

成本陡升施压权益市场

2022 年 03 月 14 日

股指周报 (2022. 3. 7-3. 13)

报告要点:

创元研究

海外方面,因俄乌冲突,欧美国家加大对俄罗斯制裁,能源价格飙涨,这也带动大宗商品上行,加剧了全球通胀的风险,同时因军事冲突,经济修复变缓,全球经济似要陷入“滞涨”的阶段,而全球货币政策也在收紧和偏鸽中摇摆。权益市场的波动率也将放大。另外加上欧美等各种制裁,欧美等国家公信力也在下降,这会使得资金均向本国回流,对本国汇率起到支撑,对避险资产的青睐度也会进一步提高。

国内方面,周五两会闭幕,在今年 GDP 目标为 5.5%的前提下,整体宏观政策支持力度加强。国内货币政策也会依旧保持偏松的节奏,后续降准降息依旧可期,宽信用预期延续。财政政策则更加积极,虽赤字率下调,但广义的赤字资金并未改变,对企业减税降费的力度加大。3月8日央行向财政上缴结存利润超过1万亿也能使得今年我国可用财力增加,为财政支出提供支持,从而达到今年稳增长的目的。这也予以市场对政策的信心,整体政策面刺激对权益市场形成利好。

盘面上看,上周全球权益市场全线下跌,A股加速下行,北上资金净流出363亿元。周三美商务部长警告中企继续向俄供货将面临“严厉惩罚”,周五美国SEC将5家中概股公司列入《外国公司问责法》的暂定清单。利空消息进一步挫伤市场风险偏好,A股脆弱性显现。但上市公司微观层面来看,各大上市公司提前披露1-2月经营数据,整体业绩也偏向积极,这会提振市场对上市公司基本面的信心。

整体来看,俄乌冲突使得全球通胀高企,原材料成本进一步上抬,这会对上市公司盈利造成伤害。另外周五盘后公布的金融数据未能延续1月的高增,数据低于预期会使得短期市场风险偏好承压。在全球通胀上行,货币政策外紧内松,国内经济承压下,短期股指走势较弱。

后续需跟踪要点:1. 季报和年报对目前上市公司业绩的验证。2. 俄乌局势一旦好转会对整体市场情绪起到正面影响。3. 3月15至16日美联储将召开议息会议,预期加息25BP,需关注其扰动。

创元研究金融组

股指研究员: 刘钊含

邮箱: liuyh@cyqh.com.cn

投资咨询资格号: Z0015686

目录

一、上周主要宏观数据和事件回顾.....	3
1.1 海外	3
1.2 国内	4
二、本周宏观主要观察点.....	5
三、股指观点	5



一、上周主要宏观数据和事件回顾

1.1 海外

地缘政治继续发酵：3月6日美国会众议院议长南希佩洛西表示，众议院正在探索孤立俄罗斯的立法方案，包括禁止俄罗斯石油和能源进口的相关法案。俄罗斯为全球第一的天然气出口国和排名前三的原油出口国。受此消息影响，国际油价7日上涨10%，布伦特原油和WTI原油突破130美元/桶。3月7日晚间，第三轮俄乌谈判结束，会谈并未取得实质性进展，只是在改善人道主义救援通道的物流运输上取得成果。周二（3月8日）美国总统拜登在白宫发表讲话，宣布禁止美国进口俄罗斯的石油、天然气能源。同天，英国宣布计划将在2022年底前停止进口俄罗斯石油和相应石油产品，以进一步加强对俄制裁。德国反对取消进口俄罗斯能源。美欧国家加大对俄罗斯制裁力度使得能源价格保持强势，这进一步推高了欧美通胀的风险，也对全球权益市场施压。后续随着俄乌局势的紧张，全球通胀不确定性增加，这也会对美联储后续的加息幅度以及节奏造成影响。从鲍威尔的表态来看，因俄乌冲突，3月的议息会议加息预期为25BP，较为温和，但是后续因高通胀压力，美联储后续加息预期加码，且节奏也会加快。

美国通胀继续超预期：周四（3月10日）美国公布通胀数据，2月美国CPI同比增长7.9%，高于前值7.5%。环比增长0.8%，高于前值0.6%，同比环比数据均超市场预期。美国通胀攀升主要受汽油、食品和住房成本上涨的带动。俄乌冲突，使得全球原油价格大涨，另外俄罗斯和乌克兰的小麦、玉米出口均在全球市场中占比较大，地缘政治风险也推升了能源、谷物价格，也带动其他大宗商品价格，这也进一步推升了通胀的风险，这也会使得美联储收紧的动作更为迫切。

