

类别

宏观策略半年报

日期

2022年7月1日



建信期货  
CCB Futures

### 宏观金融研究团队

研究员：何卓乔（宏观贵金属）

020-38909340

hezq@ccbftures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（宏观国债）

021-60635739

huangwx@ccbftures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（股指外汇）

021-60635731

dongb@ccbftures.com

期货从业资格号：F3054198



## 经济衰退担忧下商品市场转入结构性熊市

## 近期研究报告

《贵金属专题-“纸黄金”数字货币为何全面溃败》2022. 6. 23

《宏观专题-新冠疫情和乌克兰战争加速全球政经格局重组》2022. 5. 25

《宏观专题-Omicron 新冠变种冲击下的各国防疫比较》2022. 4. 29

《宏观专题-俄乌冲突与台海局势背后的美国中期选举因素》2022. 4. 22

《宏观专题-美联储犯第二个错误的可能性》2022. 3. 26

《宏观专题-中国调整动态清零防疫策略的时机选择》2022. 3. 12

## 观点摘要

- 2022 年上半年全球经济遭遇美联储紧缩、乌克兰战争和中国大陆疫情三大利空事件冲击，欧美经济因此更加深陷滞胀格局当中，而中国经济复苏势头也被打断，美元汇率美债利率强势上行挤压全球金融资产流动性溢价。5 月份之后中国加大稳增长力度推动国内股市强势反弹，6 月份之后美国经济衰退预期打压大宗商品价格，大宗商品价格调整反过来降低美国通胀预期和美联储紧缩预期，股票债券因此获得短暂的喘息机会。
- 我们认为下半年中国国债收益率依然区间震荡，10 年期国债收益率大概率先涨后跌核心波动区间为[2.7%, 2.9%]；中国股票市场在稳增长政策影响下呈现一定程度的韧性，但全球经济衰退前景以及海外股市调整影响下中国股市二次探底的可能性并不低，聚焦国内需求的价值股将跑赢对流动性状况敏感的成长股；在美联储持续紧缩引发美国甚至全球经济衰退前景的抑制下，我们判断大宗商品市场由结构性牛市转向结构性熊市，农产品特别是粮食生猪价格偏强运行不排除创新高可能，能源价格大概率高位盘整并可能在季节性因素推动下再次冲高，需求走弱预期下工业金属大概率偏弱调整，美联储持续紧缩影响下贵金属同样偏弱调整，但美国经济衰退预期将限制贵金属跌幅。大类资产配置方面超配国债标配信用债，标配价值股低配成长股，标配原油和黄金。

## 目录

一、上半年宏观市场回顾.....	错误! 未定义书签。
二、宏观环境评述.....	错误! 未定义书签。
2.1 动态清零与躺平开放.....	错误! 未定义书签。
2.2 乌克兰战争扩大化长期化.....	错误! 未定义书签。
2.3 欧美通胀压力与央行紧缩.....	错误! 未定义书签。
2.4 债务压力下中国稳增长力度有限.....	错误! 未定义书签。
三、大类资产市场分析.....	错误! 未定义书签。
3.1 中美国债利率上升空间有限.....	错误! 未定义书签。
3.2 美元偏强有顶人民币偏弱有底.....	错误! 未定义书签。
3.3 全球股市调整风险尚未消除.....	错误! 未定义书签。
3.4 从结构性牛市到结构性熊市.....	错误! 未定义书签。
四、下半年资产配置建议.....	错误! 未定义书签。

### 友情提示:

此报告仅向公司客户开放,如需阅读全文请联系您的客户经理,或拨打电话 400-90-95533

## 【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 021-60635739      有色金属研究团队 021-60635734      黑色金属研究团队 021-60635736  
石油化工研究团队 021-60635738      农业产品研究团队 021-60635732      量化策略研究团队 021-60635726

**免责声明：**本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对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“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
电话：021-60635548 邮编：200120

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211  
电话：0755-83382269 邮编：518038

### 山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室  
电话：0531-81752761 邮编：250014

### 上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）  
电话：021-62528592 邮编：200122

### 北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室  
电话：010-83120360 邮编：100031

### 福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室  
电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A  
电话：0371-65613455 邮编：450008

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室  
电话：0574-83062932 邮编：315000

### 总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼  
电话：021-60636327 邮编：200120

### 西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室  
电话：029-88455275 邮编：710075

### 浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室  
电话：0571-87777081 邮编：310003

### 上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室  
电话：021-63097527 邮编：200082

### 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室  
电话：020-38909805 邮编：510620

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座  
电话：0595-24669988 邮编：362000

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908  
电话：0592-3248888 邮编：361000

### 成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号  
电话：028-86199726 邮编：610020

## 【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
邮编：200120      全国客服电话：400-90-95533  
邮箱：service@ccbfutures.com      网址：<http://www.ccbfutures.com>