



分析师：周建华
登记编码：S0730518120001
zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758
研究助理：钮若洋
niury@ccnew.com 021-50586356

俄乌局势升温，国内复苏势头仍强

——总量周观点

证券研究报告-总量周观点

发布日期：2022年02月28日

相关报告

《总量周观点：稳增长抓手微调，经济复苏势头较强》 2022-02-21

《总量周观点：稳增长效力延续，信用结构仍有待优化》 2022-02-14

《总量周观点：稳增长效力初步展现》

2022-02-07

联系人：朱宇澍

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- **宏观：**国际方面，俄乌局势持续升温；受战事影响，MOEX 指数大幅下跌，卢布持续贬值，同时油价也高涨至 2015 年以来的最高点，形成国际通胀压力；当前俄乌代表均到达白俄准备谈判，有望带来转机。中美利差收窄至 80BP 附近，人民币显示出一定避险属性，温和升值。国内层面，政治局会议要求“稳中求进，加大宏观政策调控实施力度”，“强化金融风险防控，惩治金融腐败，维护金融稳定大局”。高频数据显示，尽管 2 月受春节季节性因素影响较强，环比数据走弱，但同比经济增速持续回暖。3 月 1 日将公布 PMI 数据，考虑到季节性因素影响较强，PMI 环比或增长有限，但预计仍在景气线上。同时 1、2 月经济数据将在 3 月中旬陆续公布，预计投资端地产、基建都将有一定修复，整体上宏观基本面稳健趋好。
- **股票：**上周全球主要指数大幅震荡，由于俄乌发生战争，俄罗斯市场暴跌 46.6%；美国市场先跌后涨，道指小幅下跌，欧洲和亚太市场整体较弱，恒指跌幅超过 6%。国内市场涨跌不一，中证 1000、中证 500 指数反弹幅度较大，创业板、沪深 300 等指数反弹力度较弱。沪深两市日均成交额 8427 亿元，环比-0.56%。上周，10 个行业上涨，20 个行业下跌；新能源、军工、电子等涨幅居前；建筑、建材、传媒等跌幅居前。存储、半导体、页岩气等涨幅居前；大基建、机场、数字货币等跌幅居前。3 月国内将迎来两会，会议将聚焦经济建设。俄乌战争对部分行业构成重大影响。市场或出现分化，整体维持震荡格局。建议维持 6 成仓位，重点关注受俄乌战争影响较大的行业及国内稳增长、扩消费的板块，譬如石油石化、国防军工、有色金属、建筑、医药等行业。
- **债券：**上周债市先跌后涨，较为纠结。周一广州等多地房贷利率下调新闻刺激强化宽信用预期，周二晚中央一号文件提到“对机构法人在县域、业务在县域、资金主要用于乡村振兴的地方金融金融机构……实施更加优惠的存款准备金政策”后降准预期升温。“宽信用”与“宽货币”均陷入预期与现实背离的拉锯：宽信用方面地产政策进一步回暖，但销售、拿地等高频数据目前依然偏弱；宽货币方面定向降准预期升温，但资金趋于紧张，隔夜价格高企。进入 3 月后资金紧张预计逐步缓解，减轻短端调整压力。长端预期与现实的拉锯持续，我们认为债市的调整可能仍有空间，重点关注 PMI、金融数据和地产高频数据表现。
- **资产配置** 25%股票 25%、商品 25%、Reits 25%。

风险提示：政策、经济数据预测不及预期，突发风险事件等；大类资产配置模拟组合仅用于回测，过往收益率不代表未来状况。

内容目录

1. 宏观：俄乌局势升温，国内复苏势头仍强.....	3
2. 股票：俄乌战争影响深远，国内两会聚焦经济	4
3. 债券：预期拉锯，曲线走平	5
4. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%.....	6
5. 风险提示.....	6

图表目录

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值	3
图 2：我国生产资料价格指数同比增速 4 周均值	3
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差	3
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）	3
图 5：全球主要指数涨跌幅(%)	4
图 6：A 股主要指数涨跌幅(%).....	4
图 7：中信一级行业周度涨跌幅（%）	4
图 8：国债收益率曲线变平	5
图 9：国开债收益率曲线变平	5
图 10：同业存单收益率	5
图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图	6

