

欧美制裁对俄欧经济和产业链的几点影响

报告日期: 2022-02-28

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

主要观点:

●事件: 2月24日俄乌军事冲突全面爆发, 引发欧美等西方国家纷纷对俄罗斯进行制裁, 目前制裁措施涵盖金融、高科技出口等方面, 特别是提出要将俄罗斯排除出 SWIFT 系统, 并制裁俄罗斯央行, 引发全球关注。但制裁措施目前并未包含能源进出口。

●制裁或对俄罗斯经济有较严重影响, 具体程度取决于执行细节。

此次制裁主要分为两方面: 一是金融制裁, 包括对俄罗斯央行进行制裁, 并将俄罗斯主要银行排除出 SWIFT 系统, 主要是针对俄罗斯的海外融资、金融结算能力; 二是针对高科技进口, 让其不能获得高科技设备, 涉及军事、生物科技、航空以及半导体等领域, 可能影响俄罗斯工业发展, 且集中在高端产业领域, 总体影响尚不“致命”。我们预计此次制裁对于俄罗斯经济可能产生较严重影响, 目前制裁相关细节仍未公布, 具体程度仍取决于执行细节。但由于制裁将俄罗斯的能源出口排除在外, 而俄罗斯经济发展与国际能源价格高度相关。因此目前为止, 制裁对俄罗斯经济产生的负面影响总体在其可承受范围内。

1. 金融制裁集中在三个方面, 近些年俄罗斯已积极应对制裁、转型改变, 但此次力度超出以往, 或对俄罗斯经济造成较为严重的伤害, 具体程度取决于执行细节。

此次制裁集中在三个方面, 一是冻结俄罗斯金融机构在海外的资产, 断绝其海外融资能力, 从而打击其国内经济发展; 二是对俄罗斯央行进行制裁, 大幅降低其对金融机构以及实体企业的支撑力度, 打击卢布汇率, 抬升其国内通胀水平; 三是将俄罗斯主要银行排除出 SWIFT 系统, 影响其海外清算等能力, 但是目前排除范围还未确定, 且明确表示涉及能源结算暂时不受影响, 因此实际影响还须评估。

近些年, 面对欧美制裁, 俄罗斯已采取措施积极应对。事实上, 自 2014 年以来, 欧美等国便已采取类似制裁措施, 当时对俄罗斯产生了较大影响。但经过常年的制裁之后, 俄罗斯已采取措施积极应对; 第一, 利用油价高涨的机会, 大量囤积外汇储备, 目前已经达到 6000 多亿美元水平; 第二, 积极减少国内外债数量, 降低政府债务水平; 第三, 改革汇率制度, 由联系汇率制改为浮动汇率制。并多次加息, 试图稳定住卢布汇率水平; 第四, 针对 SWIFT 系统, 俄罗斯 2015 年已建立了自己的支付系统和金融信息交换系统 (SPFS), 并积极加入中国的人民币跨境支付系统 (CIPS); 第五, 抛售了几乎所有的美元资产, 最大程度降低美国手上的筹码。

不过, 俄罗斯虽然做了大量的准备, 但此次对俄制裁涉及到踢出 SWIFT 系统与俄罗斯央行, 力度与影响超出以往, 或对俄罗斯经济造成较为严重的伤害, 程度取决于制裁的执行细节。较严重情形下, 可能引发俄罗斯国内银行挤兑潮, 并造成国内通胀压力居高不下。

2. 高科技制裁涉及军事、生物科技、航空以及半导体等领域, 可能影响俄罗斯工业发展, 且集中在高端产业领域, 总体影响尚不“致命”。

欧美等国主要限制俄罗斯在军事、生物科技、航空以及半导体等高科技方面的进口。一方面, 高端技术密集型产品在俄罗斯所有进口中占比约 29% 左右, 欧美制裁措施可能对俄罗斯工业发展造成影响。另一方面, 2014 年来, 欧美贸易制裁对俄罗斯的影响有所钝化, 俄罗斯已形成一定免疫, 即使本次制裁力度较强, 对俄罗斯工业体系影响或集中在高端产业, 总体影响尚不“致命”。2014 年后, 俄罗斯已主动减少了其从欧盟和美国的进口比例。此外, 在俄罗斯的进出口主要合作国家中, 除中国外, 德国是其主要的进口国家, 而德国能源极度依赖俄罗斯, 因此制裁最终涵盖范围和能够发挥的效果仍有待观察。同时考虑到俄罗斯常年经历制裁, 其国内工业体系对此已有一定免疫, 此次制裁后, 政府预计也会有大量补贴。即使制裁范围和持续时间较强, 对俄罗斯工业体系影响或集中在高端产业, 总体影响预计尚不“致命”。