欧洲央行态度转鹰：周四（3月10日）欧洲央行公布利率决议，维持三大关键利率不变，删除了有关利率可能低于目前水平的措辞；并修改APP（资产购买计划），预计APP将在第三季度结束。因俄乌冲突，之前欧洲央行官员倾向鸽派以对冲地缘政治紧张局势。欧央行经济学家连恩表示“欧央行必须保持债券购买计划以缓冲乌克兰局势影响”，欧央行管委雷恩表示“欧央行在评估战争影响前不应退出刺激计划”。但是因战争和制裁俄罗斯力度加大，

欧洲能源进口受影响，后续欧元区的通胀或继续抬升，这对后续欧央行收紧货币政策的步伐可能会提前。

1.2 国内

我国进出口保持景气：周一统计局公布进出口数据，1-2月我国进出口总金额 9735 亿美元，同比增长 15.9%，出口同比增长 16.3%，前值 20.9%，高于预期 15.5%；进口同比增长 15.5%，前值 19.5%，高于预期 14.7%，贸易顺差 1160 亿美元，同比扩大 19.5%。

虽然我国出口相比去年 12 月有所回落，但依旧处于高位，这显示出我国出口依旧维持较强韧性。去年上半年出口基数影响相对不大，这也是出口数据保持韧性的原因。从行业来看，农产品出口同比增加 21.5%，前值 17.7%；钢材同比增加 34.4%，前值 84.9%；这对整体出口增速起到拉动。纺织纱线同比增加 11.9%，前值 16.21%；服装及衣着附件同比 6.1%，前值 14.5%；高新技术产品同比 14.7%，前值 23.08%；机电产品同比 12.5%，前值 18.12%，其中集成电路同比增加 27.7%，前值 20.96%，手机同比为 1.2%，前值 33.19%，家用电器同比增速-3.6%，前值 17.59%。目前我国疫情在沿海城市有所扩散，俄乌冲突加剧，海外通胀也进一步推升，在此背景下我国后续出口面临的不确定性增加，这也再次考验我国制造业产业链的韧性。另外下半年随着去年的高基数，出口的压力将加大。

央行上缴结存利润：周二（3月8日）央行公告今年人民银行依法向中央财政上缴结存利润，总额超过 1 万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业保民生。这相当于全面降准 50BP 和增加 1% 的财政赤字。

周三通胀数据：2 月 CPI 同比上涨 0.9%，与 1 月持平，环比上涨 0.6%。PPI 同比上涨 8.8%，较 1 月回落 0.3%，环比上涨 0.5%。PPI、CPI 均超市场预期，主要还是因俄乌冲突加剧推动大宗商品原油和部分有色金属价格大幅上涨，从而拉动国内价格。因输入性通胀因素，PPI 和 CPI 剪刀差收窄速率放缓。

金融数据低于市场预期：周五公布金融数据：2月社融新增1.19万亿元，前值6.17万亿，同比少增5343亿元；社融存量同比增长10.2%；2月新增人民币贷款1.23万亿元，前值3.98万亿，同比少增1300亿元；2月M1同比增4.7%，前值-1.9%，M2同比增9.2%，前值9.8%。金融数据均不及市场预期。

二、本周宏观主要观察点

周二：中国社会消费品零售总额、固定资产投资、工业增加值；美国PPI；

周三：美国2月零售销售月率；欧央行行长拉加德讲话；英国央行公布利率决议；

周四：美国FOMC利率决议；

周五：欧元区贸易帐。

三、股指观点

海外方面，因俄乌冲突，欧美国家加大对俄罗斯制裁，能源价格飙涨，这也带动大宗商品上行，加剧了全球通胀的风险，但同时因军事冲突，疫情后经济修复变缓，全球经济似乎要陷入“滞胀”的阶段。另外全球货币政策也在收紧和偏鸽中摇摆。在市场预期美联储将加息50BP下，鲍威尔表态3月将加息25BP；而欧央行在上周公布利率决议上态度转鹰，虽维持三大基准利率不变，但删除了有关利率可能低于目前水平措辞，且修改资产购买计划。在地缘政治局势紧张，能源价格飙升，通胀压力上行的背景下，各国央行对于加息的态度短期转向了观望。对于美国和欧洲，俄乌冲突对其经济造成的影响不同，后续货币政策也会分化。对于美国，因本身对俄罗斯能源依赖度较低，且从宏观经济指标均指向经济的修复，劳动力市场的恢复，通胀压力的加大，虽然3月大概率只加息25BP，但后续因通胀的压力，预期会加大加息的幅度和加快加息的节奏，缩表对权益市场的影响或更为直接。欧洲地区，因本身对俄罗斯能源依赖较大，在通胀高企的同时也会更为关注其对经济的冲击，整体货币政策收紧的步调也会慢于美国，收紧的步调也会更受制约。因此在通胀继续冲高，货币政策收紧预期的背景下，权益市场的波动率也将放大。另外加上欧美等各种制裁，欧美等国家公信力也在下降，这会使得资金均向本国回流，对本国汇率起到支撑，对避险资产的青睐度也会进一步提高。

