

政治局会议强调稳增长，乌克兰局势仍存不确定性

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

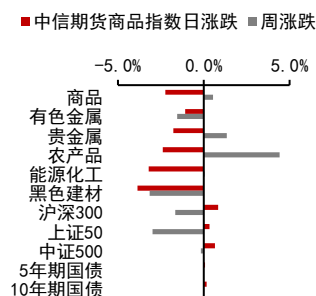
全国两会将于 2022 年 3 月 4-5 日在北京召开。2 月 25 号中央政治局召开会议讨论《政府工作报告》稿，强调“要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘”，预计稳增长是今年宏观政策的重点。周末美欧等宣布禁止俄罗斯部分银行使用 SWIFT 国际结算系统，这可能影响俄罗斯出口结算，间接影响俄罗斯原油、天然气、农产品等的出口，具体影响程度存在不确定性。短期来看，乌克兰局势对金融市场的影响仍存在不确定性。但市场最恐慌的阶段可能已经过去。

摘要：

一、全国两会即将召开，稳增长是今年政策重点。全国两会将于 2022 年 3 月 4-5 日在北京召开。在此之前（2 月 25 号），中央政治局召开会议讨论了国务院拟提请人大审议的《政府工作报告》稿。在政治局会议对经济工作的相关表述中，“要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘”被放在第一条，预计稳增长是今年宏观政策的重点。

二、周末美欧等宣布禁止俄罗斯部分银行使用 SWIFT 国际结算系统，这可能影响俄罗斯出口结算，间接影响俄罗斯原油、天然气、农产品等的出口。由于美欧等并未明确说明俄罗斯哪些银行受到限制，俄罗斯对被禁用 SWIFT 有所准备，具体影响存在不确定性。短期来看，乌克兰局势对金融市场的影响仍存在不确定性。但市场最恐慌的阶段可能已经过去。上周四，在俄罗斯宣布对在乌克兰顿巴斯地区开展特别军事行动之后，全球金融市场避险情绪大幅上升，黄金价格一度上涨 3.5% 左右。由于担心俄罗斯原油出口被限制，原油价格一度上涨 9% 左右。不过，随后黄金和原油价格回吐全部涨幅，一个重要原因是美欧对俄罗斯的制裁力度低于市场预期。不过，周末美国、欧盟、英国和加拿大共同宣布禁止俄罗斯部分银行使用 SWIFT 国际结算系统，同时对俄罗斯央行实施“限制性措施”，防止俄罗斯央行以可能破坏制裁的方式部署其国际储备。这超出了市场预期。这在一定程度上限制俄罗斯的跨境支付，影响其出口，但具体影响程度存在不确定性。一方面，美欧并未公布哪些俄罗斯银行被禁止使用 SWIFT；另一方面，俄罗斯在 2014 年曾被美国威胁禁用 SWIFT，因此俄罗斯推出了自己的跨境支付网络 SPFS。俄罗斯对被禁用 SWIFT 有所准备，这会在一定程度上降低了被禁用 SWIFT 的影响。从美欧面临高通胀的背景来看，如果美欧对俄罗斯能源出口限制过多，全球原油价格会继续上涨，欧洲天然气价格会大幅上涨，这对美欧经济的伤害也会较大。从这个角度来看，美欧可能只是对部分俄罗斯银行禁用 SWIFT 从而部分限制俄罗斯出口。总的来讲，禁止俄罗斯部分银行使用 SWIFT 会使得市场对原油、天然气供应的担忧加大，但具体影响仍有待观察。考虑到美国和欧盟均表示不会派兵进入乌克兰与俄罗斯作战，市场最恐慌的阶段可能已经过去。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，乌克兰局势恶化



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、全国两会即将召开，稳增长是今年政策重点

全国两会将于 2022 年 3 月 4-5 日在北京召开。在此之前（2 月 25 号），中央政治局召开会议讨论了国务院拟提请人大审议的《政府工作报告》稿。从政治局会议表述来看，预计稳增长是今年宏观政策的重点。

第一，在对经济工作的相关表述中，“要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘”被放在第一条，预计稳增长是今年宏观政策的重点。在继续强调“今年工作要坚持稳字当头、稳中求进”之后，政治局会议首先强调了“要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘”。这与去年首先强调保持“保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”明显不同。这一表述与去年 12 月份中央经济工作会议表示“明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”是一脉相承的。预计稳增长是今年宏观政策的重点。

