

乌俄局势继续发酵 原油刷新阶段新高

宏观大类:

3月1日乌俄首轮谈判结束后,并未取得明显进展,双方约定将于白波边境举行下一轮谈判。而期间俄罗斯对乌克兰的军事行动并未停下脚步,后续乌俄战争或将迎来更激烈阶段。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:

中国2月官方制造业PMI为50.2，预期49.8，环比上升0.1个百分点，继续高于临界点，制造业景气水平略有上升。从分类指数看，在构成制造业PMI5个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。2月综合PMI产出指数为51.2，环比上升0.2个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐加快。中国2月官方非制造业PMI为51.6，预期50.7，前值51.1。国家统计局表示，2月中国采购经理指数稳中有升，企业节后复工复产形势良好，制造业PMI继续在扩张区间平稳运行，需求改善，预期向好，景气水平略有回升。虽然制造业景气水平有所回升，但企业生产经营中仍存在诸多突出问题，反映原材料成本高、劳动力成本高、资金紧张问题的企业比重分别为60.2%、36.3%和32.0%，环比均有所增加，当前仍需推进助企纾困等政策落实，为制造业稳定增长提供有力支撑。

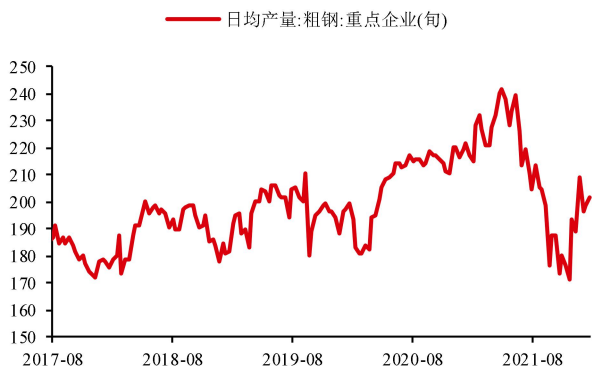
俄铝在港交所公告称，由于黑海及周边地区不可避免的物流及交通挑战，不得不暂时关闭乌克兰Nikolaev地区Nikolaev氧化铝精炼厂生产。虽然短期内该地氧化铝产量将受到严重削减，但不会立即对集团相关铝冶炼厂铝生产造成更广泛的影响。

国家发改委召开电视电话会，部署进一步完善煤炭市场价格形成机制工作。会议要求，要做好煤炭市场供需调节，保障产能合理充裕，加强储备体系建设，完善中长期合同制度，着力强化履约监管；要强化煤炭市场预期管理，健全生产流通成本调查制度和市场价格监测制度，规范价格指数行为，对价格超出合理区间的行为及时采取提醒、约谈、调查、价格干预等各种手段和措施，引导价格合理回归；要加强煤、电市场监管，强化期货市场联动监管、反垄断监管和价格监督检查，及时查处价格违法违规行为。

农业农村部发布《关于落实党中央国务院2022年全面推进乡村振兴重点工作部署的实施意见》称，全力抓好粮食和农业生产，保障粮食等重要农产品有效供给。深入实施种业振兴行动，稳步提高农业综合生产能力。围绕能繁母猪存栏量和规模养殖场（户）保有量等核心指标，分级落实产能调控责任，稳定环保、贷款、保险等长效性支持政策，确保能繁母猪存栏量稳定在4100万头左右。《意见》明确，拓宽农业农村投入渠道，扩大财政投入。加强监督指导，推动各地稳步提高土地出让收入用于农业农村比例。推动出台农业农村领域专项债操作指引，发挥专项债券资金对促进乡村振兴作用。强化金融支持，配合开展金融机构服务乡村振兴考核评估，推动金融机构加大乡村振兴信贷投放，探索加大对农业农村基础设施建设中长期信贷支持。

