

乌克兰局势推动全球经济复苏变数

国际经济观察

避险情绪致大宗商品高位波动

本报记者 王宝银

上周骤然升级的乌克兰局势严重冲击全球市场，欧美对俄罗斯的制裁措施加剧了市场忧虑。伴随着乌克兰局势走向，一些可能持续阻碍世界经济复苏的风险变数正在推升。

2月24日，俄罗斯决定在顿巴斯地区发起特别军事行动，全球市场受此影响出现震荡，主要股指显著下跌，大宗商品特别是油气价格飙升，黄金等避险资产价格上涨。2月24日当天伦敦布伦特原油期货价格盘中一度突破每桶105美元，创下7年多来的新高。美欧等国随后启动了对俄罗斯的经济制裁，并在2月26日宣布将部分俄罗斯银行排除在环球银行间金融通信协会(SWIFT)支付系统之外。有分析认为，乌克兰局势恶化将引发未知的风险和变数，其中相当一部分因素持续阻碍世界经济复苏。

最直观的冲击指向欧洲。资料显示，来自俄罗斯的石油和天然气分别占欧盟国家进口量的三成和四成左右。德国、波兰、奥地利、意大利、斯洛伐克等国自俄进口的天然气都要经由乌克兰运输。乌克兰局势恶化后，德国政府宣布暂停“北溪-2”项目，加剧了欧洲能源供应的不确定性。有分析认为，不能排除俄罗斯通过控制对欧天然气供应来回应美欧方面的制裁。欧洲央行曾估计，10%的天然气供给冲击就可能使欧元区GDP下降0.7%。一旦欧美和俄罗斯的对峙升级，在通胀高企的背景下，天然气供应不足将打击欧洲经济，并影响欧洲央行货币政策走向。此外，大量乌克兰难民已来到波兰、匈牙利、罗马尼亚等国边境，2015年叙利亚战乱引发的难民危机可能重演，这将对欧洲社会带来持续的深刻影响。

除了能源供应之外，乌克兰局势恶化还威胁包括粮食、贵金属在内的全球大宗商品供应。乌克兰经济发展、贸易和农业部1月22日数据显示，2019至2020市场年度乌克兰所有谷物的出口总量仅次于美国，成为世界第二大粮食出口国。俄罗斯则是镍、钛、钨、铋和铝等制造业金属的重要来源。俄罗斯和乌克兰是全球半导体生产中关键化学气体氟气、氦气和氩气的主要来源。有分析认为，乌克兰局势恶化将打击从化肥制造商到食品、汽车和飞机制造商等众多行业，进而破坏缓慢修复中的全球供应链。

供给端的不确定加剧了对全球通胀上升的担忧。俄罗斯的天然气管道一旦出现问题，短期内将难以被替代，势必推升全球能源价格，叠加供应链的混乱状态，将使欧美等主要经济体面临的通胀问题进一步加剧。

美国商务部2月25日数据显示，美国1月个人消费支出(PCE)物价指数同比上涨6.1%，高于预期的6.0%，前值为5.8%；剔除食品和能源价格的1月核心PCE物价指数同比上涨5.2%，是近30年以来的最高水平，大幅高于美联储2.0%的中长期通胀目标，通胀势头未见丝毫放缓。

分析认为，乌克兰局势和美国通胀率一方面奠定了美联储加快收紧货币政策的预期，另一方面抬升了加息节奏难以把控、可能刺破美国股市和房地产泡沫的忧虑。美国挑起乌克兰局势恶化，迫使欧洲不得不放弃“战略自主”，向以美国为首的北约靠拢，刺激大量资金流出欧洲避险，同时也为美国经济可能面临的“硬着陆”埋下伏笔。

更大的变数来自美欧拟将部分俄银行排除出SWIFT支付系统。2月26日，美国白宫声明称，美国与欧盟委员会、法国、德国、意大利、英国、加拿大领导人决定，“在几天内”将部分“选定的”俄罗斯银行排除出SWIFT支付系统，并对俄罗斯央行实施限制措施。SWIFT是全球最重要的国际收付电讯传送与交换处理体系，对支持国际收付清算、进而支持国际经贸往来和金融交易的发展，发挥着非常重要的作用。因此，欧美这项决定被舆论形容为针对俄罗斯的“金融核弹”。

