

境外资产持续调整 A 股风景独好

研究院

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

联系人

彭鑫 FICC 组

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

蔡劭立 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 农产品、贵金属逢低做多; 原油及其成本相关链条、有色金属、内需型工业品(化工、黑色建材等)中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

上周境外央行宏观事件不断。6月16日美联储宣布议息会议结果,会议整体符合预期,超预期的部分在于鲍威尔表示下次会议还可能会加息75bp。考虑美债10Y利率已经一度逼近3.5%,截至6月17日利率衍生品已经计价年内基准利率再加息7、8个25bp接近3.5%-3.75%,我们认为,短期至少在6月CPI公布前,紧缩预期进一步升温的空间已经很小。除了美联储外,上周欧洲和日本央行也发生了一定波折。6月15日,日本10年期国债期货两度触发熔断,且日本央行6月17日决议仍坚持当前超宽松货币政策,日元和日债波动的核心焦点在于日本央行能否维持宽松政策。欧洲央行则召开了临时会议,讨论了部分国家国债利率快速上升的问题,其中10年期的意大利国债利率再度攀升至4.17%的高点,意大利和德国国债利差重新扩大至2.4%,至2020年初以来的最高水平,而历史上的欧洲危机期间两国利差最大值为2012年7月19日的5.36%,但欧洲央行的临时会议并未商讨出结果。据媒体报道,德国财长与欧洲央行就欧元区债市风险发生了分歧,在会议上表示“目前市场没有特别的风险”。多重因素冲击下,欧美等国股指出现了明显的调整。

近期国内稳增长的信号愈发明朗,一方面是政府稳增长决心凸显,4月29日政治局会议释放积极信号;5月25日总理在全国电视电话会议上凸显当下稳增长的决心,随后不少地方政府纷纷跟进出台稳增长政策。另一方面,经济筑底也得到经济数据的验证。5月各项经济数据均有乐观信号,5月制造业PMI各大分项全面回升,5月的信贷数据也录得改善。高频数据也有小幅改善。中观的5月国内挖掘机销量同比下滑幅度有所收敛。微观层面,公路货运流量景气指数、货运枢纽吞吐量景气指数小幅回升,显示国内供应链和物流的阻滞情况有所改善,并且基建6月专项债新增或超万亿。并且统计局公布的30城地产成交数据有企稳改善。综合来看,目前基建发力明显,地产仍维持低位筑底。国内经济预期改善、货币边际宽松给予A股较强支撑,尤其是全球股指调整的背景下,A股走出独立行情。内需型工业品(化工、黑色建材等)还是需要回归到国内需求的边际改善情况,以及关注未来的限产预期。

上周美国政府加强了应对通胀政策,拜登呼吁炼油企业提出增加汽油供应的具体想法,请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

同时政府高层官员正在考虑对成品油出口加以限制,并且媒体还报道8月OPEC+在2020年所有削减产能恢复后,还将有进一步增产的可能,消息使得原油价格快速回落,并带动整体商品的调整,短期需要继续跟踪事件的进展;有色商品方面,全球有色金属显性库存同比和环比均处于历史低位水平,可以关注欧洲天然气价格再度抬升后的影响;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;考虑到海外滞胀格局延续以及未来潜在的衰退风险、地缘冲突风险延续、全球贵金属ETF持仓仍处历史高位,我们仍旧维持贵金属逢低做多的观点。

■ 风险

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。

近期重大事件一览

图 1： 2022 年 6 月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
30	31	1 中国5月财新制造业PMI 欧元区5月制造业PMI终值 美国5月Markit制造业PMI终值	2 美国5月ADP就业人数 OPEC+会议	3 美国5月非农就业数据 欧元区5月服务业PMI终值	4	5
6 中国5月财新服务业PMI	7 中国5月外汇储备 美国4月贸易帐	8 美国财长耶伦讨论2023年预算	9 中国5月贸易数据 欧洲央行公布利率决议	10 中国5月通胀、金融数据 美国5月CPI	11	12
13	14	15 中国5月经济数据 2000亿元MLF到期 美国5月零售销售月率	16 美联储利率决议(北京时间02:00) 欧元区财长会议	17 欧元区5月CPI 日本央行利率决议 俄罗斯普京发表讲话	18	19
20 中国6月LPR报价 欧洲央行行长拉加德发言	21	22 日本央行货币政策纪要	23 欧洲央行公布经济公报 美国6月Markit制造业PMI初值 美国6月Markit服务业PMI初值 欧元区6月制造业PMI初值	24	25	26
27 日本央行审议委员意见摘要	28	29	30 中国6月官方制造业PMI 欧元区5月失业率 美国5月核心PCE物价指数	1 中国6月财新制造业PMI 欧元区6月制造业PMI终值 美国6月Markit制造业PMI终值 欧元区6月CPI初值	2	3
4	5 中国6月财新服务业PMI	备注	6月3日-5日为端午节假期。			