3. 俄罗斯经济极度依赖能源出口, 其经济发展与国际能源价格息息相关, 当前国际能源价格处于高位, 从而掣肘欧美对俄能源制裁力度, 因此当前制裁对俄经济产生的负面影响可能在其可承受范围内。欧美上一轮大规模制裁对俄罗斯经济产生巨大影响的一个重要原因是, 当时国际油价一路下行, 从而带动俄罗斯经济一蹶不振。但当前国际能源供需关系紧张, 价格易涨难跌。若对俄罗斯进行能源方面的制裁, 可能推动国际能源价格“一飞冲天”, 特别是对于欧洲而言, 制裁能源项可谓是“相互毁灭”。所以目前为止欧美制裁仍只局限于金融与高科技方面, 能源方面的制裁未涉及。因此, 制裁没有涉及能源出口这一根本项, 我们预计制裁对经济产生的负面影响可能在俄罗斯可承受范围内。

●制裁将一定程度冲击欧盟经济, 需关注后续是否涉及能源制裁和相关产业链影响。

本次制裁升级除俄乌外, 受到冲击最大的或是欧盟。欧盟国家依赖俄罗斯能源及农作物进口, 反制裁措施或影响欧盟经济进而拖累全球需求; 俄乌对有色金属和惰性气体的供给短缺可能影响半导体、电动车产业链。

1. 农产品价格可能上涨, 若制裁范围扩大至能源, 欧洲经济将下滑从而拖累外需。第一, 农产品价格可能上涨。俄乌是小麦、玉米、植物油、油籽等农作物的全球主要生产国, 战争和制裁引发的国内减产可能拉动农产品等商品价格。

第二, 可能冲击俄欧贸易和对欧洲的原材料供应, 若制裁范围扩大至能源, 将拖累欧洲经济、甚至全球需求。俄罗斯是欧盟第五大贸易伙伴, 2020 年与俄罗斯的贸易额占欧盟与世界货物贸易总额的 4.8%。2020 年欧盟与俄罗斯之间的货物贸易总额为

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022 年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“鹰”声嘹亮—美联储 1 月议息会议点评》2022-01-27
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_美联储会加快行动么?—美国 1 月 CPI 数据点评》2022-02-11
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突: 全球通胀“黑天鹅”?》2022-02-24

1743 亿欧元。欧盟进口额 953 亿欧元，主要是燃料和矿产品--尤其是石油(70.6%)、农业和原材料(4.5%)、化学品(4.3%)和钢铁(4.1%)。欧盟的出口总额为 790 亿欧元，以机械和运输设备(44.1%)、化学品(21.1%)和制成品(9.6%)以及农业和原材料(8.7%)为主。参照历史经验，2014 年俄罗斯采取的反制裁包括禁止向美欧出口部分农产品和食物，本次俄罗斯大概率采取相应的反制裁措施，或将对欧洲的贸易和原材料供应产生影响。若制裁范围进一步扩大涉及到能源，全球能源价格上涨叠加对俄关闭 SWIFT 后的外溢效应将对欧洲国家经济带来冲击。据 IMF，欧洲国家名义 GDP 约占全球的 24% (截至 2021 年 3 季度)，欧洲经济若有明显下滑将会对全球需求产生一定的拖累效应。

2. 从对产业链的影响来看，高端制造产业链原材料或受供缺冲击。若俄罗斯以金属出口为反制手段，中长期或对欧美电动汽车、智能设备产业链造成冲击；乌克兰惰性气体若短缺，则可能加重全球“缺芯”。俄罗斯和乌克兰均是金属和化工原料出口大国。俄罗斯是镍、钯和铜的主要生产国，全球产量份额分别为 37%、9.26% 和 3%。镍是电动汽车电池的关键原材料，而钯则用于汽车催化转换器、智能手机、传感器、存储器、电极等。制裁将会引发部分有色金属供给短缺预期，或将拉动其价格。悲观情形下，若俄罗斯采取反制裁措施，以金属出口作为对西方国家的反击，中长期或对欧美电动汽车、智能设备产业链造成冲击。乌克兰为世界第一大氖气供应国，约占全球 70% 的份额¹。乌克兰供应的高纯度氖气则是半导体芯片生产不可或缺的原材料。惰性气体的供给短缺或加重全球的“缺芯”现状，影响半导体芯片产业链。

