

俄乌战争将给世界和中国带来什么？

2022年/3月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

摘要：

- 整体上看，俄乌战争对全球经济总体影响较小，但由于俄乌两国在全球能源、谷物和油料作物的出口市场中均占有较大比重，如果未来欧美对俄制裁升级，很可能造成全球油气价格再度飙升，同时导致谷物、动植物油脂等商品价格居高不下。
- 俄乌战争很可能加剧世界范围内的通胀问题，并导致美国通胀回落的时间点出现延后，暂时维持3月美联储加息25个基点的判断。
- 俄乌战争对于中国经济总体影响较低。预计将通过能源、谷物等价格的上涨，导致中国出现阶段性通胀上升，但不会改变总体趋势。
- 俄乌战争将进一步促成中俄两国的能源贸易和金融战略合作深化，并加快人民币国际化进程。

1. 图表目录

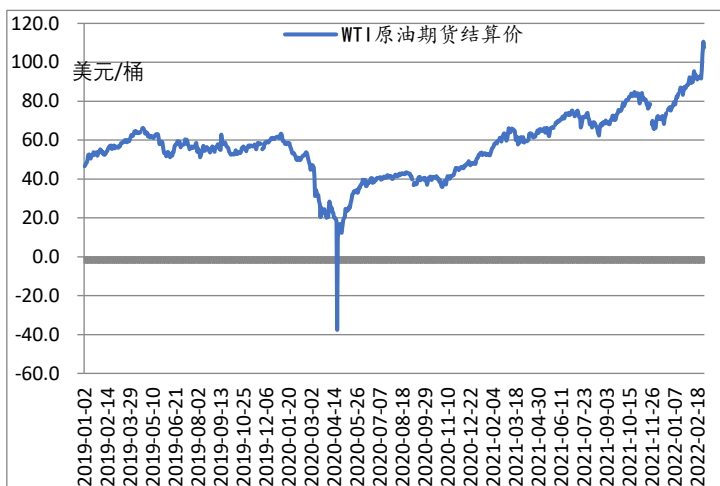
图表 1: WTI 原油价格.....	3
图表 2: 天然气价格.....	3
图表 3: 小麦价格.....	4
图表 4: 油菜籽价格.....	4
图表 5: 金属铝价格.....	4
图表 6: 黄金价格.....	4
图表 7: 俄罗斯、乌克兰出口商品金额占全球的比重.....	5
图表 8: 俄罗斯出口商品结构.....	5
图表 9: 乌克兰出口商品结构.....	6
图表 10: 全球主要石油出口国及占比.....	6
图表 11: 全球主要天然气出口国及占比.....	7
图表 12: 俄罗斯石油主要出口地.....	7
图表 13: 俄罗斯天然气主要出口地.....	7
图表 14: 欧盟石油主要进口地.....	7
图表 15: 欧盟天然气主要进口地.....	8
图表 16: 全球谷物主要出口国及占比.....	8
图表 17: 全球动植物油脂主要出口国及占比.....	9
图表 18: 全球油料种子及含油果实主要出口国及占比.....	9
图表 19: 乌克兰谷物主要出口地.....	9
图表 20: 乌克兰动植物油脂主要出口地.....	9
图表 21: 近年来欧美 CPI 同比变化.....	10
图表 22: 美国 CPI 权重构成.....	10
图表 23: 近年来中国与俄乌进出口贸易占比.....	11
图表 24: 中国从俄罗斯进口的主要商品.....	11
图表 25: 中国石油主要进口国.....	12
图表 26: 中国煤炭主要进口国.....	12
图表 27: 中国天然气主要进口国.....	12
图表 28: 中国从乌克兰进口的主要商品.....	12
图表 29: 中国谷物主要进口国.....	13
图表 30: 中国动植物油脂主要进口国.....	13

自2月24日，俄罗斯对乌克兰采取特别军事行动以来，俄乌冲突愈演愈烈，欧美等国对俄罗斯的制裁也随之不断升级。

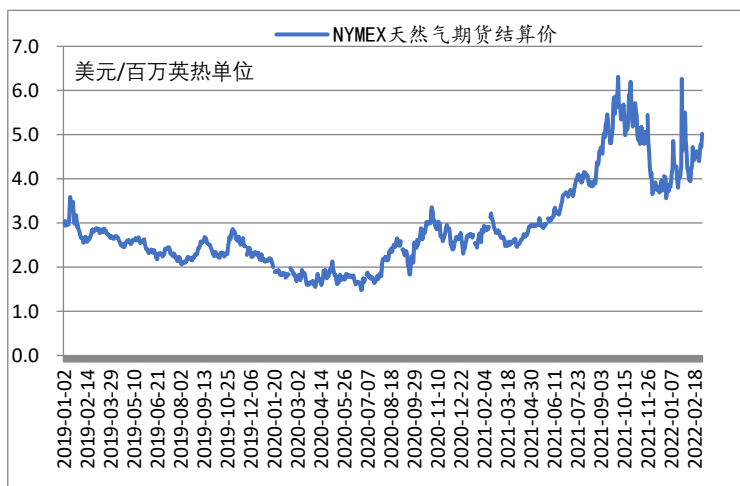
由于俄罗斯和乌克兰是全球重要的能源和谷物出口国，两国冲突导致近期全球能源和商品期货价格均出现剧烈波动。其中，WTI原油价格突破110美元/桶；NYMEX天然气价格突破5美元/百万英热单位；CBOT小麦接近1350美分/蒲式耳，ICE油菜籽突破1080加元/吨；COMEX铝期货价格突破3870美元/吨；COMEX黄金价格突破1965美元/盎司，以上价格均突破或逼近历史最高点。

