

近期乌俄局势仍是市场焦点

宏观大类:

近期乌俄局势仍是市场焦点，最新消息显示乌俄双方已经开启谈判的进程，但从官方表态来看，双方谈判进程仍不乐观。对股指而言，目前事件最激烈时刻或已经过去，对商品而言，还需要看到供需基本面的变化。原因是后续事件继续激化的概率非常低，一种可能是美国和北约直接介入战争，但美国和北约发言人均表示不会派兵直接介入战争；普京2月24日发表的讲话也表示不会寻求占领乌克兰，目标是实现乌克兰非军事化。另一种可能是乌克兰快速重启了核打击能力，但目前乌克兰不具备短期重启核武器的能力。若基于不发生全面代理人战争的假设下，后续需要等待双方签订协议，事件尘埃落定。但也需要指出的是，事件本身充满不确定性，后续还有可能出现超预期制裁俄罗斯能源出口甚至动用战略导弹打击等风险，不建议过早的介入事件的抄底摸顶交易。

我们选取了历史上影响较大的6次地缘政治事件做样本进行分析。地缘冲突对金融资产冲击呈先跌后涨的规律，在事件落地前的酝酿阶段（前1个月），6个样本中美元指数、上证综指、10Y美债利率录得下跌的概率较大，样本下跌概率均为83.3%，避险资产黄金66.6%的概率录得上涨。而在事件正式落地后，风险资产出现反弹修复的走势，样本中纳指83.3%的概率录得上涨，上证综指和美元指数66.6%的概率录得上涨。而除黄金外的商品各板块在事件落地前后并未呈现明显的规律，我们认为结果将根据事件发生地的供需结构发生变化。

总的来讲，微观层面地产进展仍不理想，专项债近期有所放量，但开工端尚未见起色，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，贵金属维持逢低做多观点。

策略（强弱排序）：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；

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化；台海局势；乌俄局势。

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

要闻：

国家领导人主持召开中央全面深化改革委员会第二十四次会议。会议强调，要完善普惠金融政策制定和执行机制，加快完善风险分担补偿等机制，促进形成成本可负担、商业可持续的长效机制。

俄罗斯国防部表示，俄罗斯空军已经控制了整个乌克兰的领空；俄罗斯军队已经控制了乌克兰的别尔江斯克和安赫德两座城市。俄罗斯国防部长绍伊古 2 月 28 日向普京报告，根据他的命令，战略导弹部队、北方舰队、太平洋舰队以及战略航空兵指挥部的值班人员均已加强并进入战备状态。

华储网：按照国家有关部委安排，本周将组织 4 万吨中央储备冻猪肉收储工作，分别于 2022 年 3 月 3 日和 3 月 4 日进行。

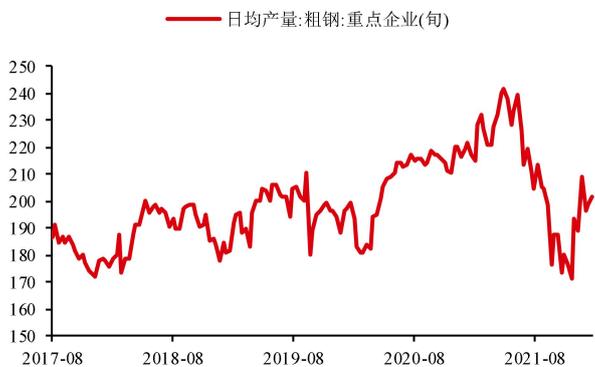
央行公告称，为维护月末流动性平稳，2 月 28 日以利率招标方式开展了 3000 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.10%。Wind 数据显示，今日 100 亿元逆回购到期，因此当日净投放 2900 亿元。

