



聚焦俄乌冲突：简析当前局势 与对大类资产的影响



创元期货投资咨询总部

经过一个多月的发酵和外交斡旋无果后，俄乌紧张局势再度升级。当地时间 2 月 24 日，俄罗斯总统普京针对乌克兰局势发表紧急电视直播讲话时表示，俄当局决定在顿巴斯地区进行特别军事行动。俄乌冲突已正式上升至军事层面，令这个本已动荡不安的后苏联地区更不稳定，同时也将对冷战后欧洲现有的安全结构产生严重冲击。

本文简析了当前俄乌军事冲突的最新局势，聚焦这场冲突背后的原因与矛盾点，同时对受此事件冲击的大类资产行情进行简要预判和梳理。

一、当前最新局势

俄罗斯总统普京在 2 月 24 日的全国电视讲话中表示，俄罗斯不打算“占领”其邻国乌克兰，但在美国及其盟国通过扩大北约联盟，触动俄罗斯的“红线”之后，俄方采取军事行动是必要的，随即授权向顿巴斯地区进行特别军事行动。此前在 2 月 22 日，俄罗斯总统普京已宣布承认乌克兰东部亲俄地区顿涅茨克和卢甘斯克为独立国家，并下令向顿巴斯地区派遣部队维护当地局势。

美国总统拜登此后发布推文，透露已与乌克兰总统泽连斯基结束了电话会谈，后者向他求助。拜登表示，普京选择了一场有预谋的战争，将宣布对俄罗斯进行进一步的制裁，同时继续向乌克兰提供支持援助。美国时间 24 日中午，拜登再次对全美发表直播讲话，宣布美俄关系彻底破裂，冻结俄罗斯在美所有资产，且没有计划与俄罗斯总统普京进行对话。美国正在批准包括出口在内的新制裁措施，将限制俄罗斯用美元和日元开展业务的能力，将切断部分俄罗斯进口，预计对俄制裁将使俄罗斯高科技进口减少一半以上。

俄乌紧张局势不断升级，据新华社 2 月 24 日消息，俄军已登陆黑海沿岸的港湾城市敖德萨和马里乌波尔，敖德萨港的乌克兰海军水面舰艇全军覆没，乌克兰国民卫队位于首都基辅的司令部也被导弹摧毁。同时，俄陆军已突破哈尔科夫州界，白俄罗斯也正式宣布越界进入乌克兰以支援俄罗斯的军事行动。乌克兰首都基辅与第二大城市哈尔科夫相继传出多起爆炸，许多

民众打包行李开车逃离基辅，高速公路涌现车潮，附近的鲍里斯波尔国际机场也遭受轰炸。总统泽连斯基通过推特表示，乌克兰全境将进入战时状态。

图 1：最新局势简析图



数据来源：观察者网、创元期货











二、双方军事实力对比

在双方具体军事实力上，根据世界军力排名网“全球火力”（Global Firepower）公布的2022 年数据显示，无论是从现役士兵人数还是海陆空三军装备上，俄罗斯都对乌克兰形成碾压性优势。

武器装备方面，乌克兰现有国防生产能力严重不足，军队装备大部分是苏联时期遗留下来的，缺乏新式武器装备。尽管欧美国家近期频频向乌克兰提供军事物资援助，但这些物资多是

步枪、反坦克导弹、肩扛式防空导弹等单兵作战武器，并没有重型武器，在阻挡俄军装甲洪流方面作用非常有限。虽然乌军表面上看似实力不俗，但真实战力却比较堪忧，在过去几年的乌东冲突也已经体现了这一点。

图 2：俄罗斯与乌克兰军事实力对比

 Ukraine		 Russia
209,000*	 在编部队	900,000*
900,000*	 预备部队	2,000,000*
2,040	 火炮	7,571
12,303	 装甲车	30,122
2,596	 坦克	12,420
34	 攻击直升机	544
98	 战斗机	1,511
\$5.9bn 8.8 percent	 军费/军费占政府支出%	\$61.7bn 11.4 percent