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

日本央行计划在 6 月 15 日进行额外的国债购买，增加 3、5、10 年期国债的购买，将根据需要调整拍卖时间表；计划将 1-3 年期国债、3-5 年期国债的计划购买数量提高至 6250 亿日元，此前为 4750 亿日元；将购买 2500 亿日元 10-25 年期日本国债，还将购买 1500 亿日元超过 25 年期的日本国债。6 月 17 日日本央行继续坚持当前超宽松货币政策，维持利率水平不变。日本央行重申，为将长期利率控制在既定目标范围，央行将在每个交易日实施固定利率无限量购债操作。日本央行行长黑田东彦表示，为了支持日本经济持续复苏，央行将继续坚持 2% 通胀目标，维持超宽松货币政策，并密切关注国内外因素对日本经济的影响，如有必要将毫不犹豫推出进一步的宽松措施。

美国白宫表示，美国已做好准备对抗通货膨胀。正在讨论前总统特朗普征收的一些“不负责任”的关税。

国新办 6 月 15 日就 5 月份国民经济运行情况举行发布会。数据显示，中国 5 月规模以上工业增加值同比增 0.7%，预期降 0.1%，前值降 2.9%。1-5 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.3%。中国 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比增长 6.2%，其中，民间固定资产投资 117128 亿元，同比增长 4.1%。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.72%。Wind 数据显示，机构预期 1-5 月固定资产投资同比增 6%。中国 5 月社会消费品零售总额同比降 6.7%，前值降 11.1%；1-5 月社会消费品零售总额同比降 1.5%。5 月全国城镇调查失业率为 5.9%，比 4 月下降 0.2 个百分点；16-24 岁、25-59 岁人口调查失业率分别为 18.4%、5.1%。国家统计局指出，房地产市场已经出现一些积极变化，随着房地产市场的逐步趋稳，相信下半年对经济稳定的作用会逐步显现；促进房地产健康发展，还是要坚持房住不炒，要坚持满足居民的合理住房需求。

美国总统拜登表示，美国能源部长将就炼油产能问题召开紧急会议。美国总统拜登呼吁炼油企业提出增加汽油供应的具体想法，并解释炼油能力问题。拜登指责石油公司高管削减炼油产能，称其在推高消费者的成本。

欧洲央行星期三将召开紧急货币政策会议。欧央行表示这次会议是讨论当前的市场状况，其计划创建一个新工具来应对欧元区金融状况不稳定风险，以及解决许多欧洲国家政府借贷成本上升的问题。周三一项被称为欧洲恐惧指标——意大利和德国债券收益率之差——扩大到 2020 年初以来的最高水平。此外，10 年期意大利国债收益率也突破了 4% 的关口。最终欧央行会议结束后，其声明缺乏细节，仅表态在再投资紧急抗疫购债计划（PEPP）上保持灵活，要求员工准备新的抗危机工具以备审批。

美国 5 月零售销售环比 -0.3%，预期 0.1%，前值 0.9%。

6 月 16 日美联储召开议息会议，会议声明要点如下：一、将基准利率上调 75 个基点至

1.50%-1.75%区间，为 1994 年来最大幅度的加息；二、高度关注通胀风险，“坚决承诺”将通胀率恢复到 2%，并重申认为持续加息是适当的；三、维持 5 月的缩表计划不变。会后鲍威尔新闻发布会要点：一、埋下 7 月再加息 75bp 的伏笔，“预计加息 75 个基点的举措不会成为常态，下次会议最有可能是加息 50 个基点或 75 个基点”；二、控制通胀措辞较为坚决，“坚定地致力于让通胀回落，劳动力市场极度紧张，再次强调通货膨胀太高”；三、年内的紧缩判断低于市场计价，“希望在年底前将利率维持在 3%-3.5% 的紧缩性水平”，截至 6 月 16 日利率衍生品已经计价年内基准利率再加息 7.7 个 25bp 接近 3.5%-3.75%。