国家卫健委：2 月 27 日 31 个省区市和新疆生产建设兵团新增新冠肺炎确诊病例 234 例，其中本土病例 87 例（广东 40 例，其中深圳市 30 例、东莞市 10 例；内蒙古呼和浩特市 11 例；广西防城港市 11 例；天津 9 例；湖北武汉市 5 例；山西 4 例，其中太原市 2 例、晋中市 2 例；黑龙江 4 例，其中牡丹江市 3 例、黑河市 1 例；云南临沧市 2 例；辽宁葫芦岛市 1 例），新增本土无症状感染者 53 例。

俄罗斯央行将基准利率提升 1050 个基点至 20%。俄罗斯央行称，加息的目的是为了抵消卢布贬值和通货膨胀的风险增加。外部环境发生了巨大变化，已准备好采取进一步调整利率，有必要加息以增强存款的吸引力。俄罗斯央行确认暂时禁止外国人出售证券。欧盟禁止与俄央行储备和资产管理有关的操作，禁止俄罗斯公司上市，限制俄罗斯债券销售。英国将禁止任何英国个人与俄罗斯央行进行交易，打算采取进一步的限制性经济措施，并阻止俄罗斯公司在英国发行可转让证券和货币市场工具。

宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



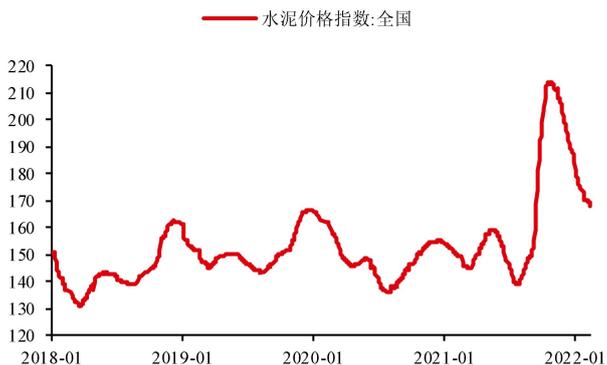
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 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 城地产成交面积 4 周移动平均增速单位: %



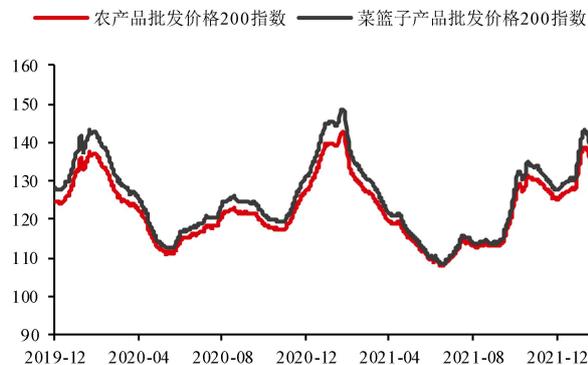
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 22 个省市生猪平均价格 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

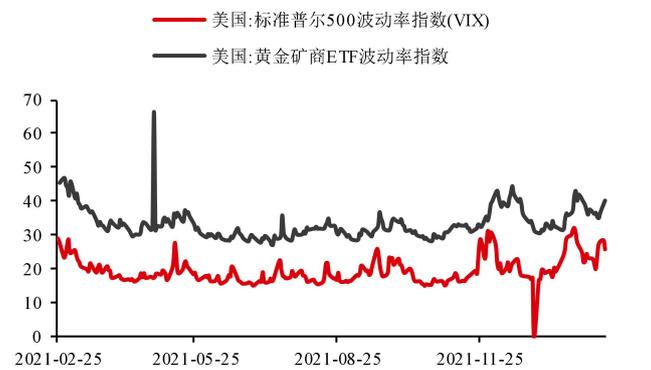
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