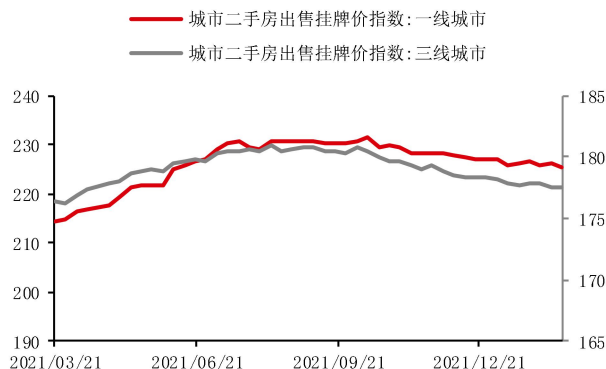
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



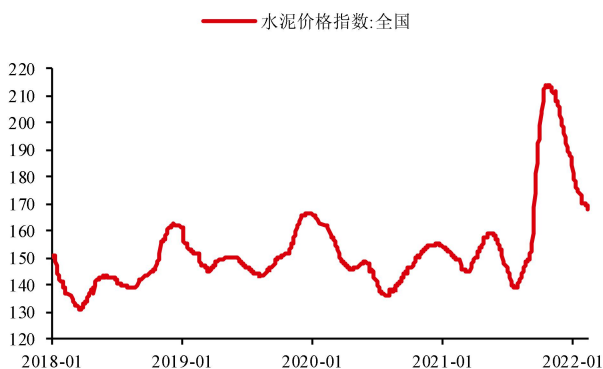
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



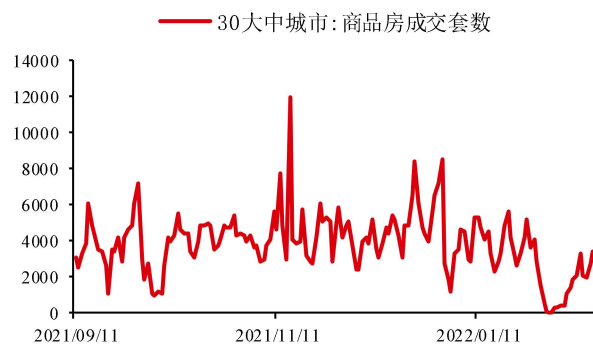
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



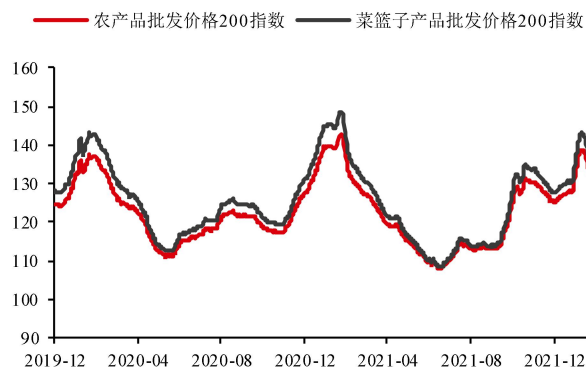
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

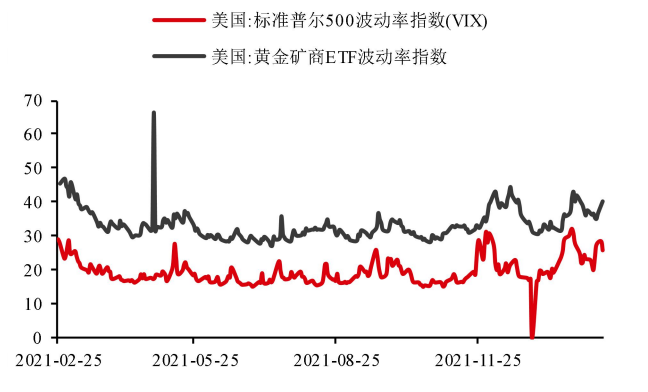
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

