

乌俄局势继续升温 全球股指紧急避险

宏观大类:

受乌俄热战冲击，全球股指出现普遍调整。目前核心问题在于事件最紧急的阶段是否过去，目前来看答案是否定的，事件仍有进一步发酵的可能：包括美国和北约对俄罗斯采取更多经济制裁，包括原油、天然气等范畴，甚至美国、北约派兵介入战场等风险。基于目前消息来看，美国、北约直接介入作战的概率相对较低，俄罗斯目的也并不在于占领乌克兰，顿涅兹克、卢甘斯克等地区实现独立或是俄罗斯最终的目的，目前判断局势仍处于中低烈度战争。但由于事件不确定仍然较大，不建议提前介入事件交易。

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，微观层面地产和基建进展仍不理想，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：

俄罗斯总统普京2月24日清晨发表电视讲话，决定在顿巴斯地区发起特别军事行动，但普京表示，俄罗斯军队没有占领乌克兰的计划，目的是实现乌克兰的非军事化。2月24日，乌克兰总统泽连斯基表示全境将进入战时状态。目前美国和北约均表示没有向乌克兰派兵的计划。2月24日北约秘书长斯托尔滕贝格表示，没有向乌克兰派遣北约部队的计划。此前2月23日，美国白宫发言人普萨基表示，美国政府在任何情况都不会向乌克兰派兵与俄罗斯作战。

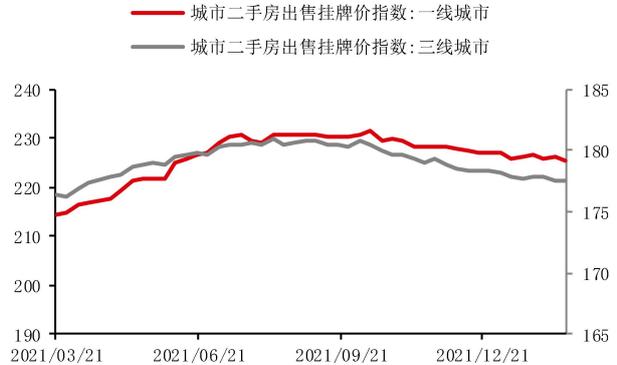
宏观经济

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: %



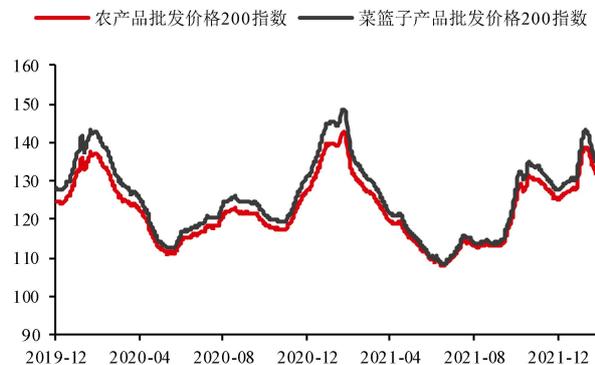
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

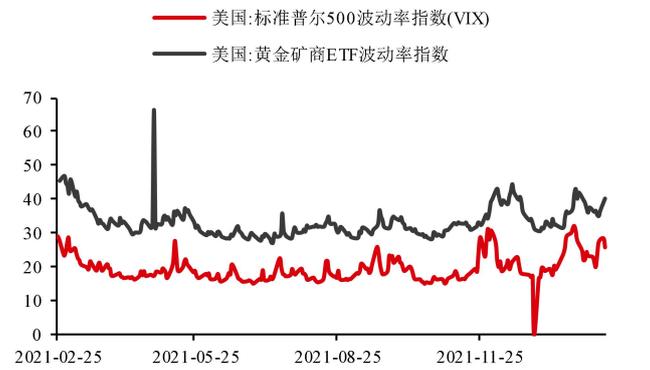
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

