

多要素冲击市场 警惕波动率放大

宏观大类:

3月2日美联储主席鲍威尔在半年度货币政策报告里明确肯定了3月加息,表示“预计3月份加息将是合适的”,更为关键的是他还提到了“首次加息后开始缩减资产负债表”,目前不断走高的物价正倒逼美联储加快紧缩步伐,不排除3-4月就开启缩表的可能,需要警惕缩表则对金融资产的利空。我们回测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。

而本轮乌俄局势比我们此前预估的仍要严峻,乌俄战争从此前的闪电战转向拉锯战的新阶段,俄罗斯能源和天然气供应必然将受到影响。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。

需要提到的是,随着两会的召开,可以关注国内在稳增长政府上是否会有更多新的利好信号,银保监会主席表示国民经济重点领域风险持续得到控制,房地产泡沫化金融化势头得到根本扭转。而此前继部分城市下调首付比例后,郑州新的地产政策也在认房认贷和限购上有边际的调整,可以继续跟踪全国范围是否有新的政策变化。

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：

银保监会主席郭树清表示，2021年，国民经济重点领域风险持续得到控制，宏观杠杆率下降大约8个百分点，金融体系内的资产扩张恢复到较低水平，再次回到个位数。从2017年到2021年，五年拆解高风险影子银行25万亿元，过去两年就压减11.5万亿元。五年时间内处置不良资产约12万亿元，最近两年处置6万多亿元。地方政府隐性债务状况趋于改善，房地产泡沫化金融化势头得到根本扭转。P2P网贷机构全部停止运营，未兑付的借贷余额压降到4900亿元。

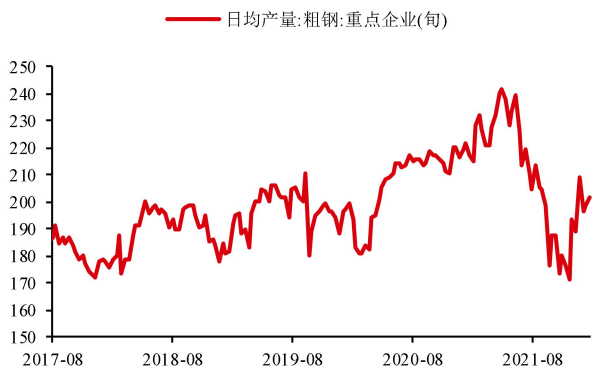
欧元区2月CPI初值同比升5.8%，续创历史新高，预期升5.4%，前值升5.1%；环比升0.9%，预期升0.6%，前值升0.3%。

2月28日，北约秘书长斯托尔滕贝格宣布，在俄罗斯对乌克兰采取军事行动后，北约将增加对乌克兰的防空导弹和反坦克武器供应。对此，俄罗斯外交部副部长格鲁什科3月2日表示，俄方无法保证不与北约发生意外事件。格鲁什科称：“由于北约继续向乌克兰提供武器，我们不能保证不会与北约发生任何意外事件。我们对北约的武器输送计划极为关切。在这种情况下，一切都非常危险。”

3月2日美联储公布主席鲍威尔的半年度货币政策报告，报告显示，俄乌冲突对美国经济的影响高度不确定；预计3月份加息将是合适的，将在首次加息后开始缩减资产负债表；撤出宽松政策涉及到利率和资产负债表；美联储需要灵活应对不断变化的前景；劳动力市场非常紧张，通胀远高于目标，美联储将运用工具阻止高通胀变得“根深蒂固”。美国2月ADP就业人数新增47.5万人，预期新增38.8万人，前值减少30.1万人修正为新增50.9万人。