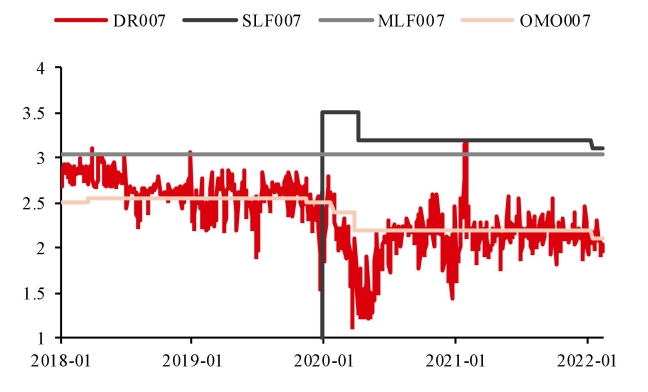
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

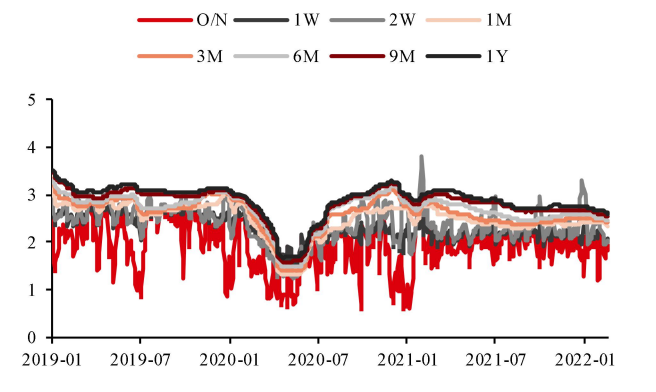
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



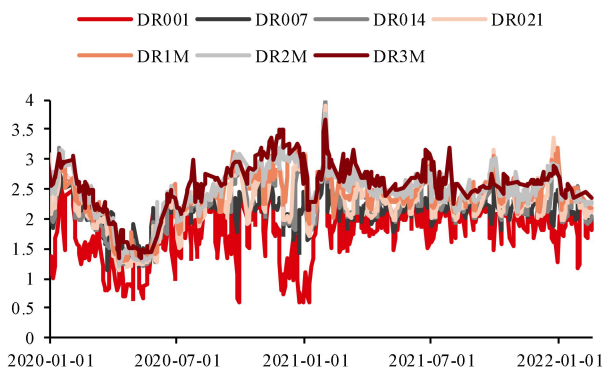
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



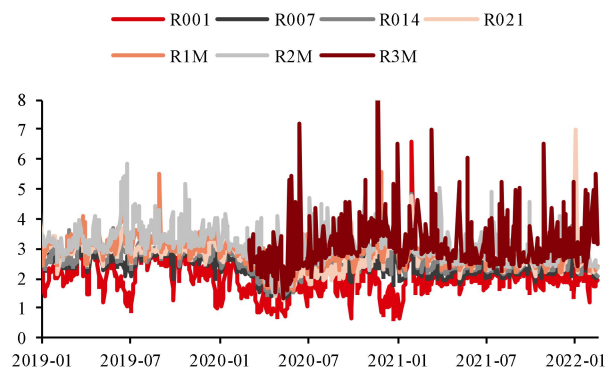
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



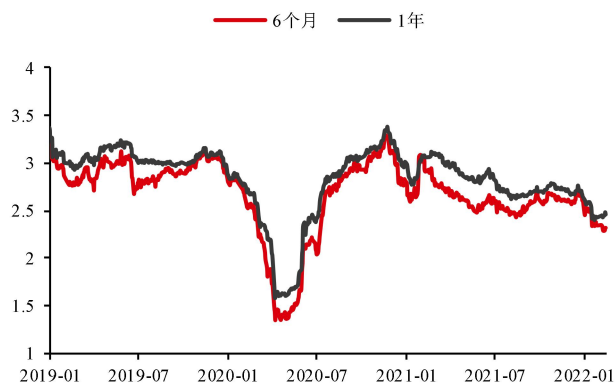
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



