



俄乌局势梳理，市场将何去何从？

研究员：郁泓佳

邮箱：yhj@swfutures.com

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

正文

近期新闻盘点及俄乌局势后续预测

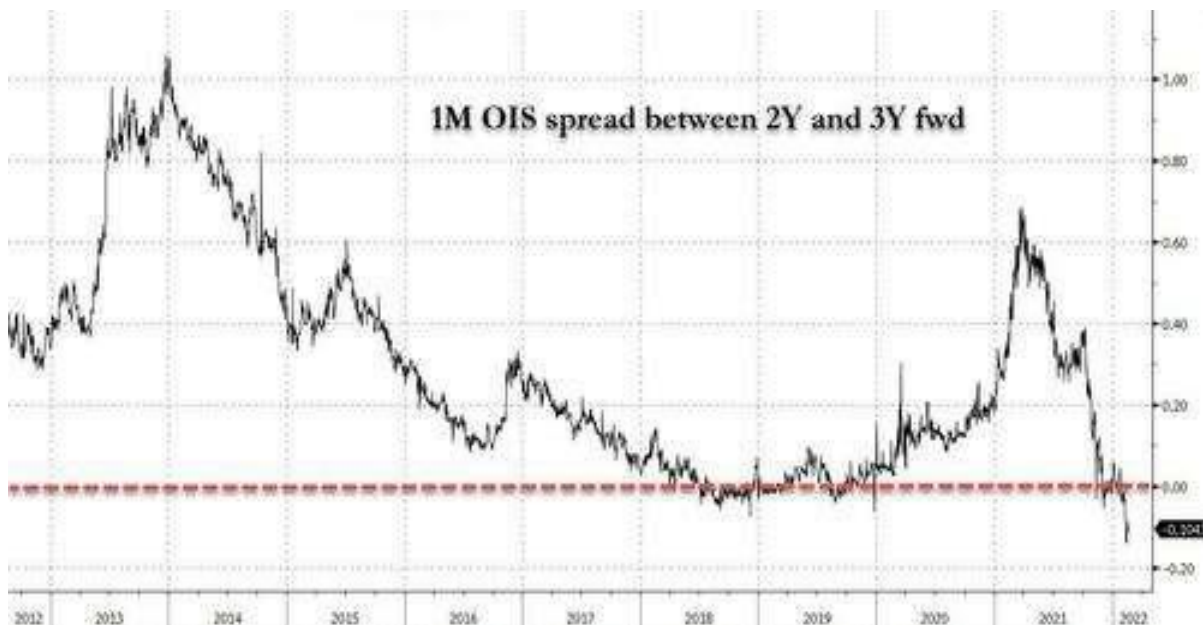
北京时间 2 月 22 日凌晨，俄罗斯总统普京签署承认顿涅茨克人民共和国和卢甘斯克人民共和国的总统令，并签署俄罗斯与顿涅茨克人民共和国和卢甘斯克人民共和国的友好合作互助条约，这一举动使得本就摩擦频频的俄乌地缘政治矛盾再次升级。美国及欧洲明确表示，俄方这一行为已严重违反了明斯克协议。当天，欧盟正式提出第一轮针对俄罗斯的一揽子制裁措施，英国首相约翰逊也宣布对五家俄罗斯银行实施制裁，预计后期以 G7 集团为代表的成员国将加快公布一系列对俄罗斯的制裁计划。2 月 23 日，俄罗斯外交部已就决定撤回俄罗斯驻乌克兰外交机构人员发表相关声明。

俄乌冲突问题源于民族问题和历史遗留问题，克里米亚地区的归属成为双方矛盾的焦点，本质上来说，北约东扩不断挤压俄罗斯的生存空间是矛盾产生的根本原因，这一事态也是亚欧大陆地缘政治较量的延续。长期来看，乌克兰全面军事冲突概率在下降，随着俄罗斯与德、法、英等北约主要经济体对话的展开，以及乌克兰政府自身对于美国全面控制的负面效应顾虑增加，大规模的军事冲突不符合任何一方的相关利益，所以俄乌矛盾升级为国别之间的战争可能性有限，但不排除局部地区武装冲突的可能。