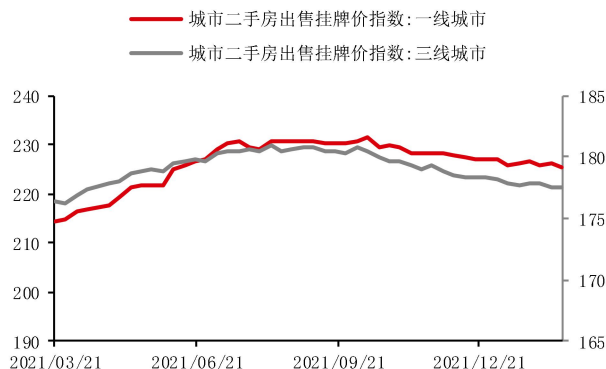
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



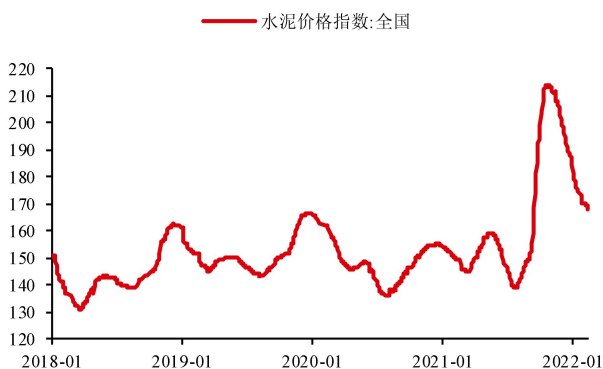
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



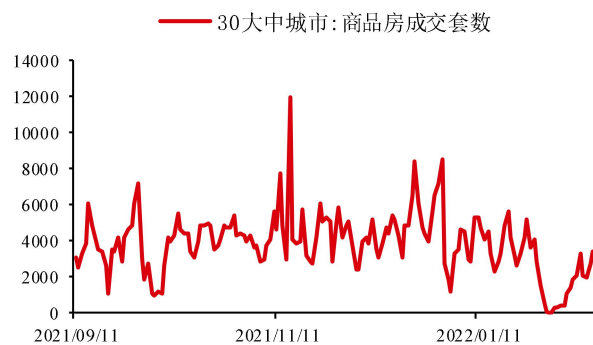
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



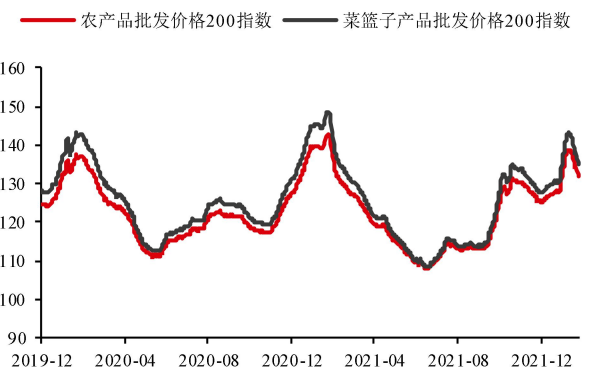
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

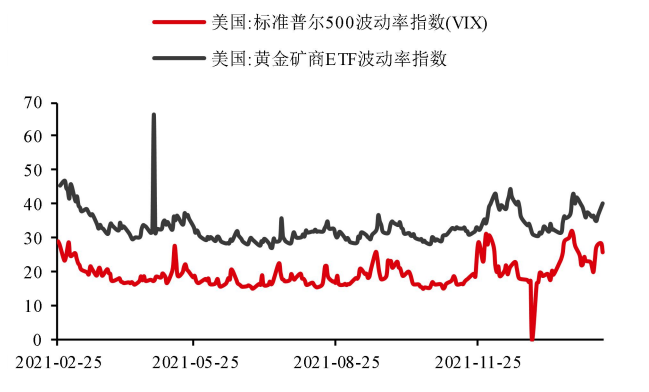
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