不过，该决定产生的后续变数仍需观察。一方面，由于俄罗斯能源供应在全球经济中的分量，因此欧美并未完全将俄罗斯排除出去，有美政府高级官员透露，此次制裁将为银行间进行与俄石油及天然气相关支付留出空间。加上俄罗斯在美欧多年制裁之下早已摸索出一套应对策略，因此实际政策影响还需观察。

另一方面，SWIFT作为国际金融基础设施，虽然重要但并非完全不可替代，毕竟国际经贸往来的基础是需求供给而非清算系统。如果SWIFT成为一些国家出于政治目的打击其他国家的工具和武器，势必伤害其公信力和存在根基，会有越来越多国家开始认真思考过度依赖SWIFT的副作用。一些金融人士指出，“在这种情况下，即使是欧美的商业银行，也会有分散跨境清算风险的需求”。探索在SWIFT银行信息传输系统和美元清算系统之外有效安全的跨境清算体系，近几年已经开始。美国和欧盟这次的行动，无疑会加快这一进程。



连俊

今年年初，市场对大宗商品收益还普遍持乐观态度，出乎各方预料的是，仅仅在两个月内，形势就急转直下——俄乌冲突升级使本已处于高位的大宗商品进一步走高。

伴随俄乌冲突的演进升级，大宗商品价格普遍上扬。截至2月25日，高盛商品指数今年以来已经上涨17.7%，本月以来上涨5.45%。在各大细分领域中，避险情绪推动贵金属价格上涨，高盛贵金属指数本月以来上涨5.27%；汤森路透CRB农业指数本月以来上涨4.77%，反映了冲突双方在全球农业市场的影响。

在各类产品中，能源价格的走势最为突出。高盛能源指数本月以来上涨5.62%。其中，布伦特原油价格在一度冲破100美元/桶大关后回落至94美元/桶。作为欧洲天然气价格风向标的洲际交易所TTF天然气期货在2月24日的价格跳涨约50%，在触及2021年年底价格几乎两倍水平后才逐步回落。

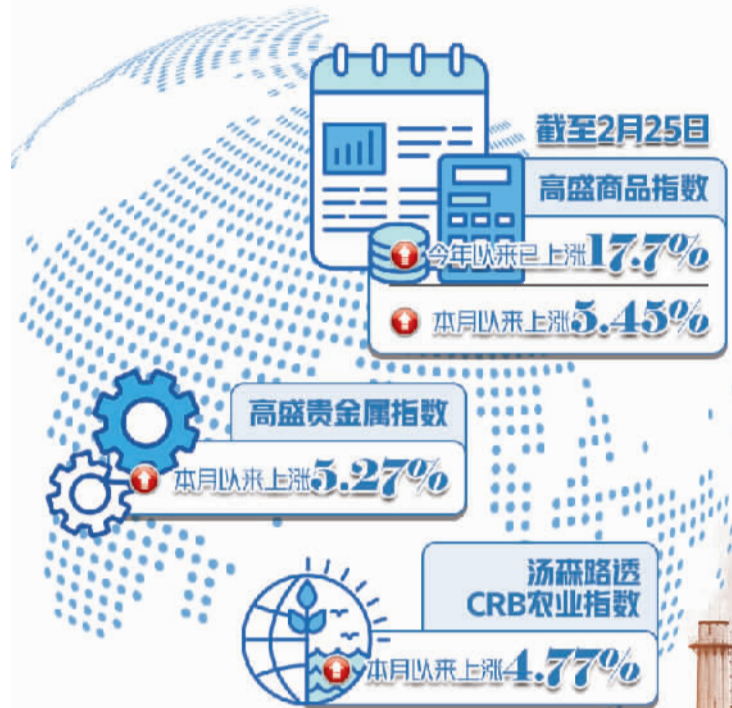
引发避险情绪是市场波动的重要原因。这在贵金属领域尤为明显。黄金价格在2月份当月上涨了7.58%，并在24日触及1936.3美元/盎司的高位。与此同时，黄金ETF规模也同步上升。世界黄金协会数据显示，从今年年初至1月22日，以现货为抵押的黄金ETF净流入量达27.29亿美元，增幅为1.3%；而受到避险情绪影响，从1月22日至2月18日，净流入量已经高达41.11亿美元，增幅也上升至2%。