国内方面，周五两会闭幕，在今年 GDP 目标为 5.5%的前提下，整体宏观政策支持力度加强。在国内外经济复杂的情况下，监管层把稳增长作为今年政策的基调。国内货币政策也会依旧保持偏松的节奏，后续降准降息依旧可期，宽信用预期延续。财政政策则更加积极，虽赤字率下调，但广义的赤字资金并未改变，对企业减税降费的力度加大。3 月 8 日央行向财政上缴结存利润超过 1 万亿也能使得今年我国可用财力增加，为财政支出提供支持，从而达到今年稳增长的目的。这也予以市场对政策的信心，整体政策面刺激对权益市场形成利好。

盘面上看，上周全球权益市场全线下跌，A 股也加速下行，北上资金净流出 363 亿元。周三美商务部长警告中企继续向俄供货将面临“严厉惩罚”，周五美国 SEC 将 5 家中概股公司列入《外国公司问责法》的暂定清单。在地缘政治冲突的背景下，利空消息进一步挫伤市场风险偏好，A 股脆弱性显现。但上市公司微观层面来看，各大上市公司提前披露 1-2 月经营数据，周三晚就近 20 家披露，目前累计一共有 79 家公司，整体披露业绩也偏向积极，这会提振市场对上市公司基本面的信心。

整体来看，俄乌冲突取得进展有限，在欧美制裁俄罗斯个人、实体、金融、能源等方面的扩大化，对全球经济蒙上阴影，通胀高企下，原材料成本进一步上抬，这会对上市公司盈利造成伤害。另外周五盘后公布的金融数据未能延续 1 月的高增，数据低于预期会使得短期市场风险偏好承压。在全球通胀上行，货币政策外紧内松，国内经济承压下，短期股指走势较弱。

后续需跟踪要点：

1. 季报和年报对目前上市公司业绩的验证。
2. 俄乌局势一旦好转会对整体市场情绪起到正面影响。
3. 3 月 15 至 16 日美联储将召开议息会议，预期加息 25BP，需关注其扰动。

行业上看高股息的银行、地产、煤炭、化工具备超额收益。新能源因能源安全以及碳中和依旧长期具备投资价值。新老基建则为今年经济拖底提供支撑。

创元研究团队介绍：

廉超，创元期货研究院院长助理，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F3094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钊含，创元期货股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

张紫卿，创元期货研究院国债期货研究员，澳大利亚国立大学金融与精算统计学硕士，具有多元化金融机构从业经验。长期着眼于银行间资金和利率市场，具有独到的宏观分析视角，致力于金融大周期分析及研究判断。（从业资格号：F3078632）

创元有色金属组：

田向东，创元期货研究院有色金属铜研究员，天津大学工程热物理硕士。致力于铜基本面研究，专注于产业链上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03088261）

吴彦博，创元期货研究院镍期货研究员，University of Maryland 金融学硕士，CFA 持证人，着重镍基本面的研究及分析，善于从纷繁复杂的数据中提炼出核心逻辑。（从业资格号：F3079285）

创元黑色金属组：

徐艺丹，创元期货研究院钢矿期货研究员，天津大学金融硕士，专注铁矿及钢材基本面研究，致力于黑色金属产业链行情逻辑演绎。（从业资格号：F3083695）

创元农产品组：

张琳静，创元期货农产品研究员，有七年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

创元能源化工组：

高赵，创元期货研究院聚烯烃研究员。英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。致力于多维度分析 PE、PP 等化工品，善于把握行情演绎逻辑，曾为多家现货企业提供风险管理建议。（从业资格号：F30564463；投资咨询证号：Z0016216）

金芸立，创元期货研究院原油期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注原油基本面的研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205）

常城，创元期货研究院橡胶研究员，东南大学国际商务硕士，致力于橡胶品种产业链上下游分析及胶种价差研究。（从业资格号：F3077076）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 (210019)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
杭州分公司	0571-86080861	浙江省杭州市江干区瑞晶国际商务中心 3001-A 室 (310016)
上海营业部	021-68409339	上海市浦东新区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 316 (450000)
大连分公司	0411-84806751	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路 1 号帝都大厦 1805 室 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川区姚港路 6 号方天大厦 605 室 (226001)
常州营业部	0519-89961518	常州市广化街 20 号 1102 (213001)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215699)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通金融大厦 1910 (215200)
淄博营业部	0533-2225776	淄博市张店区华光路 77 号联通营业厅西侧汇美福安综合楼五楼 (255000)
合肥营业部	0551-63658167	合肥市蜀山区湖东路与齐云山路交叉口百利中心北塔 611 室 (230031)