

# 俄乌开战冲击市场情绪 分析人士:A股有惯性下探的可能

市场人士认为,从市场的角度来看,由于事件的突发性较强,以及其对市场的冲击较大,市场可能还有一个消化事件以及惯性下探的可能,可以再观察2—3个交易日后再考虑多单入场。

■ 记者 刘洋

近日,A股持续受到外部市场地缘政治和美联储加息影响,尤其是地缘政治方面出现了明显预期差,市场对“俄乌冲突”的主流观点原先是“主谈辅战”不会发生大规模热战,但是在普京授权向顿巴斯地区进行特别军事行动后,乌克兰地区(不仅是乌东地区)出现了热战,市场预期向“以战逼谈”的方向改变。分析人士表示,热战的出现使得市场短期风险偏好迅速下行,A股受此影响出现了下跌。

据海通期货股指期货研究员许青晨介绍,由于俄乌双方巨大的军事实力差距,且美国已明确表态不会实质性出兵帮助乌克兰,故北约及欧洲出兵帮助乌克兰的可能性微乎其微,热战可能持续的时间是以天计的。值得注意的一个细节是,俄罗斯正式进攻之前是美方取消了美俄领导人的会谈,站在俄罗斯的角度来看,“以战逼谈”仍是俄罗斯的主要诉求,而乌军快速的全面溃败几乎已无翻盘的概率,所以距离谈判开始的时间也是以天计的,距离俄、乌、美、欧正式坐在谈判桌前的时间也不会太久。随着谈判的开启,市场也将进入风险偏好快速修复的过程。所以,此次俄乌突发的热战事件将对A股在接下来的几个交易日形成明显的利空,但是影响不会太久,不排除下周就出现



风险偏好修复进而带来反弹行情的可能。从市场的角度来看,由于事件的突发性较强,以及其对市场的冲击较大,市场可能还有一个消化事件以及惯性下探的可能,可以再观察2—3个交易日后再考虑多单入场。

国内方面,从基本面上看,新纪元期货分析师程伟认为,今年1月官方、财新制造业PMI双双回落,生产有所放缓,但仍保持在扩张区间,需求明显走弱,表明宏观政策向实体经济领域传导需要时间,经济短期仍有下行压力。2022年1月新增贷款和社融规模创单月历史新高,广义货币供应量M2同比增速大幅回升,反映信用扩张进一步加快,政策发力靠前,宽货币正向宽信用领域传导。全国两会将于3月初召开,期待更多有关稳增长的措施出台,预计财政赤字率将适度上调,新一轮减税降费政策有望落地。随着稳增长政策全面落实,一季度经济有望平稳开局,企业盈利或将边际改善。随着外围地缘政治风险缓和,风险偏好有望回升,股指春季行情只会迟到不会缺席。

在新湖期货研究员霍柔安看来,当前市场的不确定性主要集中在地缘政治问题的反复,但美联储货币紧缩的预期不变,而国内稳增长政策仍在继续推进,在股指下方形成了较强的支撑,且考虑到目前国内消费仍没有完全恢复,外需的支撑预计也将逐

渐减弱,后续货币政策仍有降息的可能性。双碳、新能源以及新基建等业绩持续向好且政策边际效应回暖的板块预计会带动成长板块在中长期占据优势,短期内在地缘冲突的影响下市场仍可能会维持底部振荡,轮动修复为主,走势仍需继续观察,暂不具备趋势性上涨的机会,需要注意美联储紧缩幅度是否超预期以及地缘冲突局势恶化导致的指数跌破前低、北向资金大幅外流等影响。