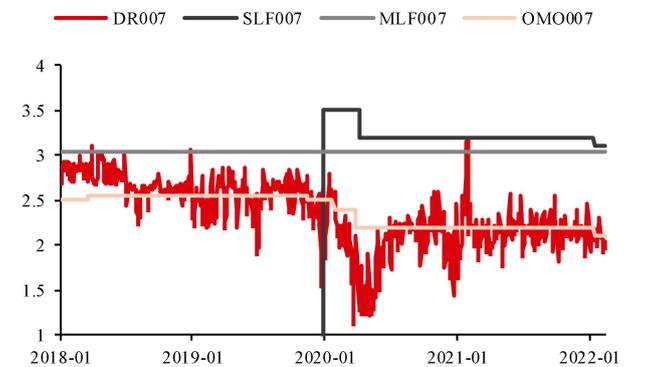
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

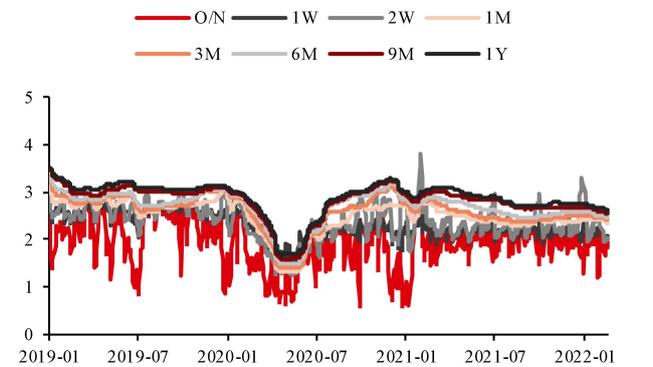
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



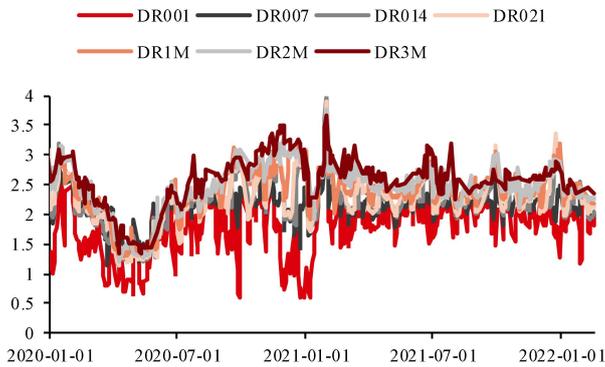
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



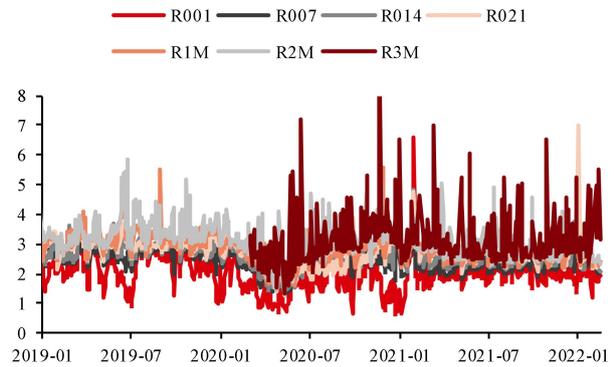
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



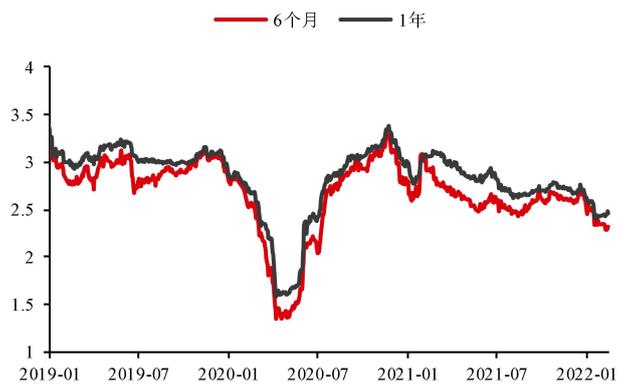
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