第二，今年在加强稳增长的同时，继续深化改革仍是政策重点。“坚定不移深化改革，激发市场主体活力”是今年经济工作的第二个重点。“供给侧结构性改革”是整个“十四五”时期的主线。因此，今年我国会继续深化供给侧结构性改革。

图表：2022 年与 2021 年两会前的政治局会议对于经济工作的表述对比

2022 年 2 月 25 日	2021 年 2 月 26 日
会议指出，今年工作要坚持稳字当头、稳中求进。要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘。坚定不移深化改革，激发市场主体活力。深入实施创新驱动发展战略。坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。大力抓好农业生产，促进乡村全面振兴。扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。持续改善生态环境，推动绿色低碳发展。防范化解金融风险，守住不发生系统性风险的底线。切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。加强政府自身建设，力戒形式主义、官僚主义，努力完成全年经济社会发展目标任务。	会议强调，实现今年经济社会发展目标任务，要更好统筹疫情防控和经济社会发展，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。积极的财政政策要提质增效、更可持续。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。就业优先政策要继续强化、聚力增效。要深入推进重点领域改革，依靠创新推动实体经济高质量发展，坚持扩大内需这个战略基点，全面实施乡村振兴战略，实行高水平对外开放，加强污染防治和生态建设，切实增进民生福祉。要加强政府自身建设，力戒形式主义、官僚主义。

资料来源：中信期货研究部

二、俄罗斯被限制使用 SWIFT，乌克兰局势仍存不确定性

上周乌克兰局势对全球金融市场带来较大冲击。周末美国、欧盟、英国和加拿大共同宣布禁止俄罗斯部分银行使用 SWIFT 国际结算系统，同时对俄罗斯央行

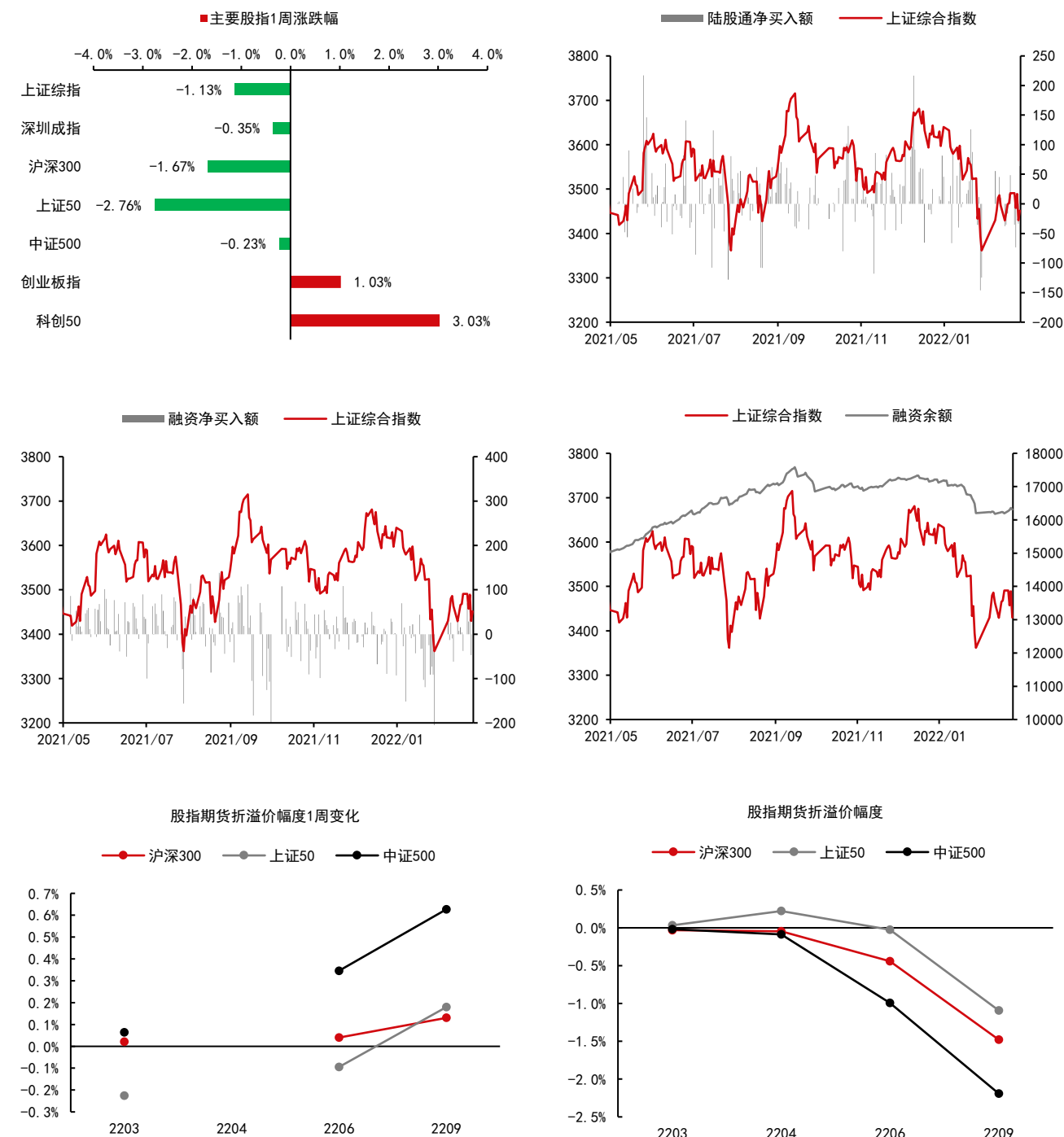
实施“限制性措施”，防止俄罗斯央行以可能破坏制裁的方式部署其国际储备。这超出了市场预期。