据中证报消息，对于市场高度关注的江苏地区压减粗钢产量一事，江苏省化解办日前确实下达了有关要求，江苏省钢铁企业粗钢产能按照 2016 年备案产能计算，所有省内钢铁企业产能利用率不超 120%；按照压减要求所有钢铁企业原则上减量不低于 5%。2021 年江苏粗钢产量为 1.19 亿吨，占全国的 11.55%。2022 年前 4 个月粗钢产量为 4058 万吨，若按 5% 计算，则 5-12 月仍需压减约 332 万吨。但有钢企人士向记者表示，目前尚未明确各钢企压减情况。

据俄新社报道，俄罗斯常驻欧盟代表周四表示，由于在加拿大维修涡轮机的问题，从俄罗斯经波罗的海向欧洲供应天然气的“北溪 1 号”管道或将暂停运行。

到 2022 年 8 月份，OPEC+ 在 2020 年削减的所有石油产量都将恢复。OPEC+ 代表们称，他们现在正在努力探讨下一步的行动，在美国总拜登准备访问 OPEC 头号成员国沙特之际，美国官员正在为沙特及其邻国阿联酋从 8 月产量水平进一步提高做铺垫，希望以此来帮助为每桶超过 110 美元的油价降温。波斯湾石油出口国寻求在以历史罕见的高水平生产石油之前获得对地区安全的保证，目前他们仍在权衡各种选择。沙特能源大臣、Abdulaziz bin Salman 王子本周前往圣彼得堡国际经济论坛，与俄罗斯副总理、前俄罗斯石油部长 Alexander Novak 合影留念，并形容两国关系“良好”。

近期涨跌幅一览

图 2： 近期各类资产涨跌幅一览 | 单位：%

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月度涨跌 (%)	今年以来 (%)
权益	道琼斯工业平均指数	29,888.78	-2.54%	-4.79%	-4.39%	-17.88%
	标准普尔500指数	3,674.84	-3.04%	-5.79%	-5.81%	-23.10%
	纳斯达克综合指数	10,798.35	-2.71%	-4.78%	-4.90%	-31.40%
	上证综合指数	3,316.79	0.34%	0.97%	5.41%	-8.36%
	伦敦金融时报100指数	7,016.25	-3.54%	-4.12%	-5.06%	-5.22%
	巴黎CAC40指数	5,882.65	-2.45%	-4.92%	-6.41%	-17.99%
	法兰克福DAX指数	13,128.20	-2.65%	-4.60%	-6.11%	-17.35%
	东京日经225指数	25,963.00	-1.38%	-6.69%	-2.90%	-9.82%
	恒生指数	21,075.00	-1.09%	-3.35%	1.73%	-8.81%
圣保罗IBOVESPA指数	99,825.00	-2.90%	-5.36%	-7.99%	-4.77%	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	本月以来 (BP)	今年以来 (BP)
债券	美债10Y	3.28	-5.00	13.00	50.00	176.00
	中债10Y	2.77	-1.02	0.75	-4.77	0.76
	英债10Y	2.42	-10.07	1.96	52.49	144.21
	法债10Y	2.23	-2.70	10.50	72.70	199.90
	德债10Y	1.76	12.00	36.00	78.00	200.00
	日债10Y	0.27	0.70	1.00	2.80	18.20
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	螺纹钢.SHFE	4,354.00	-9.16%	-9.16%	-6.12%	1.68%
	铁矿石.DCE	821.50	-10.17%	-10.17%	-2.49%	22.70%
	铜.LME	8,949.00	-2.81%	-5.15%	-5.01%	-6.91%
	铝.LME	2,503.00	-4.28%	-6.69%	-15.71%	-11.08%
	镍.LME	25,595.00	-0.79%	-6.07%	-7.52%	24.82%
	WTI原油	115.31	-4.44%	-4.44%	4.56%	49.77%
	甲醇.CZCE	2,756.00	-5.32%	-5.32%	1.17%	8.33%
	PTA.CZCE	6,980.00	-7.18%	-7.18%	4.21%	39.60%
	大豆.CBOT	1,702.00	0.50%	-2.63%	-0.22%	27.18%
	豆粕.DCE	4,188.00	-1.78%	-1.78%	0.34%	29.50%
	白糖.DCE	5,934.00	-2.74%	-2.74%	-0.72%	3.24%
	棉花.DCE	19,515.00	-3.96%	-3.96%	-8.32%	-4.60%
	黄金.COMEX	1,841.90	0.32%	-1.78%	-0.17%	1.45%
	白银.COMEX	21.63	-0.28%	-1.35%	-0.62%	-6.26%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
外汇	美元指数	104.67	-0.19%	0.46%	1.59%	0.06%
	中间价美元兑人民币	6.71	0.59%	-0.34%	0.12%	5.22%
	美元兑日元	135.04	0.90%	0.46%	5.57%	7.36%
	欧元兑美元	1.05	0.47%	-0.23%	-0.65%	-7.34%
	英镑兑美元	1.22	0.35%	-0.75%	-2.16%	-9.49%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