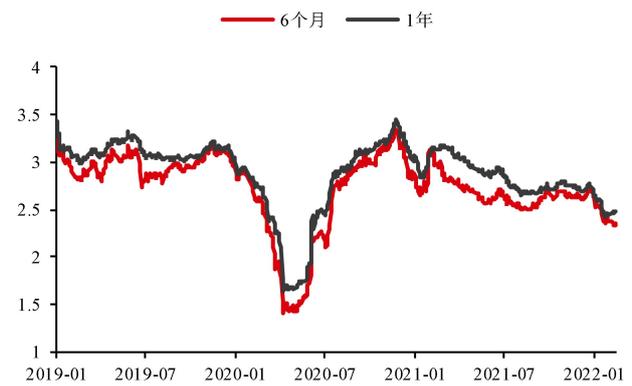
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



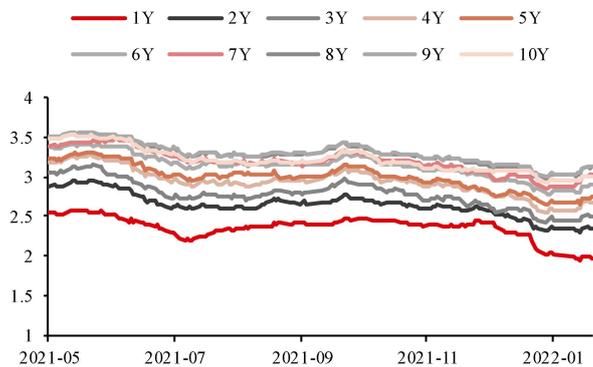
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



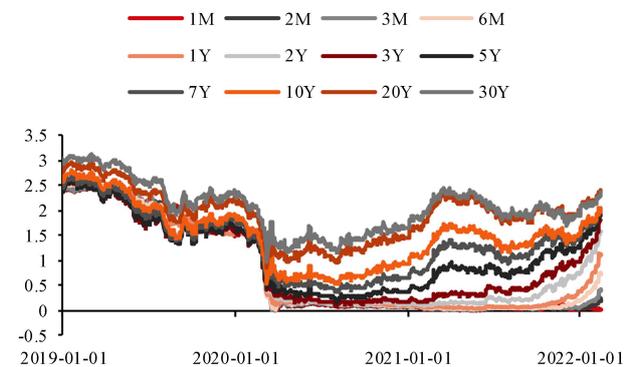
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



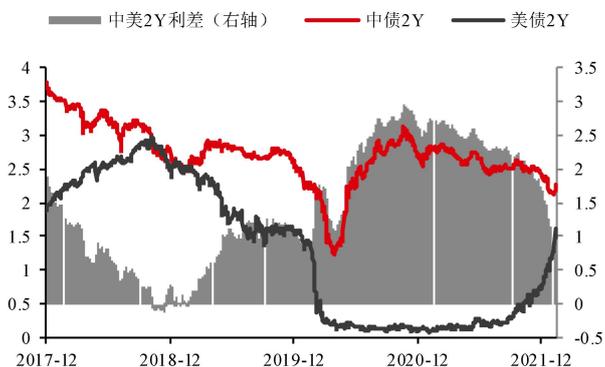
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



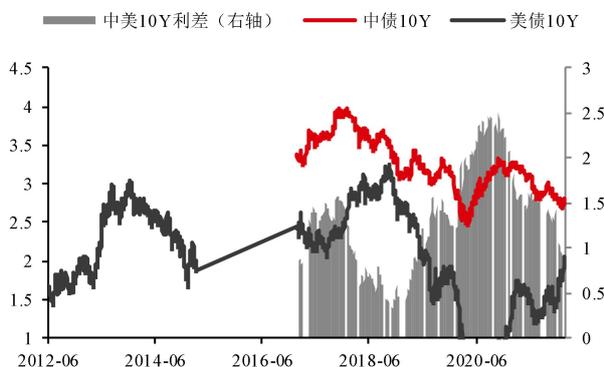
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 10 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图 18: 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品市场

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_38590



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>