上周全球金融市场避险情绪在大幅上升之后又明显回落，一个重要原因是美欧对俄罗斯的制裁力度低于市场预期。上周四，在俄罗斯宣布对在乌克兰顿巴斯地区开展特别军事行动之后，全球金融市场避险情绪大幅上升，黄金价格一度上涨 3.5% 左右。由于担心俄罗斯原油出口被限制，原油价格一度上涨 9% 左右。不过，随后黄金和原油价格回吐全部涨幅。美国和欧盟均表示不会派兵进入乌克兰与俄罗斯作战，这意味俄罗斯与乌克兰的冲突不会扩大为世界性的大战。同时，拜登政府表示不会通过限制俄罗斯原油出口来制裁俄罗斯。拜登政府认为限制俄罗斯原油出口虽然会使得俄罗斯原油出口减少，但原油价格也会暴涨，最终未必能够降低俄罗斯的原油出口收入，反而由于原油价格暴涨使得美国消费者受到伤害。因此，市场对原油供给减少的担忧消退，原油价格也因此回吐全部涨幅。

周末美欧等宣布禁止俄罗斯部分银行使用 SWIFT 国际结算系统，这可能影响俄罗斯出口结算，间接影响俄罗斯原油、天然气、农产品等的出口。由于美欧等并未明确说明俄罗斯哪些银行受到限制，具体影响存在不确定性。短期来看，乌克兰局势对金融市场的影响仍存在不确定性。但市场最恐慌的阶段可能已经过去。SWIFT（环球同业银行金融电信协会）是跨境支付时金融机构用来发送安全信息和支付指令的系统。限制俄罗斯部分银行使用 SWIFT 会在一定程度上限制俄罗斯的跨境支付，但具体影响程度存在不确定性。一方面，美欧并未公布哪些俄罗斯银行被禁止使用 SWIFT；另一方面，俄罗斯在 2014 年曾被美国威胁禁用 SWIFT，因此俄罗斯推出了自己的跨境支付网络 SPFS。俄罗斯对被禁用 SWIFT 有所准备，这会在一定程度上降低了被禁用 SWIFT 的影响。从美欧面临高通胀的背景来看，如果美欧对俄罗斯能源出口限制过多，全球原油价格会继续上涨，欧洲天然气价格会大幅上涨，这对美欧经济的伤害也会较大。从这个角度来看，美欧可能只是对部分俄罗斯银行禁用 SWIFT 从而部分限制俄罗斯出口。总的来讲，禁止俄罗斯部分银行使用 SWIFT 会使得市场对原油、天然气供应的担忧加大，但具体影响仍有待观察。考虑到美国和欧盟均表示不会派兵进入乌克兰与俄罗斯作战，市场最恐慌的阶段可能已经过去。