宏观经济

图 3： 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 4： 水泥价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 30 大中城市:商品房成交套数 | 单位：套



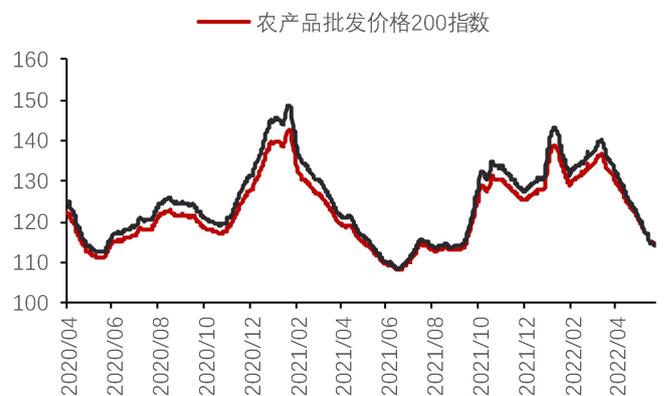
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 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

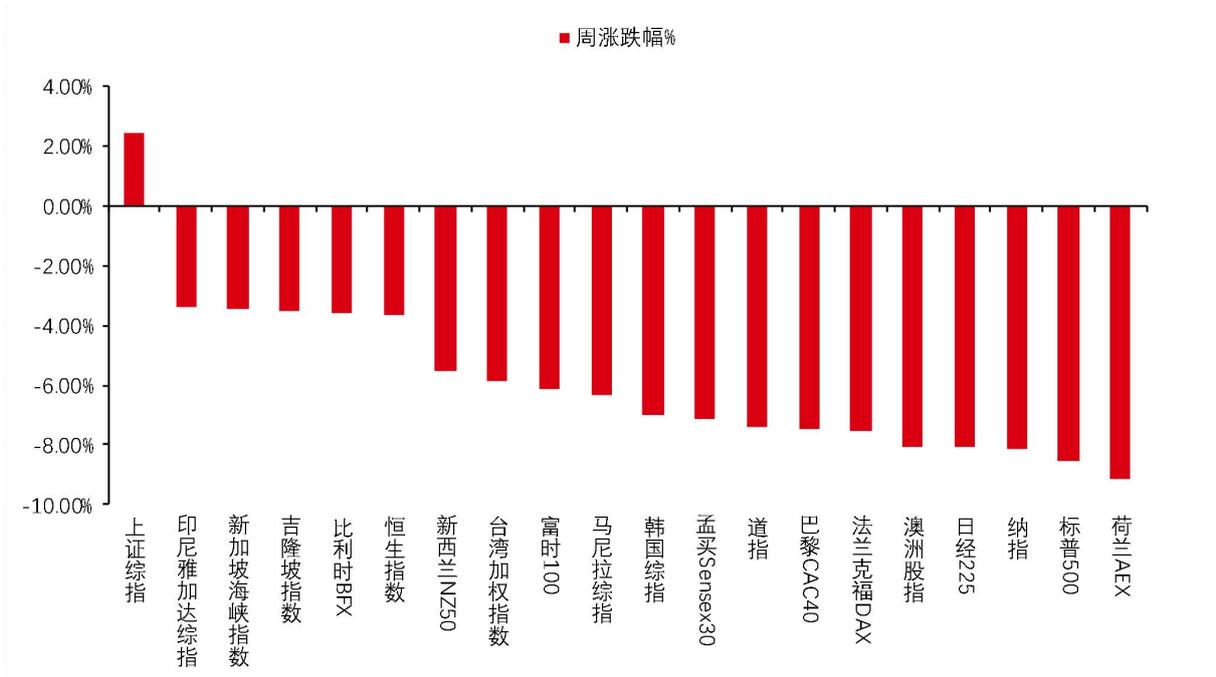
图 7： 农产品批发价格指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

