

## 俄乌开战，对国内通胀影响几何？

### 核心观点：

1、俄乌开战，导致金融市场巨震以及相关商品价格上涨。我们以南华商品指数为代表来观测俄乌冲突以来的大宗商品价格走势，截至2月25日，南华农产品指数、南华有色指数、南华贵金属指数、南华能化指数相较于1月底的涨幅分别为6.0%、2.3%、5.9%以及4.2%，随着避险情绪的释放和战争局势的相对缓和，2月25日相关商品指数均已有所回调。

2、经测算，无论是仅测算油价波动对CPI以及PPI的带动还是综合考虑农产品、能源以及相关工业品，总体来说俄乌开战对我国CPI的影响都较为有限，对于PPI影响程度大于CPI，可能带动2月PPI同比小幅上行，但不改变全年PPI的下行趋势。

风险提示：地缘政治风险不确定性高 测算方法不够严谨

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

[mayan@nawaa.com](mailto:mayan@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

[daichaosheng@nawaa.com](mailto:daichaosheng@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0014822

## 目录

<b>第 1 章</b>	<b>俄乌开战，对国内通胀压力大吗？</b>	<b>3</b>
1.1.	俄乌两国外贸体量在我国占比不大，部分商品依赖度高	3
1.2.	对国内 CPI：影响较为可控	4
1.3.	对国内 PPI：影响略大于 CPI，或导致 PPI 下行速率放缓	6
	免责声明	9

## 第1章 俄乌开战，对国内通胀压力大吗？

近期，俄罗斯与乌克兰之间的地缘政治风险成为市场关注焦点，俄、乌两国又是全球重要的大宗商品资源国，乌克兰是全球重要的谷物出口国，俄罗斯在全球原油、天然气供应方面有着举足轻重地位，那么俄罗斯和乌克兰在全球经贸中的地位如何呢？我国对两国商品的进出口依赖度如何？俄乌冲突对国内通胀压力大吗？我们将在本周对上述问题进行解析。

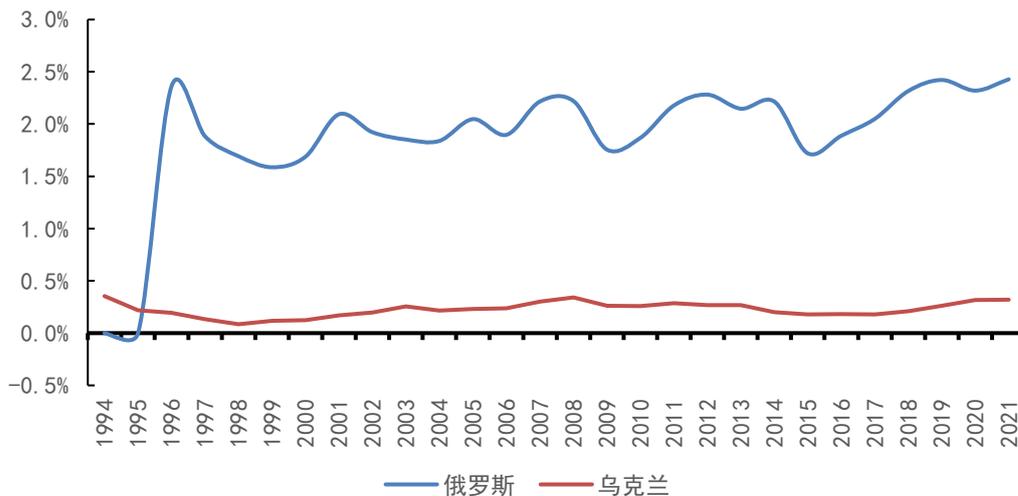
### 1.1. 俄乌两国外贸体量在我国占比不大，部分商品依赖度高

首先，从进出口总额占比来看，2021年度俄罗斯、乌克兰在我国进出口额总量中占比分别为2.4%、0.3%，占比均不大。其次，从进口来看，2021年自俄乌两国进口的商品总额在我国总进口占比分别为3.0%和0.4%，整体占比走势与进出口总额基本一致。从我国对外出口来看，2021年俄乌两国在我国的对外出口总额占比分别为2.0%和0.3%，总体来看，俄罗斯在我国的出口份额有上涨态势，但总体占比较小。

虽然总体占比不大，但是有数据统计显示，我国部分能源、金属以及农产品等对俄乌依赖度较高。截至2021年，我国肥料和木制品对俄罗斯的依赖度高达27.9%和16.7%；原铝、管道天然气和原油对俄罗斯的依赖度高达18.9%、17.3%和15.5%。而我国玉米和大麦对乌克兰的依赖度则高达27.1%和25.8%。因此，俄乌开战，市场担忧相关进口商品供应切断进而拉动国内相关大宗商品价格上涨，届时是否会给国内带来一定的通胀压力。