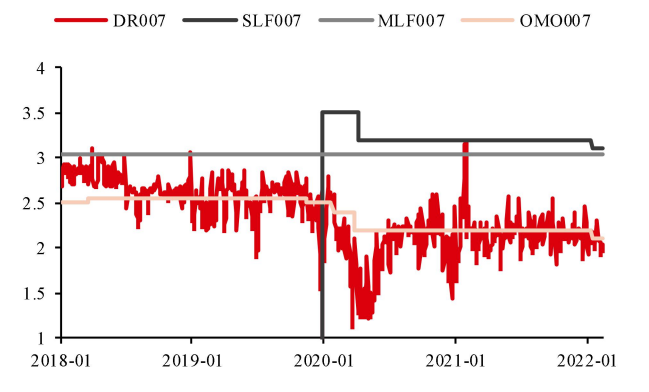
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

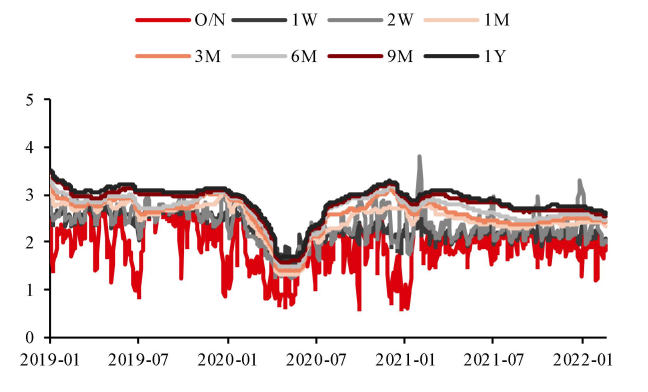
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



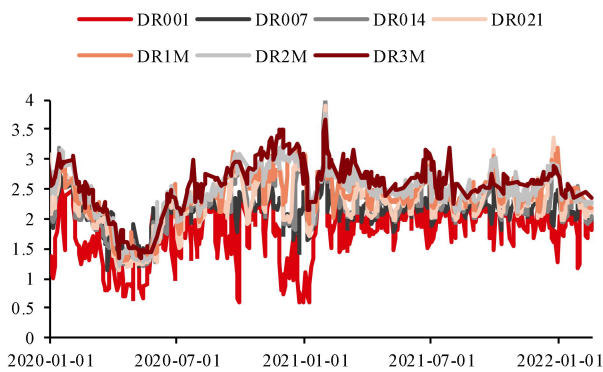
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



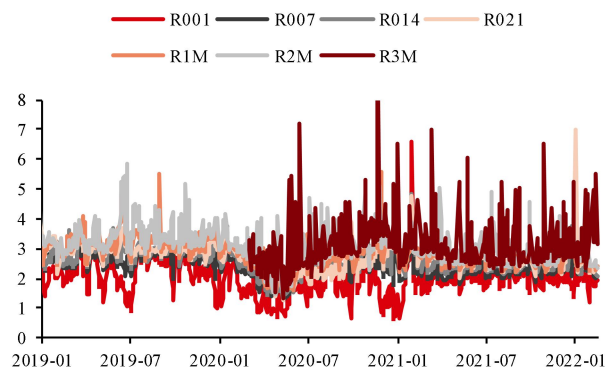
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



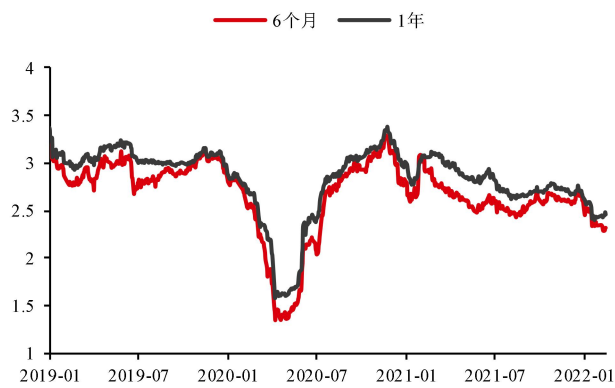
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