权益市场

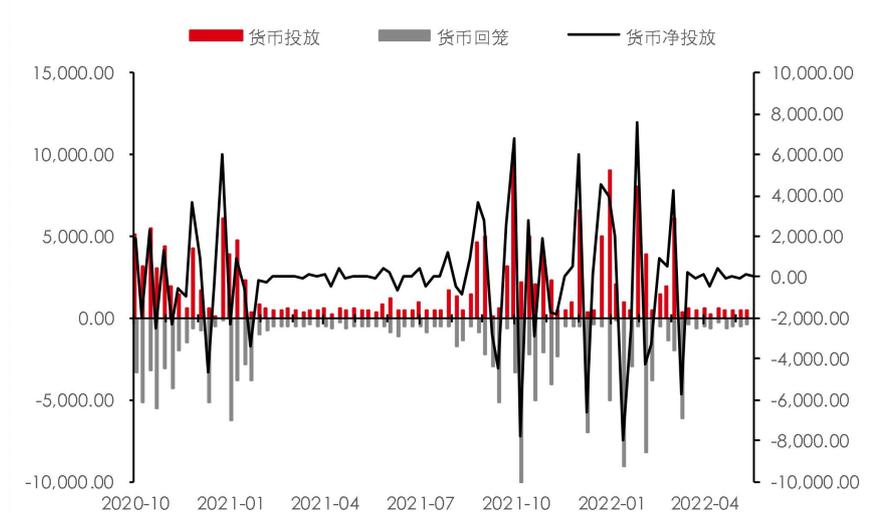
图8： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

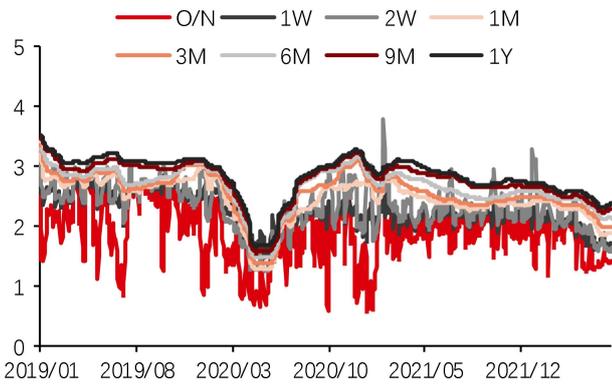
利率市场

图9： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



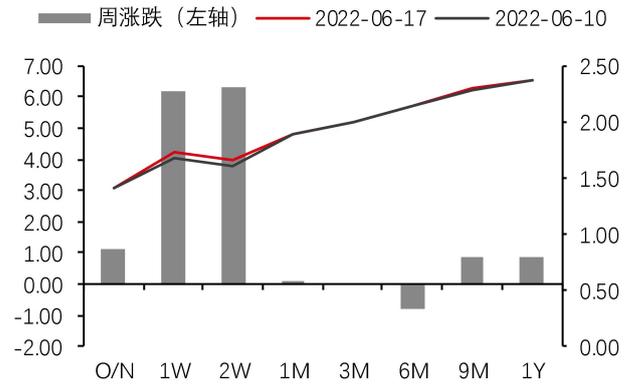
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10: SHIBOR 利率 | 单位: %



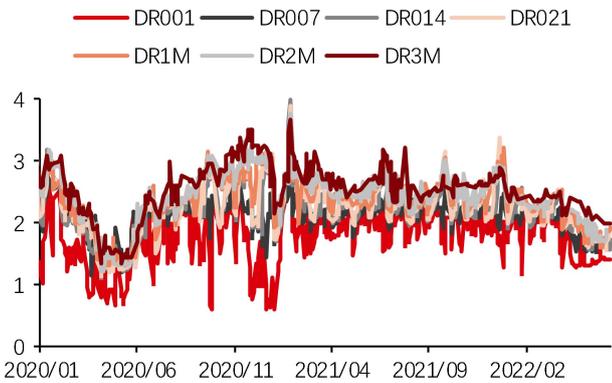
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位: %



