

战事有利商品上游供货商或「一条龙」企业股份

俄罗斯不但是全球能源供应大国，在其他商品领域俄乌都占有非常重要的份额。俄乌金属出口中以镍、铁、铜、铝及锌为主，贵金属主要是钯金、铂金及黄金。俄罗斯向欧美实施反制裁，而欧美短期内难以补充缺口，刺激金属及能源价格上升。

标普高盛商品综合指数由年初起拾级而上，带动 MSCI 世界能源指数外，其他商品分类指数包括金属及矿业指数与原料指数皆受惠商品价格而上升。过去 20 年数据，4 项指数的相关性颇高。预期短期内制裁不会停止，全球大型能源及金属企业将抢夺腾出的份额，有利未来盈利表现，支持股价造好。

俄乌占全球小麦及玉米出口分别约 30%及 14%，两项农产品皆是主食，亦是副食品及加工食品的材料。更甚是化肥供应占约 23%，直接影响全球农业产量。战事把乌克兰境内打得稀巴烂，联合国预计有约 300 万人已逃向别国，不论土地及劳动力都不能瞬间恢复。而且俄罗斯有意把卢布贸易结算由能源延伸至其他商品，预期农产品价格将是下一个飙升的商品领域，影响由源头到其他食品生产线。

联合国世界粮食计划署提供的世界食品价格指数现处于 20 年高位。除了 2011 至 2015 年间，它与标普农产品商业生产商指数走势十分相近，尤其 2016 年后走势近乎一致。比较 MSCI 世界能源、金属及原料指数表现，年初至今上升约 25%至 31%，但标普农产品商业生产商指数只上升约 18%，预期农业上游企业将受惠全球供应短缺，相关股份「追落后」的机会趋升。

俄乌战事除了减少全球商品供应，亦间接令紧张的供应链进一步绷紧。制裁加速去全球化进程，生产效率下降影响供应总量。能源价格推升运输成本，减低长途运输服务及选择较慢但节能的方式，窒碍物流。纽约联储银行供应链压力指数由疫情起至今持续上升，现处于 20 年高位徘徊，过去表现与标普全球天然资源(包括能源、金属、农产品企业)及晨星全球天然资源上游业务(包括工业及贵金属、水资源、木材、农作物及能源类存有、管理及生产业务为主的企业)指数相关性偏高。相信商品价格外，短期供应链绷紧都为上游业务股价添力。当然，拥有全在线/中/下游业务的企业，在成本转移及定价上有优势，是受战事影响较少中不错的选择。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。