数据来源：Global Firepower、创元期货

俄罗斯方面目前有超过 150,000 名士兵参与到此此次针对乌克兰的军事行动，另外在已知的 50 个防空营中约有 35 个部署针对乌克兰。

据美情报官员表示，俄罗斯近 75% 的常规部队主力部署在可攻击乌克兰的范围内，近 120 个战术群部署在距离乌克兰 60 千米的范围内。俄军精锐部队第 8、49 和 50 军等部队，目前已进入顿巴斯地区执行军事行动，其中西部军队和南部战区也出动 T-80 坦克，9M330 防空导弹

等重型军事装备参与此次行动。

图 3：俄罗斯军事力量分布情况



数据来源：Rochan Consulting、The New York Times、创元期货

三、俄乌局势如何演变

目前俄乌军事冲突的演变路径尚不明朗，首先俄军虽然具备绝对战力优势，但想要实施“闪电战”，快速全面剿灭乌克兰的军事抵抗力量，从现有公布的确切信息来看，可能性相对较小。

结合西方媒体、俄乌官方渠道等多方信息综合来看，俄军第一日采取的进攻，规模相对有限。数据显示，俄军合计出动了 75 架战斗机、发射了约 100 枚导弹，打击力度远小于伊拉克战争第一天英美联军的力度。俄军东部地面部队虽有所推进，但主力仍旧保持在乌克兰边境地区；从白俄罗斯境内进攻乌克兰的部队，仍在白乌边境切尔诺贝利与乌军激战；俄空军正试图占据基辅附近的货运机场，开辟空中航线。乌克兰的军事设施虽然遭受打击，但主力仍有抵抗能力。

同时，俄罗斯总统普京曾表示不打算“占领”其邻国乌克兰，下一步俄罗斯地面部队是否会跨过第聂伯河攻占乌克兰首都基辅，或仅在乌东地区采取行动，也存在着较大的不确定性。俄罗斯经济实力有限，若对乌克兰采取全面、持久的军事行动也存在着一定的财政压力，同时还有西方全面经济制裁的施压。俄军下阶段行动，也一定程度取决于乌克兰在未来几天的动员程度，以及欧美是否采取强有力应对措施。

四、冲突原因及矛盾

4.1 乌克兰问题因何而起

1991 年冷战结束苏联解体前，乌克兰曾是苏联的一部分。苏联解体后乌克兰重新独立，并维持着当时仅次于俄罗斯的欧洲第二大军事力量，曾是世界上第三大粮食出口国。乌克兰人口中有大量是俄罗斯民族，与俄罗斯有着紧密的社会和文化联系。

2014 年 2 月，时任乌克兰总统亚努科维奇在“颜色革命”中下台，亲西方政府开始在乌克兰掌权，并将加入欧盟与北约作为国家战略目标。由于乌克兰东部与俄罗斯接壤，具有重要的战略地位，此番动作无疑激起了俄当局的强烈不满，而后乌克兰一直是美俄地缘政治博弈的焦点。

2020 年拜登政府上台后，表态乌克兰是北约的“伙伴国家”，支持乌克兰在恰当的时机加

入北约,同时也强调将加强对乌政府的军事援助。同时,去年8月底乌总统泽连斯基访美期间,美乌签署一系列军事合作文件。拜登宣布对乌克兰额外追加6000万美元军事援助,包括向乌克兰提供更多数量的“标枪”反坦克导弹。同年10月,美国国防部长奥斯汀访乌,力挺乌克兰加入北约。在此背景下,乌克兰政府多次表示,要以武力“收回”克里米亚并结束俄罗斯对乌东部的“吞并”。与此同时,北约也加强了在黑海地区的军事活动,并试图在乌克兰进行军事部署。对此俄罗斯当局于1月起做出强硬回应,在俄乌边境及盟国白俄罗斯等地部署重兵,支持乌东部顿涅茨克人民共和国和卢甘斯克人民共和国的独立地位,俄乌态势由此再度紧张。