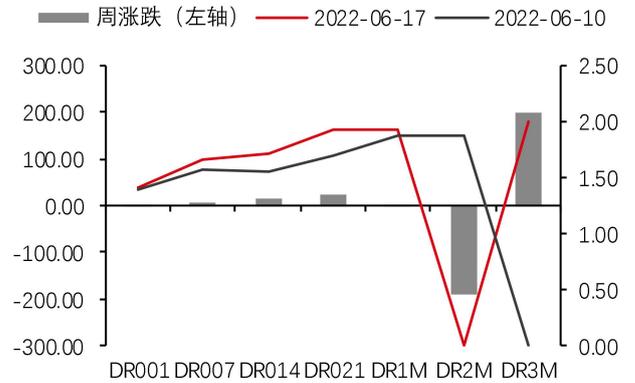
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: DR 利率 | 单位: %



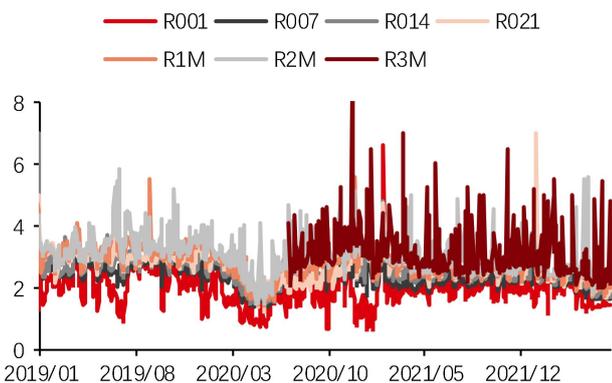
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: DR 利率周涨跌幅 | 单位: %



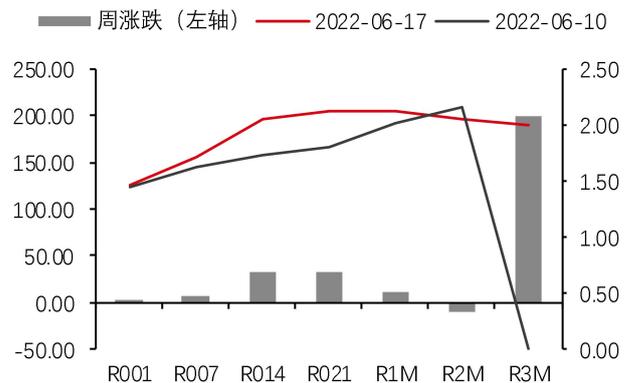
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: R 利率走势 | 单位: %



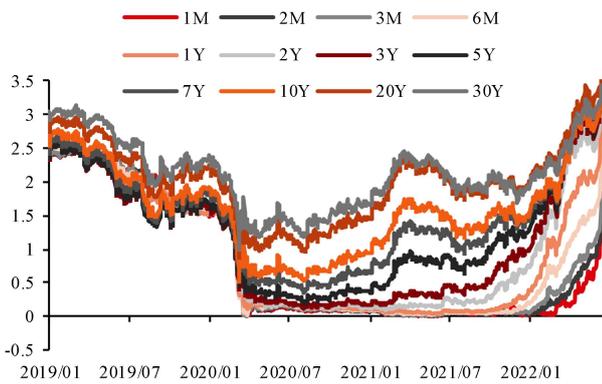
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: R 利率周涨跌幅 | 单位: %



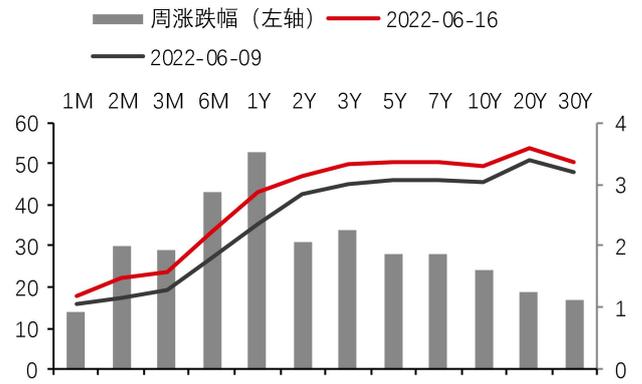
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



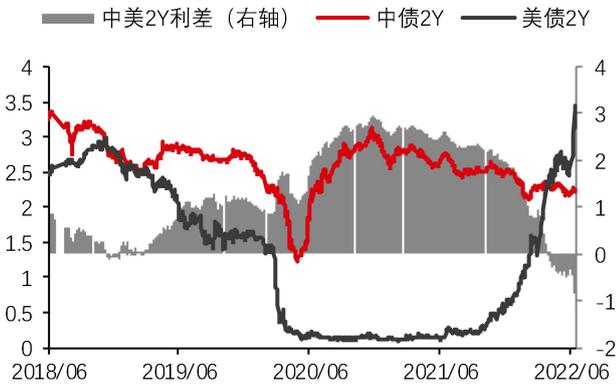
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