贵金属的走势上扬一方面与避险情绪有关，另一方面也与基本面有关。俄罗斯是全球重要的铂、钯金属生产国。此前市场曾预计今年下半年伴随供应链压力的缓解，尤其是全球汽车产能的恢复，作为汽车催化剂的钯金将迎来需求高峰。在乌克兰危机的持续发酵和升级影响下，现货铂金价格在24日最高点较年初上升了16.93%。

供需基本面因素在能源大宗商品市场领域表现最为明显。天然气的根本面主要集中在运输层面。欧洲天然气供给的30%到40%依赖于俄罗斯的管道天然气。连接亚马尔天然气田和欧洲的陆上管道主要途经波兰、乌克兰、白俄罗斯。只有北溪1号线绕过了地缘热点地区，途经波罗的海进入德国。俄乌冲突背景下，德国宣布暂停“北溪-2”项目的批准程序，而且强调暂停“不是短期暂停”。

在这一背景下，俄罗斯与欧洲之间的剩余天然气管道就变得尤其重要。如果未来管道出现问题，欧洲的选项可能有两个。一个是挪威天然气增产，另外一个则是海上LNG输入。但是，考虑到俄罗斯对欧洲的天然气出口量巨大，似乎没有哪个渠道能够在短期内迅速弥补。更为关键的是，美国和其他国家的LNG出口设施已经在满负荷运转。因此，天然气方面的供需情况，就像卡塔尔此前表态的那样，谁都无法取代俄罗斯对欧洲的天然气供应。天气的回暖会降低天然气需求并带来价格回落，但是俄乌冲

伴随俄乌冲突的演进升级，大宗商品价格普遍上扬。引发避险情绪是市场波动的重要原因。市场预期和基础因素的挑战将造成贵金属、部分基础金属、能源大宗商品价格的持续高位波动。



洲际交易所TTF天然气期货

2月24日价格



触及2021年年底价格 几乎两倍水平后才逐步回落

黄金价格

2月份



并在24日触及1936.3美元/盎司高位



突的持续必然会造成欧洲天然气价格维持相对高位。

原油层面，在俄乌危机之前，市场对于供给的最大关注点是伊朗原油会不会在今年大规模流入市场；在俄乌危机之后，市场对于供给的最大关注点则是俄罗斯原油能否正常进入欧洲市场。

据报道，当前西方银行中断了向贸易商购买原油提供信用证的服务，从市场操作层面加大了俄油流入市场的难度。与此同时，俄罗斯出口欧洲

的原油占总体出口规模的近50%，部分通过途经乌克兰的原油管线运作，未来俄罗斯的乌拉尔原油能否稳定运抵欧洲也存在不确定性。

2022年初，各方已经预计快速复苏的需求与缓慢恢复的供给将造成2022年全年原油市场呈现供不应求的状态。考虑到当前美国出口能力相对有限，伊朗原油短期大规模流入仍有挑战，俄乌冲突的持续发展无疑进一步增加了全球原油供给紧张状态，为油价高企提供了支撑。

天然气和原油价格的高企无疑推升了欧洲的能源价格，而这态势的衍生影响表现为对部分基础金属价格的走势。在去年三四季度，高昂的能源价格已经造成欧洲部分能源密集型的铝、锌企业关闭部分产能。各大冶炼厂面对原油高企的电力价格已经不堪重负，俄乌争端带来的新一轮能源涨价潮将进一步限制欧洲在铝、锌方面的供给能力。与此同时，俄罗斯不仅是钯、铂的重要产地，同时也是全球主要的钨矿、镍矿出口国。在各方担忧美欧可能对俄进行新一轮制裁之际，基础金属是否会受到直接或间接影响，一直扰动着市场的紧张神经。