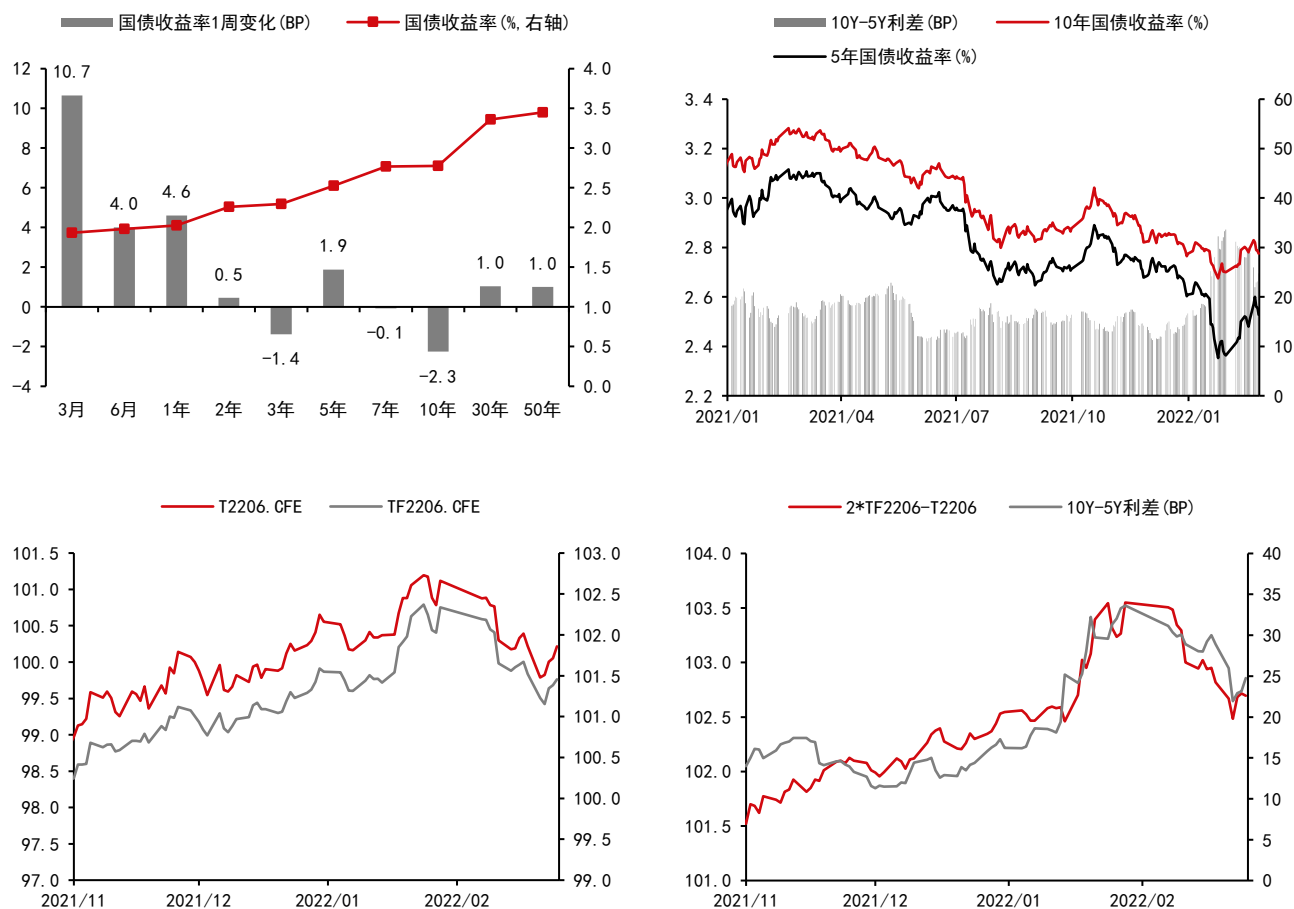
三、国内金融市场跟踪

图表1：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究部
折溢价：期货价格/现货价格-1

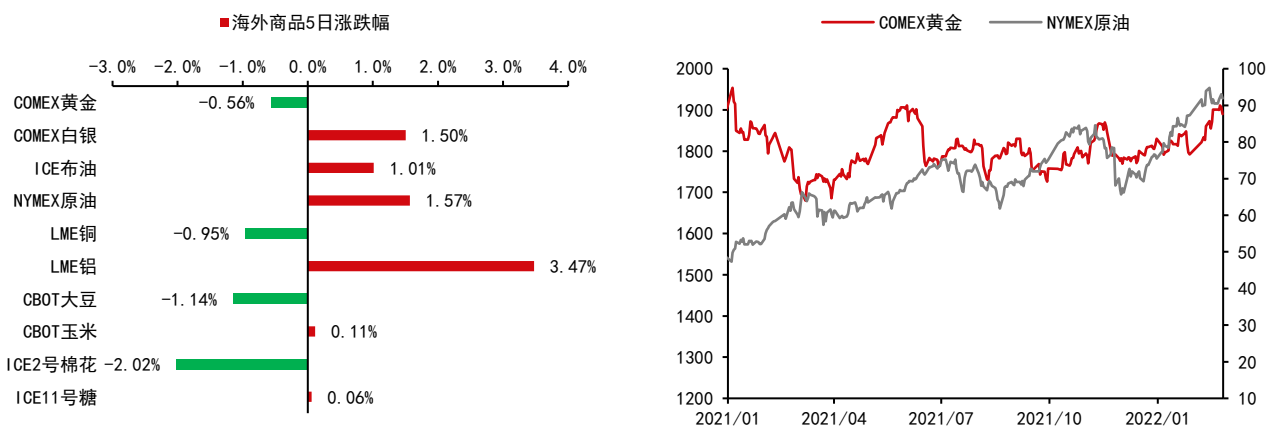
图表2：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究部