美联储加息前景波动，但通胀压力不减

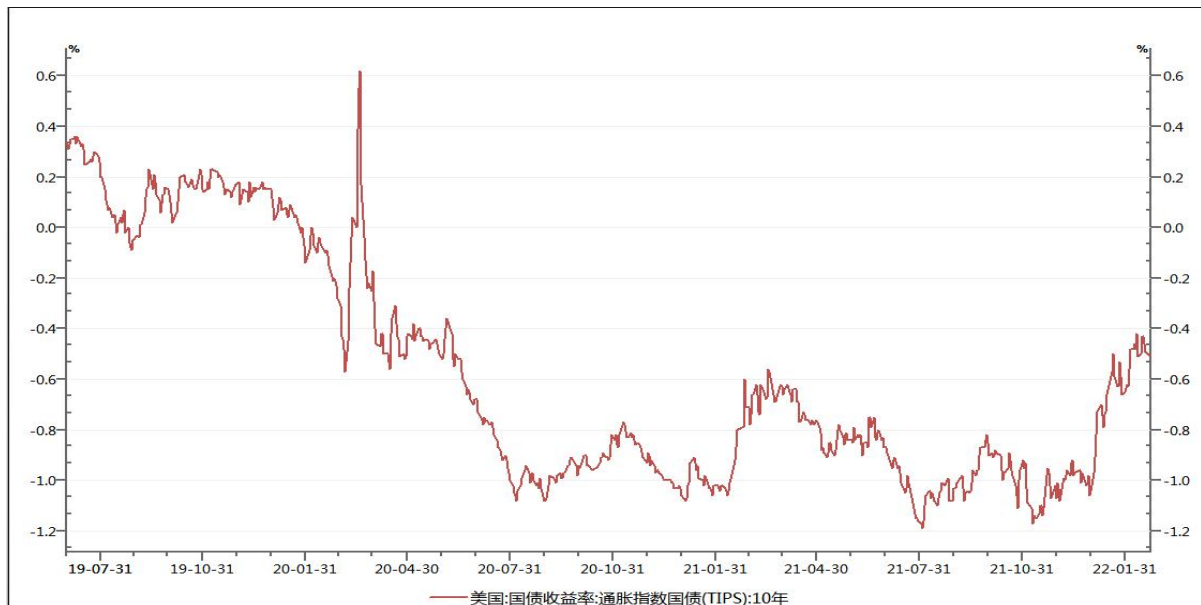
在这一地缘事件升温之际，市场对于美联储3月后加息的前景有了新一轮的讨论。因为这一冲突推高了原油等大宗商品的价格。穆迪分析公司的经济学家指出，在油价上涨的初期其是通胀的催化剂，但如果油价继续走高并持续下去，最终可能会抑制通胀，从而抑制经济增长。现在乌克兰局势动荡叠加油价飙升已经威胁到全球疫情之后好不容易实现的经济增长，美联储或将不再连续加息而是回到货币刺激的底层。随着OIS曲线的倒挂，利率市场已经关注到地缘政治冲突对于美联储政策或将存在的影响。近期因为担心地缘政治矛盾加剧，10年期国债收益率的回调，也从侧面验证了这一情况。

图 1：隔夜指数掉期利率 (OIS)



（数据来源：摩根大通、西南期货研究所）

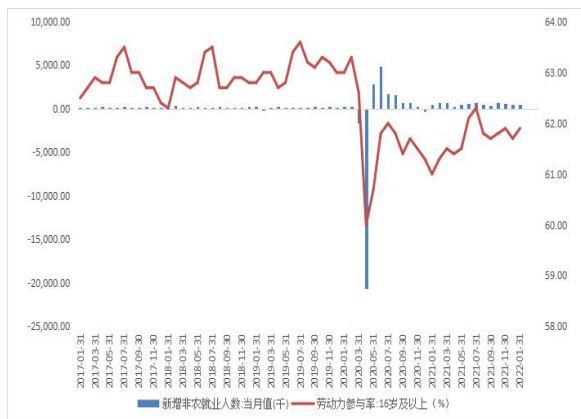
图 2：美国 10 年期国债收益率



（数据来源：wind、西南期货研究所）

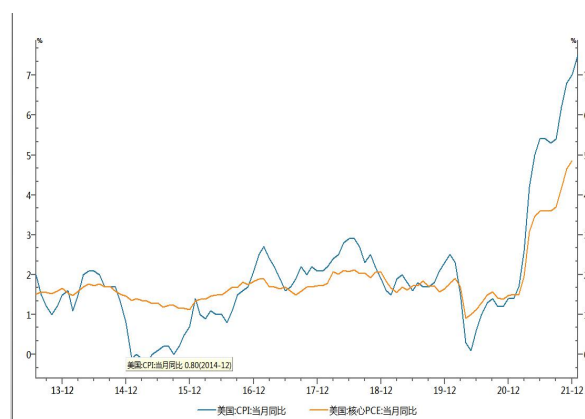
当然美联储 3 月不加息的可能性也十分有限。面对 40 年以来的通胀新高，以及非农数据的超预期表现，从基本面来说美联储加息的迫切性还是很高的，尽管市场预计出现波动，但目前还不能排除 3 月加息 50 基点的可能。长期来看，一方面经济增长恐慌可能会减缓加息的步伐。相反的，如果油价持续走高，带动通胀剧烈上升，美联储可能和 40 年前一样采取更大的加息措施，具体仍要关注俄乌问题对于经济带来的具体影响。

图 3：美国就业情况（单位：%）



数据来源：wind、西南期货研究所

图 4：美国的通胀（单位：%）



数据来源：wind、西南期货研究所

全球风险资产承压，A 股情绪暂时稳定

短期内俄乌事件影响情绪端，进而引发风险偏好阶段性回落、全球股市回调。全球权益市场整体将承压，且短期内欧洲股市的波动或将大于美股及 A 股，同时美股应会先于欧股稳定下来。春节期间，全球市场风险偏好有所修复，美股和俄罗斯股市企稳反弹，美债、德债等避险资产价格回落。