本文通过分析俄罗斯和乌克兰的出口结构，判断俄乌战争可能对全球商品和金融市场造成的影响，并结合中俄、中乌的贸易情况，预估战争对中国经济的影响程度。

图表 1: WTI 原油价格



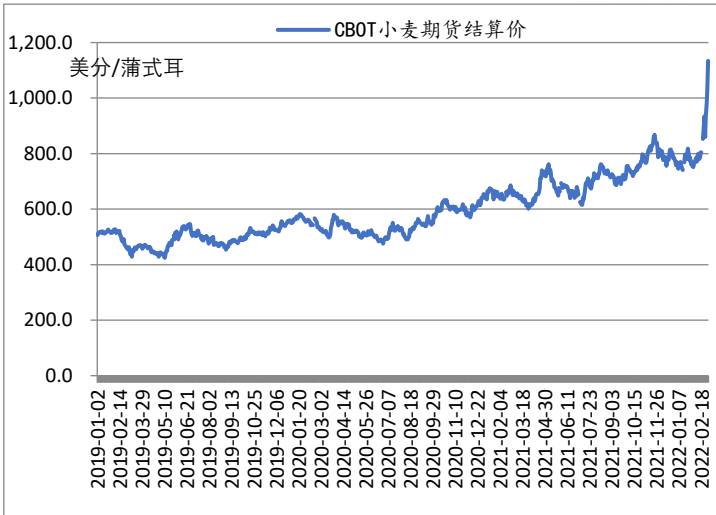
图表 2: 天然气价格



资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 3：小麦价格



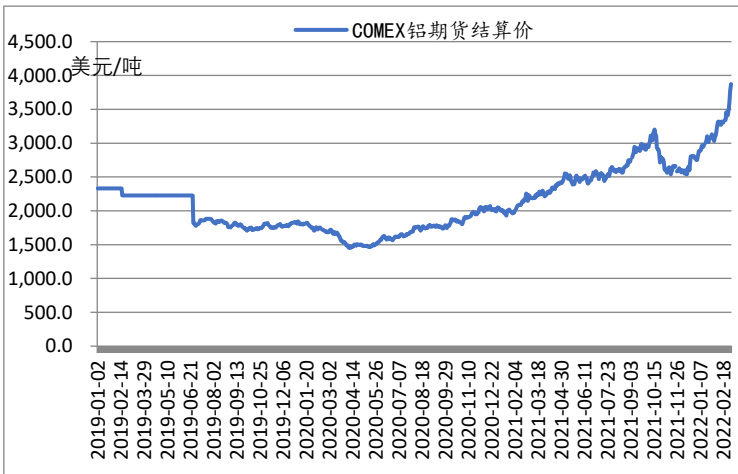
资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 4：油菜籽价格



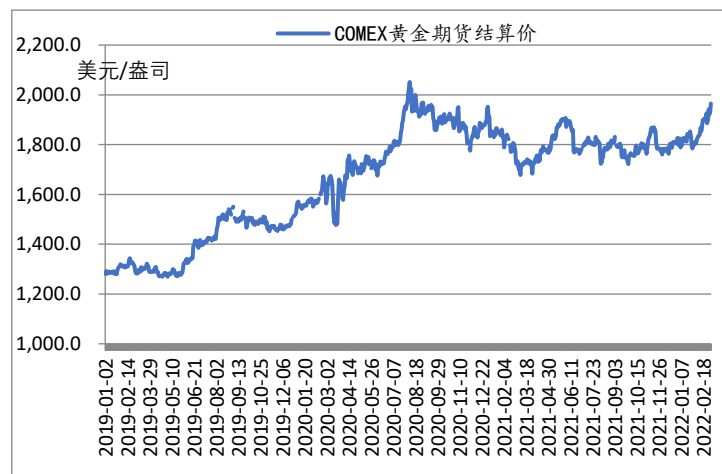
资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 5：金属铝价格



资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 6：黄金价格



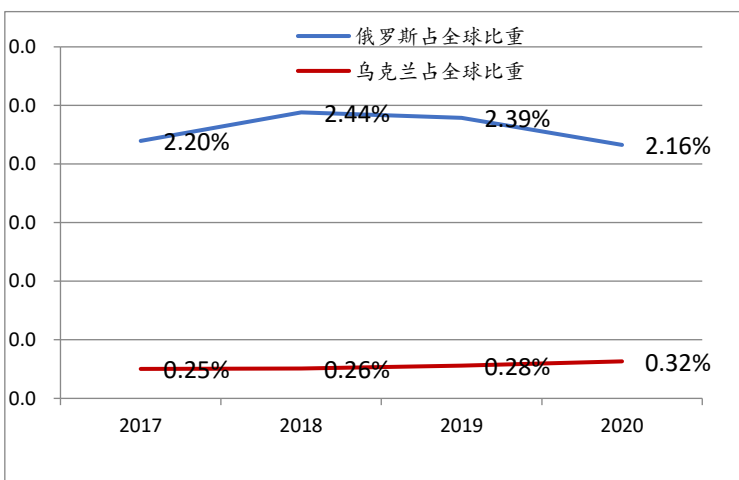
资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

1、对全球商品市场的影响

从出口商品总额来看，俄罗斯和乌克兰占全球商品出口份额都较小。其中，2020年俄罗斯出口商品总额为3371亿美元，占全球比重为2.16%；乌克兰出口商品总额为492.3亿美元，占全球比重仅为0.32%。由于俄乌两国在全球商品出口和经济总量的占比均较低，据此判断俄乌战争对全球经济总体影响不会太大。

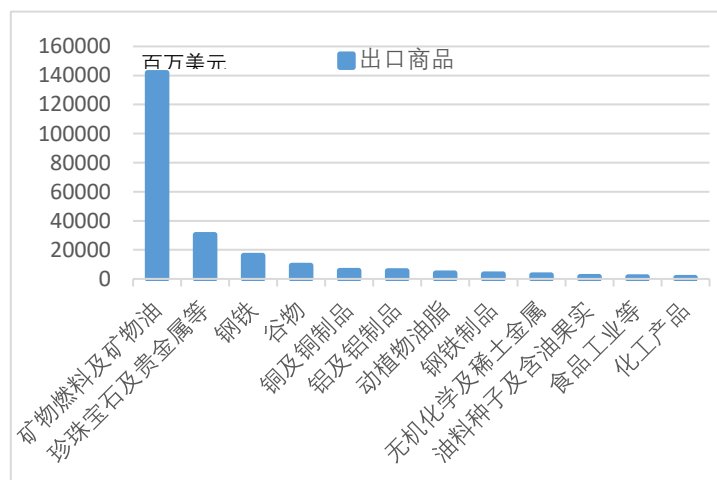
从出口商品的结构来看，俄罗斯出口商品以能源为主。其中，2020年俄罗斯矿物燃料及矿物油出口总额为1419.2亿美元，在该国当年出口商品总额的比重超过42%。此外，珍珠、宝石及贵金属出口总额为303.6亿美元，占当年出口商品总额的9%；钢铁出口总额为160.1亿美元，占当年出口商品总额的比4.75%；谷物出口总额为93.4亿美元，占当年出口商品总额的2.77%。其他商品出口份额均较小。