许青晨认为,A股自身仍然缺乏反转的逻辑,反弹难以成为反转。1月信用超预期扩张证明宽信用信号显现,宽信用兑现指向“稳增长”效果将逐步显现,可能更多体现在投资端,包括基建和高端制造业。同时,通胀问题依旧较为严重,1月PPI同比9.1%,较前值回落1.2个百分点,与基数效应和保供稳价政策进行、地产景气度低迷、疫情多点散发、冬季淡季等因素有关。”总体上看,上市公司成本端的压力无法得到较好解决,从2021下半年开始拖累A股ROE的核心因素就是净利率的下滑,而净利率的下滑又是来自于价格传导的不通畅,原材料价格高企无法传导到中下游的产品和服务。目前来看,盈利端的负面影响仍在持续,且从分析师对A股2022年盈利的预期来看,市场预期较为乐观。所以,在后续两周如果市场出现快速反弹时要考虑多单的离场。”

## 等候外围风险释放 期指捕捉右侧机会

■ 郁泓佳

近期俄乌冲突升级,引发全球市场的动荡反应。2月24日午后随着消息面的进一步发酵,A股市场出现较明显回落,不过收盘前跌幅有所收窄。近期外围地缘政治方面风险逐步释放,欧美央行紧缩步调或有所放慢,建议投资者依托前期低点,关注右侧入场机会,品种方面更建议关注IH和IC合约。

海外方面,俄乌局势冲突再起,在这样的背景下以原油为代表的各类大宗商品价格进一步上涨。海外部分经济学家认为,油价上涨初期是通胀的催化剂,但是如果持续走高最终或会抑制通胀,从而进一步抑制经济增长。因此市场担忧俄乌动荡的局势刺激油价持续走升,进一步威胁全球经济增长,从而对美联储以及欧央行紧缩节奏的预期有了一些变化。从掉期市场上看,交易员们在本周减少了对美联储未来加息的押注,尤其是3月加息50个基点的概率大幅回落。10债收益率本周也回落至2%以下,十债

收益率作为传统意义上的无风险收益率,理论上对风险资产估值以及走势是有一定影响的。美10债收益率的回落以及美联储和欧央行紧缩进度可能出现的放缓,或会给风险资产一定“喘息”的机会。

在最新的货币政策报告中开始关注海外货币政策错位问题,重提不搞“大水漫灌”,在政策制定方面做好预期管理并优先考虑稳增长。金融数据显示,1月信贷、社融超预期显示出稳增长力度,有望引导市场预期、稳定融资环境;企业长期融资需求回升,实体经济融资需求结构有望进一步改善。不过1月M2同比增速延续上行至9.8%,M1增速由正转负至-1.9%,1月M2与M1同比增速之差大幅上行至11.7%,M1增速转负虽一定程度上受春节错位效应的影响,但仍值得警惕。

从经济基本面对政策支持角度来看,最新的高频数据显示近期开工率或不及预期,“稳增长”相关的基建地产板块行情或已走完大半,而在大宗商品涨价潮的背景下资源板块的走势亦值得关注。另外,近期“数字经济”概念相关板块可能迎来政策红

利,具体仍需关注该板块后续政策扶持和预算细节的公布。

从证券市场本身供需的角度,春节假期归来,证券供给端快速回落,首发和增发募集额为近三年来低位。2月A股市场整体需求亦明显偏弱,春节假期后市场成交金额一直到2月23日才首次回到万亿元以上水平。在前期连续调整的惨淡行情中,基金发行持续遇冷,新成立偏股型基金份额1月快速回落至1000亿元以下,2月快速回落至不足200亿元,沪深港通目前资金为净流出。

综上所述,在外围地缘政治问题不断发酵的背景下,海外主要经济体央行面临调整紧缩步伐的压力,而A股市场虽然仍面临一定的宏观基本面压力,但是市场对政策的呵护仍有预期。不过美债收益率目前仍维持较高的位置,可能会对沪深300指数估值带来压力。策略方面,建议关注IH和IC合约在海外风险逐步释放的条件下择机右侧偏多操作机会。

(作者单位:西南期货)

