

战争过后制裁来临 对各版块有何影响？

微信发文

2022年2月25日

张秀峰

有色研究员

投资咨询编号：Z0011152

从业资格号：F0289189

联系电话：0571-28132619

邮箱：

zhangxiufeng@cindasc.com

楼家豪

有色研究员

从业资格号：F3080463

联系电话：0571-28132516

邮箱：

loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天

人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

本文提要：

昨日乌俄战争再次爆发，各国纷纷制裁俄罗斯，引起市场广泛关注。当前战争基本接近尾声，对于期货相关品种的价格主要的影响因素从战争本身转变为后续各国对于俄罗斯的后续制裁。我们统计了2014年克里米亚事件之后，俄罗斯受到的较为严重的制裁发生时间及内容，并对于不同版块相应的品种做出了一些基于历史数据的归纳和解读，详见下文。

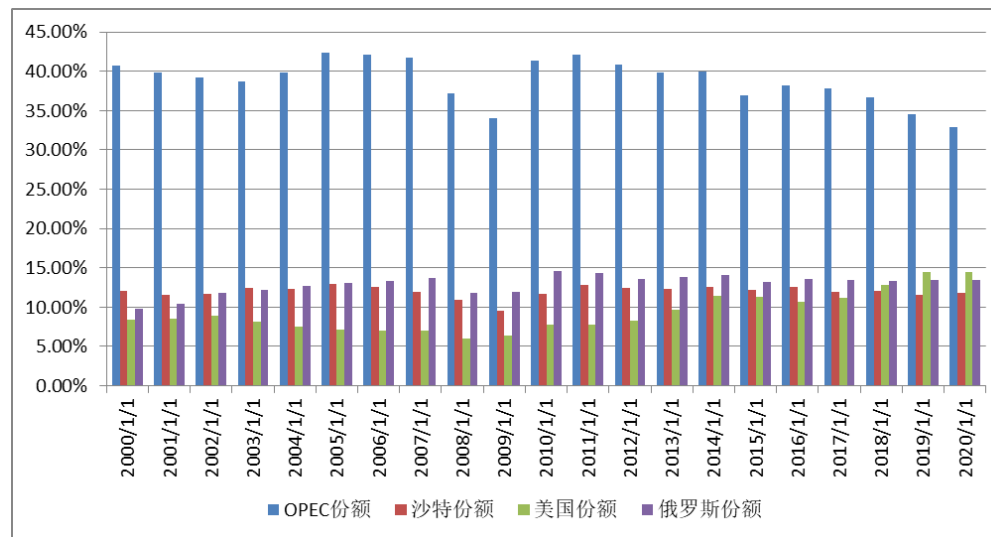
昨日乌俄战争再次爆发，各国纷纷制裁俄罗斯，引起市场广泛关注。当前战争基本接近尾声，对于期货相关品种的价格主要的影响因素从战争本身转变为后续各国对于俄罗斯的后续制裁。我们统计了2014年克里米亚事件之后，俄罗斯受到的较为严重的制裁发生时间及内容，如下：

时间	具体内容
2014-4-28	美国商务部对俄罗斯 13 家公司增加限制，吊销其销售美国产品的执照
2014-7-17	除资产冻结外，相关资金融资交易均被禁止，包括世界最大产油企业俄罗斯国家石油公司、俄最大私营银行俄罗斯天然气工业银行、俄最大独立天然气供应商诺瓦泰克公司、国有开发银行、俄罗斯发展及对外经济事务银行以及乌克兰境内自行宣布独立的“顿涅茨克人民共和国”等都被纳入制裁对象
2017 年 10 月	美国务院宣布将俄国防工业和情报机构的 39 个实体和个人列入制裁范围，其中包括了俄主要的常规武器生产企业、航空制造公司和生产军民两用品的大型集团公司。
2019-8-1	特朗普签署对俄制裁新文件，禁止国际金融机构为俄罗斯国营企业提供资金，禁止美国银行参加非卢布主权债券首次发行和对俄罗斯政府提供非卢布贷款。此外，美国还限制一系列商品对俄出口。新制裁预计于 8 月 26 日生效，有效期至少一年。
2020-2-18	将俄罗斯国家石油巨头俄罗斯石油（Rosneft）的子公司 Rosneft Trading SA 列入黑名单，特朗普政府称这家公司为马杜罗政府提供经济来源。
2020-3-20	美国将与俄罗斯领导关系密切的个人和一家为遭遇制裁人士提供服务的银行被纳入制裁名单
2020-7-1	美国参议员鲍勃·梅嫩德斯提交了国防预算修正案，要求就“俄与塔利班勾结”针对俄罗斯总统普京和俄罗斯政府实施制裁。制裁措施包括冻结资产、禁止入境美国、叫停国防和情报领域的合作
2020 年 7 月	美国众议院批准了《国防授权法》（NDAA）的修正案，规定对参与建造“北溪 2 号”天然气管道的公司实施新的制裁。
2021-8-20	美国政府 20 日以俄罗斯反对派人士纳瓦利内事件和“北溪-2”天然气管道项目为由，宣布对俄罗斯多个实体和个人实施制裁。