图表 7：俄罗斯、乌克兰出口商品金额占全球的比重



资料来源：UN comtrade、致富研究院

图表 8：俄罗斯出口商品结构

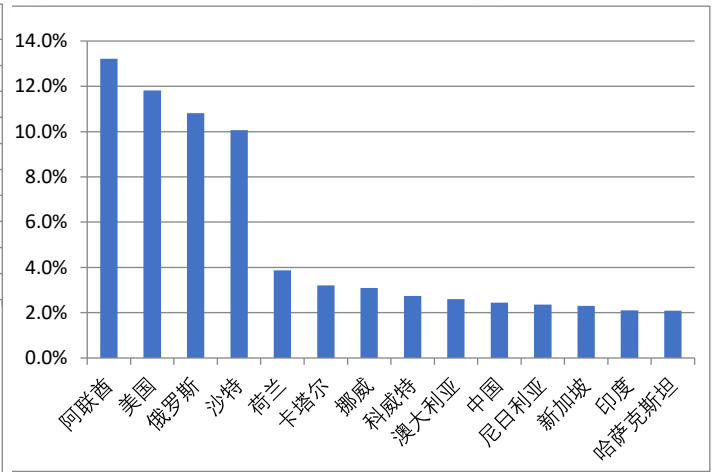
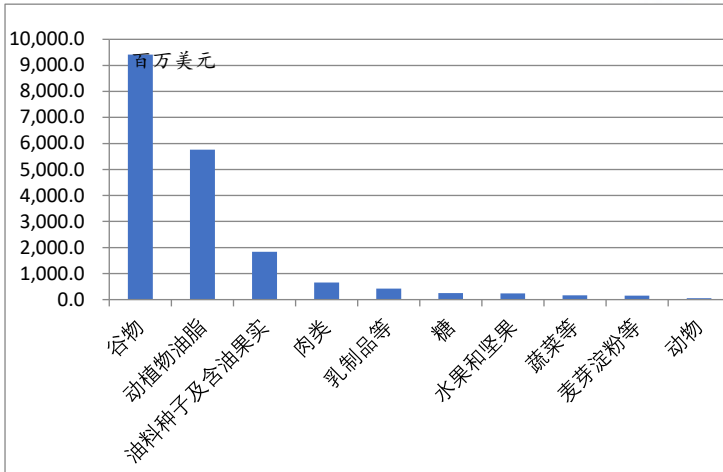


资料来源：UN comtrade、致富研究院

乌克兰的出口商品则以谷物、动植物油脂及油料作物为主。其中，2020年乌克兰谷物出口总额为94.2亿美元，占该国当年出口商品总额的比重为19%；动植物油脂出口总额为57.6亿美元，占当年出口商品总额的11.7%；油料种子及含油果实出口总额为18.4亿美元，占当年出口商品总额的3.7%。其他商品出口金额均较小。

图表 9：乌克兰出口商品结构

图表 10：全球主要石油出口国及占比



资料来源：UN comtrade、致富研究院

资料来源：UN comtrade、致富研究院

虽然俄罗斯与乌克兰在全球商品贸易中所占的比重较低，但两国在全球能源、谷物和油料作物的出口市场中却占有较大比重。

首先来看俄罗斯。

俄罗斯在全球石油出口总额的占比为 10.82%，排名全球第三，仅次于阿联酋（13.2%）和美国（11.8%），高于沙特（10.1%）；在全球天然气出口总额的占比为 17.5%，同样排名全球第三，仅次于美国（34.3%）和马来西亚（17.8%）。

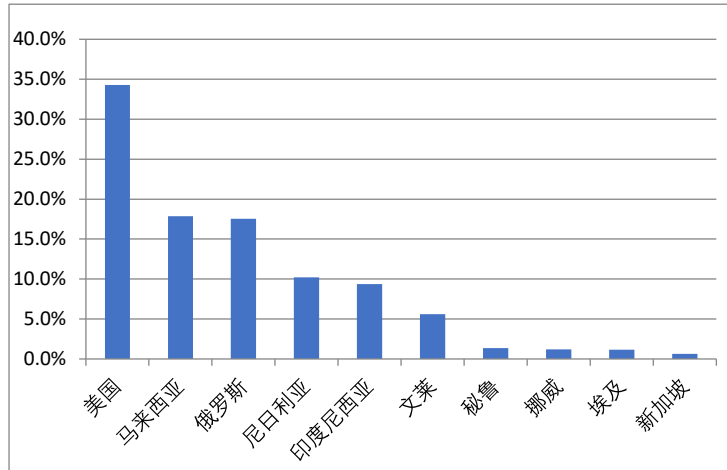
更进一步的分析，从出口市场分布看，俄罗斯石油前十大出口地分别为：中国（20.5%）、荷兰（12.35%）、德国（6.4%）、韩国（6.4%）、日本（4.4%）、波兰（4.27%）、美国（3.87%）、意大利（3.8%）、土耳其（3.07%），其中出口欧洲的比重接近 50%。而俄罗斯天然气前十大出口地分别为日本（32.9%）、比利时（12.9%）、韩国（10.79%）、中国（9.94%）、法国（9.91%）、其他亚洲国家（7.14%）、英国（4.97%）、荷兰（4.09%）、西班牙（3.68%），其中出口欧洲的比重同样超过 40%。

从欧盟的角度来看，目前欧盟对俄罗斯的石油和天然气进口依存度相当高。2020 年，欧盟进口石油总额为 2554.71 亿美元，其中来自俄罗斯的石油进口金额为 693.9 亿美元，占比高达 27.2%！此外，2020 年欧盟进口天然气总额为 116.94 亿美元，其中来自俄罗斯的天然气进口金额为 18.82 亿美元，占比达到 16.1%，与排名第四的阿尔及利亚基本持平，排名前三的分别是美国（占比 19.1%）、尼日利亚（占比 17.4%）、卡塔尔（占比 16.46%）。

现阶段对俄罗斯的制裁暂时尚未涉及石油和天然气出口，但如果未来制裁升级，那么俄罗斯占全球石油出口接近 11% 的份额和占全球天然气 17.5% 的份额预计短期将难以由其他国家填补；尤其欧盟目前对俄罗斯石油和天然气的依存度分