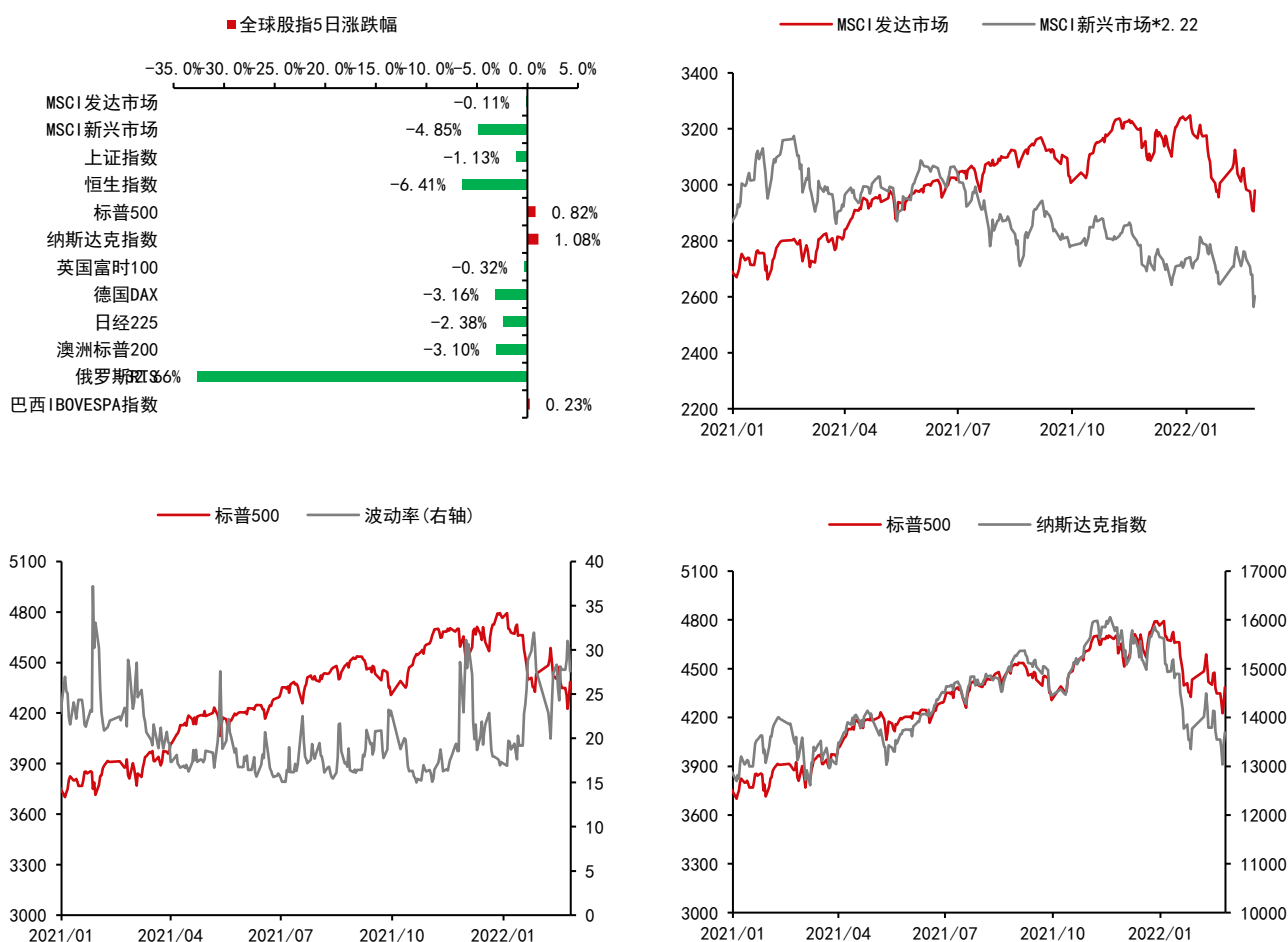
四、海外金融市场跟踪

图表3：海外商品



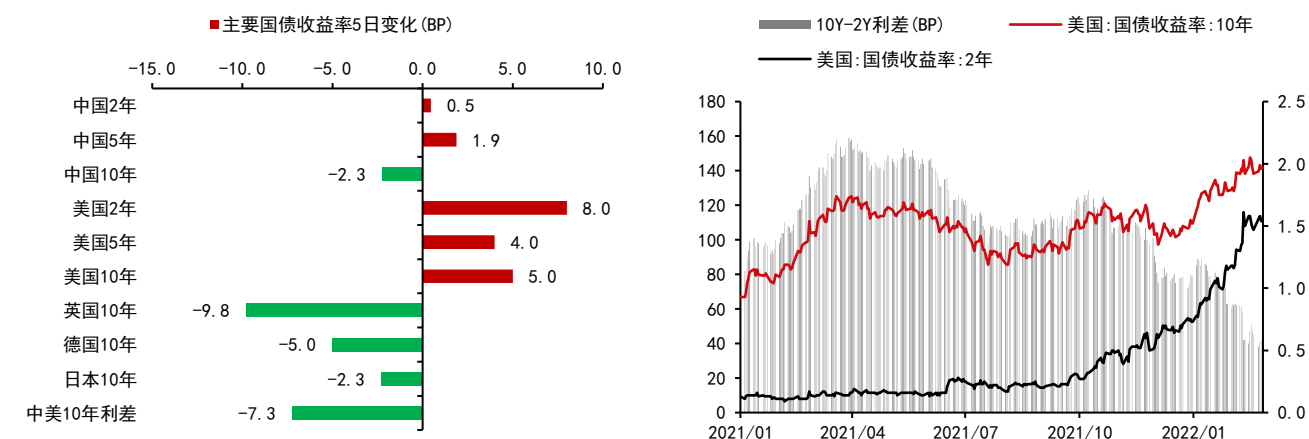
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表4：全球股票市场



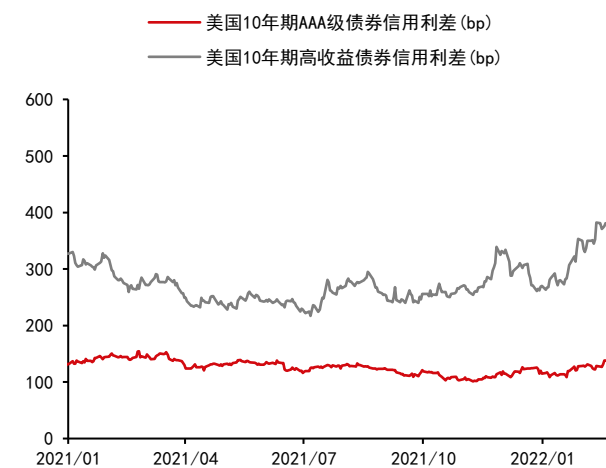
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表5：全球债券市场



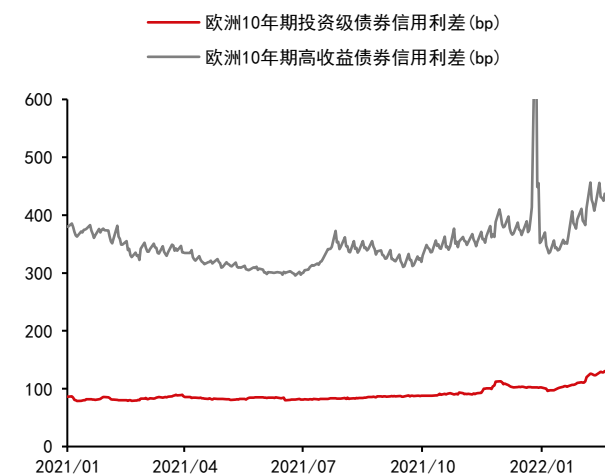
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表6：美债信用利差