表 1: 乌克兰问题时间线

2014 年 2 月	时任乌克兰总统亚努科维奇在“颜色革命”中下台,亲西方政府掌权。
2014 年 3 月	克里米亚半岛举行独立公投并入俄罗斯。
2014 年 5 月	乌克兰东部顿巴斯地区(包括顿涅茨克州和卢甘斯克州)宣布独立,并于乌克兰政府军爆发武装冲突。
2014 年 6 月	法国邀请俄罗斯、德国、乌克兰领导人在诺曼底就乌克兰局势进行磋商,“诺曼底模式”就此创立。
2014 年 9 月	乌克兰问题三方联络小组(乌克兰、俄罗斯、欧洲安全与合作组织)同乌克兰东部民间武装代表在白俄罗斯首都明斯克达成停火协议,但该协议未得到有效落实。
2015 年 2 月	“诺曼底模式”四方签署了关于政治解决乌东部问题的新明斯克协议,该协议依旧未得到有效落实。
2016 年 10 月	“诺曼底模式”四方领导人在柏林举行会谈。
2017 年 4 月	“诺曼底模式”四方领导人先后通电话。
2017 年 8 月	俄美双方就乌克兰问题的代表在明斯克举行首次闭门会晤。
2017 年 12 月	美国宣布开始向乌克兰提供军事设备。
2018 年 11 月	乌克兰民间武装在东部顿巴斯地区举行选举,局势再度紧张。
2019 年 12 月	“诺曼底模式”四方领导人时隔三年后,再次于法国巴黎举行峰会。
2020 年 7 月	乌克兰问题三方联络小组与乌东部民间武装代表举行视频会议,就实施

	全面停火达成一致，但 2021 年 2 月底以来，交火事件和人员伤亡增多。
2021 年 8 月	乌克兰总统泽连斯基访美，双方签署军事合作文件，美宣布对乌追加军事援助。
2021 年 10 月	美国防部长奥斯汀访乌，力挺乌克兰加入北约。
2021 年 12 月	俄罗斯和乌克兰互相指责在边境地区大量部署士兵。
2022 年 1 月上旬	俄罗斯先后与美国、北约、欧洲安全与合作组织举行对话讨论乌克兰问题，没有实质性进展。
2022 年 1 月 22 日	美国援助乌克兰的一批军火运抵乌首都基辅。
2022 年 1 月 23 日	美国国务院授权美驻乌大使馆的政府工作人员自愿撤离。
2022 年 1 月 24 日	北约宣布向欧洲东部地区增派军舰和战机。
2022 年 1 月 26 日	“诺曼底模式”国家代表在巴黎再度共同举行四方会谈。
2022 年 1 月 27 日	美国白宫发表声明称，将向乌克兰提供额外经济援助。
2022 年 2 月 1 日	美国援助乌克兰的第五批军事物资运抵乌首都基辅。
2022 年 2 月 11 日	俄罗斯方面官员表示，“诺曼底模式”四方会谈无果而终。
2022 年 2 月 12 日	英国、日本、德国、澳大利亚等多国建议在乌克兰公民尽快撤离。
2022 年 2 月 13 日	美国总统拜登与俄罗斯总统普京通电话，拜登警告称，若俄罗斯入侵乌克兰将引发西方国家果断反应。普京表示，俄方不明白美方为何故意散播“入侵”的虚假信息。
2022 年 2 月 16 日	美国总统拜登就俄乌局势发表讲话，表示将尽可能通过外交渠道解决问题。
2022 年 2 月 17 日	乌克兰东部民间武装力量称，乌克兰政府军动用迫击炮炮击了顿涅茨克南部的几个居民点。
2022 年 2 月 19 日	美国总统拜登再次表示，如果乌克兰冲突升级，美国不会派遣部队到乌克兰作战。
2022 年 2 月 22 日	俄罗斯总统普京公开支持乌东顿涅茨克人民共和国和卢甘斯克人民共和国的独立地位，并且已经开始下令向这两个地区派遣俄“维和部队”。
2022 年 2 月 23 日	美国总统拜登宣布对俄罗斯实施进一步制裁，将对俄罗斯的制裁扩大至“北溪 2 号”。

