乌俄局势风波不断 全球资产价格持续波动

摘要：

3 月 24 日北约峰会最终决定：一、继续对乌克兰提供军事援助，二、加强北约部队在波罗的海沿岸、东欧和巴尔干半岛的军事部署，三、北约成员国同意增加军费。在乌俄局势紧张之际，北约这一行动无疑是对局势的推波助澜，或将加大俄罗斯实现乌克兰非军事化的决心。同时，25 日的欧盟峰会显示，虽然短期没有禁止俄能源进口，但中长期也在计划逐步减少对俄罗斯的天然气和原油依赖。乌俄局势目前主要对商品影响仍较明显，一方面是乌俄局势仍在不断反复，双方第四轮谈判仍未取得明显进展，俄方军事行动尚未停止，北约各国也不断加大对乌克兰的武器援助，并对俄罗斯的不断加码制裁措施；另一方面，乌俄冲突下的原油供应短缺迟迟未能弥补，伊核谈判进展缓慢，欧佩克各国也不愿意加速增产计划，同时欧盟也在计划逐步减少对俄罗斯的天然气和原油依赖。

全球货币政策加速收紧。上周美联储主席鲍威尔表示下次会议有一定概率加息 50bp；从资产价格来看，欧股、美股均企稳回升，美债收益率持续走高，这和我们加息落地后风险资产反弹的分析相吻合。对于资产配置而言，加息落地后且在 5 月议息会议前，有望迎来一波风险资产的反弹窗口期，期间需要继续跟踪通胀预期的变化。

央行“降息”预期落空。上周央行 LPR 利率按兵不动，但基于日前金融委专题会议指出切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策等措辞。我们认为后续货币宽松政策仍值得期待，宽松预期对 A 股仍有一定支撑。

商品方面，目前月度和高频经济数据仍存在一定背离，和商品相关性较高的地产和基建仍未明显发力，3 月至今，地产融资表现仍偏弱势，房企信用债、ABS 发行同比显著低迷，上中旬基建新发专项债发行差强人意，微观层面，根据我们最新调研，受疫情、降雪、地产疲软、工程项目开工迟缓影响，下游施工连续两周同比下行，环比开始小幅下行；此外，政府仍在不断加码商品保供稳价政策。在强预期、弱现实博弈下，仍需观察内需出现企稳并进一步改善的信号，内需型工业品维持中性；原油链条商品则需要警惕乌俄局势缓和，以及美伊核谈判达成带来的调整风险；受乌俄局势影响，全球化肥价格持续走高，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，维持逢低做多思路；贵金属层面，美联储首次加息靴子落地叠加美国高通胀，维持逢低做多的观点。

策略：

商品期货：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；

股指期货：谨慎偏多。

风险点：地缘政治风险；中国抑制商品过热；中美博弈风险上升；台海局势；伊核谈判。

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

2022 年 4 月重大事件一览：

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
28	29	30 **美国3月ADP就业人数**	31 **美国2月核心PCE** **欧佩克+部长会议** 中国3月官方制造业PMI	1 **美国3月非农就业人口** 美国3月Markit制造业PMI终值 欧元区3月制造业PMI终值 欧元区3月CPI	2	3
4	5 欧元区3月服务业PMI终值 美国3月Markit服务业PMI终值	6 中国3月财新服务业PMI	7 中国3月外汇储备 美、欧货币政策会议纪要	8	9	10
11 **中国3月通胀数据**	12 **美国3月CPI**	13	14 欧元区利率决议	15 **1500亿MLF到期**	16	17
18 **中国1-3月经济数据**	19	20 **中国4月LPR报价**	21 欧元区3月季调CPI	22 欧元区4月制造业PMI初值 美国4月Markit制造业PMI初值 美国4月Markit服务业PMI初值	23	24
25	26	27	28	29 **美国3月核心PCE物价指数** 中国4月财新制造业PMI 欧元区4月CPI	30 中国4月官方制造业PMI	1