受到上述两大因素影响，在2月24日当天，伦敦金属交易所3个月铝期货合约价格上涨至3445美元/吨，远超过2008年9月3380美元/吨的历史高位。伦敦金属交易所3个月镍期货合约价格上涨至24716美元/吨，较去年年底上涨了19.07%。

综合上述态势分析，未来俄乌关系走向将对大宗商品市场的走向产生重要影响，市场预期和基础因素的挑战将造成贵金属、部分基础金属、能源大宗商品价格的持续高位波动。

在华跨国公司迎来疫后新机遇

本报记者 杨啸林

“中国在推动全球经贸合作过程中充当着引领者的角色，其对跨国企业的开放程度正在不断扩大，营商环境也在不断优化。”中美贸易委员会政策分析师约瑟夫·卡什表示，我们期待中国顺利加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》，实现更高层次的对外开放，继续与在华跨国企业分享中国经济发展红利。

“2021年中国GDP同比增长8.1%，后疫情时代的中国市场仍然充满机遇。”戴姆勒大中华区执行副总裁冷炎表示，当前中国对低碳可持续发展的持续关注，正推动新能源车市场快速发展，为全球汽车产业创造了巨大的市场机遇。戴姆勒正在重点拓展新能源汽车和软件业务，同时开始采用整体性方法降低汽车生产价值链的碳排放，与中国发展进程同频共振。

“疫情导致整个市场环境发生变化，传统产业的数字化转型变得相当重要。数字经济已成为中国‘十四五’期

间的高频关键词，跨国企业应抓紧这一数字化机遇。”高通公司全球副总裁郭海表示，高通公司一直致力于在移动通信领域和半导体芯片方面推动技术演进，面对中国市场日渐增加的数字化需求，高通将继续与中国合作伙伴共同推动产业数字化转型。

空中客车总裁办负责人陶文革表示，得益于中国高效的疫情防控政策和广阔的市场，疫情期间空客公司在中国的布局不减反增。空客公司在欧洲之外直接投资建设的首个飞机循环利用项目“空中客车飞机全生命周期服务项目”将落地中国成都；同时将在现有总装能力基础上对天津总装线进行升级，在中国布局完整的供应链。

多位嘉宾表示，在分享中国经济红利的同时，跨国企业也应为中国经济发展作出独有贡献。全球化智库副主席汉博表示，当前世界经济重心逐渐东移，中国是全球最具活力的市场之一，为国际商界带来了巨大机遇。但在外

国媒体和商界中仍对中国市场存在一些错误印象，对此在华跨国公司有责任充当“信使”的角色，加强世界各国对中国的了解。

毕马威全球中国业务发展中心全球主席冯柏文表示，当前新的技术和商业模式正在中国不断发展成熟，跨国企业应凭借自身的全球经验和领先的专业知识加入这一创新浪潮，比如参与“一带一路”框架下的数字化、绿色化合作，加大在创新和人才方面的投入，从而深度融入新发展格局，为中国经济高质量发展作出贡献。

“我们对中国市场保持良好预期，同时也不断将企业发展与中国发展目标相结合。”IBM中国政府事务副总裁崔海霞表示，IBM正通过自身技术优势为中国企业提供世界级领先技术服务；同时也为中国企业走向全球市场提供咨询服务，提供全球市场监管、供应链管理、数字化转型等国际经验，与中国企业实现双赢。



中国西部首家乐高品牌旗舰店日前在成都开业，各式乐高积木模型反映了独特的巴蜀文化。图为消费者与大熊猫的乐高积木模型合影。(资料图片)

在华跨国公司在过去一年中继续分享中国经济增长红利，销售业绩颇为亮眼。2月24日，全球化智库在京举行研讨会，就“后疫情时代跨国公司在华机遇与发展”展开研讨。