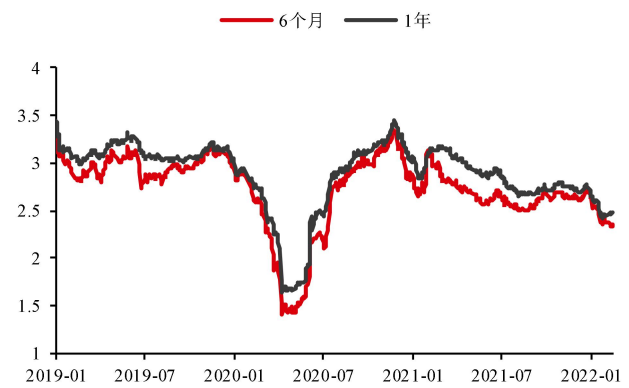
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



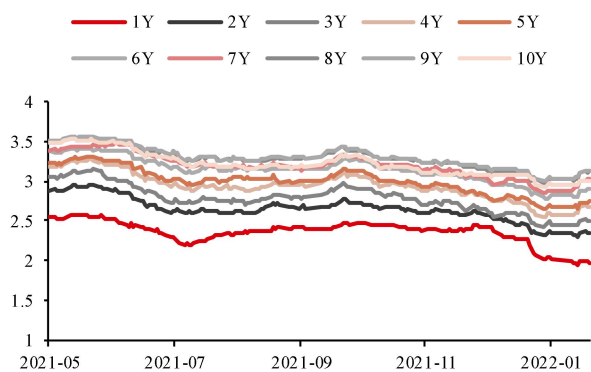
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



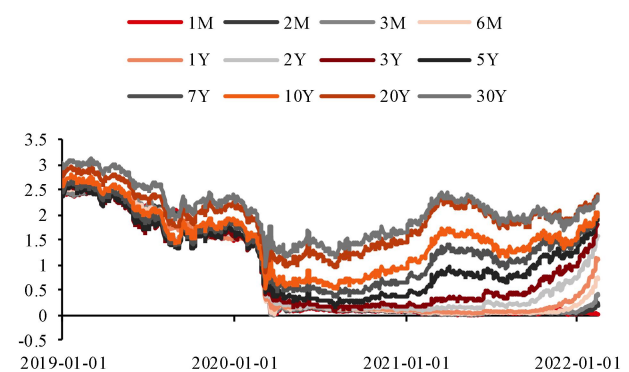
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



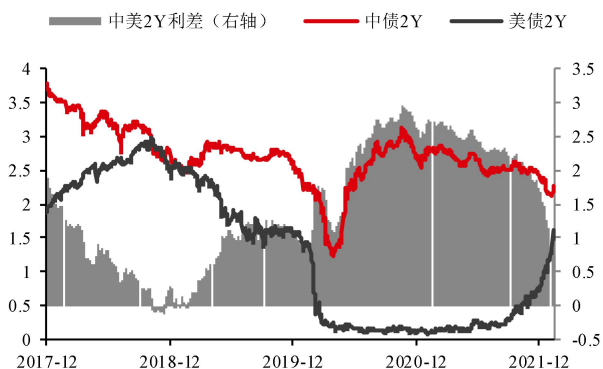
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



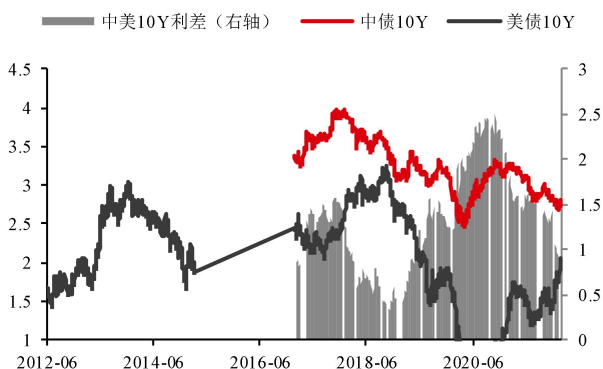
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_39023