[1] 资料来源：TrendForce

● 风险提示

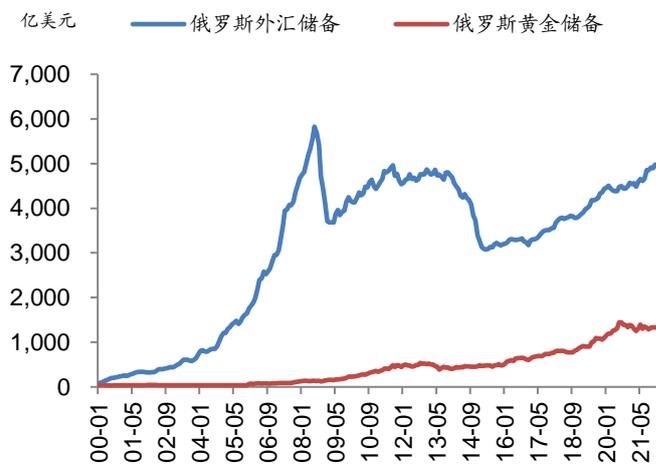
俄乌冲突程度超预期，地缘政治风险超预期。

图表 1 欧美等国对俄最新制裁内容

国家	最新制裁内容
美国	1. 对俄经济发展和军队建设提供资金的两家大型国有金融机构及其附属机构、俄主权债券市场和5名与俄政府有关系的个人及其亲属实行经济制裁，禁止这些企业向欧洲和美国的投资者融资； 2. 冻结受制裁的俄金融机构在美资产、禁止美国个人和企业与其交易、将其排除在全球金融体系之外，并阻止其获取美元资产； 3. 禁止美国个人和企业二级市场投资俄政府机构发售的债券； 4. 将实行出口管控，旨在 切断俄罗斯获取对军事、生物科技和航空领域至关重要的半导体等高科技 ，新制裁将让美国政府能限制全球任何地区对俄罗斯出口美国的软件等技术； 5. 与欧洲各国一同宣布，关闭俄罗斯对环球银行金融电信协会支付系统（SWIFT）的访问（能源支付除外）。
欧盟	1. 德国宣布暂停对“北溪2号”天然气管道项目的评审程序； 2. 对俄罗斯议会下院议员进行制裁，冻结其资产和禁止向其颁发签证； 3. 制裁27个“破坏或威胁”乌克兰独立、主权、领土完整的个人和实体等； 4. 计划制裁部分俄罗斯银行和国有国防公司，将限制俄罗斯进入欧洲资本市场并提高其借贷成本； 5. 出口禁令将使俄罗斯“不可能”升级其炼油厂并阻止俄罗斯航空公司购买备用飞机零件和设备；
英国	1. 制裁5家俄罗斯银行和3名俄罗斯富商，并禁止英国个人和实体与受制裁对象从事交易； 2. 对所有俄罗斯主要银行实施资产冻结，立即冻结资产总额为1540亿英镑的俄罗斯外贸银行； 3. 3月1日将出台立法，禁止所有俄罗斯公司在英国市场融资；对个人、实体及其子公司实施制裁，其中包括俄罗斯最大的国防公司俄罗斯国家技术集团（Rostec）； 4. 总部设在莫斯科的俄罗斯航空（Aeroflot）将被禁止进入英国； 5. 立即暂停使用对俄罗斯的出口许可证——例如军用卡车的电气部件； 6. 尽快立法，禁止向俄罗斯出口大量高科技产品； 7. 考虑引入限制俄罗斯国民在英国银行账户中的存款金额的立法； 8. 考虑提出经济犯罪法案，该法案将对在英国筹集资金的俄罗斯人采取行动； 10. 将这一系列措施扩展到白俄罗斯。
日本	1. 暂停向“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”相关人员发放签证； 2. 冻结其资产，禁止日本个人和实体与上述地区进出口交易等。

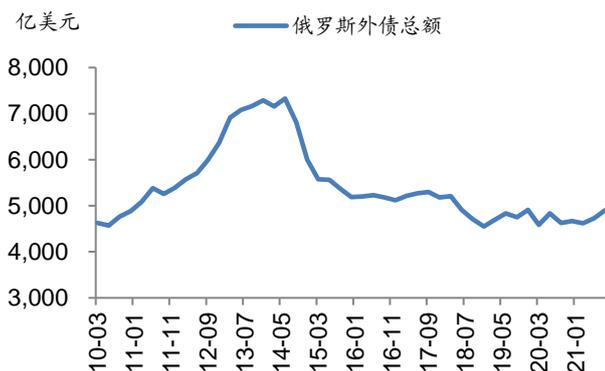
资料来源：华尔街见闻，Forbes，央视新闻，华安证券研究所

图表 2 俄罗斯外汇和黄金储备逐年升高



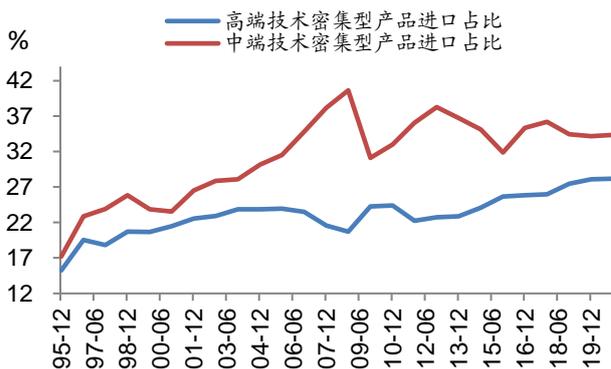
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 俄罗斯外债 2014 年大幅下降