上周要闻：

1. LPR 连续两个月维持不变。3 月 LPR 报价出炉，1 年期 LPR 报 3.70%，上次为 3.70%；5 年期以上品种报 4.60%，上次为 4.60%。分析认为，日前召开的金融委专题会议要求货币政策“主动应对”，特别强调“一季度”这个时间窗口，意味着后续将出台相关举措。
2. 据贝壳研究院公布的重点城市主流房贷利率数据显示，3 月 103 个重点城市主流首套房贷利率为 5.34%，二套利率为 5.60%；分别较上月下降 13 个、15 个基点，降幅较上月分别扩大 4 个、6 个基点。其中，成都首套房贷款利率本月下调 69 个基点，下降幅度最大，二套房贷利率降低 34 个基点。此外，苏州、深圳、上海等 20 城主流首套房贷利率低于 5%；苏州首套利率为 4.65%，在重点城市中最低。多地下调房贷利率的同时，银行放款明显提速。据贝壳研究院监测，3 月 103 个重点城市房贷平均放款周期减少至 34 天，较上月缩短 4 天，接近 2020 年三季度的最快速度。目前近五成的城市放款周期不足一个月，19 城放款周期低于 20 天，其中 13 城位于长三角区域。
3. 3 月 21 日召开的国务院常务会议，明确了对所有行业的小微企业、个体工商户，以及制造业等六个行业，4 月 1 日起增值税增量留抵税额按月全额退还，而小微、个体户存量税额在 6 月底前全额退还，随后启动六个行业存量税额退还工作，年底前完成。另外，1.5 万亿元退税资金主要由中央财政负担。财政部、税务总局联合公告，自今年 4 月 1 日至 12 月 31 日，增值税小规模纳税人适用 3%征收率的应税销售收入，免征增值税；适用 3%预征率的预缴增值税项目，暂停预缴增值税。
4. 在周一对全国商业经济协会发表的题为“恢复物价稳定”的演讲中，鲍威尔称，“如果我们得出结论认为有必要在一次或多次会议上把加息幅度提高到 25 基点以上，我们会这么做”。在他结束正式讲话后，主持人询问鲍威尔什么情况下会令美联储在 5 月份不加息 50 基点。他的回答称，“什么会阻止我们？没有”。其补充说，目前尚未做出这样的决定，但如果经济数据要求这么做，美联储可能会行动。
5. 据美联社报道，乌克兰总统泽连斯基表示，周一晚些时候本来准备讨论乌克兰不寻求加入北约的承诺，以换取停火、俄罗斯撤军和乌克兰的安全保障。这对所有人来说都是一种妥协，对于不知道如何处理北约问题的西方，对于曾经有安全保障的乌克兰，对于不想进一步扩大北约的俄罗斯。泽连斯基再次呼吁与俄罗斯总统普京直接对话，并表示，不可能知道俄罗斯是否想要停止战争，除非他与普京面对面会晤。在停火和安全保障的协议达成后，基辅将准备讨论克里米亚和东部顿巴斯地区的独立问题。欧盟成员国当地时间 21 日在比利时布鲁塞尔欧盟总部举行外长会议，讨论对俄罗斯加码制裁，最终未能就对俄实施能源禁运达成共识。
6. 乌克兰总统泽连斯基：如果俄罗斯控制或封锁了乌克兰的港口，那么乌克兰将难以出口粮食，而作为全球最大的粮食出口国之一，乌克兰粮食出口困难或将导致全球粮食危机。乌克兰农业部长：乌克兰今年的春播面积可能会比 2021 年的规模减少一半以上，至约 700 万公顷，而俄乌战争爆发前预期为 1500 万公顷。
7. 美国贸易代表办公室表示，将恢复部分中国进口商品的关税豁免。此次关税豁免涉及此前 549 项待定产品中的 352 项。该规定将适用于 2021 年 10 月 12 日至 2022 年 12 月 31 日之间进口自中国的商品。商务部新闻发言人表示，美国恢复 352 项自中国进口商品的加征关税豁免，这有助于相关产品的正常贸易。
8. 乘联会表示，3 月狭义乘用车零售销量预计 158 万辆，同比下降 10.4%。由于本次受疫情影响的地区较多，且疫情仍处于动态变化中，3 月车市的具体影响程度仍需进一步观察。
9. 欧元区 3 月制造业 PMI 初值 57，预期 56，2 月终值 58.2。德国 3 月制造业 PMI 初值 57.6，预期 56，2 月终值 58.4。