以下我们分版块对于相关品种期货价格做出解读：

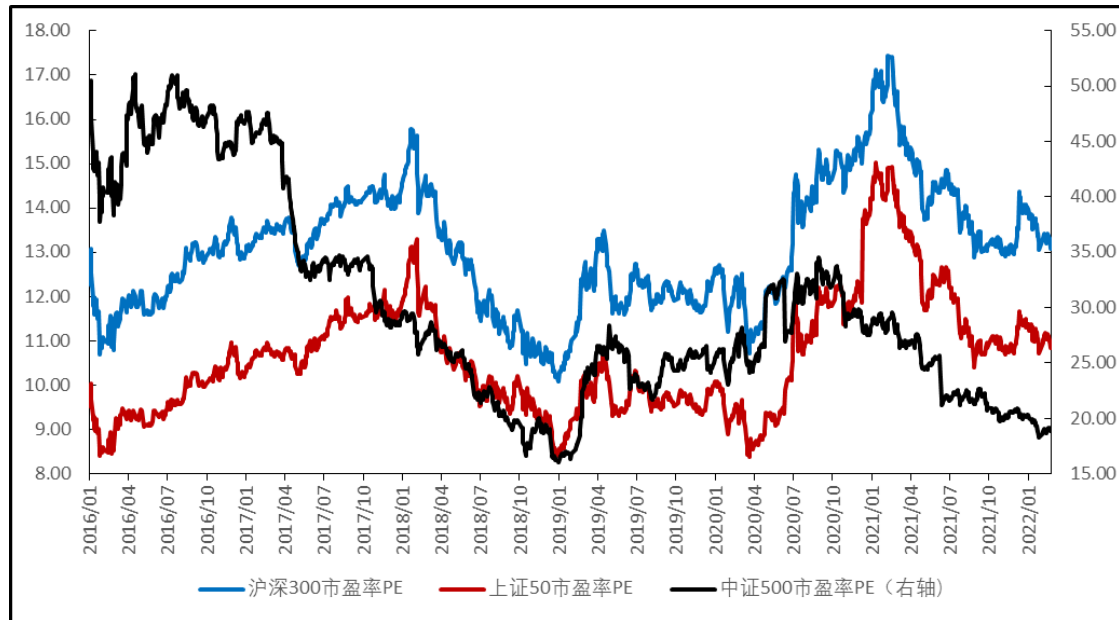
原油&股指：

俄罗斯作为能源大国，是全球原油的主要出口国之一。根据公开数据显示，自 2000 年至 2020 年俄罗斯原油产量占世界比重从 9.75% 上升至 13.42%，因此当俄罗斯乌克兰冲突爆发，会带动市场对原油供应端不足的担忧并带来恐慌情绪，从而推动原油价格的进一步上行。但从中长期来看，过去这一系列制裁并没有对原油的大趋势产生根本影响。此次美国与其盟友对俄罗斯的制裁措施中，绕开了对能源部门的限制，因此我们认为当下俄乌局势给原油带来的风险已经有所消化，未来交易仍会遵循原油自身基本面，建议投资者谨慎追高。



数据来源：OPEC，信达期货研究所

对于股指来说，无论是 2008 年的格鲁吉亚战争还是 2014 年的克里米亚事件，冲突的爆发都会在国际层面上带来情绪的波动，短期来看利空股市。但从中长期来说，地缘风险不会改变股指自身的交易逻辑，甚至在一定程度上会加速恐慌盘的释放，带来利空出尽的效果。就目前行情来说，A 股三大股指同时具备估值与政策面的呵护，安全边际较高。因此，虽然外围的干扰因素不容忽视，但也无需过于担心。我们建议投资者防范短期波动的风险，短线投资者不要盲目操作，中长线投资者逢大跌可适当入场。