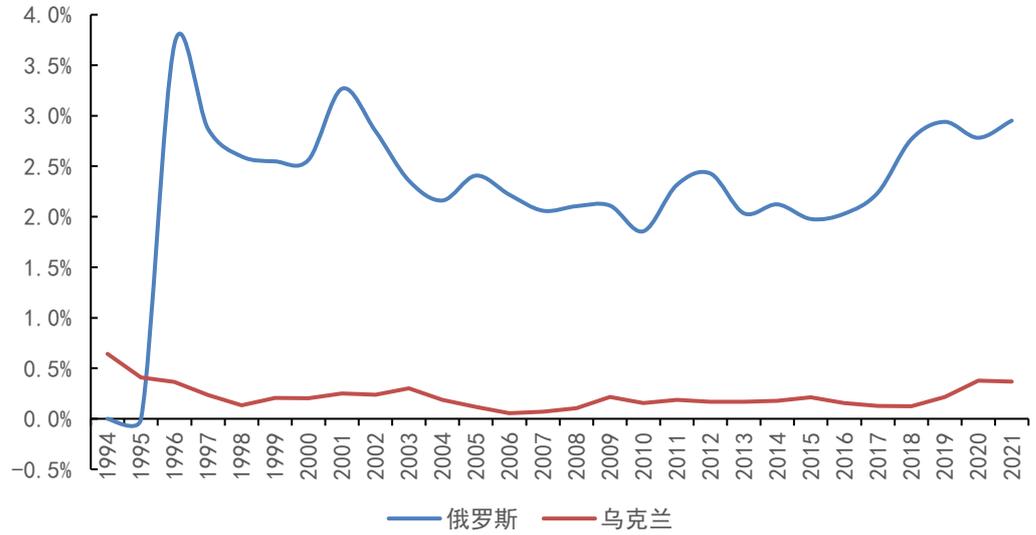
我们以南华商品指数为代表来观测俄乌冲突以来的大宗商品价格走势，截至2月25日，南华农产品指数、南华有色指数、南华贵金属指数、南华能化指数相较于1月底的涨幅分别为6.0%、2.3%、5.9%以及4.2%，随着避险情绪的释放和局势的相对缓和，2月25日相关商品指数均有所回调。