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 俄罗斯中、高端技术密集型产品进口占比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 俄罗斯主要出口国占比



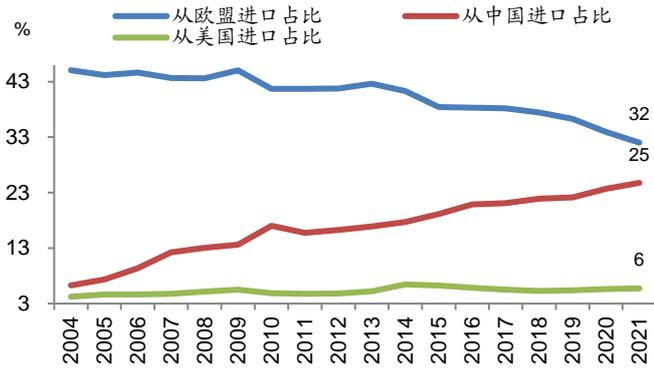
资料来源：OEC，华安证券研究所

图表 6 俄罗斯主要进口国占比



资料来源：OEC，华安证券研究所

图表 7 俄罗斯欧美中进口占比



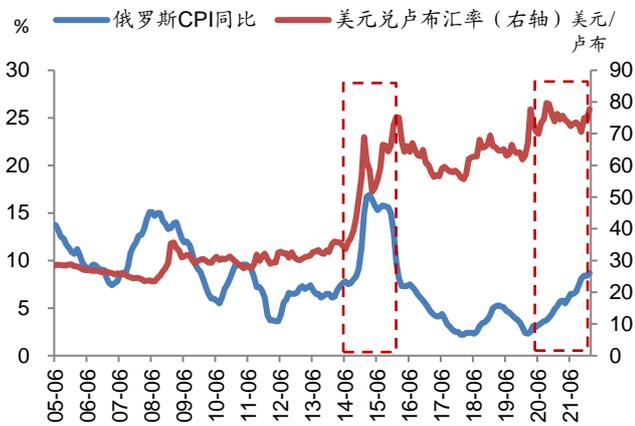
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 俄罗斯 GDP 与油价相关性高



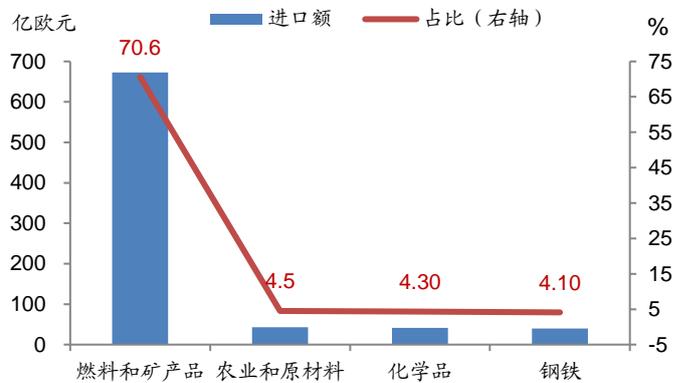
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 制裁后卢布快速贬值, 通胀水平走高



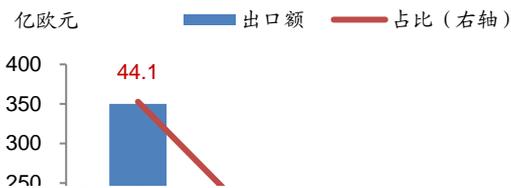
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 欧盟进口俄罗斯产品结构

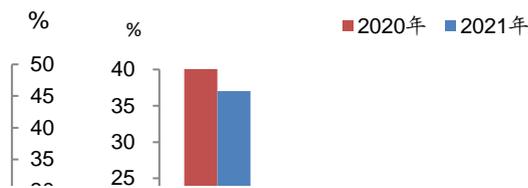


资料来源: European Commission, 华安证券研究所

图表 11 欧盟出口俄罗斯产品结构



图表 12 俄罗斯有色金属全球产量份额



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_38610



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn