

乌俄局势一波三折 市场波动率仍高

摘要:

上周多项宏观事件继续发酵,其中变化最大的是围绕油价的乌俄局势和伊核谈判。上周乌俄局势一波三折,目前俄罗斯和乌克兰发言人官方都维持“希望谈判继续”的态度,但2月15日俄国家杜马(议会下院)通过一项决议,呼吁俄罗斯总统普京承认“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”为“独立和主权国家”,随后双方已经围绕卢甘斯克地区展开多次低烈度的交火,短期将抬升原油价格和欧洲地区的天然气价格。此外,伊核谈判在上周也取得一定进展,伊朗首席核谈判代表表示,与世界大国就恢复核协议进行的工作“比以往任何时候都更接近”达成协议。后续原油价格将继续围绕上述两件事件展开博弈。

其次美国紧缩预期并未迎来更多信号,1月联储议息会议纪要完全符合预期,未见更鹰派言论,但欧洲央行管委 Kazaks 表示,今年加息“很有可能”。回顾上轮加息周期来看,在加息预期博弈阶段(首提加息-加息落地),加息预期走强伴随着美元指数走强,新兴市场股指、黄金、原油、CRB 综指录得调整(至少是月度级别的涨跌表现)。在加息事实落地后,美债利率趋势上行,美元指数见顶回落,新兴市场股指、大宗商品企稳反弹。而缩表则对金融资产利空明显,2007 年至今美联储资产负债表和金融资产相关性显著,和美股显著正相关性高达 0.9,和美债利率负相关性高达-0.849,和沪深 300 录得 0.68 的一定正相关;但美联储资产负债表和商品的相关性较低录得 0.56。

最后,国内稳增长信号继续加强,但同时也不断强调大宗商品保供稳价。国家发改委等十二部门联合发布《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》,提出财政税费、金融信贷、保供稳价、投资和外贸外资及用地、用能和环境五大方面政策,促进工业经济平稳增长。但同时也强调大宗商品的保供稳价,市场监管总局、国家发改委、证监会联合提醒告诫部分铁矿石贸易企业,不得编造发布虚假价格信息,不得恶意炒作、囤积居奇、哄抬价格,号召相关国有企业主动承担社会责任,助力政府保供稳价。微观层面,截至本周末,地方专项债本月累计新增仅 1000 亿,但据我们对地方政府发行计划的统计,随着两会窗口临近,下周有望迎来一波专项债放量。1 月挖掘机和重卡销量仍较低迷,1 月全国商品房拿地同比仍下滑超过 50%。多个前瞻数据显示,信贷传导至实体仍需时间,并且本周全国普遍迎来较大幅降温,结合部分地区的疫情反复,或将进一步延迟信贷的传导。目前地产尚处磨底阶段,基建仍处蓄力阶段,未来发力将逐步显现。

总的来讲,1 月天量信贷和社融的投放,或预示着 2 月货币大幅宽松概率有所下降,加之发改委强力压制能源和铁矿石通胀,2 月专项债投放速度亦不及预期,我们短期下调内需型工业品(黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭)策略为中性;随着两会窗口临近,加之天量社融支撑企业盈利预期,我们仍维持股指逢低做多观点;农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑目前仍较为顺畅;原油链条目前较为依赖乌俄冲突局势的利好,需

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员:

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

相关研究:

央行上调外汇存款准备金点评: 人民币转入震荡阶段 后续关注出口和官员表态

2021-12-10

宏观策略年报之二: 转折大年 相机而动(大类资产及商品)

2021-12-06

宏观大类点评: 地产投资明显承压 关注政策的左侧信号

2021-11-16

要警惕后续事件缓和的调整风险；贵金属层面，由于美国 1 月 CPI 再创 80 年代以来新高，在海外滞胀逻辑支撑下，叠加俄乌冲突风险，我们短期上调贵金属策略为逢低做多。

策略：

商品期货：农产品（大豆、豆粕等）、贵金属逢低做多；外需型工业品（原油及其成本相关链条商品、新能源有色金属）、内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）

中性；

股指期货：谨慎偏多。

风险点：地缘政治风险；中国抑制商品过热；中美博弈风险上升；台海局势；伊核谈判。

2022 年 2 月重大事件一览:

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
31	1 欧元区1月制造业PMI终值 欧元区12月失业率 美国1月Markit制造业PMI终值	2 美国1月ADP就业人数 欧元区1月CPI	3 欧元区1月服务业PMI终值 美国1月Markit服务业PMI终值 英国央行利率决议	4 美国1月非农数据 中国冬奥会4-20日	5	6
7 中国1月财新服务业PMI 1500亿OMO到期	8	9 2000亿OMO到期	10 美国1月CPI	11 2000亿OMO到期	12	13
14 2000亿OMO到期	15 美联储非公开会议(00:30) 中国1月金融数据 美国1月PPI	16 中国1月通胀数据 美国1月零售总额	17 美联储货币政策会议纪要	18 2000亿MLF到期	19	20
21 中国2月LPR报价 欧元区2月制造业PMI初值	22 美国2月Markit制造业PMI初值 美国2月Markit服务业PMI初值	23 欧元区1月CPI(修正)	24	25 美国1月核心PCE	26	27