2022 年 2 月 23 日	欧盟、英国、加拿大、日本、澳大利亚等国宣布对俄进行新一轮制裁。
2022 年 2 月 23 日	俄罗斯驻乌克兰外交机构人员开始撤离乌克兰。
2022 年 2 月 24 日	乌克兰总统泽连斯基签署命令，建议最高拉达批准从 2 月 24 日零时开始实行为期 30 天的紧急状态。
2022 年 2 月 24 日	俄罗斯总统普京授权在乌克兰的顿巴斯进行特别军事行动，乌克兰总统泽连斯基宣布全境进入战时状态。
2022 年 2 月 24 日	乌克兰的军事设施遭到导弹袭击，俄罗斯黑海舰队在亚速海和敖德萨海区域登陆。
2022 年 2 月 25 日	美国总统拜登就乌克兰问题发表讲话，宣布美俄关系彻底破裂，冻结俄罗斯在美所有资产，没有计划与俄罗斯总统普京进行对话。
2022 年 2 月 25 日	乌克兰总统泽连斯基表示，西方已经完全放弃了乌克兰。

数据来源：新华网、创元期货

4.2 多方的政治诉求

➤ 俄罗斯的立场

俄罗斯在此次派出军事力量前，曾在乌克兰问题上明确对欧美划出三条“红线”：第一，停止北约东扩，承诺乌克兰不加入北约；第二，落实明斯克协议给予乌东顿巴斯地区的自治权；第三，取消西方国家的经济制裁。随着三条“红线”未得到乌克兰方面和西方国家的积极回应，俄罗斯选择采取更为激进的军事行动，可能的目标更多是确保在基辅建立一个亲莫斯科的政府，从而消除美国和北约对乌克兰的影响力。克里姆林宫方面发布的最新消息表示，俄罗斯在乌克兰的行动旨在实现普京提出的两个目标，即乌克兰的“非军事化”和“非纳粹化”。

➤ 乌克兰的立场

乌克兰方面，总统泽连斯基遭遇政治危机，由于在国内经济方面乏善可陈的表现，其民意支持率已从执政之初的 73% 跌至 22%。泽连斯基当局的亲美做派，是意图“道德绑架”西方国家以获得军事及经济支持；同时在乌东部地区挑起武装冲突，为的就是转嫁国内矛盾，通过大

打“民族主义”牌，来让自己重新赢得国内选民的支持。然而乌当局并不愿见到俄罗斯正式采取军事手段，由于缺乏反制抵抗能力，且美国、欧盟等都明确表示不会派兵支援，乌克兰当局大有骑虎难下的意味。据最新官方消息，乌克兰总统泽连斯基表示不害怕与俄罗斯进行包括保障乌克兰的安全和乌克兰中立地位等问题的谈判，同时提到西方已经完全放弃了乌克兰。

➤ 美国的立场

美国方面则存在多重目的，首先拜登当局试图借助乌克兰这一棋子加大对俄罗斯的打压，意图挑拨俄罗斯与欧盟之间的关系，拉拢欧洲盟友，强化欧盟对美的军事依赖。其次，拜登政府希望通过在乌克兰问题上的强硬做派，为民主党在今年美国的中期选举中赢得加分。第三，俄乌双方爆发大规模冲突，欧洲将不得不紧随美国重拳制裁俄罗斯，美国可坐收渔翁之利，诸如欧洲将不得不停止从俄罗斯进口天然气，掉头采购更为昂贵的美国天然气。同时，制造动荡局势，也有利于诱导海外资本流入相对平稳的美债与美股，这对即将进入紧缩周期的美国来说，也变相获得了经济支持。

➤ 西欧国家的立场

欧盟方面在俄乌冲突中总体偏向美国，但内部仍然存在不小的矛盾。首先，以法德为首的西欧国家并不希望卷入与俄罗斯的对抗中，而是寄希望于双方通过会谈协商等外交手段解决此次冲突，不要让事态升级。对法德来说，切断与俄罗斯在经济、农业和能源等方面的合作并不明智，尤其是德国严重依赖俄罗斯的天然气，且冲突区域地处东欧，对西欧国家尚不构成实质性安全威胁。不过随着俄罗斯正式出兵乌克兰，法德也只得暂停了与俄罗斯合作的“北溪2号”天然气管道项目，同时对俄罗斯的金融、能源、运输部门实施制裁，并实施出口控制，将更多俄罗斯人列入黑名单。欧盟对外行动署在最新的声明中表示，要求俄罗斯立即停止军事行动，并无条件从乌克兰领土撤离所有部队和军事装备。