法国 3 月制造业 PMI 初值 54.8，预期 55.1，2 月终值 57.2。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 58.5，预期 56.3，2 月终值 57.3；服务业 PMI 初值 58.9，预期 56，2 月终值 56.5；综合 PMI 初值 58.5，预期 54.4，2 月终值 55.9。

10. 当地时间 3 月 24 日，北约峰会在比利时布鲁塞尔北约总部举行，会议持续了大约 2 个小时，会后发表《北约成员国元首和政府首脑联合声明》，声明作出三个方面的决定。一是继续对乌克兰提供军事援助，包括反坦克武器、防空武器和无人机以及防生化武器和防核武器的装备。此外还将向乌克兰提供保证网络安全的技术装备。二是加强北约部队在波罗的海沿岸、东欧和巴尔干半岛的军事部署。三是北约成员国同意增加军费，将使各国的军费开支达到或接近各自国内生产总值 2%的标准。北约认为，俄罗斯在乌克兰的军事行动已经彻底改变了欧洲的安全局势，北约因此需要作出的战略调整是长期和持久的。

11. 欧盟领导人当地时间 25 日在春季峰会上决定，将在明年冬季之前联合采购天然气、液化天然气和氢气，并从今年开始逐渐削减从俄罗斯采购的天然气量。此外，欧美双方宣布将扩大美对欧液化天然气出口。