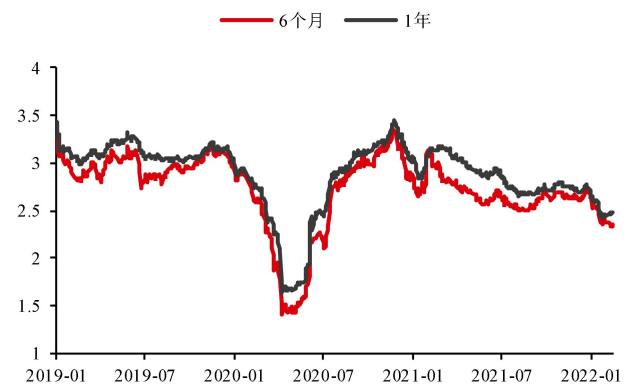
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



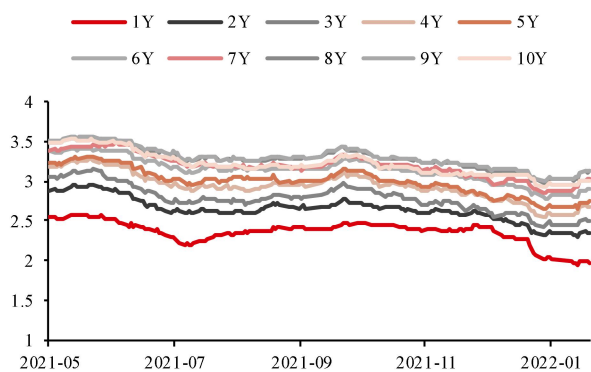
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



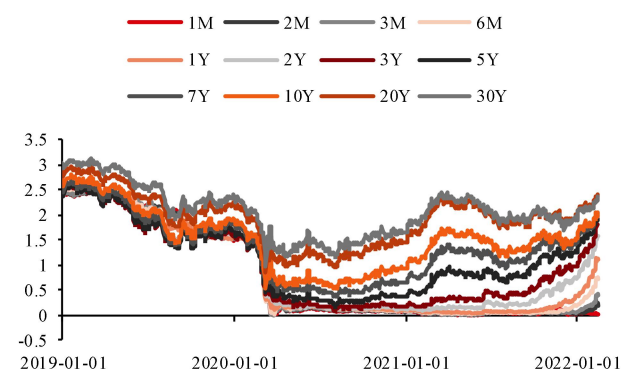
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线(中债) 单位: %



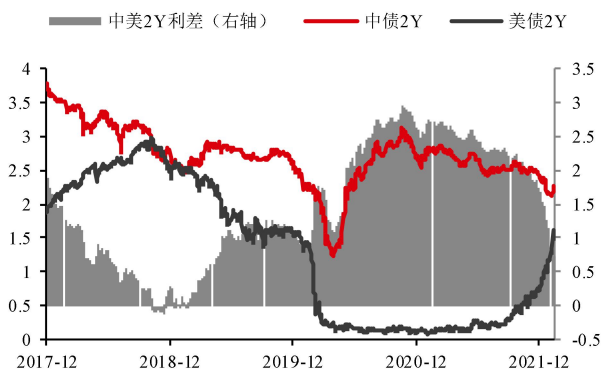
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线(美债) 单位: %



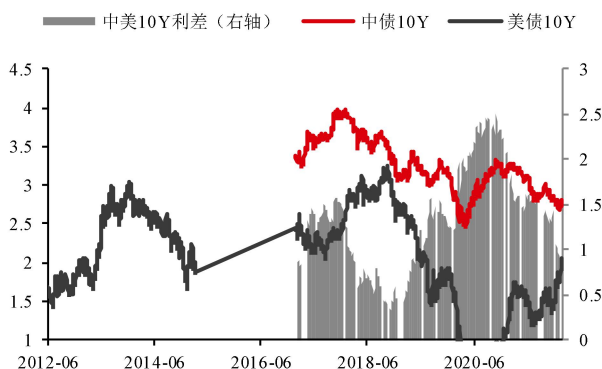
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_38945



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>