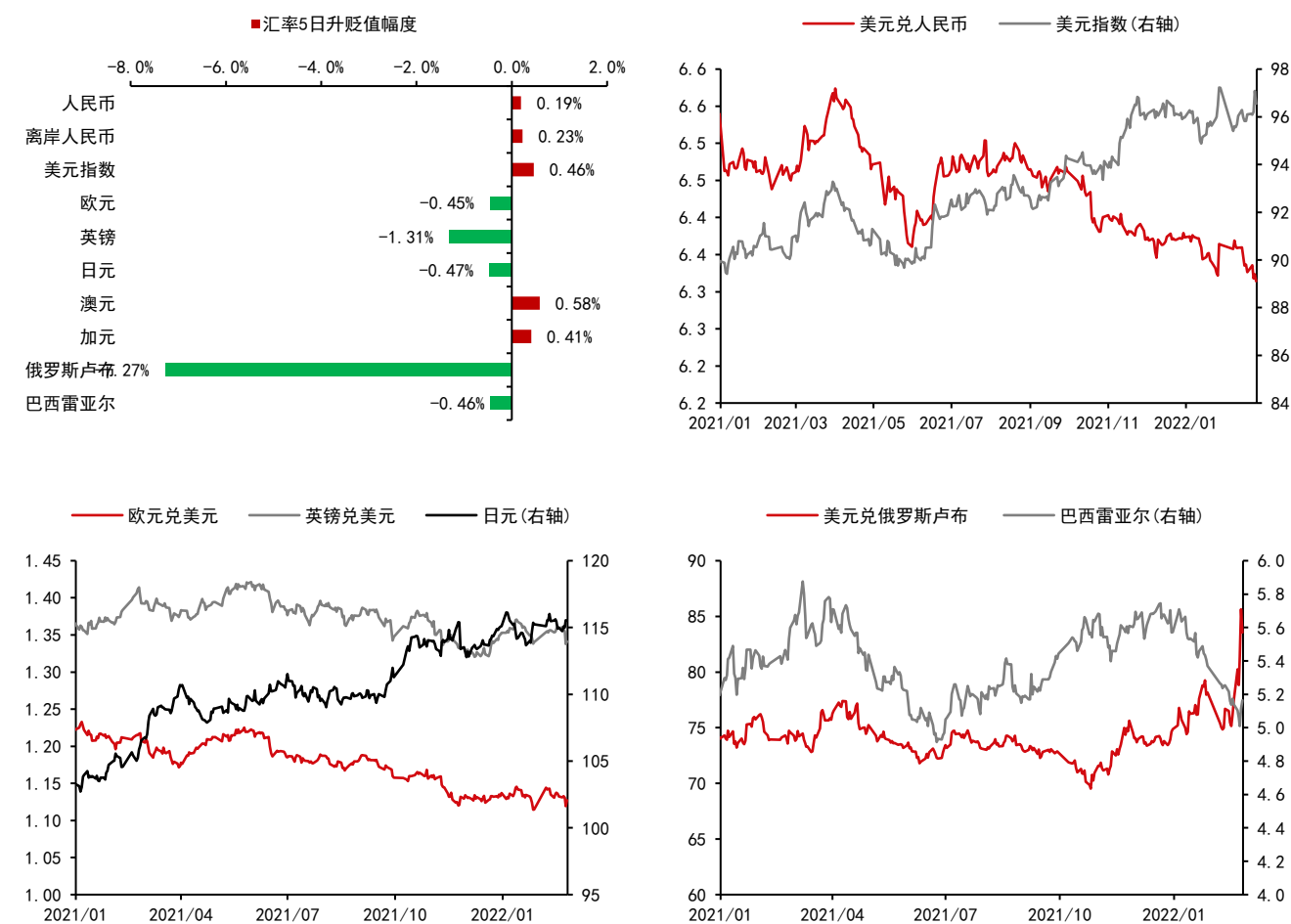
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表7：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表8：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

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_38540