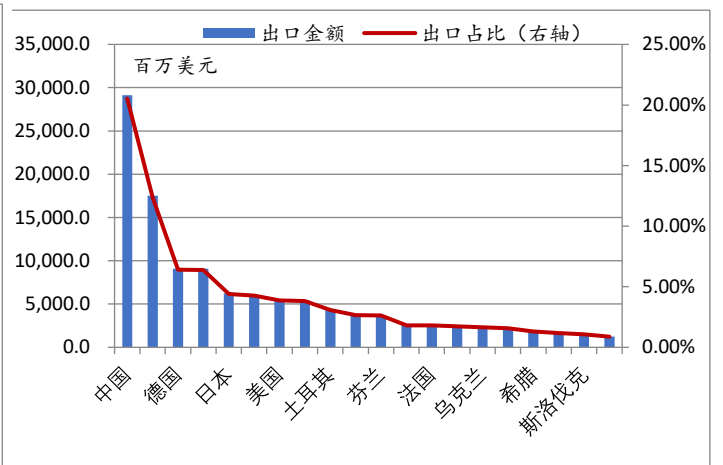
别高达 27%和 16%，一旦供给中断，庞大的供给缺口很可能造成全球油气价格再度飙升。

图表 11: 全球主要天然气出口国及占比



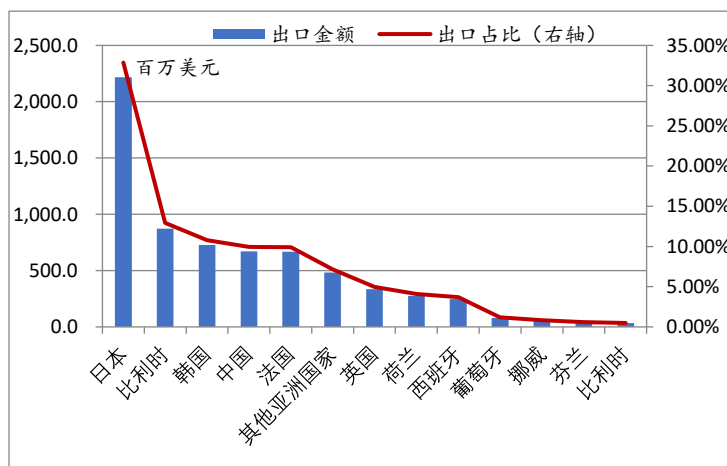
资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 12: 俄罗斯石油主要出口地



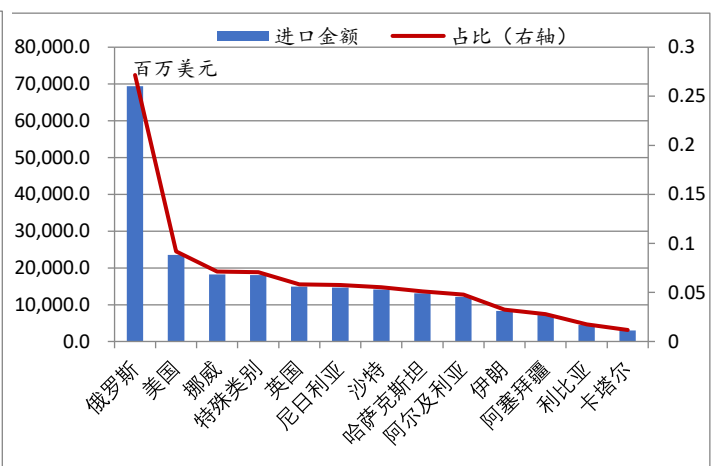
资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 13: 俄罗斯天然气主要出口地



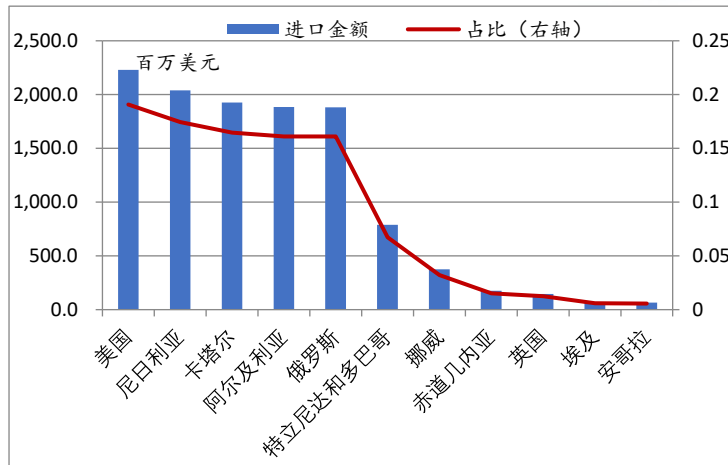
资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 14: 欧盟石油主要进口地