上周要闻：

1. 国家发改委等十二部门联合发布《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》，提出财政税费、金融信贷、保供稳价、投资和外贸外资及用地、用能和环境五大方面政策，促进工业经济平稳增长。财政税费政策方面，加大中小微企业设备器具税前扣除力度，中小微企业2022年度内新购置的单位价值500万元以上的设备器具。延长阶段性税费缓缴政策，将2021年四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策，延续实施6个月；继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补、车船税减免优惠政策。扩大地方“六税两费”减免政策适用主体范围，加大小型微利企业所得税减免力度。2022年延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策。
2. 乌俄局势一波三折。2月14日G7发布声明称，俄罗斯在乌克兰边境持续的军事集结令人严重关切，七国集团的当务之急是支持缓和局势的努力，但俄罗斯对乌克兰的任何进一步军事侵略都将得到迅速、协调和有力的回应。七国集团准备集体实施经济和金融制裁，这将对俄罗斯经济产生大规模和直接的影响。2月15日下午俄罗斯部分驻扎乌克兰边境的军队完成演习返回基地，乌克兰局势暂时有所缓和。2月17日上午，俄罗斯卫星通讯社报道称，乌克兰武装部队向卢甘斯克地区4个居民点发射迫击炮弹和手榴弹。下午乌克兰军方称，俄罗斯占领军向卢甘斯克地区的村庄开火。
3. 国务院总理李克强2月14日主持召开国务院常务会议，会议指出继续做好大宗商品保供稳价工作，保持物价基本稳定。保障粮食和能源安全，支持煤电企业多出力出满力。做好进一步助企纾困政策准备，增强经济发展动力。此外，一是加大所得税减免，对中小微企业新购置价值500万元以上设备器具，折旧为3年的可一次性税前扣除，折旧为4年、5年、10年的可减半扣除。延长制造业中小微企业缓税政策。扩大地方“六税两费”减免政策适用范围至全部小型微利企业和个体工商户。二是2022年免征公共交通运输服务增值税。对承租国有房屋的服务业小微企业和个体工商户，今年被列为疫情中高风险地区的减免6个月租金，其他地区减免3个月。各地对承租非国有房屋的服务业小微企业和个体工商户给予帮扶。
4. 市场监管总局、国家发改委、证监会联合提醒告诫部分铁矿石贸易企业，不得编造发布虚假价格信息，不得恶意炒作、囤积居奇、哄抬价格，号召相关国有企业主动承担社会责任，助力政府保供稳价。有关部门高度关注铁矿石价格变化，将进一步采取有效措施，切实维护市场正常秩序。下一步，市场监管总局将密切关注市场价格变化，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为。
5. 欧洲央行管委Kazaks表示，今年加息“很有可能”；敦促采取“谨慎、渐进”的政策转变；欧洲央行的债券购买计划可能在第三季度结束；3月会议不太可能提供政策蓝图；欧洲央行不能过快收紧货币政策。
6. 美联储公布会议纪要显示，与会者预计很快开始加息，未透露可能一次加息50个基点的线索；多人认为适合今年晚些时候开始缩表，未提缩表可能时点及规模；大部分与会者认为，若通胀未如预期回落，可能适合更快收紧货币。
7. 伊朗最高核谈判代表在推特上表示各方接近达成协议，可能为美国解除对伊制裁铺平道路。WTI原油期货在大宗商品市场收盘后下跌逾3美元，跌破90美元关口，抹去常规交易时段1.7%的涨幅。伊朗首席核谈判代表Ali Bagheri Kani在推特上表示，与世界大国就恢复核协议进行的工作“比以往任何时候都更接近”达成协议，然而，在如何实现伊朗收缩核活动换取放松制裁方面仍存在重大分歧。
8. 浙江省：除杭州市区，全面放开专科以上学历毕业生的落户限制，杭州的落户条件为本科以上学历；高校毕业生