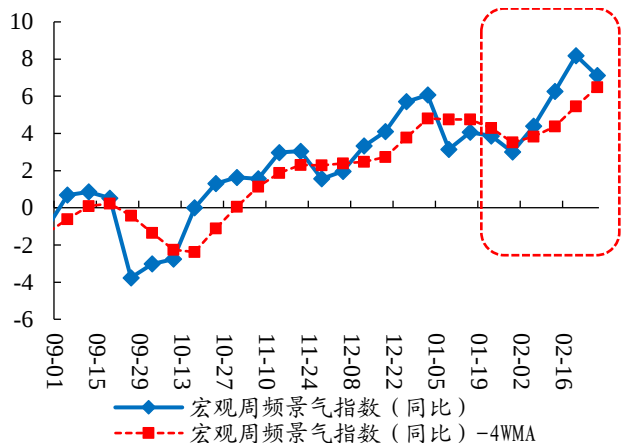
表 1：本期大类资产配置比例.....	6
---------------------	---

1. 宏观：俄乌局势升温，国内复苏势头仍强

宏观回顾：国际方面，俄乌局势持续升温，俄罗斯总统普京表示，俄罗斯战略威慑力量转入战斗待命状态；受战事影响，俄罗斯 MOEX 指数大幅下跌，卢布持续贬值，同时国际油价也高涨至 2015 年以来的最高点，对国际通胀形成压力；当前俄罗斯与乌克兰代表均到达白俄准备谈判，有望带来转机。中美利差收窄至 80BP 附近，但人民币资产显示出一定避险属性，近期仍然温和升值。国内层面，中共中央政治局 2 月 25 日召开会议，要求全年“稳中求进，加大宏观政策调控实施力度”，“强化金融风险防控，惩治金融腐败，维护金融稳定大局”，“突出问题导向，发挥巡视综合监督作用”。高频数据显示，尽管 2 月受春节季节性因素影响较强，环比数据走弱，但同比经济增速持续回暖。

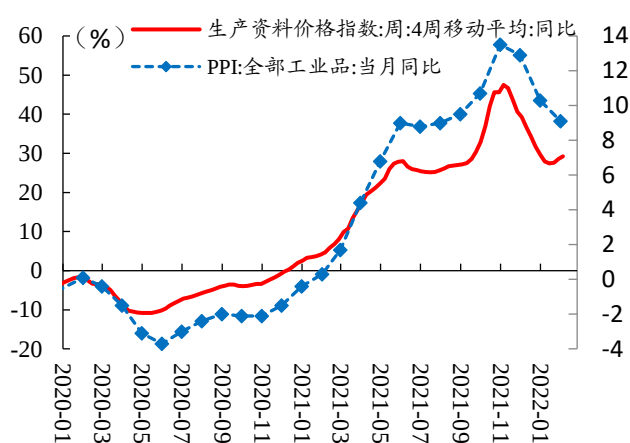
宏观展望：3 月 1 日将公布 PMI 数据，考虑到季节性因素影响较强，PMI 环比或增长有限，但预计 PMI 仍在景气线上。同时 1、2 月经济数据将在 3 月中旬陆续公布，预计投资端地产、基建都将有一定修复，整体上宏观基本面稳健趋好。政策层面，货币基调依然保持偏宽松，但进一步降息概率仍在下降；而财政端 1、2 月净融资显著高于去年同期，财政政策仍在加速推进，同时基建落地率也持续提升至近 80%，财政支出表现出前置特征，预计支出强度仍将延续。