数据来源：Wind，信达期货研究所

有色板块：

对于铝和镍来说，俄罗斯是主要生产国也是主要出口国家。俄罗斯镍储量约为全球总量的 7.8%，镍矿产量更是占到 10.1%。2021 年 1-10 月，中国电解镍进口量达到了 20.81 万吨。俄镍在总供给当中占比约 10%，在总进口量当中占比也还有 15% 左右。同时俄罗斯也是全球第二大电解铝主产区，占全球产量的 6% 以上，在全球范围内起到举足轻重的作用。一旦俄乌之间爆发冲突，势必会影响电解铝和俄镍的海外供应，进而可能引发铝和镍的价格上涨。

基于上文事件的统计与相关时间段内铝和镍的 LME3 个月（电子盘）期货价格的变化，我们可以明确一点，美国对于俄罗斯的经济制裁并不能够改变这两个品种原有的运行趋势。在历次所有的经济制裁中，从未出现运行趋势被打破的情况，相信此次的经济制裁也不会例外。另外一个规律是，仅就统计数据来说，俄罗斯遭到制裁并不一定会使得铝和镍的价格上涨，但是概率较大。

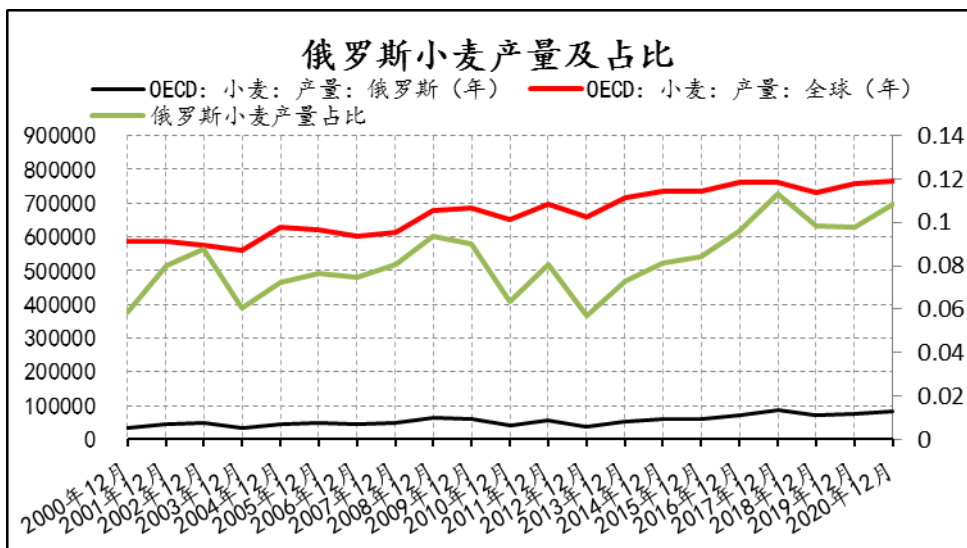
但是从历次经济制裁的时间点可以发现，当时的镍和铝基本都处于上升趋势（牛市）当中，而仅有几次下跌趋势中，铝和镍并未能够反转下跌的趋势。从这个角度来解读，“经济制裁将使得镍和铝的期价上涨”的规律需要打一定折扣。基于此，我们认为，经济制裁不能改变这两个品种期价的原有运行趋势，但会使得价格的波动变得更加剧烈，不需要过分担心有色品种较强金融属性带来的压力。因此我们认为镍和铝的中期上涨还将持续，但是价格波动会有所加剧。

农产品板块：

俄罗斯小麦在全球中产量占比较高，根据 OECD（经济合作与发展组织）的统计数据来看，2016 年至 2020 年俄罗斯小麦在全球中产量占比约在 9.62% 到 11.31% 之间。同时农产品当中俄罗斯产量占比较高的还有油菜籽，根据联合国农粮组织数据来看，俄罗斯油菜籽在全球的产量占比从 2015 年以来在逐