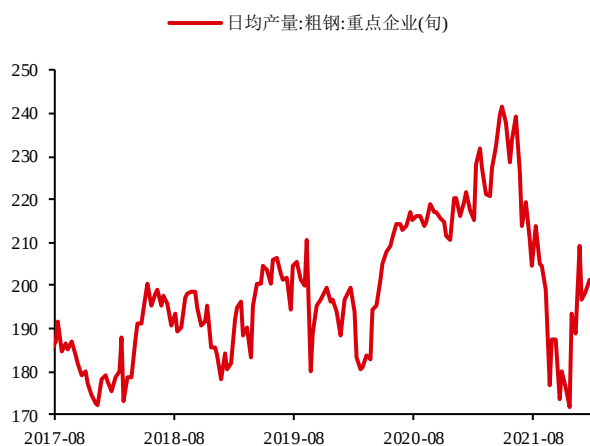
到浙江工作，可以享受2万到40万不等的生活补贴或购房租房补贴。大学生想创业，可贷款10万到50万，如果创业失败，贷款10万以下的由政府代偿，贷款10万以上的部分，由政府代偿80%。浙江多家银行对此表示，尚需进一步了解“政府代偿”与此前政府扶持方式的具体差异。有媒体报道称，山东省菏泽市房贷政策现实性松动，首套房首付比例降至20%，首套房利率有所下降。但据齐鲁晚报，业内人士和相关银行透露，这次调整是个别银行根据自身资金情况和房贷需求情况，结合借款人信用状况、还款能力等做出的经营性差别化调整，属于银行的自主经营性行为。菏泽市没有对首付比例进行统一调整，仍然执行2016年最低20%的首套房首付比例要求。

大类资产表现跟踪

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月度涨跌 (%)	今年以来 (%)
权益	道琼斯工业平均指数	34,312.03	-1.78%	-2.64%	-2.05%	-5.73%
	标准普尔500指数	4,380.26	-2.12%	-2.75%	-3.36%	-8.34%
	纳斯达克综合指数	13,716.72	-2.88%	-3.31%	-4.35%	-12.86%
	上证综合指数	3,468.04	0.06%	-0.51%	-2.53%	-4.18%
	伦敦金融时报100指数	7,537.37	-0.87%	-1.76%	-0.69%	1.81%
	巴黎CAC40指数	6,946.82	-0.26%	-2.18%	-3.15%	-3.16%
	法兰克福DAX指数	15,267.63	-0.67%	-1.44%	-3.43%	-3.89%
	东京日经225指数	27,232.87	-0.83%	-1.67%	-0.85%	-5.41%
	恒生指数	24,792.77	0.30%	-0.53%	2.76%	7.27%
	圣保罗IBOVESPA指数	113,528.50	-1.43%	0.14%	5.11%	8.31%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	本月以来 (BP)	今年以来 (BP)
债券	美债10Y	1.97	-6.00	-6.00	14.00	45.00
	中债10Y	2.78	-1.70	4.54	5.76	2.13
	英债10Y	1.57	0.00	0.00	27.80	58.98
	法债10Y	0.75	-5.10	-4.90	32.60	50.20
	德债10Y	0.26	4.00	7.00	31.00	50.00
	日债10Y	0.22	0.40	-1.00	8.40	13.40
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	螺纹钢.SHFE	4,686.00	-5.43%	-5.43%	-0.57%	9.43%
	铁矿石.DCE	684.50	-16.68%	-16.68%	-6.87%	2.24%
	铜.LME	9,922.50	-0.33%	-2.55%	1.03%	3.22%
	铝.LME	3,258.50	0.26%	0.63%	6.73%	15.75%
	镍.LME	23,930.00	2.05%	2.26%	3.28%	16.70%
	WTI原油	93.66	4.21%	4.21%	7.70%	21.65%
	甲醇.CZCE	2,682.00	-4.18%	-4.18%	-4.59%	5.42%
	PTA.CZCE	5,360.00	-5.80%	-5.80%	-0.63%	7.20%
	大豆.CBOT	1,590.50	0.24%	1.11%	14.30%	18.85%
	豆粕.DCE	3,769.00	-1.18%	-1.18%	18.63%	16.54%
	白糖.DCE	5,686.00	-1.61%	-1.61%	-2.44%	-1.08%
	棉花.DCE	21,320.00	-1.68%	-1.68%	-2.02%	4.23%
	黄金.COMEX	1,900.70	1.56%	4.02%	3.26%	4.69%
	白银.COMEX	23.85	1.04%	2.76%	-1.45%	3.44%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
外汇	美元指数	95.82	-0.01%	0.15%	0.22%	-0.15%
	中间价:美元兑人民币	6.33	0.02%	-0.47%	-0.27%	-0.65%
	美元兑日元	114.92	-0.46%	-0.94%	0.52%	-0.12%
	欧元兑美元	1.14	-0.11%	-0.58%	0.17%	0.32%
	英镑兑美元	1.36	0.24%	0.39%	0.02%	0.83%