《上接1版》支持和引导资本规范健康发展,防止资本野蛮生长,“零容忍”打击违法违规行为。四是坚持管党治党从严,坚决扛起“两个责任”。认真学习贯彻十九届中央纪委六次全会精神,把全面从严治党要求贯彻到底、贯彻到位,切实强化严的氛围。保持惩治腐败高压态势,加大对所属单位和下级“一把手”日常监督管理力度,强化重点领域廉洁风险防控。结合金融领域发生的典型案例深入开展警示教育,一体推进不敢腐、不能腐、不想腐。持续整治形式主义、官僚主义,坚决查处违反中央八项规定精神问题。五是坚持队伍建设从严,加强领导班子和干部队伍建设。领导班子要勇于改革创新,主动担当作为,加强干部人才队伍建设统筹谋划,加强对各类干部的教育管理监督,认真落实党建工作责任制。六是坚持整改从严,按照“四个融入”要求,坚持举一反三,切实推动巡视整改任务落实落细落地,做到真改实改,全面整改。

中央巡视工作领导小组要求,中国证监会党委要持续学懂弄通做实习近平新时代中国特色社会主义思想特别是习近平总书记关于金融工作重要论述,认真学习贯彻习近平总书记听取巡视情况汇报时的重要讲话精神,用党的创新理论武装头脑,指导实践、推动工作,坚持和加强党对金融工作的集中统一领导,提高政治站位,深刻认识金融工作的政治性、人民性,增强金融报国情怀和事业心责任感,完整、准确、全面贯彻新发展理念,适应新时代新形势新要求主动担当作为,把党的领导体现到贯彻落实党的理论路线方针政策、推动高质量发展、做好金融业务工作中,严格队伍建设的实际行动上,坚守主责主业,坚持守正创新,坚定不移走好中国特色社会主义金融

发展之路。要增强风险防范意识,牢固树立底线思维,结合巡视发现的问题全面梳理排查风险隐患,统筹研究,有效应对,切实维护金融稳定大局。要强化金融改革政治担当,坚决抓好改革任务落实,不断提高金融治理体系和治理能力现代化水平。要强化全面从严治党氛围,坚持严的主基调不动摇,压紧压实“两个责任”,加强对“一把手”和领导班子的监督,严肃查处腐败问题和违反中央八项规定精神问题,一体推进不敢腐、不能腐、不想腐。要加强领导班子建设,严格落实党管干部、党管人才原则,认真解决选人用人、基层党组织建设等方面问题,深入贯彻新时代党的组织路线。

中央巡视工作领导小组强调,巡视如果发现问题不解决,反而会产生“稻草人效应”、“破窗效应”,引发问题泛滥。中国证监会党委要认真落实党中央关于巡视整改和《关于加强巡视整改和成果运用的意见》的要求,强化巡视整改主体责任,特别是党委书记要自觉担起第一责任人责任,对巡视整改负总责,带头领办重点难点问题;班子成员要落实“一岗双责”,切实抓好分管领域整改落实;针对巡视发现的问题逐一建立台账,一个问题一个问题解决,盯住“关键少数”,抓住主要矛盾,以巡视整改促进高质量发展。要加强沟通协调,坚持系统思维,合力推动整改落实到位,金融主管监管部门要结合职责督促金融企业抓好相关问题的整改,并以下看上检视整改自身履职存在的问题;纪检监察机关、组织部门要主动加强巡视整改监督,对整改不力、敷衍整改的严肃问责;综合运用好巡视成果,对典型共性问题集中开展专项整治,对深层次问题加强顶层研究,推动完善体