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值



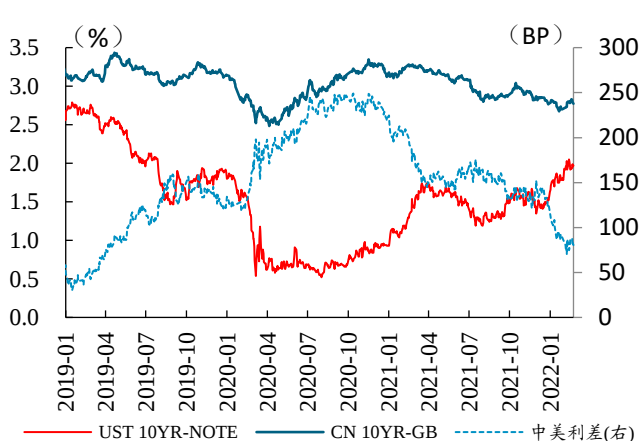
资料来源：Wind，中原证券

图 2：我国生产资料价格指数同比增速 4 周均值



资料来源：Wind，中原证券

图 3：中美十年期国债收益率走势与利差



资料来源：Wind，中原证券

图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）



资料来源：Wind，中原证券

2. 股票：俄乌战争影响深远，国内两会聚焦经济

股市回顾：上周全球主要指数大幅震荡，由于俄乌发生战争，俄罗斯市场暴跌 46.6%；美国市场先跌后涨，道指小幅下跌，纳指收涨；欧洲和亚太市场整体较弱，恒指跌幅超过 6%。国内市场涨跌不一，中证 1000、中证 500 指数反弹幅度较大，创业板、沪深 300 等指数反弹力度较弱。沪深两市日均成交额 8,427 亿元，环比-0.56%。上周，10 个行业上涨，20 个行业下跌；新能源、军工、电子等行业涨幅居前；建筑、建材、传媒等行业跌幅居前。存储、半导体、页岩气等概念板块涨幅居前；大基建、机场、数字货币等概念板块跌幅居前。

股市展望：国内将迎来两会，会议将聚焦经济建设。俄乌战争对部分行业构成重大影响。市场或出现分化，整体维持震荡格局。建议维持 6 成仓位，重点关注受俄乌战争影响较大的行业及国内稳增长、扩消费的板块，譬如石油石化、国防军工、有色金属、建筑、医药等行业。

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)

2022/2/25	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
道琼斯工业指数	-0.06	-3.05	-6.27	18.73
纳斯达克指数	1.08	-3.83	-12.47	21.39
标普500	0.82	-2.90	-8.00	26.89
英国富时100	-0.32	0.34	1.42	14.30
法国CAC40	-2.56	-3.53	-5.60	28.85
德国DAX	-3.16	-5.84	-8.29	15.79
日经225	-2.38	-1.95	-8.04	4.91
韩国综合指数	-2.47	0.50	-10.10	3.63
恒生指数	-6.41	-4.35	-2.69	-14.08
澳洲标普200	-3.10	0.38	-6.00	13.02
印度SENSEX30	-3.41	-3.72	-4.11	21.99
俄罗斯RTS	-46.60	-48.24	-53.44	15.01
巴西指数	0.23	0.89	7.94	-11.93
上证指数	-1.13	2.68	-5.18	4.80
深证成指	-0.35	0.64	-9.72	2.67
台湾加权指数	-3.18	-0.13	-3.11	23.66

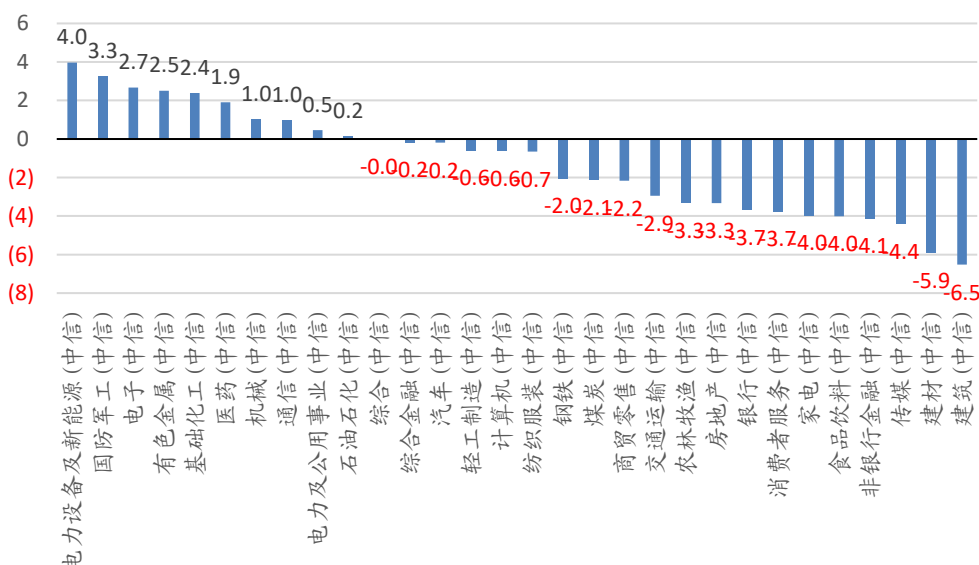
资料来源：Wind，中原证券

图 6：A 股主要指数涨跌幅(%)

2022/2/25	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
上证指数	-1.13	2.68	-5.18	4.80
深证成指	-0.35	0.64	-9.72	2.67
创业板指	1.03	-1.83	-14.05	12.02
沪深300	-1.67	0.21	-7.43	-5.20
上证50	-2.76	0.71	-6.07	-10.06
中证500	-0.23	3.63	-7.34	15.58
科创50	3.03	0.95	-11.25	0.37
创业板50	1.41	-2.51	-14.88	16.88
万得全A	-0.45	2.50	-7.20	9.17
中小板指	0.25	1.59	-7.65	4.62
上证180	-2.08	1.48	-5.38	-5.19
上证380	0.35	4.34	-6.51	16.39
中证100	-2.51	-0.72	-7.06	-10.55
中证500	-0.23	3.63	-7.34	15.58
中证800	-1.33	1.01	-7.41	-0.76
中证1000	1.52	5.58	-8.09	20.52