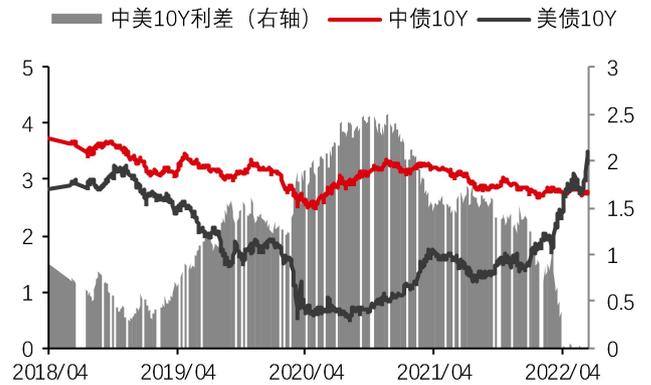
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 2 年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

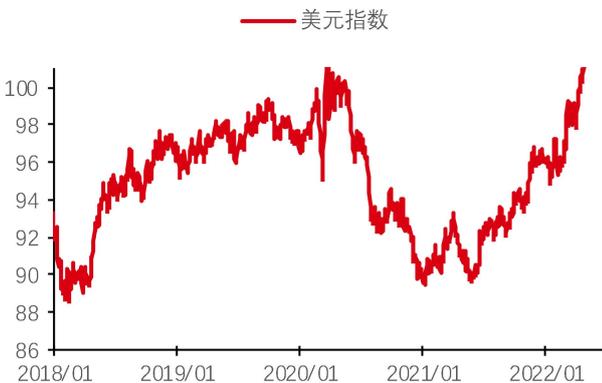
图 19: 10 年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

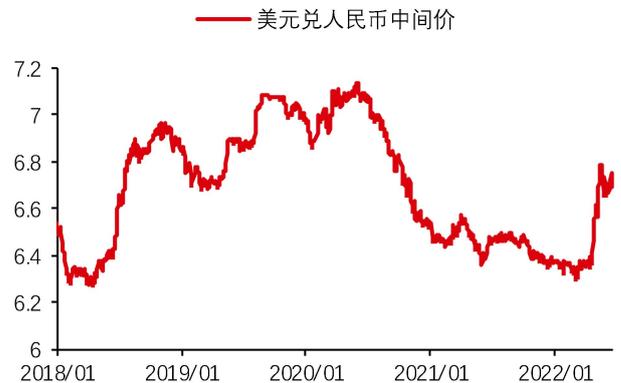
外汇市场

图 20: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

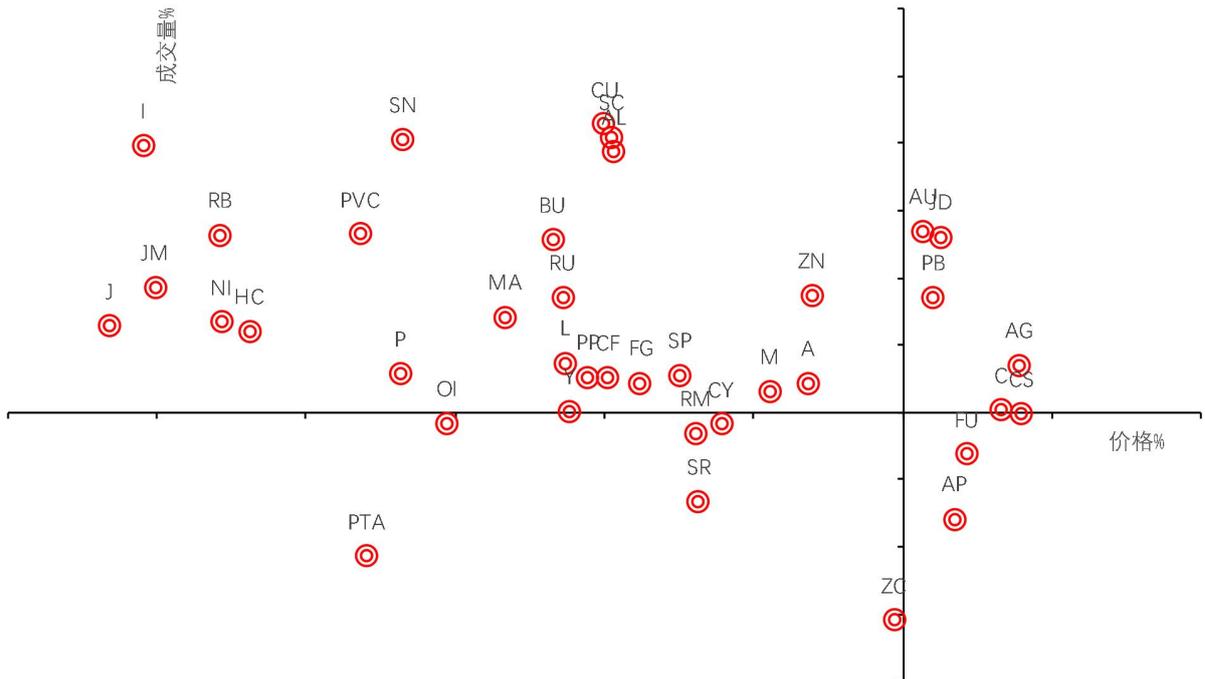
图 23: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

