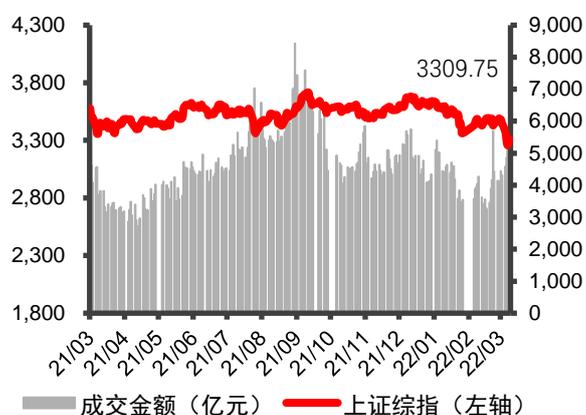
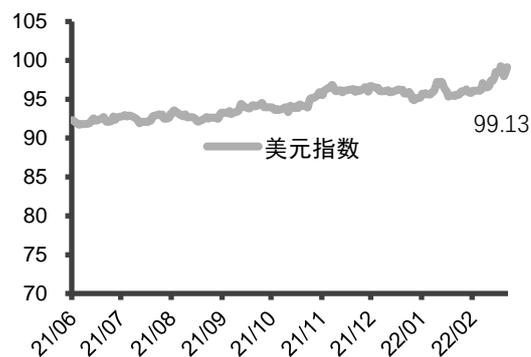


上证综合指数近一年走势图



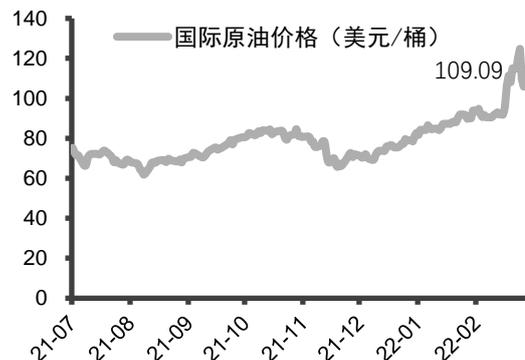
数据来源：万得，截止日期：2022.3.11

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.3.11

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.3.11

## 基金经理论市：社融低于预期，市场有望延续震荡筑底

俄乌冲突推升油价，市场对通胀的担忧加剧，海外市场大幅调整，A股情绪上也受到冲击，市场持续下跌引发资金层面负反馈加速了市场的下跌。指数层面，全周上证指数下跌4.92%，沪深300下跌5.39%。行业普跌，医药、电新及煤炭跌幅相对较小；家电、有色、石油石化及钢铁等跌幅居前。

上周五公布2月社融数据，2月新增社会融资规模1.19万亿，前值6.17万亿，市场预期2.20万亿。新增人民币贷款1.23万亿，前值3.98万亿，市场预期1.45万亿。存量社融增速10.2%，较1月回落0.3个百分点，大幅低于市场预期。信贷需求较弱是社融主要拖累项。2月社融口径信贷（剔除非银贷款）新增9084亿，同比少增约3000亿；未贴现银行汇票减少4228亿元，同比多减4867亿元。而企业债券和政府债券分别增加3377亿元、2722亿元，分别同比多增2021亿元、1705亿元。结构上，居民、企业端均表现较差。1)居民端延续弱势。2月居民贷款净减少3369亿，同比多减4790亿。其中，短期和中长期贷款分别减少2911亿元和459亿元，分别同比多减220亿和4572亿；2)企业端中长期同比大幅减少、票据多增。2月企业贷款新增1.24万亿元，同比多增400亿元，主要是短期贷款、票据融资同比多增1614亿元和4907亿元，而企业中长期贷款同比少增5948亿。本月居民端贷款（短期+中长期）负增长、企业中长期贷款也较弱，而票据多增，在一定程度上反映了当前居民消费、地产按揭不足，实体经济动能有较大压力。

存量社融增速下行，对股市整体估值有较大压制，风格上更加打压成长风格。短期来看，2月社融大幅低于预期，对经济的预期更加悲观，需要看政策发力情况以及本周公布的1-2月经济数据；疫情短期对消费冲击较大，对医药有提振；俄乌冲突从消息面来看大方向趋于缓和，但市场对通胀的担忧尚未缓解，本周美联储加息落地，对市场短期有冲击，预计本周市场仍然偏弱运行，后续利空落地之后，股市在低估值基础上有望反弹。行业配置主要关注稳增长及一季报预期向好的行业。

## 专栏：高油价缘由及化工的机会和风险

2020年4月底，因为疫情原油跌到20美元以下的情景可能大家还记忆犹新，但更让人出乎意料的是，仅仅两年后，原油就突破了100美元，3月7日布油价格最高达到了139美元。不可否认的是，从2022年年初开始，原油突破80美元，全球进入了高油价时期。

近期油价的大幅波动，直接原因是俄罗斯和乌克兰的军事冲突，根本原因还是在全球原油的供给格局上。OPEC+俄罗斯，占据了全球45%左右的原油产量，而且拥有的是全球最优质成本最低的油田，对于这些产油国，原油出口收入支撑了他们国家主要的财政开支，在经历了多轮的竞争和价格波动后，大家越发清楚高油价才是维持高收入的基础，所以各产油国逐步明确了各自的产量，不会轻易增加。即便美国多次希望中东国家能提高产量，但增产还是低于预期；此外，双碳已成为全球共识，新能源终究会替代旧能源，对于产油国来说，提高产量就得增加资本开支，在当前新能源发展特别迅猛的背景下，用于提高原油产量的巨额资本开支增加最终能否收回成本有较大不确定性，所以他们会增加一些资本开支，但很难让原油供给出现大幅增加。所以，在俄乌冲突解决后，原油价格固然会回落，但还是会维持一段时期的高油价。

化工行业产业链长、细分行业多。在当前油价高于100美元的时期，上游油气公司和油田服务公司的收入盈利都会显著提升，直接受益于高油价。而中国化工品有两条主要的原料路线，一是以原油为原料，另外是以煤炭为原料，两种不同原料路线得到很多重合的化工品，在原油上涨后，由于成本提升，终端化工品的价格会跟着上涨，但对于以煤炭为原料的煤化工来说，煤炭价格暂时没有大幅提升，而终端成品价格上涨了，盈利就会大幅增加。此外，全球都在发展以生物质能源来替代化石能源，在油价过高后，也会加速生物化工的发展。当然，有受益的领域就会有受损的领域，对于化工产业链的中下游公司，油价提升带来成本上涨，而当前全球经济不景气，不是所有化工品价格都能顺利传导下去，对于竞争格局不好的化工中下游公司，盈利就会减少；另外，对于民营炼化公司，如果油价上涨过快，产品价格也较难传导，便会受损于特别高的油价区间。

当然，战争和冲突是短暂的，100美元以上的油价不可能长期维持，在油价回落后，我们就可以关注化工行业中下游板块的投资机会，特别是壁垒较高的新材料和精细化工细分行业，会迎来较高的盈利修复；对于民营炼化公司，如果油价回落到合适的区间，也会获得很好的盈利水平。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 段一帆）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这固定性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司

深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场一期二座17楼

邮编：518048

电话：(0755) 88318883

传真：(0755) 82990384

www.msfnfunds.com.cn