图 1.1.1: 俄罗斯和乌克兰进出口贸易总额占比



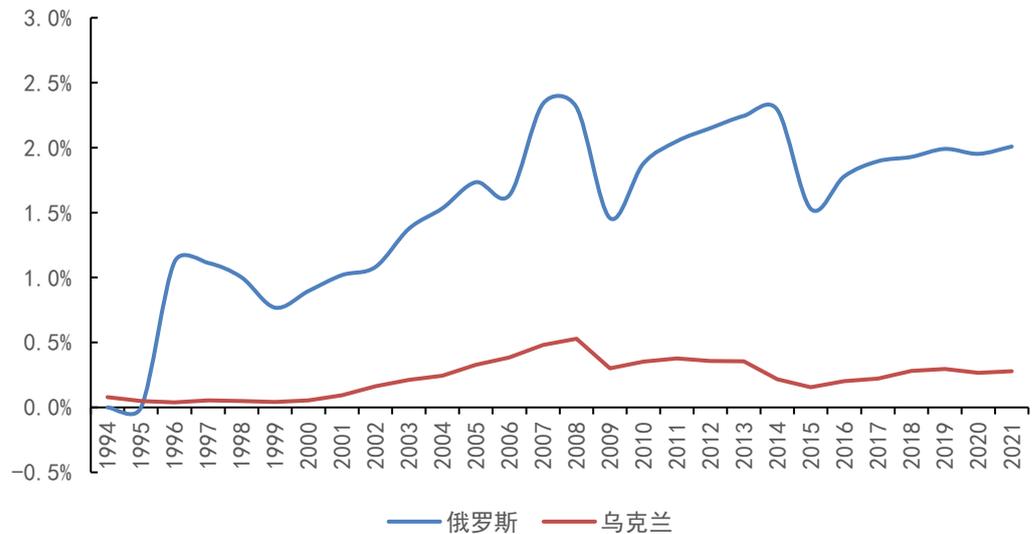
资料来源：iFinD 南华研究

图 1.1.2：我国进口总额中俄罗斯和乌克兰占比走势



资料来源：iFinD 南华研究

图 1.1.3：我国出口总额中俄罗斯和乌克兰占比



资料来源：iFinD 南华研究

## 1.2. 对国内 CPI：影响较为可控

俄乌冲突牵涉到的商品主要有农产品、能源以及以俄铝为代表的有色金属。接下来我们对上述大宗商品价格波动对 CPI 以及 PPI 的影响做一个大致测算。

测算从两个角度进行：

1) 综合考虑农产品、能化以及有色金属的影响进行综合测算

鉴于可得数据时间范围有限，我们选用南华农产品指数、南华工业品指数以及南华

能化指数当月同比对 CPI 进行拟合。拟合后发现，农产品指数对 CPI 的影响系数最大，这与我国 CPI 中食品烟酒分项占比最大相吻合，其次工业品指数对我国 CPI 形成负向影响，能化指数对 CPI 的影响系数较小，亦与我国 CPI 中能源链条占比较小相对应。

回归统计				
Multiple R	0.428665			
R Square	0.183754			
Adjusted R Square	0.17126			
标准误差	1.746242			
观测值	200			
	Coefficients	标准误差	t Stat	P-value
Intercept	2.687124	0.135443	19.83959	9.28E-49
工业品指数	-0.02728	0.011559	-2.35993	0.019261
农产品指数	0.074255	0.012778	5.811102	2.48E-08
能化指数	0.005052	0.013344	0.378562	0.705423

截至 2 月 26 日，南华工业品指数、南华农产品指数以及南华能化指数当月同比涨幅分别为 1.1%、38.6%和 5.8%，拟合之后预计带动我国 2 月 CPI 同比上行约 0.3 个百分点，对于我国 CPI 影响较为有限。

#### 2) 仅考虑油价波动对我国 CPI 的影响

中美 CPI 在 CPI 篮子、构成以及权重上有很大的不同。将中美 CPI 细分项对应之后可以发现，在 CPI 分项当中，中国衣着、食品项的权重更高，美国居住、交通和通信分项的权重更高。而原油价格波动主要影响链条是交通分项中的交通工具用燃料和居住分项中的水电燃料，除此之外教育和文化娱乐中的旅游分项也受到原油价格的影响。1 月 CPI 同比中，对 CPI 的拉动主要集中在交通通信、居住以及教育文化和娱乐中。

仅测算原油价格波动对 CPI 的影响。根据测算来看，因为原油直接影响的这几个分项链条占比较小，从油价对具体分项的影响系数来看，除了 CPI 居住水电燃料、交通工具用燃料这两个主要影响对象的回归系数比较大之外，大类中仅其他用品和服务项的影响系数稍大，但权重只有 2.2%，所以原油价格上涨对整体 CPI 的影响是很小的。综合测算直接影响以及间接影响之后，油价上涨 10%预计拉动 CPI 上涨还不到 0.1%。再加上我国的核心 CPI 处于比较低的位置，油价波动总体来看对国内 CPI 影响比较有限。

表 1.2.1: 油价波动对 CPI 影响测算

分项	影响系数	权重	油价上涨 10%对 CPI 的拉动(%)
交通和通信	0.7451		0.023
居住:水电燃料	0.5821	4.0	0.002
食品烟酒	0.4934	28.2	0.014
衣着	0.1333	6.2	0.001
居住	0.1413	23.4	0.003
生活用品及服务	0.1037	5.9	0.001
交通和通信	0.1532	13.3	0.002
教育文化和娱乐	0.0795	11.7	0.001

医疗保健	0.1126	8.8	0.001
其他用品和服务	0.5863	2.2	0.001

资料来源：iFinD 南华研究

### 1.3. 对国内 PPI：影响略大于 CPI，或导致 PPI 下行速率放缓

对 PPI 的影响测算同样从两个角度进行。

1) 综合考虑农产品、工业品以及能化产品的影响。

经测算，截至 2 月 26 日，南华工业品指数、南华农产品指数以及南华能化指数当月同比增速分别为 28.86%、24.81%、36.97%，拟合出的 2 月 PPI 同比约为 7.8%，并未改变我国 PPI 同比高位回落的态势。但从拟合结果看，整体拟合度较低，很有可能出现低估 2 月 PPI 的情况，因此借鉴意义较有限。

回归统计	
Multiple R	0.684616
R Square	0.468699
Adjusted R Square	0.460567
标准误差	3.398857
观测值	200

	Coefficients	标准误差	t Stat	P-value
Intercept	0.949025	0.263623	3.599933	0.000403
工业品指数	0.025824	0.022497	1.147866	0.252423
农产品指数	0.134916	0.024871	5.424613	1.7E-07
能化指数	0.047827	0.025973	1.841396	0.067075

2) 仅考虑油价波动对 PPI 的带动

图 1.3.1：PPI 翘尾因素高位回落，高基数效应下 PPI 回落年内势头不变



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\\_38620](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38620)