大类资产表现跟踪

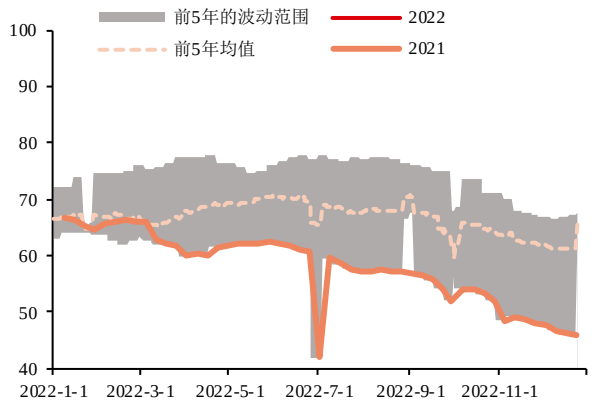
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	月度涨跌（%）	今年以来（%）
权益	道琼斯工业平均指数	34,861.24	1.46%	0.31%	2.86%	-4.22%
	标准普尔500指数	4,543.06	1.95%	1.79%	3.61%	-4.93%
	纳斯达克综合指数	14,169.30	1.77%	1.98%	3.47%	-9.99%
	上证综合指数	3,212.24	-1.80%	-1.19%	-6.93%	-11.24%
	伦敦金融时报100指数	7,483.35	0.30%	1.06%	-0.08%	1.09%
	巴黎CAC40指数	6,553.68	-0.42%	-1.01%	-2.94%	-8.64%
	法兰克福DAX指数	14,305.76	0.15%	-0.74%	-1.79%	-9.94%
	东京日经225指数	28,149.84	0.39%	4.93%	6.82%	-2.23%
	恒生指数	21,404.88	-3.38%	-0.04%	-5.98%	-7.39%
	圣保罗IBOVESPA指数	119,081.13	1.38%	3.27%	5.25%	13.60%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（BP）	周涨跌幅（BP）	本月以来（BP）	今年以来（BP）
债券	美债10Y	2.34	2.00	20.00	37.00	82.00
	中债10Y	2.80	-3.06	0.00	0.44	3.74
	英债10Y	1.71	0.20	17.82	16.76	72.50
	法债10Y	0.93	7.80	17.30	30.00	80.90
	德债10Y	0.42	-3.00	10.00	30.00	66.00
	日债10Y	0.23	0.50	1.60	2.00	14.50
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
大宗商品	螺纹钢.SHFE	5,013.00	1.21%	1.21%	8.58%	17.07%
	铁矿石.DCE	856.00	2.70%	2.70%	25.79%	27.86%
	铜.LME	10,277.00	-1.42%	-0.28%	4.23%	6.91%
	铝.LME	3,625.00	-1.63%	7.00%	7.25%	28.77%
	镍.LME	36,300.00	12.11%	-1.67%	49.91%	77.03%
	WTI原油	114.93	9.77%	9.77%	25.48%	49.28%
	甲醇.CZCE	3,111.00	3.01%	3.01%	12.60%	22.29%
	PTA.CZCE	6,306.00	4.65%	4.65%	10.48%	26.12%
	大豆.CBOT	1,709.75	-0.64%	2.61%	7.99%	27.76%
	豆粕.DCE	4,347.00	1.83%	1.83%	10.95%	34.42%
	白糖.DCE	5,810.00	0.40%	0.40%	0.97%	1.08%
	棉花.DCE	21,790.00	1.40%	1.40%	4.31%	6.53%
	黄金.COMEX	1,957.60	0.69%	1.88%	3.57%	7.83%
	白银.COMEX	25.73	1.72%	2.35%	5.82%	11.48%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
外汇	美元指数	98.81	0.17%	0.59%	2.35%	2.96%
	中间价:美元兑人民币	6.38	-0.09%	0.26%	1.15%	0.13%
	美元兑日元	122.05	0.74%	2.42%	5.65%	6.07%
	欧元兑美元	1.10	-0.20%	-0.62%	-2.57%	-3.03%
	英镑兑美元	1.32	-0.18%	0.02%	-1.72%	-2.38%

宏观经济

图 1：　粗钢日均产量　　单位：万吨/每天

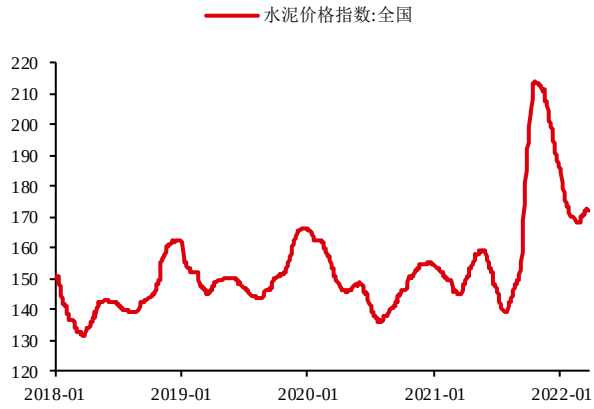
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　高炉开工率　　单位：%



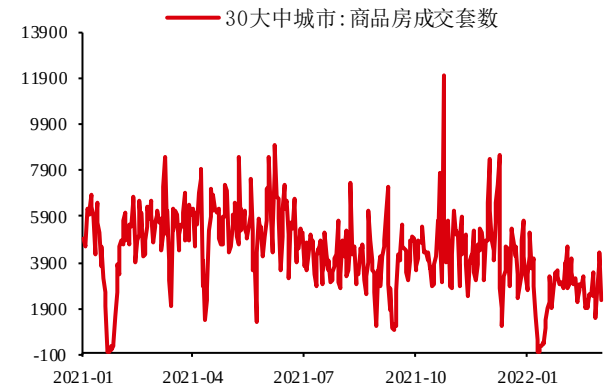
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：　水泥价格指数　　单位：点