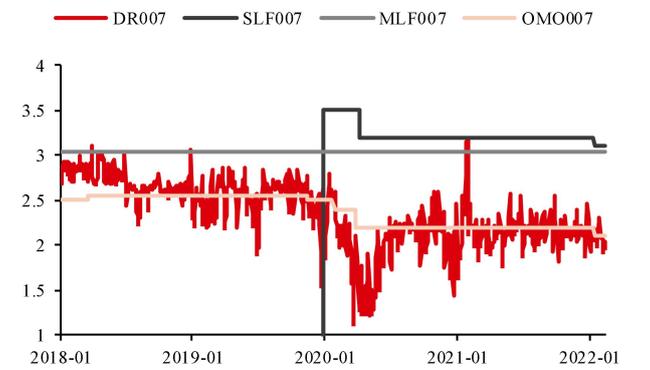
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

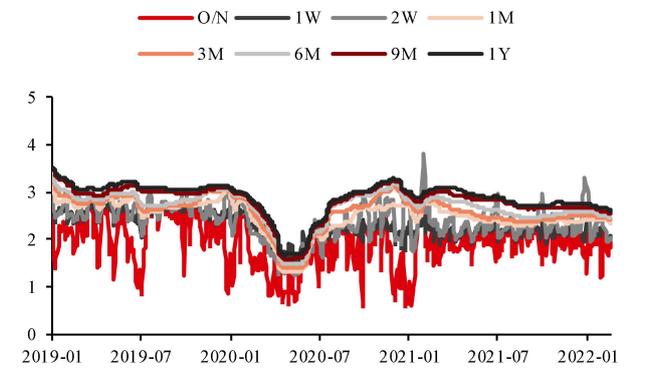
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



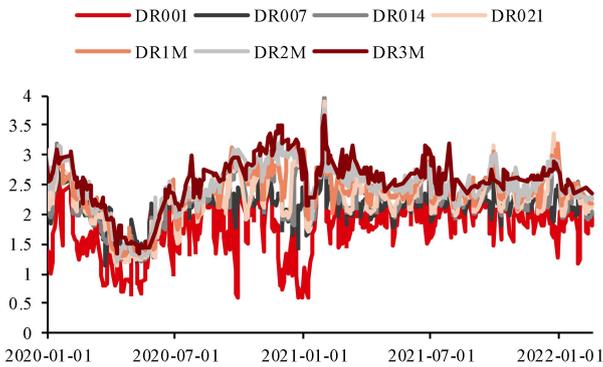
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



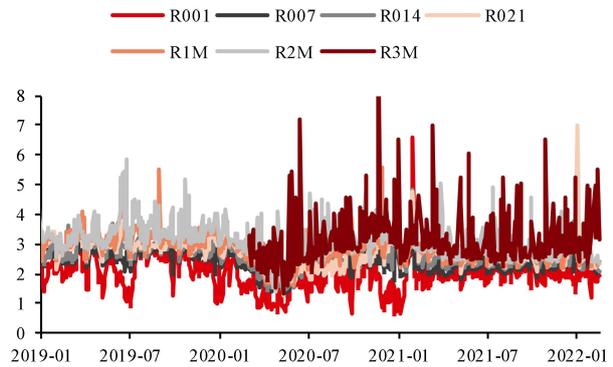
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



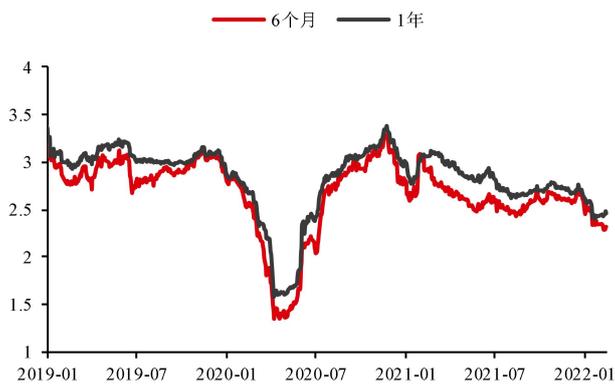
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