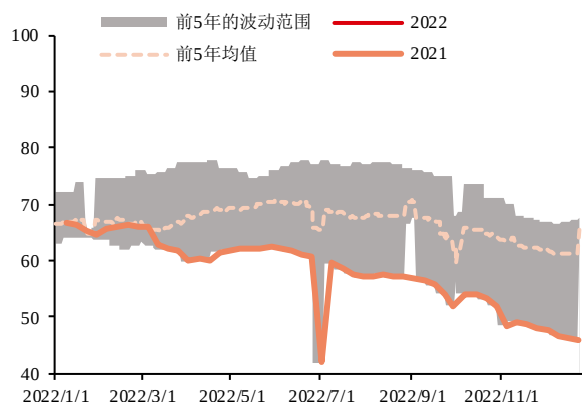
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



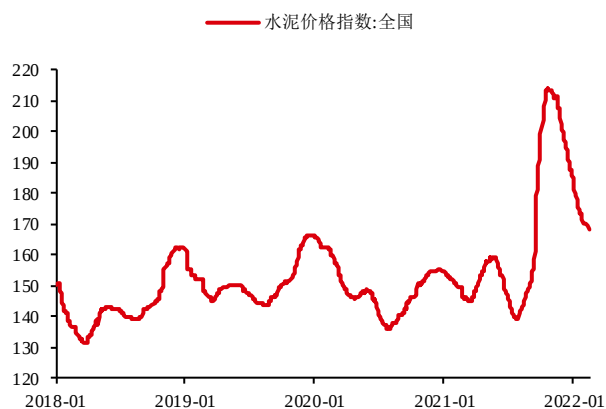
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 高炉开工率 单位: %



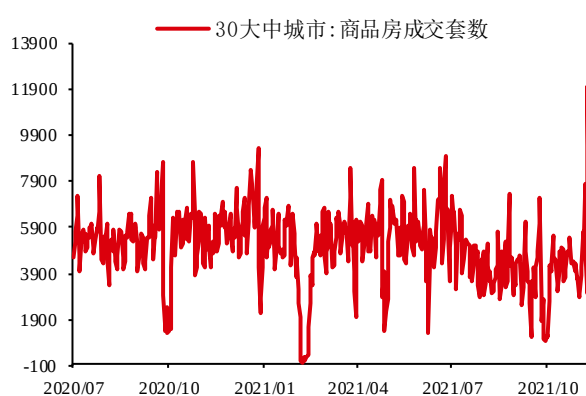
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 水泥价格指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 30 大中城市商品房成交面积 单位: 万平方米



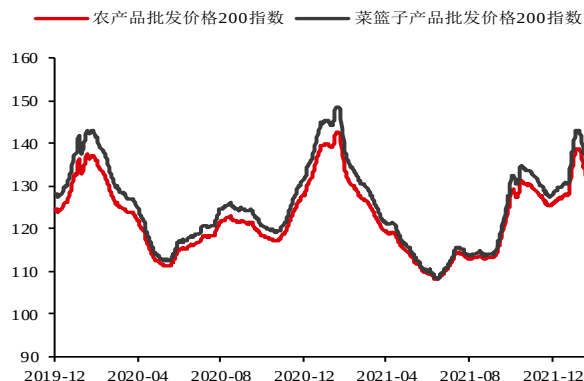
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 猪肉平均批发价 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无

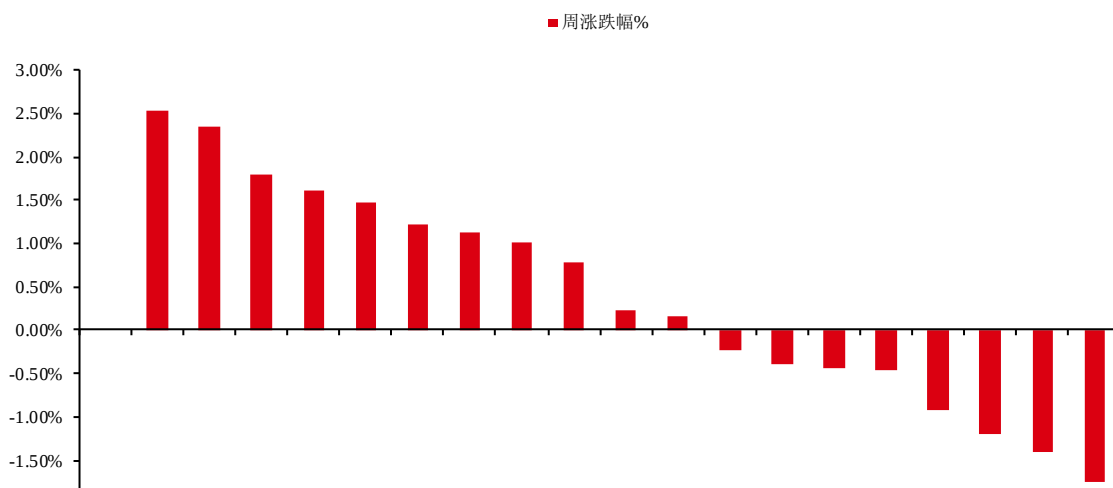


数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅

单位: %



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37727