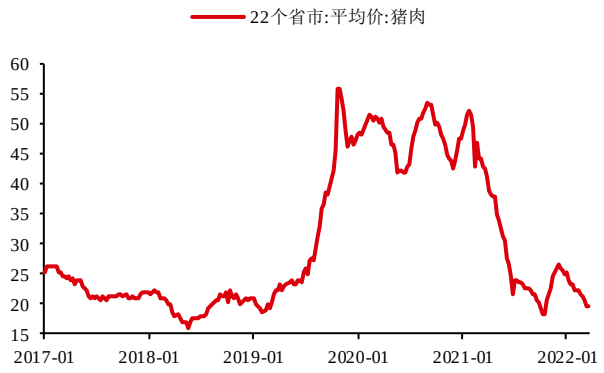
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：　30 大中城市商品房成交面积　单位：万平方米



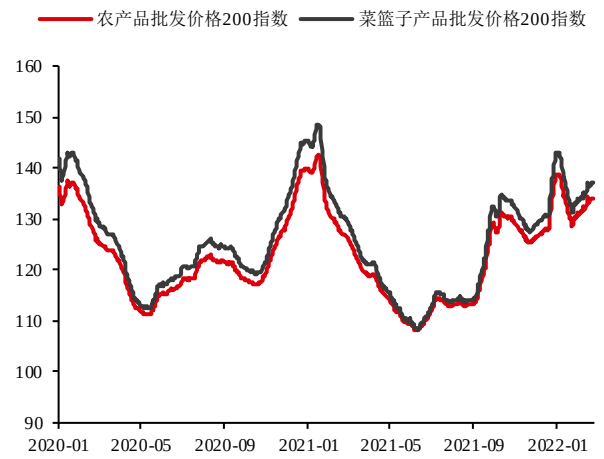
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 猪肉平均批发价 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

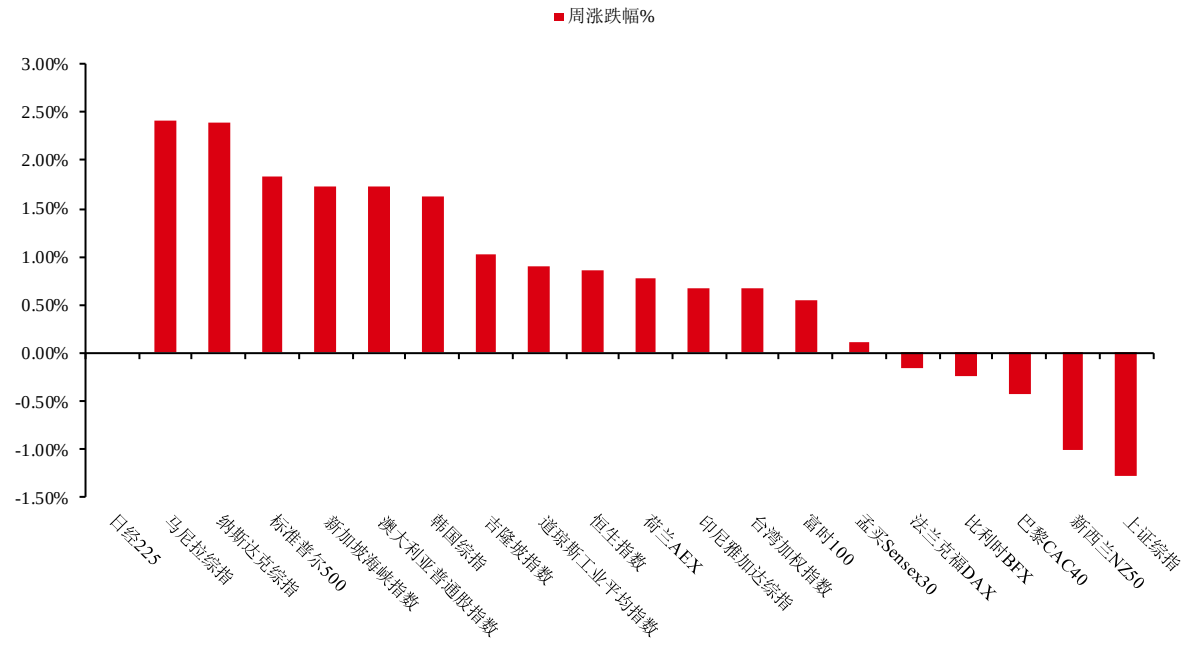
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

