

# 宏观小组晨会纪要观点

## 股指期货

A 股主要指数昨日早盘快速下行，尾盘跌幅收窄。沪指收跌超 1%，盘中一度触及 2%。三期指亦大幅下行，其中中证 500 回调幅度最大，近乎 2%。盘面上看，沪深两市超过 3500 只股票下跌，市场赚钱效应极差。海内外风险作用下，中小盘以及成长风格面临更强下行压力。当前俄乌局势依然面临较强不确定性，随着欧美金融制裁出现信号，世界经济预期受到打击，资本市场面临波动加剧。而对于 A 股来说，估值的影响因素主要有实际无风险利率、实体盈利预期以及市场风险偏好。从当下情况来看，中美货币政策错配加大实际无风险利率波动区间，中国经济放缓大环境下或导致中下游盈利传导效果不佳，同时在地缘政治风险影响下全球滞涨预期再度升温。结合数据来看，A 股 21 年估值收缩仅 14% 左右，历史经验看收缩幅度不够。因此，今年 A 股估值上行依然面临较大阻力。在板块配置策略上，建议采取 PEG 逻辑，买进业绩预期上修的低市盈增长比率公司。技术面上，沪指短线上振幅拓宽，三期指亦存在大幅回调趋势。当前海外因素是市场波动加剧的原因，震荡时期指数走向面临更多不确定性。长线上看，稳增长主线下占据较强投资逻辑的金融与基建板块有望迎来估值修复。沪深 300 由于年底权重结构调整，赛道股高位回调使得沪深 300 走势弱于上证 50，策略上建议投资者可短线可关注空 IF 多 IH 机会，中长线可轻仓介入多 IC 机会。

## 国债期货

年内宏观经济政策主要围绕“宽财政”展开，“宽货币”处于次要地位，且宽信用安排将优于宽货币，预计货币政策将根据经济表现进行微调，总体上灵活稳健。在稳增长政策发力下，上半年经济表现超出市场预期的概率较大，届时货币政策会有转向风险。俄乌战争令全球短期通胀压力加剧，国内稳价政策重启，也会对宽松货币政策有一定制约。由于目前经济底尚未得到数据上的确认，判定货币政策拐点到来为时尚早。当前 10 年期国债到期收益率已经回升至 2.8% 以上，顶部预计在 2.9% 附近。技术面上看，二债、五债、十债主力下跌势头趋缓。建议投资者可关注 T2206 在 99.5 附近的支撑。

## 美元/在岸人民币

周三晚间在岸人民币兑美元收报 6.3174，较前一交易日升值 4 个基点。当日人民币兑美元中间价报 6.3178，调升 7 个基点。从经济基本面上看，境外供应链在疫情影响下恢复尚需时日，且俄乌局势对供应链影响负面，国内出口替代效应仍将发挥作用，近两三个月国内出口预计仍将强劲，人民币易升难贬。俄乌局势趋缓，双方释放和谈信号，市场避险情绪大幅回落，令美指下破 98 一线。美指短期走势依赖于双方谈判的结果，如果结果向好，美指将会持续回落。即便谈判无果，100 一线也是美指的强压力位，短期内较难突破。综合来看，在岸人民币短期内有望在 6.32 一线窄幅震荡，未来两个月内在岸人

民币小幅走高至 6.28 的概率较大。今日需持续关注俄乌局势。

### 美元指数

美元指数周三跌 1.18%报 97.9601，因市场风险偏好回升。消息面上，昨日乌克兰总理泽连斯基表示，已知道北约不会接纳乌克兰，对加入北约不再纠结，并同意与俄罗斯就乌东地区问题进行谈判。俄罗斯外交部新闻发言人扎哈罗娃表示，俄罗斯在乌克兰的特别军事行动不是为了推翻乌克兰现任政府。俄乌局势出现向好迹象，市场风险偏好大幅回升，隔夜美欧股市集体大涨，美元及黄金等避险资产价格大幅回落。非美货币多数上涨，欧元兑美元涨 1.61%报 1.1076，因美元大幅下跌，且此前德国表态称不会制裁俄罗斯的能源。英镑兑美元涨 0.62%报 1.3186。综合来看，避险情绪降温或导致美指短线回落，目前外汇短线走势仍主要受市场情绪左右，若俄乌局势进一步缓和，美指将承压下行。