➤ 英国的立场

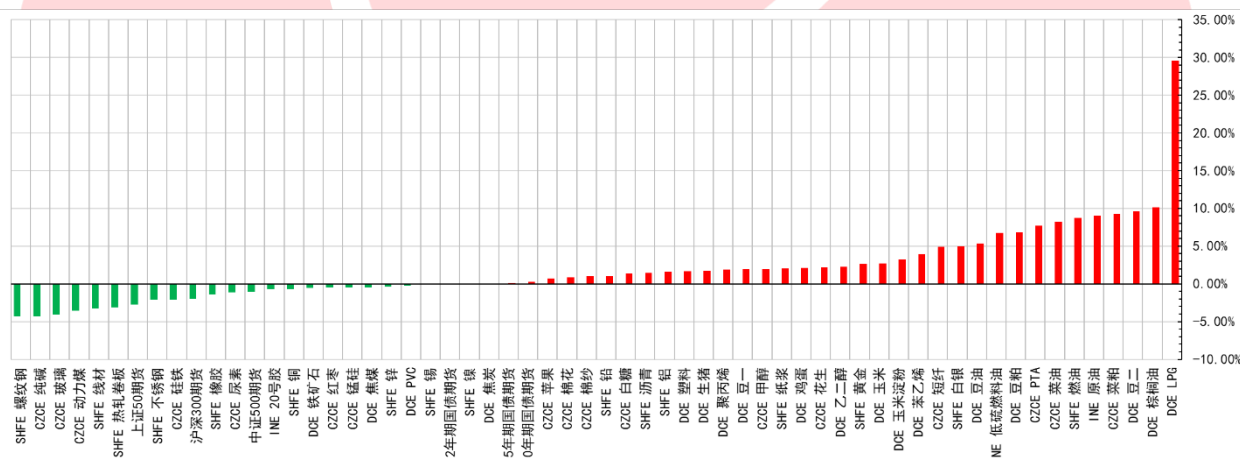
刚脱离欧盟的英国则明确表态站队美国和乌克兰，追随美国向乌克兰运送武器装备，并且军事冲突发生前决定暂时将驻乌克兰大使馆的部分工作人员和家属从首都基辅撤离，也曾考虑对北约进行大规模军力部署，以应对乌克兰危机。英当局追随美国的做派也是脱欧之后的无奈之举，寄希望于和美国紧紧捆绑，从而获得其他方面的支持。随着俄罗斯正式出兵，英国方面宣布将冻结俄罗斯所有主要银行的资产、禁止在英发行主权债、限制俄公民账户。

➤ 中东欧国家的立场

相比法德等老牌资本主义国家，中东欧一些“新欧洲”国家则由于历史原因，对俄罗斯更多地抱有警惕和敌视心态。此番俄罗斯对乌克兰的“侵略”行为，无疑被中东欧国家视为明确的安全威胁，也对法德此前采取的“绥靖政策”表现出不满。

五、对大类资产的影响

图 4：冲突升级期各品种涨跌幅排序（2 月 21 日~2 月 24 日）



涨幅前三品种

涨幅

跌幅前三品种

跌幅

LPG

29.58%

螺纹钢

-4.29%

棕榈油

10.12%

纯碱

-4.29%

豆二

9.62%

玻璃

-4.04%

数据来源：Wind、创元期货

5.1 股指

俄乌战争对 A 股影响要关注后续各大国被卷入的程度以及政策的应对，隔夜美股的上涨一定程度上映射后续战争影响扩大的影响降低，对 A 股也是利好。历次战争对权益市场冲击大多数只是情绪的冲击。但是值得关注的是目前因地缘政治冲突，大宗商品上涨，海外滞胀的风险在增加，美联储 3 月加息的预期没有改变，货币政策收缩这一主逻辑并未改变，后续还是会对权益市场造成冲击。临近周末不确定性的时间空窗，且目前 A50 已经止跌企稳，沪指预期还是在 3400 到 3500 点震荡。