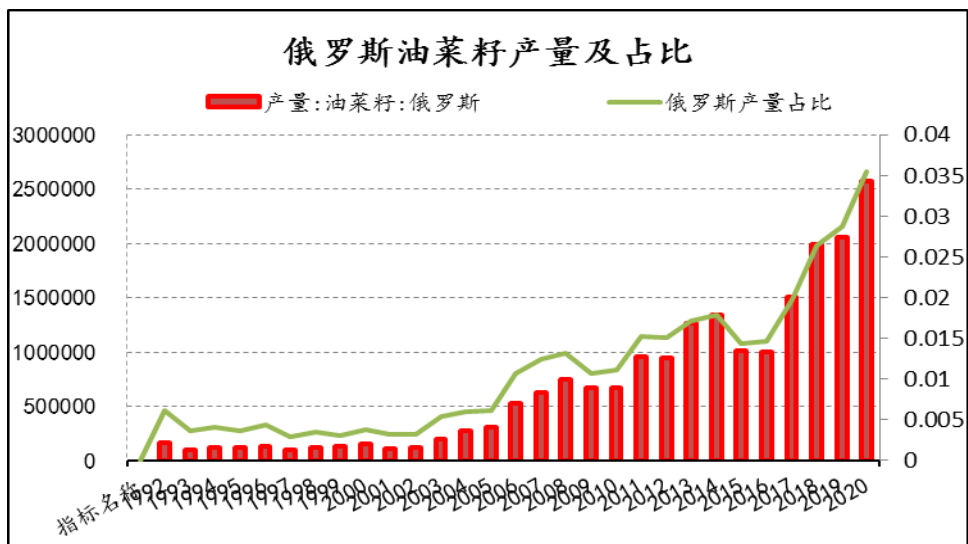
年上升，从1.44%上升到了2020年的3.55%约257.25万吨，地位越来越重要。

从制裁发生的时间段中，CBOT小麦的价格变化来看，可以得到以较为有趣的观点，即制裁发布的当天，小麦往往会较为强势，但是持续性不强。雷同于有色的观点，经济制裁并不能改变该品种原有的大趋势，在暴力拉涨之后需要注意其回落风险。



数据来源：OECD，信达期货研究所

相对于小麦来说，油菜籽收到经济制裁的影响更小，历次经济制裁发生时，GZCE油菜籽期货价格基本都处于窄幅震荡状态，而经济制裁的发生也都没有使得价格突破箱体，因此油菜籽期货价格受到美国对俄罗斯经济制裁的影响较小，几可忽略不计。



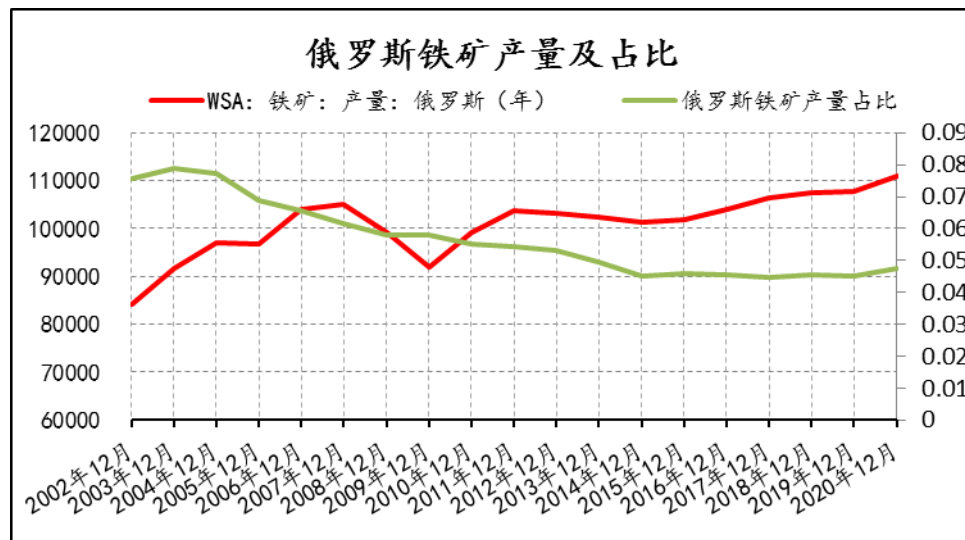
数据来源：联合国农粮组织，信达期货研究所

黑色板块：

俄罗斯铁蕴藏量居世界第一位，根据世界钢铁工业协会的数据来看，俄罗斯铁矿的产量占比从2013年以来基本稳定在4.5%到5%之间，占比较大，年产量约在1亿1千万吨左右。

从制裁发生的时间段中，2019年之前的历次制裁都发生在铁矿石期价下跌趋势中，制裁带来的影响较为明显，往往在制裁发生后铁矿期价会产生下跌窗口，加速下跌。但在2019年之后，规律发生变化，在制裁之后往往会出现一小波上涨之后才继续下跌。

对于该品种，我们无法从历史数据中得出较为确定的规律。



数据来源：世界钢铁工业协会，信达期货研究所

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。



【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部