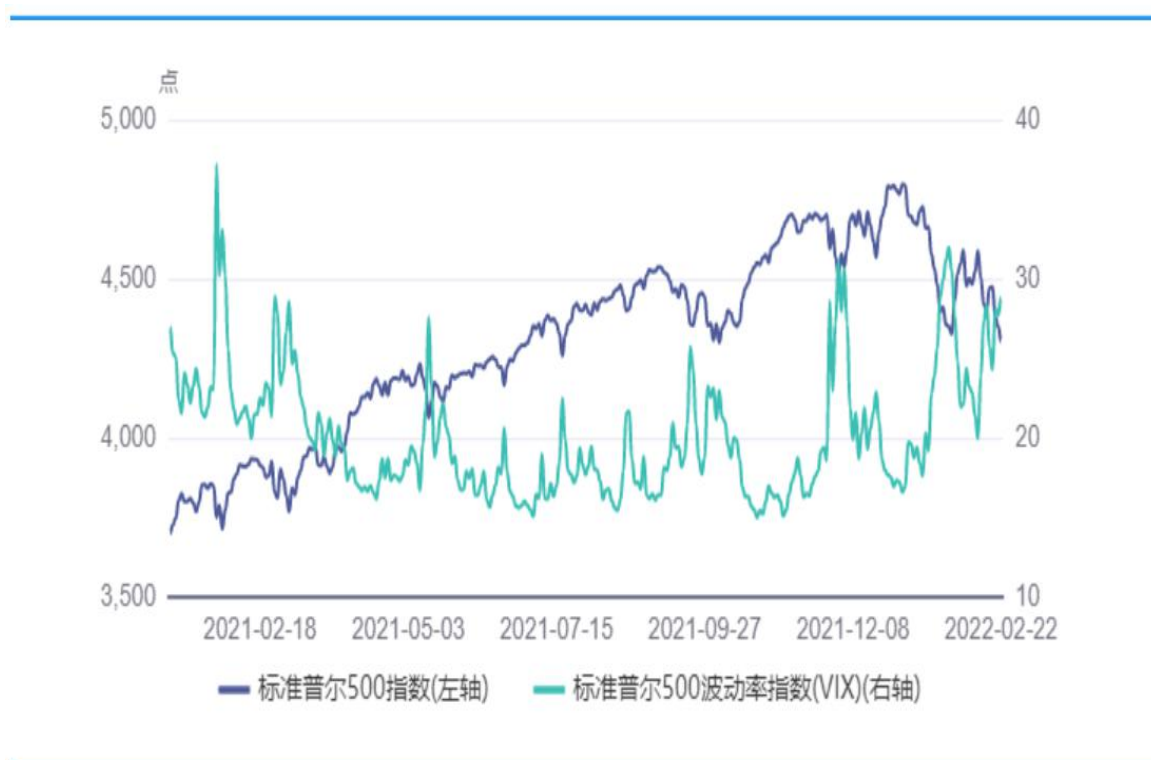
（1）美股震荡走低，VIX 指数抬升

美股市场受到俄乌冲突的压制，但程度有限。自 1 月下旬以来，美股在俄乌冲突逐步升级和美国通胀压力的共同压制下震荡走低，但跌幅有限，1 月 21 日-2 月 18 日，道指、纳指、标普 500 指数分别-1.8%、

-4.3%、-3.0%，代表风险偏好的 VIX 指数一度抬升至 30 以上，此后有所回落，最近一周在 27 左右震荡。2 月 21 日美股休市，暂未体现最新信息的影响，不过 2 月 22 日美股盘前，道指、纳指、标普 500 指数期货分别变动-0.33%、-0.33%、+0.05%，表现仍然相对平稳。

目前来看，如果俄罗斯仍以强硬姿态对待西方国家，并在乌克兰边境集结大量军事力量，俄乌局势依旧紧张，美股短期内仍可能震荡下行。

图 5：美国市场波动情况



（数据来源：同花顺 iFinD、西南期货研究所）

(2) A 股表现稳定，走出独立行情

在海外股市集体跳水的情况下，A 股一反常态，出现独立行情。主要原因是海外地缘政治风险以及欧美预期加快紧缩货币政策等信息都已被市场消化，目前股市不会再受其太大影响。

后期若以美股为代表的全球股市因地缘冲突而持续下跌，中国投资者风险偏好可能同样会随之下降，A 股走势将阶段性承压，波动加剧。但外围因素并非 A 股的主导因子，中国权益市场主要还是由企业盈利和流动性等内部因素主导，如果俄乌冲突短期内结束或烈度有限的话，外围因素对 A 股将只是一个干扰项。

大宗商品部分的影响

(1) 原油价格高涨，欧洲天然气供应或将受到影响

频繁的地缘政治冲突对于原油价格的上涨起到推波助澜的作用，国际油价再次刷新近期高点。俄罗斯目前的原油产量约为 1100 万桶/日，占全球原油产量的 11%左右。一旦欧美国家对俄罗斯实施经济制裁，可

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_37875