5.2 能源

➤ 原油

俄罗斯对乌克兰采取直接军事行动激发油价飙升，布油自 2014 年 9 月以来首次破百，INE 原油也创下该品种上市以来新高。当前需要关注的点：

● 西方制裁是否会影响俄罗斯的能源出口？

美欧周二的第一批制裁多为金融制裁和政治措施，除德国宣布暂停对“北溪 2 号”天然气管道的认证以外，尚未出现对能源行业做出实质性制裁，目前来看举措相对“温和”，没有市场预期的限制石油出口等相关措施。

北京时间周五凌晨，拜登宣布美俄关系现在已经彻底破裂，冻结俄罗斯在美所有资产，并表示美国正在批准包括出口在内的新制裁措施，将限制俄罗斯用美元和日元开展业务的能力，将切断部分俄罗斯高科技进口，目前来看也没有直接涉及能源领域。

考虑到欧洲对于俄罗斯能源的依赖性，俄石油供应中断的可能性目前来看仍不大。另据消息人士，美国正与国际能源署（IEA）共同制定计划，从战略储备中释放更多的原油，假使原油供应受阻，西方国家仍有可能控制风险。高油价高通胀的背景下拜登也特别表示会尽力保证对俄罗斯的经济制裁不会对美国本土经济和能源价格产生过大影响。

● 冲突是否会导致石油输出管道受损？

目前途径乌克兰的俄油主要通过德鲁日巴管道南线运往匈牙利、斯洛伐克和捷克，运量约为 25 万桶/天，影响相对有限，若局势进一步升级，不排除设施受损对出口造成冲击。

从当前的环境看，地缘政治风险，以及对供应的潜在担忧，油价暂时仍在高位运行。然而尽管目前乌克兰的局势紧张，但俄罗斯石油供应的中断可能性并不高，俄罗斯石油行业是欧洲原油和产品的关键供应商，另外伊朗谈判仍在推进，均将给予油市压力。重点关注各方的回应，北约组织将就乌克兰问题召开线上领导人峰会，欧盟财长也将举行会议讨论乌克兰问题。

➤ 天然气

俄罗斯是世界上最为重要的天然气供应国之一，也是欧洲主要的天然气来源地，约占欧洲 16% 的供应份额。俄罗斯输出西欧的多个天然气管道经过乌克兰，冲突之下势必将影响其天然气出口。与此同时，德国总理朔尔茨周三宣布，在俄乌冲突升级的背景下，德国政府将停止“北溪 2 号”天然气管道项目审批程序，而“北溪 2 号”每年预计可向欧盟国家提供 550 亿立方米的天然气。

在这军事冲突的背景下，俄罗斯与欧盟的关系难以在较短的时间内冰释前嫌，俄对欧供气量将保持低位。欧洲在取暖季结束后的再库存阶段，预计将会明显弱于 2021 年同期，届时将给天然气市场带来新一轮的矛盾。欧洲将迫不得已增加其他地区的天然气进口量去填补缺口，但预计难度仍较大，因而天然气价格将保持强势。

5.3 农产品

整体来看，俄乌问题短期内主导盘面，国内大豆、豆油抛储消息被迅速消化。基本面方面，在南美大豆减产的前提下，豆油原料端供应保持紧张；马棕供应端缓慢恢复，但劳动力问题依然等待解决，需求端逐渐转好，库存重建仍需时日。国内油脂库存依然保持低位，现货基差保持高位，预计短期内油脂受地缘政治影响大于基本面；但在事件影响结束后将回归基本面的主