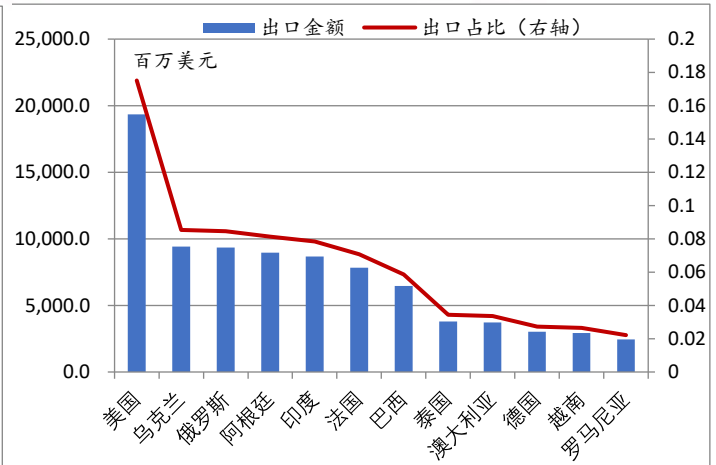


资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 15: 欧盟天然气主要进口地



图表 16: 全球谷物主要出口国及占比



资料来源: UN comtrade、致富研究院

资料来源: UN comtrade、致富研究院

其次来看乌克兰的出口贸易结构化数据。

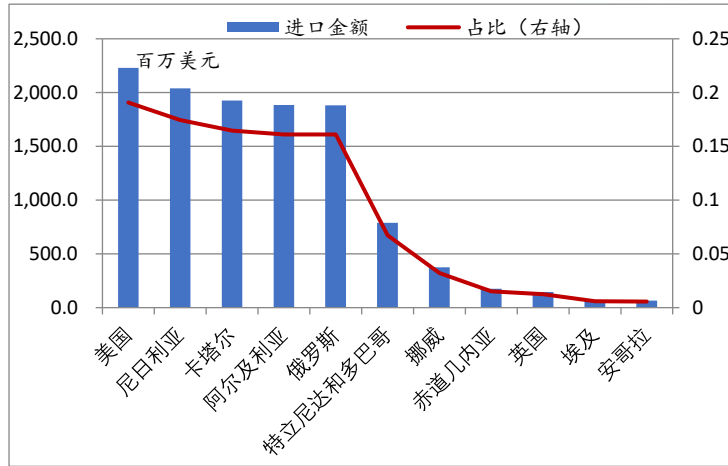
乌克兰在全球谷物出口总额的占比为 8.53%，排名全球第二，仅次于美国（17.5%）。占比超过 5% 的国家还包括俄罗斯（8.46%）、阿根廷（8.13%）、印度（7.85%）、法国（7.1%）、巴西（5.86%）。从出口市场分布看，乌克兰谷物前八大出口地分别为：中国（19.7%）、埃及（11.9%）、印尼（5.8%）、西班牙（5.77%）、荷兰（5.5%）、土耳其（5.02%）、突尼斯（3.68%）和孟加拉国（3.36%）。俄乌两国在全球谷物出口市场合计占比接近 17%。近期战争的原因，两国谷物出口受阻，直接导致近期 CBOT 小麦价格急剧飙升。

乌克兰在全球动植物油脂出口总额的占比为 6.44%，排名全球第三，仅次于印尼（23.15%）和马来西亚（15.1%）。占比超过 4% 的国家还包括荷兰（6%）、阿根廷（5.22%）、俄罗斯（4.35%）、美国（4.02%）。从出口市场分布看，乌克兰动植物油脂前八大出口地分别为：印度（25.1%）、中国（19.3%）、荷兰（9.2%）、西班牙（5.9%）、伊朗（5.64%）、意大利（5%）、波兰（4.79%）和德国（2.94%）。由于俄乌两国在全球动植物油脂出口市场合计占比接近 10.8%，对全球动植物油脂价格的影响相对较大。

乌克兰在全球油料种子及含油果实出口总额的占比为 1.74%，排名全球第 9；排名前五的国家分别是美国（29.3%）、巴西（2.74%）、加拿大（7.12%）、荷兰（4.08%）和阿根廷（3.22%）。俄乌两国在该领域全球出口合计占比仅为 3.28%，对油料作物价格的影响相对较小。

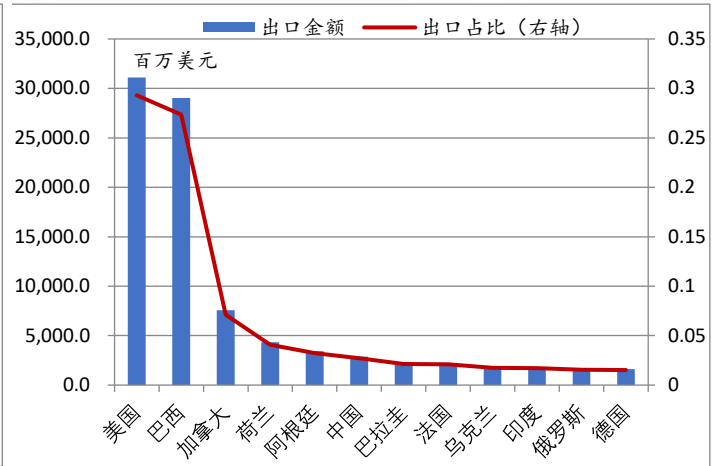
俄乌战争将对全球谷物、动植物油脂和油料作物供应产生大小不一的影响，其影响程度由大到小分别是：谷物、动植物油脂、油料种子及含油果实。

图表 17: 全球动植物油脂主要出口国及占比



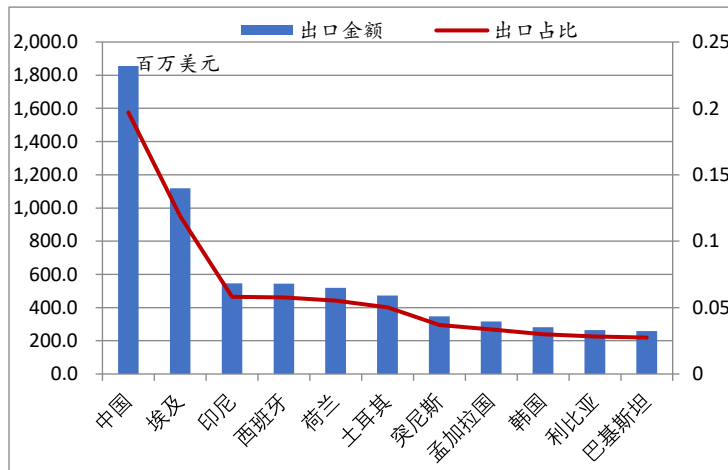
资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 18: 全球油料种子及含油果实主要出口国及占比



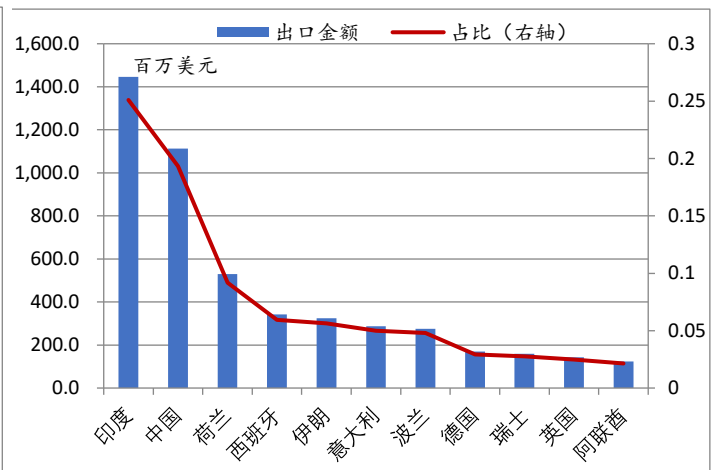
资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 19: 乌克兰谷物主要出口地