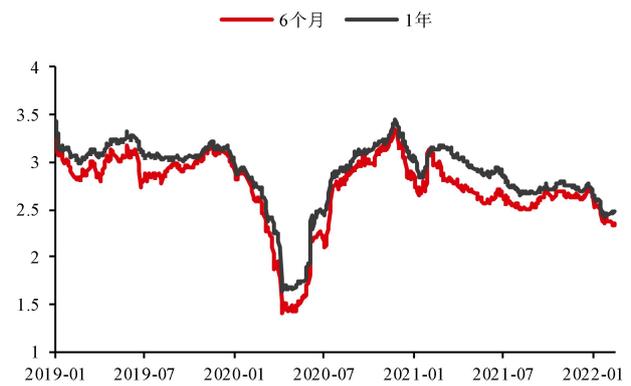
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



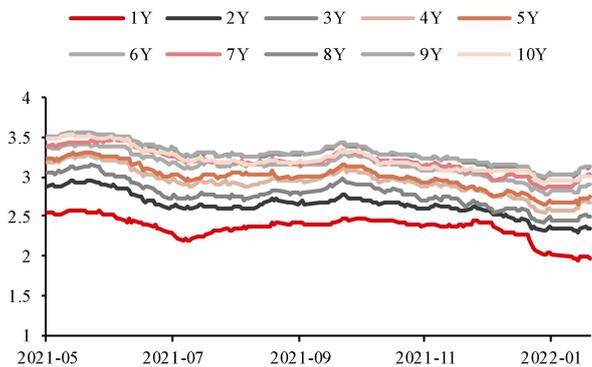
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



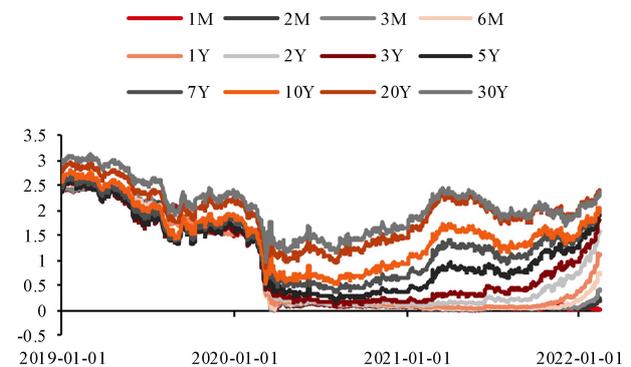
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



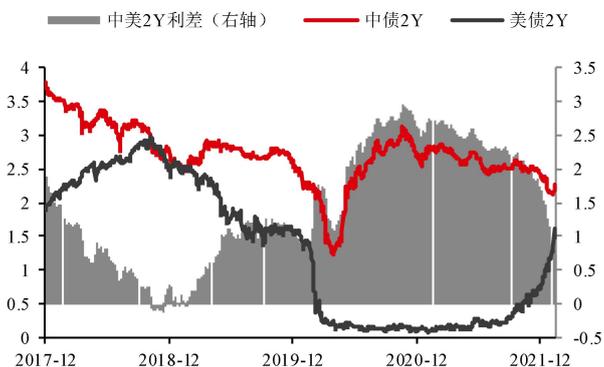
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

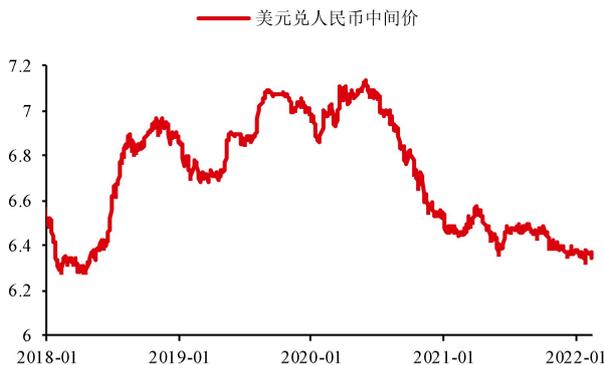
外汇市场

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_38203



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>