导，预计短期内油脂依然保持偏强运行，在库存拐头前，盘面易涨难跌。

➤ 菜油

乌克兰和俄罗斯是油菜籽的生产国，两国油菜籽产量占全球 8% 左右，出口约占 17%。因去年加拿大在油菜籽种植期遭遇强干旱，油菜籽产量大幅减产，2021 年加拿大油菜籽产量减少 35.4% 至 1260 万吨，创 14 年新低，而 2020 年的产量为 1950 万吨。虽然两国产量和出口不大，但是在全球油菜籽供应短缺的背景下，短期内对国际菜籽油的供应依然增加了压力，在情绪面的推动下，促成了近期菜籽油的强劲走势。

➤ 豆油

豆油原料端始终保持紧张格局，在葵花籽油的出口可能受到俄乌战事的影响下，市场寻求其他替代食用油，随之激发了美豆和美豆油的需求，推动了美豆创出 2012 年以来的新高，同事国内豆油也大幅上涨。

本年度南美大豆在种植期受拉尼娜的影响，部分主产区因干旱导致减产，各机构对巴西大豆产量预估在 1.25~1.28 亿吨左右，减产幅度同比约超 10%。阿根廷大豆产量预估也在持续调低，目前预估产量约 4200 万吨，因阿根廷大豆仍处于关键生产期，未来天气仍存在不确定性，产量可能还存在调整的可能，但南美大豆减产已是既定事实，从此前预估的丰产转为现在的减产，是推动美豆和豆油维持上涨的主要原因。国内方面，2~3 月大豆到港量预计不到 1200 万吨，4~5 月随着巴西大豆的上市将逐渐攀升。目前国内豆油库存处于低位，但本周豆油抛储政策落地，政策面利空豆油价格。

➤ 棕榈油

本轮棕榈油的上漲行情已经维持了大约一年半的时间，而去年棕榈油从大幅上涨核心原因是马来西亚劳工的短缺导致产量始终维持低位，且到目前为止依然难以恢复。

棕榈油目前仍处于减产周期内，叠加劳工短缺问题，推动棕榈油价格不断创造新高。而3月起，马来西亚棕榈油将逐渐进入增产周期，此前马来西亚政府公布将在3月全面开放劳工入境，若3月底劳工得到部分补充，产量预计也能在短期内得到修复。但是，目前劳工问题依然是一个不确定因素，若迟迟不兑现，棕榈油价格很难回落。另外，印尼限制棕榈油出口给原本就紧张的供应雪上加霜。棕榈油进口成本不断被推高，国内进口利润持续倒挂，库存不断下降。

5.4 金属

➤ 黄金

在俄罗斯与乌克兰冲突升级的背景下，避险买盘进一步推动了黄金价格，国际金价大涨至1940美元之上，刷新2021年初以来新高。不过美国总统拜登宣布的最新制裁并不包括限制俄罗斯原油供应，这被市场解读为制裁不及预期，黄金价格出现回落，不过仍处1900美元上方。

“大炮一响，黄金万两”，战争和地缘冲突普遍会拉动金价上行，但影响多为短期。需要注意的是，美国和欧盟方面多次强调无意派兵到乌克兰作战；而美国未参与的战争，金价上涨相对有限，且大多表现在避险情绪升温的阶段。此次俄罗斯针对乌克兰的军事行动并不会持续太久，现阶段局势也大多被市场消化完毕，除非俄乌冲突进一步演化成更大规模的战争，或有西方军力参与，否则避险情绪将趋于缓和，黄金预计再向上的空间有限。

➤ 镍

从过去几年俄镍的出口情况来看，俄镍出口到欧洲和我国的比例在30%~40%，出口至美国的比例约5%，因此倘若美国联合欧洲对俄罗斯实施制裁，则我国会成为俄镍出口的首选，进入LME仓库的俄镍将会减少。目前北约仍在商讨对俄的进一步制裁，倘若美国对俄镍采取禁止进入LME交割品名单的措施，则流入国内的俄镍数量将更多，国外镍库存将更加偏紧，结果会造成国外和国内镍价差进一步加大，但整体镍价在俄乌事件的影响下仍然有支撑。需要留意的俄乌军事冲突迅速平息后原油、金属等板块迅速回调的风险。

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。