爆发战争将导致全球主要资产波动率急剧上升

二战后多数时间欧洲都享有和平环境，上一次典型的战争还是 20 多年前的科索沃战争。如果俄乌爆发战争，那么其影响将与科索沃战争有相似也有区别，但整体冲击会更大，且会波及全球市场。

乌克兰处于欧洲边缘，科索沃更接近欧洲腹地，看起来俄乌战争对欧洲经济的直接冲击会相对小一些。但是，很关键的一点是，**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；而当年爆发科索沃战争的前南斯拉夫等国，既不是主要的工业国，也不是重要的大宗商品出口国，因此俄乌爆发战争，特别是如果对俄国



实施全面的能源禁运，对全球市场的冲击会非常大，主要资产的波动率可能在短期内急剧上升。

（二）避险资产可能进一步走强

若俄乌冲突持续升级，全球避险情绪将进一步升温，避险资产的表现也会更加亮眼。

一方面，具备避险属性的美债、欧债、黄金、美元预计将获益上涨，涨幅将视乎危机持续的时间而定。但需要留意的是，若欧美股市出现较大跌幅，机构可能会抛售非主流资产如黄金以补充流动性。

另一方面，对于风险资产来说，影响需要一分为二地去看。全球权益市场整体将承压，且短期内欧洲股市的波动或将大于美股及 A 股，同时美股应会先于欧股稳定下来，而部分大宗商品则有可能获益于供给端的紧缩延续上涨局面。

（三）大宗商品或延续升势，需警惕与之而来的通胀预期飙升问题

俄罗斯作为能源、农产品、工业金属等大宗商品的出口大国，地缘政治冲突的发酵将对商品价格产生剧烈影响。在此，我们分为两种情景进行推演分析。

情景 1：若对俄罗斯的制裁涉及到大宗商品，原油、农产品等品种预计将延续目前的上涨行情，并有可能带来全球通胀预期的持续飙升，海外市场可能会产生“类滞胀”担忧，这也将强化全球股市的下跌趋势以及黄金的上行趋势。

情景 2：若制裁措施未涉及打击俄罗斯的大宗贸易，预计相关商品上涨空间不大，市场将由避险情绪主导交易。

（四）俄乌冲突对 A 股的影响有两条路径

历史上地缘冲突对中国权益市场的影响路径通常有两条：

1、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。

2、若冲突推高能源及大宗价格，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，但对中下游企业意味着成本升高。这条路径链条较长，大宗价格长期居高不下才有可能看到这种局面。

需要指出的是，外围因素并非 A 股的主导因子，中国权益市场主要还是由企业盈利和流动性等内部因素主导，如果俄乌冲突短期内结束或烈度有限的话，外围因素对 A 股将只是一个干扰项。

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_38193