资料来源：Wind，中原证券

图 7：中信一级行业周度涨跌幅 (%)

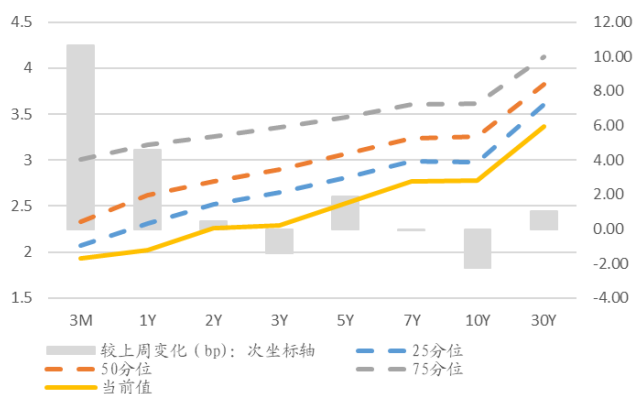


资料来源：Wind，中原证券

3. 债券：预期拉锯，曲线走平

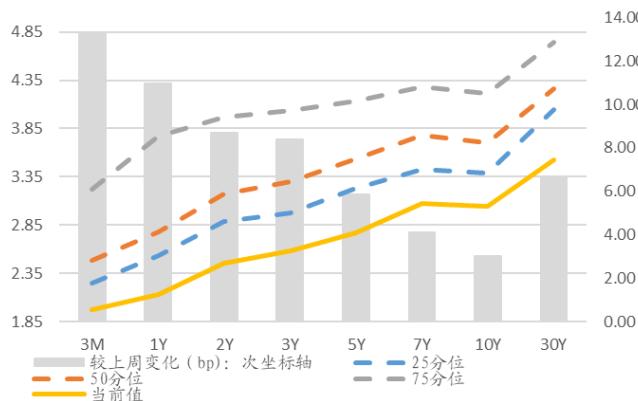
债市回顾：上周债市主线仍然聚焦宽信用和资金。周一广州等多地房贷利率下调新闻刺激强化宽信用预期，周二晚中央一号文件提到“对机构法人在县域、业务在县域、资金主要用于乡村振兴的地方法人金融机构，加大支农支小再贷款、再贴现支持力度，实施更加优惠的存款准备金政策”后降准预期升温。长端利率前半周大幅上行，后半周稍有回落，国债期货先下跌后反弹。月底叠加税期和地方债发行缴款，资金持续偏紧，央行加大公开市场操作投放量，隔夜利率连续上行，驱动短端1年利率持续显著调整，收益率曲线本周继续走平。国开表现弱于国债，国开税收利差低位反弹。俄乌危机上周持续升级，国际市场商品价格宽幅震荡，也对利率走势带来部分阶段性扰动。

图 8：国债收益率曲线变平



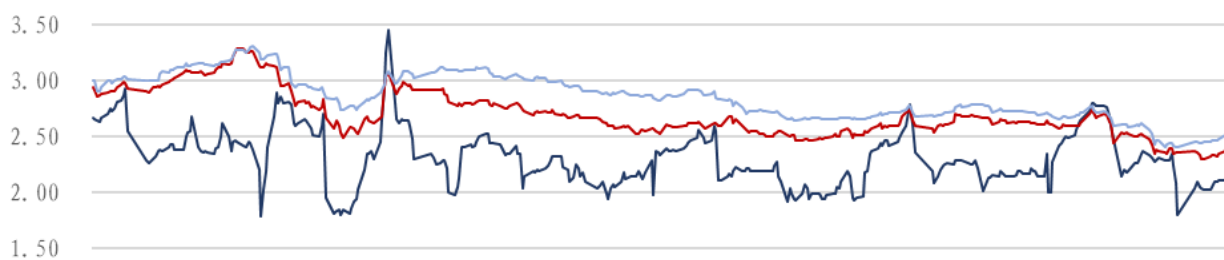
资料来源：Wind，中原证券

图 9：国开债收益率曲线变平



资料来源：Wind，中原证券

图 10：同业存单收益率



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_38596