资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 20: 乌克兰动植物油脂主要出口地

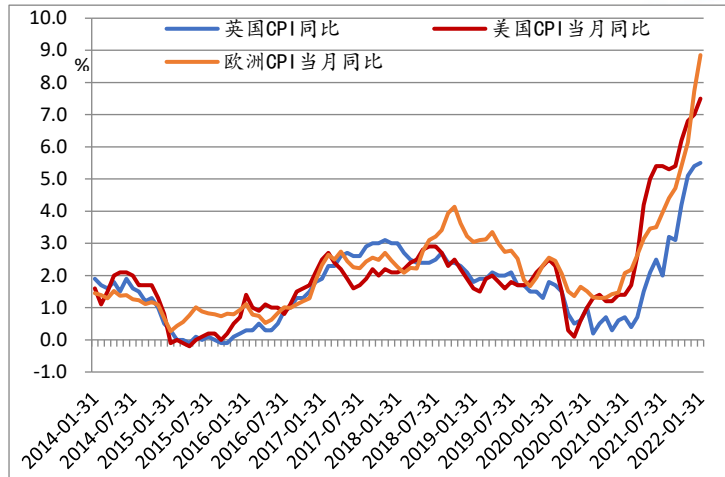


资料来源: UN comtrade、致富研究院

2、对全球金融市场的影响

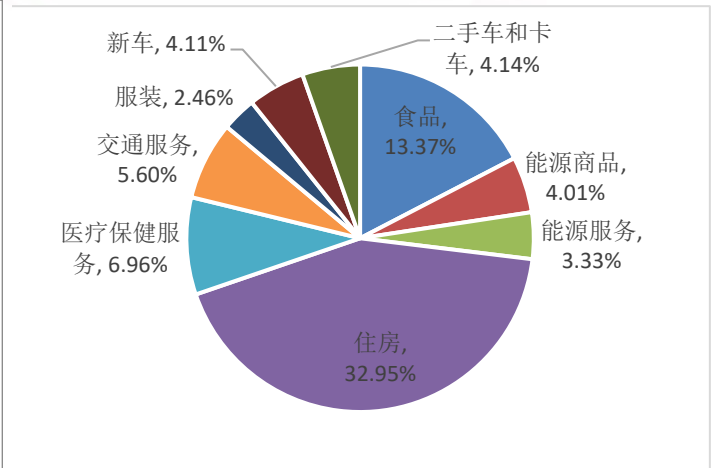
受新冠疫情影响,目前全球都在经历严重的通货膨胀。数据显示:2022年1月美国CPI同比上涨7.5%,相比前值上升0.5个百分点;欧洲CPI同比上涨8.85%,相比前值上升1.12个百分点;英国CPI同比上涨5.5%,相比前值上升0.1个百分点。以上数值均刷新近20年来的最大同比涨幅。

图表 21: 近年来欧美 CPI 同比变化



资料来源: 同花顺 iFind、致富研究院

图表 22: 美国 CPI 权重构成



资料来源: 美国劳工部、致富研究院

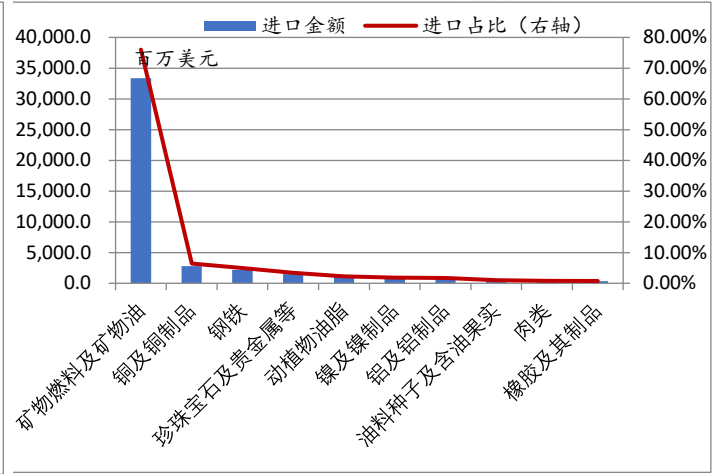
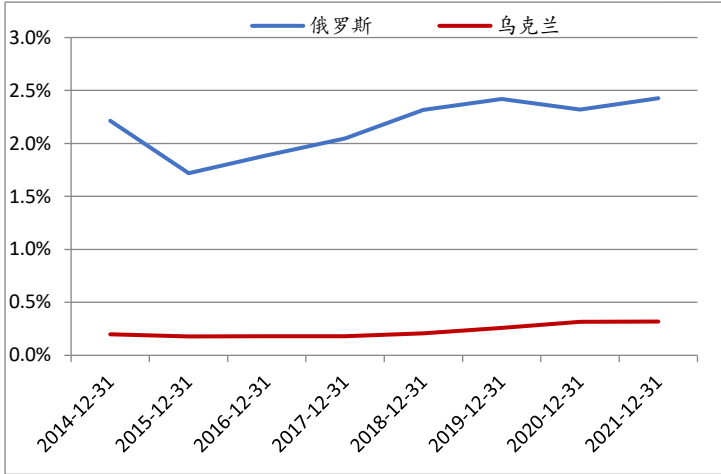
俄乌战争导致近期全球原油、天然气、金属、农产品价格均出现大幅上涨。由于能源、食品等分项在 CPI 构成权重的直接占比超过 21%，同时上游产业的价格上涨还将通过产业链间接传导到中下游产业，很可能引发世界范围内更加严重的通胀问题。此前我们判断最快 3 月美国 CPI 将出现回落（参见 1 月专题报告《美国 CPI 最快将于 3 月回落》），而本次俄乌战争带来的突发变量，很可能导致通胀回落的时间点出现延后，暂时维持 3 月美联储加息 25 个基点的判断。

3、对中国经济的可能影响

中国与俄乌两国进出口贸易额在中国进出口贸易总额的占比并不高。其中，2020 年中国与俄罗斯进出口贸易额为 1468.87 亿美元，占中国当年进出口贸易总额的 2.43%；与乌克兰进出口贸易额为 193.05 亿美元，仅占中国当年进出口贸易总额的 0.32%。本次俄乌战争导致两国经济受损，预计将导致中国对两国的出口下滑，但由于体量很小，预计对中国经济总体影响较低。