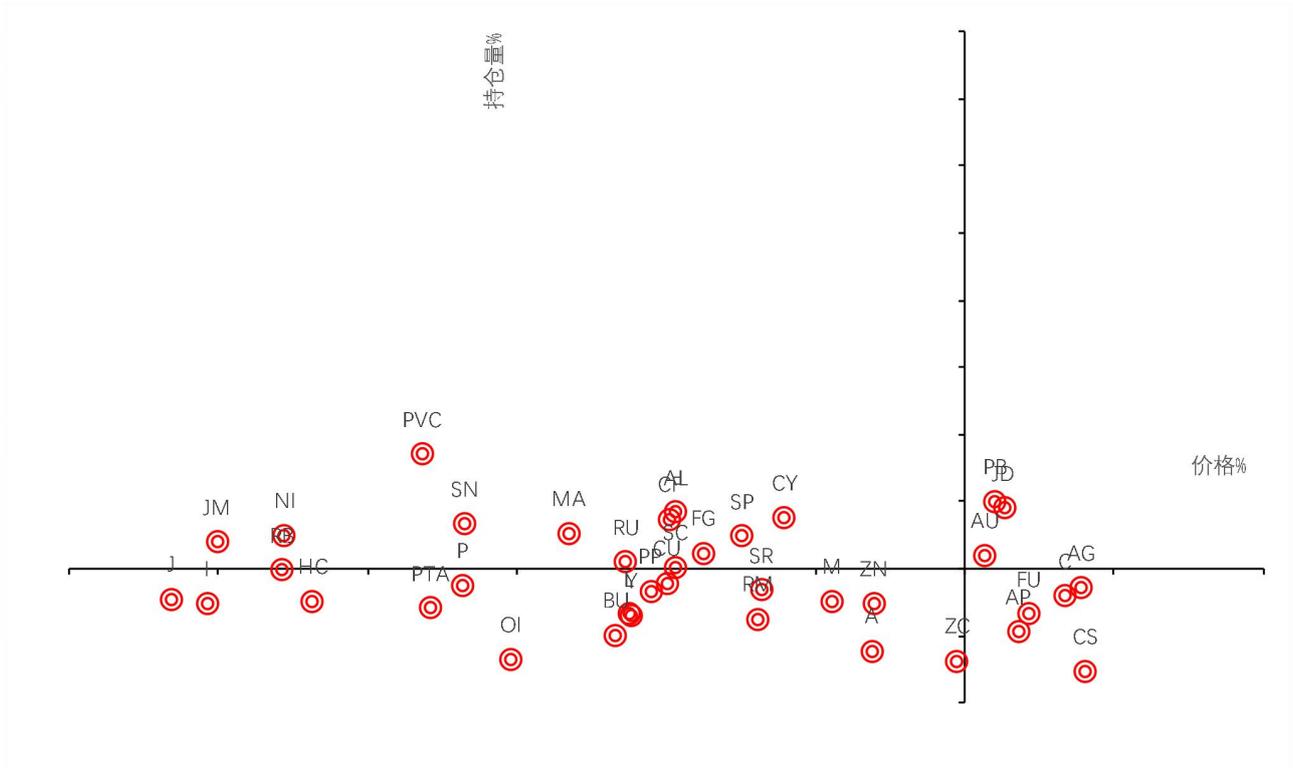
商品市场

图 24: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com