制机制,深化标本兼治。

易会满表示,中央巡视组指出的问题一针见血、切中要害,提出的整改意见明确具体、精准到位,中国证监会党委诚恳接受、照单全收,将切实扛起主体责任,坚决抓好整改落实。一是提高政治站位,深入学习贯彻习近平总书记重要讲话精神,认真落实中央关于加强巡视整改和成果运用的意见,持续增强抓好巡视整改的政治自觉、思想自觉和行动自觉,以巡视整改的实际成效拥护“两个确立”、践行“两个维护”。二是强化责任担当,对照中央巡视组提出的“六个从严”整改要求,坚持问题导向、目标导向和结果导向相结合,突出标本兼治,层层压实责任,高标准严格要求推动各项整改任务落实到位。三是加强巡视成果转化,坚持“四个融入”,加强党对资本市场的全面领导,完整、准确、全面贯彻新发展理念,坚守监管主责主业,坚持依法从严监管,坚决维护资本市场公开公平公正秩序,把稳增长、防风险、促改革放到更加突出位置,促进资本市场平稳健康发展,坚持不懈推进证监会系统全面从严治党,加强党的建设,努力建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,更好服务经济社会高质量发展。

中央第六巡视组、中央巡视工作领导小组办公室有关同志,中央纪委国家监委有关监督检查室、驻中国证监会纪检监察组负责同志,中央组织部有关负责同志,中国证监会党委领导班子成员出席现场反馈会议;中国证监会有关负责同志,京外单位党政主要负责同志列席会议。

## 债市交易重心 逐步切换至宽信用

■ 何慧

最近两周,债市整体走弱。1月新增人民币贷款、社融规模双双创历史新高且超市场预期,与此同时,美国1月CPI同比升幅扩大至7.5%,核心CPI同比升6%,均创下1982年以来最大升幅,带动十年期美债收益率两年半来首次升破2%关口,引发美联储收紧加码的预期,两大因素成为触发本轮债券调整的导火索。随后在三四线城市降低首付比例和一线城市降低房贷利率的消息刺激下,市场对稳增长和宽信用预期的改善,进一步削弱了市场对未来降息降准的预期,继续打压国内债市情绪,带动债券价格进一步回落。

国内方面,近日多地陆续释放地产放松政策,市场对宽信用的担忧进一步升温,施压债券市场。山东菏泽、重庆、江西赣州等多地的部分银行调整了房贷首付比例,由此前的30%降至20%;同时,部分地区房贷利率也有下调,尤其是2月21日四大行同步下调广州地区房贷利率的消息,使得债市在周一跌破支撑位,十年期国债期货主力合约当日跌幅为0.43%,次日继续小幅回调,创下2个多月新低。市场认为房贷利率下行利空债券的逻辑主要在于“房贷利率放松—地产基本面修复—经济加速回暖—货币政策收紧”,但是从历史上看,在房贷利率下行的周期里,尤其是经济基本面尚未显著企稳的初期,十年期国债利率很少出现明显的上行。

海外方面,近期俄乌冲突不断升级,对地缘政治、大宗商品价格和全球经济复苏等产生明显影响,也对美联储货币政策制定提出更多挑战。首先,在需求复苏、供给短缺的大背景下,地缘风险进一步推升国际油价冲击100美元关口上方阻力,并从成本端提振国内化工品价格。其次,俄罗斯和乌克兰是全球重要的大宗商品和粮食出口国,俄乌局势使得油脂、玉米等农产品的出口船期明显推迟,令原本紧张的油脂供应形势变得更为紧张。此外,能源价格上涨对油脂制生物能源需求形成提振,二者共同推动油脂价格持续攀升,进而带动其产业链上的相关品种以及替代品价格的上涨。大宗商品价格居高不下引发的通胀攀升可能促使主要央行快速收紧政策,但全球经济复苏前景放缓亦可能阻碍主要央行的收紧步伐,叠加市场避险情绪,或将提振海外债市情绪。

资金流动性性方面,本周适逢月度缴税叠加跨月因素,流动性整体紧平衡,央行在公开市场进行的逆回购操作规模快速变大,周二从前期的单日百亿元上升至千亿元级别,周三再度加码至2000亿元,呵护流动性的信号十足,尽管2月政策利率降息暂缓,但政策的宽松基调仍在。