图表 23: 近年来中国与俄乌进出口贸易占比

图表 24: 中国从俄罗斯进口的主要商品



资料来源: 同花顺 iFind、海关总署、致富研究院

资料来源: UN comtrade、致富研究院

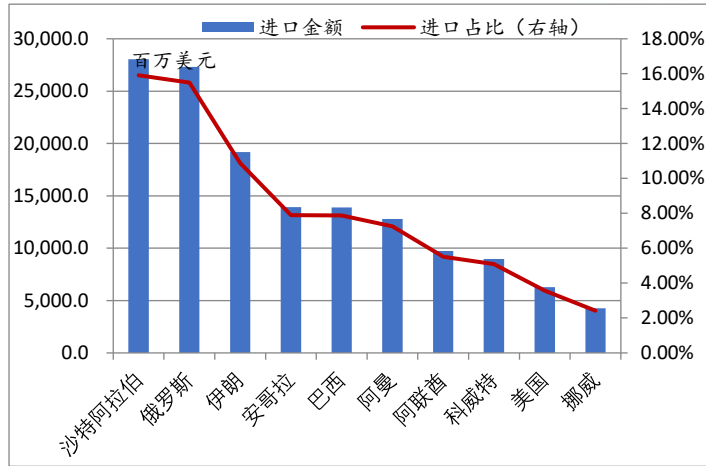
然而, 从中俄、中乌的贸易结构来看, 预计战争将通过能源、谷物等价格的上涨, 导致中国出现阶段性通胀上升。

首先来看中俄贸易的具体结构数据。

中国与俄罗斯的贸易主要集中在能源领域。其中, 2020 年中国从俄罗斯进口矿物燃料及矿物油 333.85 亿美元, 占中国从俄罗斯进口商品总额的比重超过 76%。此外, 2020 年中国还从俄罗斯进口铜及铜制品 28 亿美元, 占比 6.38%; 进口钢铁 21.72 亿美元, 占比 4.95%; 进口宝石及贵金属 15.12 亿美元, 占比 3.44%; 进口动植物油脂 10.1 亿美元, 占比 2.3%; 进口镍及镍制品 7.9 亿美元, 占比 1.8%。

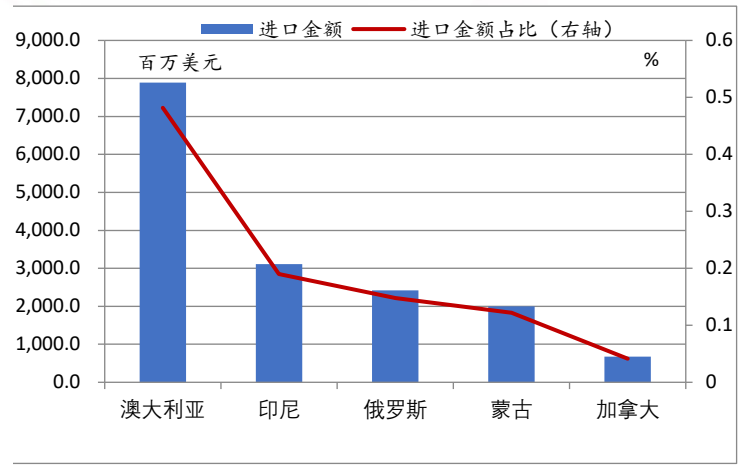
从中国的原油进口结构看, 2020 年中国从俄罗斯进口的原油占中国全年进口石油的比重高达 15.5%, 排名第二, 仅次于沙特 15.91%。其他进口来源地还包括伊朗 (占比 10.88%)、安哥拉 (占比 7.89%) 和巴西 (占比 7.88%)。同时, 俄罗斯在中国煤炭、天然气进口市场中均占有重要份额。其中 2020 年中国从俄罗斯进口煤炭占中国煤炭进口总额的比重为 14.8%, 仅次于澳大利亚 (占比 48.2%) 和印尼 (占比 18.99%)。2020 年中国从俄罗斯进口天然气占中国天然气进口总额的 7.39%, 排名第五, 与印尼、马来西亚基本持平。近期国际原油和天然气价格的大幅上涨, 显著增加了我国能源的进口成本。

图表 25: 中国石油主要进口国



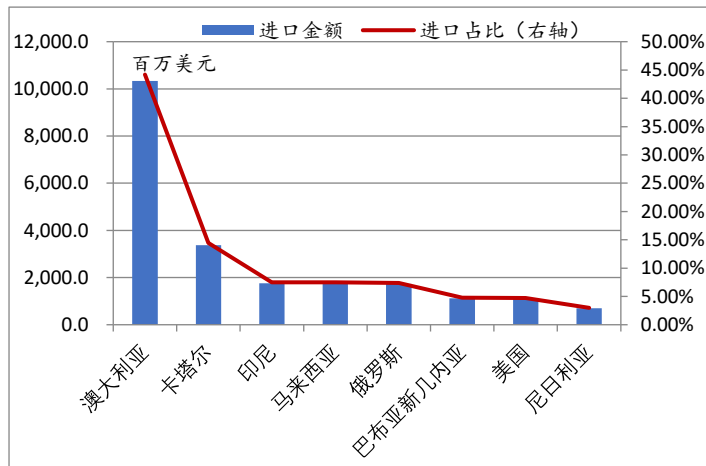
资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 26: 中国煤炭主要进口国



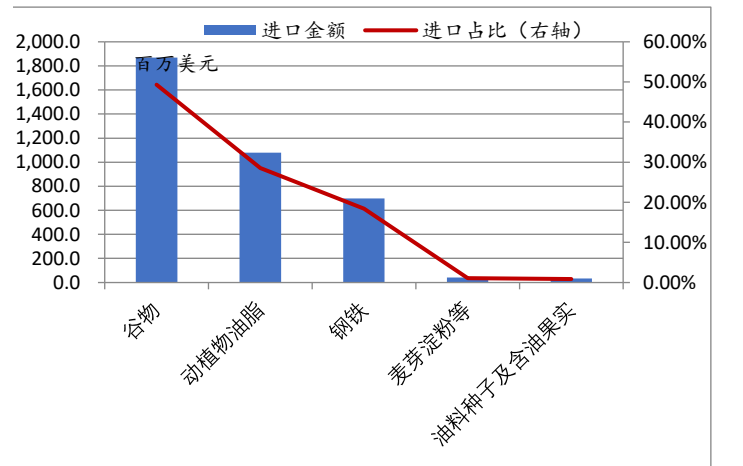
资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 27: 中国天然气主要进口国