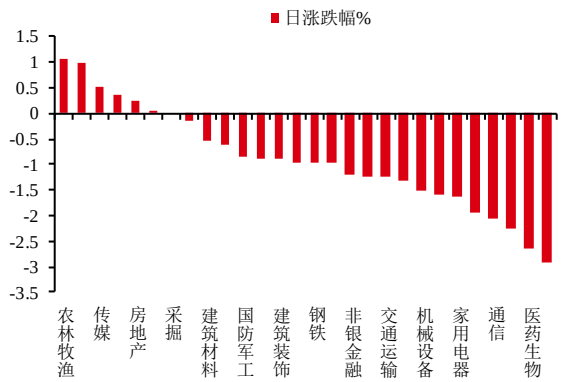
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



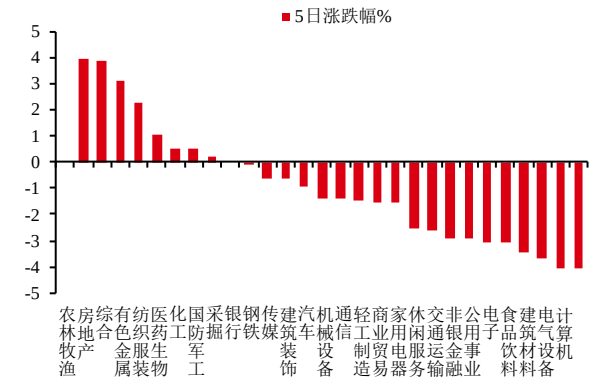
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8：　行业日涨跌幅　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

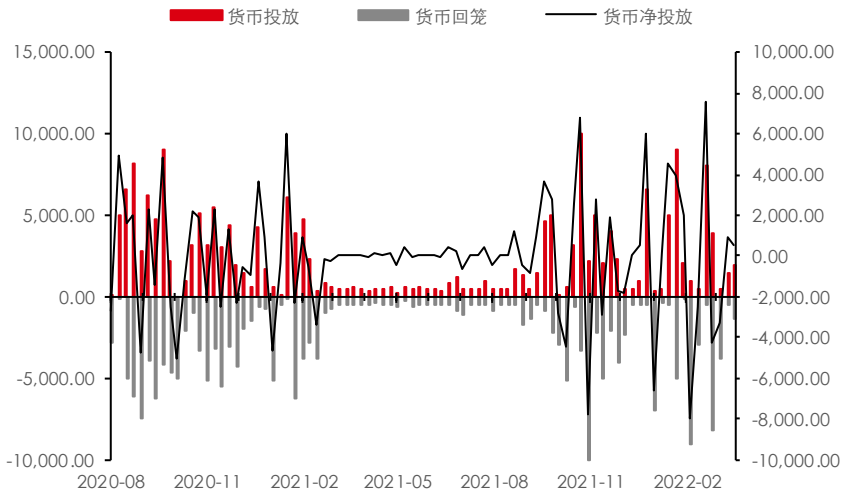
图 9：　行业 5 日涨跌幅　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

利率市场

图 10：　公开市场操作　　单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

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_39835