经济基本方面,1月融资数据公布后,债市上涨的核心支撑“宽货币”被削弱。虽然1月信贷结构不佳,但当前支持政策出台有望提高个人中长期贷款,带动信贷结构进一步优化。随着“宽信用”政策效果持续显现,货币政策空间受限。总体来看,政策组合已从此前的“宽货币+宽信用”转向“稳货币+宽信用”。

随着交易重心逐步切换,宽信用与稳增长预期和落地效果将持续冲击债市,债市收益率也面临较大的调整压力。但稳增长不等于强刺激,虽然本轮针对房地产的相关政策边际宽松,在“房住不炒”的背景下,政策力度依然谨慎,因此预计利率上行幅度有限,在稳增长及宽信用的曲折兑现过程中,长端利率的波动将随之加大。技术上,二债、五债、十债主连合约相继跌破20日动态区间下沿,60日均线线和120日均线,中长期均线支撑或转为压力位,逢高偏空思路,短期3—5天有反弹修复需求。

(作者单位:中辉期货)

## 期权观察 波动率表现平稳

■ 彭懿桥

受国际局势影响,周四A股单边下行,上证指数收跌1.7%,创业板指数收跌2.11%,两市成交金额近1.4万亿元,个股多涨少,市场氛围整体较差。期权市场交投活跃度有所升温,当日沪深两市及中金所期权总成交为546.01万张,较前一交易日368.80万张上涨约48.05%;总持仓量490.8万张,较前一交易日的550.6万张小幅回落10.86%。

50ETF期权成交量增加85.72万张,增幅45.97%,持仓量减小37.33万张,降幅12.56%。周四50ETF期权总成交272.18万张,持仓量480.47万张。从当月合约各执行价的持仓变动情况看,认购大幅增持18.99万张,认沽增持7.31万张。认购全面增持,在3.0至3.2平值浅虚值价位大笔增持16.10万张,占认购总增持量的84.76%以上,2.95以下实值部分增持较少。认沽在3.1实值以上持仓变动较小,而在3.0以下虚值部位增持超7.5万张,占认沽增持量的103%。整体看,认购浅虚值部位大笔增持,认沽浅虚值小幅增持,上行阻力有所增大。

与50ETF期权类似,沪深300期权成交量回升,持仓量下滑。从成交量看,中金所股指期货成交量上涨幅度最大为17.59%,深证300期权成交量上涨幅度最低为在43.3%。持仓量看,深证300ETF期权持仓量跌幅最大为13.47%,中金所期权小幅上涨6.70%。从交投最为活跃的300ETF期权持仓变动看,当月总计增持21.67万张。认购大笔增持13.30万张,其中4.5至4.8平值虚值部位增持较多达到11.50万张,4.3以下实值部位整体增持不足0.7万张。认沽总体增持8.37万张,增持价位在4.1至4.6平值及虚值部位相对均匀,约为1.1万张,4.7以上实值部位小幅增持1.12万张。从持仓变动情况看,与50ETF期权类似,认购平值虚值部位大笔增持,认沽虚值小幅增持,上行预期减弱。

隐含波动率方面,指数近期振幅加大,波动率的变动也有所提升。目前上证50ETF平值认购隐含波动率15.40%,较前一交易日15.91%小幅回落。认沽15.26%,较前一交易日14.20%有所提升。上证300ETF期权类似,认购16.34%,认沽16.31%,认购变动不大,认沽有所增加。历史波动率则维持平稳,目前50ETF30日历史波动率17.04%左右,沪深300指数30日历史波动率17.27%,隐含波动率低于历史波动率。从认购认沽波动率价差看,周四50ETF期权波动率价差明显减小,合成标的升水程度有所降低。

整体看,市场波动加大,认购虚值部位大笔增持,认沽虚值部位小幅增持且增持价位相对均匀,预期市场短期上行阻力有所增大,投资者可择机轻仓异步构建宽跨式空头组合。

(作者期货投资咨询证编号 Z0012925)