资料来源: UN comtrade、致富研究院

图表 28: 中国从乌克兰进口的主要商品



资料来源: UN comtrade、致富研究院

其次来看中乌贸易的具体结构数据。

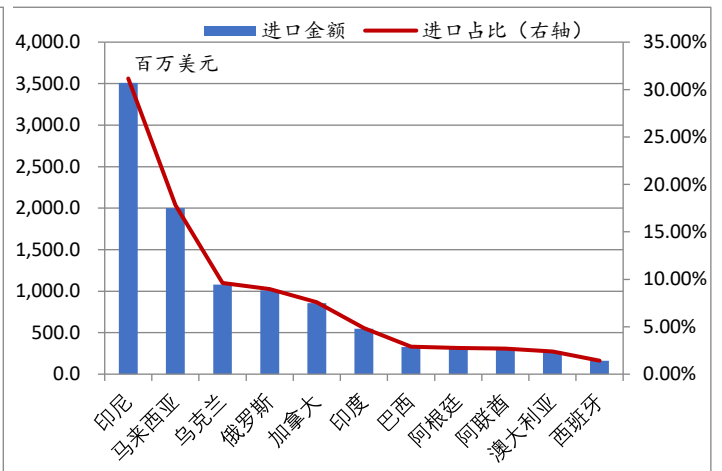
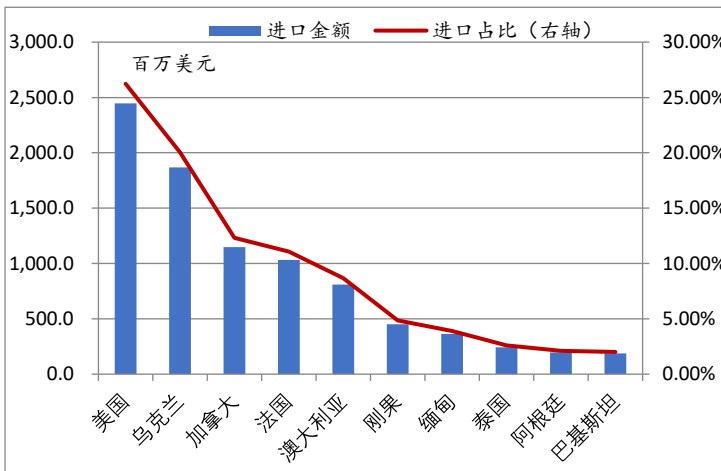
中国与乌克兰的贸易主要集中在谷物、油脂和钢铁领域。其中, 2020 年中国从乌克兰进口谷物 18.69 亿美元, 占中国从乌克兰进口商品总额的比重超过 49%! 进口动植物油脂 10.8 亿美元, 占比 28.5%; 进口钢铁 6.98 亿美元, 占比 1.84%。仅此三项, 占比就超过 96%!

从中国的谷物进口结构看, 2020 年中国从乌克兰进口的谷物占中国全年进口谷物的比重达到 20%, 排名第二, 仅次于美国 26.2%。2020 年中国从乌克兰进口

动植物油脂占全年进口动植物油脂的比重为 9.6%，排名第三，仅次于印尼（占比 31.1%）和马来西亚（占比 17.8%），俄乌两国合计占比为 18.6%。近期俄乌战争导致的国际谷物（包括小麦、玉米等）和油脂价格的大幅上涨，增加了我国谷物和油脂的进口成本，进而可能给国内通胀造成一定短期压力，但由于中俄、中乌谷物、油脂贸易的总量较小，大概率不会改变通胀的总体趋势。

图表 29：中国谷物主要进口国

图表 30：中国动植物油脂主要进口国




资料来源：UN comtrade、致富研究院

资料来源：UN comtrade、致富研究院

此外，由于俄乌战争导致欧美对俄罗斯的制裁升级，可能导致俄罗斯能源出口受限，大概率进一步促成和中俄两国的能源贸易和金融战略合作进一步深化。

让我们做一个极端的情景假设。2020 年俄罗斯原油出口总额为 725.6 亿美元，而中国进口原油总额为 1763.2 亿美元，来自俄罗斯的原油进口额仅为 273 亿美元，一旦俄罗斯的原油出口全面受限，以中国的年进口量就可以完全消化俄罗斯的全部原油出口；改变的仅是中国的石油进口格局，即减少从沙特、伊朗、阿联酋等国家进口的石油份额，并增加俄罗斯的石油进口。同样，2020 年俄罗斯煤炭出口总额为 1238.8 亿美元，而中国全年煤炭进口总额为 1638.5 亿美元，中国可以通过大幅减少澳大利亚 789.3 亿美元的年进口额和印尼 311 亿美元的年进口额来帮助俄罗斯消化煤炭出口。2020 年俄罗斯天然气出口总额为 674.6 亿美元，而中国全年天然气进口量高达 2339.3 亿美元，仅通过削减澳大利亚 1033.7 亿美元的年进口额就可以完全消化俄罗斯的全部天然气出口。考虑到近年来中澳经贸关系的恶化，未来中国很有可能减少对澳大利亚的煤炭和天然气进口，转向加大从俄罗斯的进口量。

由于欧盟目前对俄罗斯石油和天然气的依存度分别高达 27%和 16%，短期内难以找到体量庞大的替代来源，所以上述极端情形短期内很可能不会发生。但由于中国与俄罗斯的经济具有非常强的互补性，因此制裁大概率将导致中俄两国的



能源贸易和战略合作进一步深度绑定。同时，由于本次欧美对俄罗斯的制裁涉及到 SWIFT 支付领域，俄罗斯大概率会启动自身的 SPFS 系统和中国的 CIPS 系统作为替代，中俄跨境贸易中，人民币的使用将进一步加强，从而加快人民币的国际化进程。

4、结论

1、整体上看，俄乌战争对全球经济总体影响较小，但由于俄乌两国在全球能源、谷物和油料作物的出口市场中均占有较大比重，如果未来欧美对俄制裁升级，很可能造成全球油气价格再度飙升，同时导致谷物、动植物油脂等商品价格居高不下。

2、俄乌战争很可能加剧世界范围内的通胀问题，并导致美国通胀回落的时间点出现延后，暂时维持 3 月美联储加息 25 个基点的判断。

3、俄乌战争对于中国经济总体影响较低。预计将通过能源、谷物等价格的上涨，导致中国出现阶段性通胀上升，但不会改变总体趋势。

4、俄乌战争将进一步促成中俄两国的能源贸易和金融战略合作深化，并加快人民币国际化进程。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk