

市场恐慌情绪缓和 大宗商品有所企稳

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: 贵金属宏观对冲套利策略中可作为多头配置一端; 内需型工业品(化工、黑色建材等)、原油及其成本相关链条、有色金属、农产品中性;

股指期货: 中性。

核心观点

■ 市场分析

继上周拜登中东之行并未带来新的增产利空后, 周一商品价格有所企稳。一方面是供应端问题有所发酵, 伊核谈判进程明显倒退, 伊朗谴责美国“在地区制造紧张和危机”, 并将美国前国务卿蓬佩奥等 61 人列入制裁清单; 另一方面, 俄罗斯向欧盟供气量持续下降, 部分企业所签订的长协有违约风险, 受消息影响全球主要原油期货价格重回 100 美元/桶上方, 大宗商品价格有所企稳。展望后期, 在恐慌情绪缓和之后, 商品价格焦点还需要回归到需求边际变化。

上周美联储紧缩预期上升、国内地产预期下修、美国经济衰退预期、美元指数走强等多项重要因素叠加对全球风险资产造成了明显冲击。展望后期来看, 一、后续美联储紧缩预期利空有限, 首先是上周亚特兰大联储主席、圣路易斯联储主席等多位联储官员明确反对加息 100bp, 叠加美国 7 月密歇根大学消费者信心指数中的消费者长期通胀预期由 6 月份的 3.1% 降至 2.8%, 结合 10Y 美债利率维持在 3% 以下来看, 7 月加息 75bp 计价完全打满, 下次会议将于 9 月 21 日公布决议, 后续来自紧缩预期的利空有限。二、国内地产预期仍需继续观察, 截至 7 月 16 日, 多个涉及停贷楼盘项目复工, 恒大地产珠三角公司、绿地集团、郑州名门、广州奥园、深圳佳兆业等多家公司均有做出回应。但具体到地产销售预期, 一方面要看高频的销售数据变动情况, 另一方面也可以跟踪各地政府是否有新的“保交楼”政策出台。三、美国经济衰退预期并未有继续下行的支撑。从 10Y-2Y 和 10Y-3M 美债利率来看, 市场衰退定价尚未有缓解的迹象。但在就业市场韧性的支持下, 美国 6 月零售销售也表现出一定韧性, 经济数据层面并未提供新的支撑。四、美元指数尚未有走弱迹象。目前欧洲经济下行压力大于美国, 欧洲央行紧缩步伐也慢于美国, 要看到美元指数转弱可能要看到美国本身支撑因素转弱, 如美联储紧缩计价下行、美债利率下行等。总体而言, 目前美联储紧缩预期、美元指数走强等利空因素有所缓解, 而国内地产预期以及美国经济衰退预期仍需继续跟踪。短期对于整体商品和 A 股仍维持中性。

下半年国内经济仍较为乐观。一方面是政府稳增长决心凸显, 近期政府稳增长政策频出, 包括地产松绑政策、汽车消费刺激政策、中小微企业扶持政策等等, 均有助于支

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

撑经济预期。另一方面，经济筑底也得到经济数据的验证。高频的公路货运流量景气指数、货运枢纽吞吐量景气指数、汽车销量均有环比改善。6月的投资、出口、金融、消费等月度数据均给出乐观信号。

商品分板块来看，能源链条商品重点关注欧佩克的增产预期，后续全球原油扩产空间有限，叠加美国出行需求高峰逐渐开启，以及伊朗核谈陷入僵局，对原油及其成本相关链条仍维持高位震荡的判断；有色商品方面，重点关注欧洲电价持续抬升带来的减产风险；农产品在经历调整过后，近期需要关注全球各地高温对于供给预期的利好，以及宏观情绪的变化，长期基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑仍未改变；考虑到海外滞胀格局延续以及未来潜在的衰退风险、地缘冲突风险延续我们仍相对看好贵金属。

■ 风险

地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化；台海局势；俄乌局势。

要闻

证监会近日批准中国金融期货交易所开展中证 1000 股指期货和期权交易。相关合约正式挂牌交易时间为 2022 年 7 月 22 日。证监会表示，上市中证 1000 股指期货和期权，是全面深化资本市场改革的一项重要举措，有助于进一步满足投资者避险需求，健全和完善股票市场稳定机制，助力资本市场平稳健康发展。

在美国总统拜登结束中东行之际，伊朗外交部 7 月 16 日发布声明，谴责美国官员和个人对恐怖组织提供政治和宣传上的支持，并将美国前国务卿蓬佩奥、美国共和党人鲁迪·朱利安尼、前白宫国家安全顾问博尔顿等 61 人列入制裁清单。与此同时，重启 2015 年伊核协议的谈判已持续数月，目前仍陷入僵局。伊朗外交部发言人纳赛尔·卡纳尼还表示“美国再次试图通过其失败的伊朗恐惧症政策，在地区制造紧张和危机。”

在俄罗斯天然气工业股份公司的一封信函中，该公司已至少向一个主要客户宣布从 6 月 14 日起对欧洲的天然气供应将遭遇不可抗力。信中表示，由于俄罗斯天然气工业股份公司无法控制的“特殊”情况，该公司无法履行其供应义务。一位消息人士表示，这封信涉及通过北溪 1 号管道向德国供应天然气。

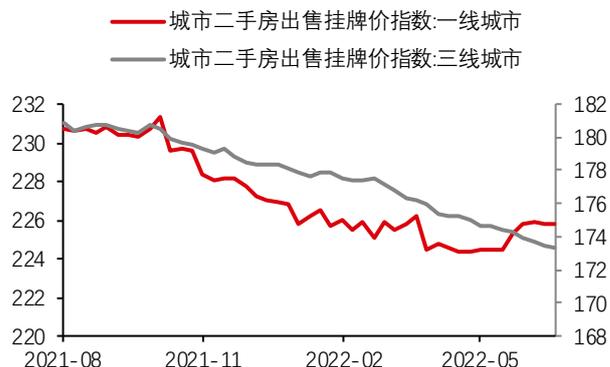
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



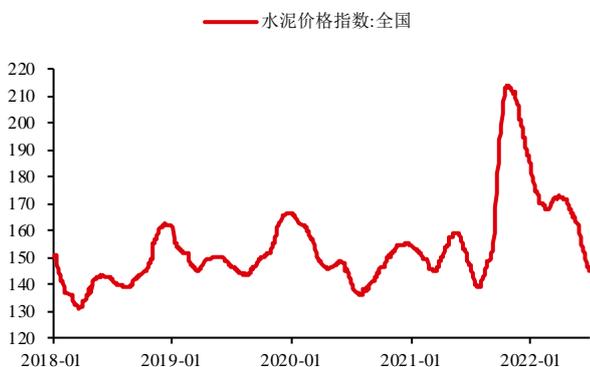
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 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5: 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6: 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

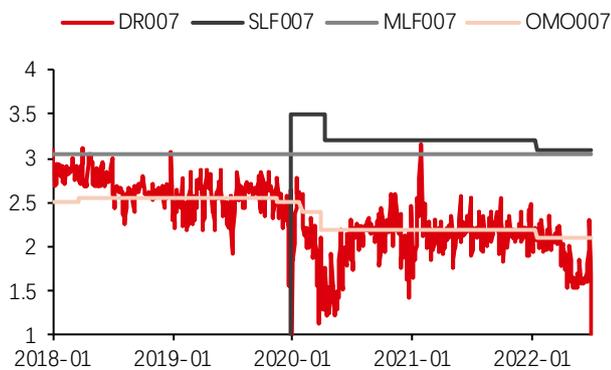
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

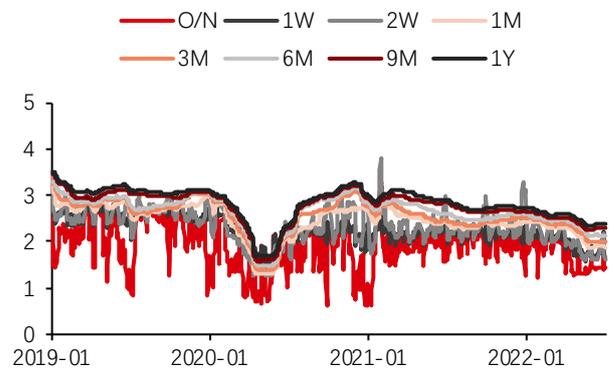
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



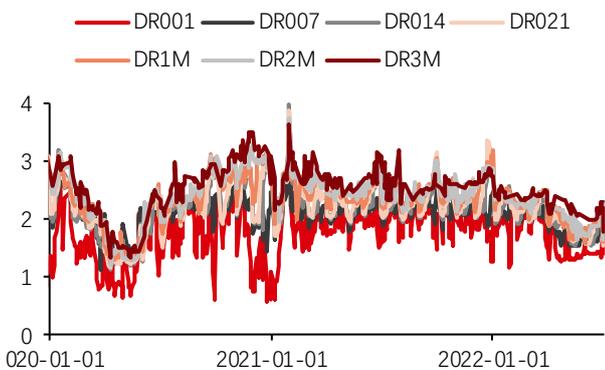
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



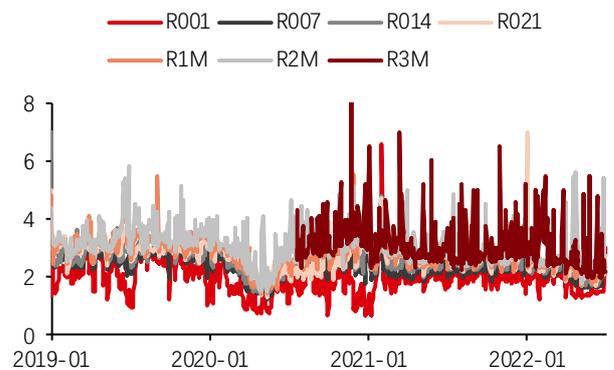
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



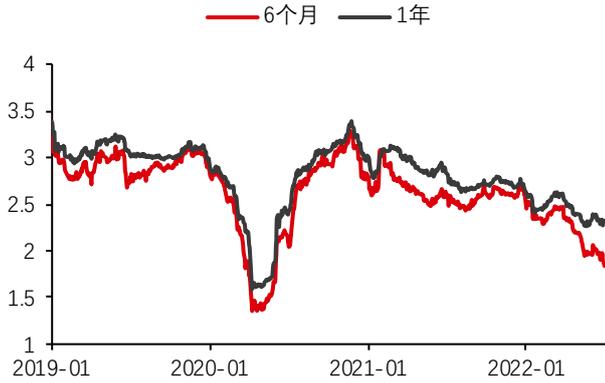
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



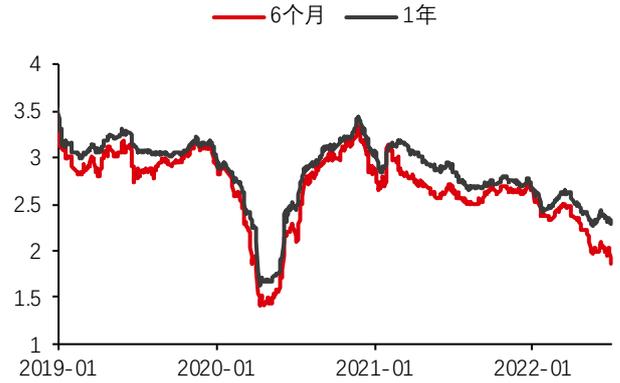
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



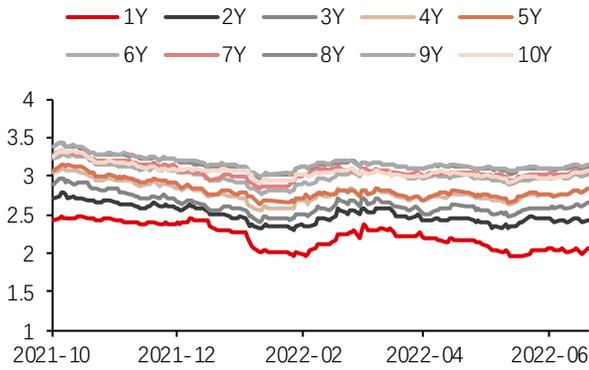
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



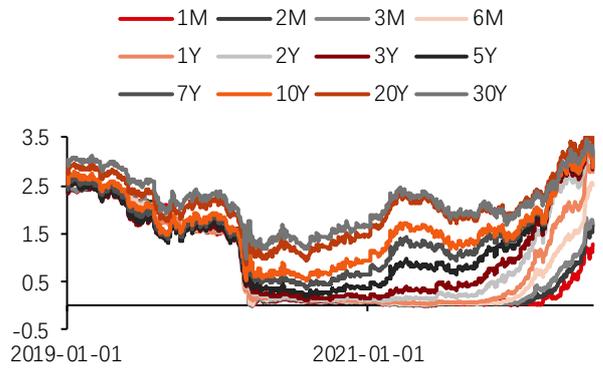
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



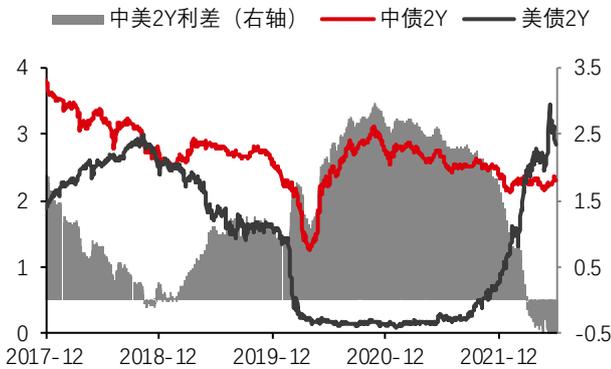
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



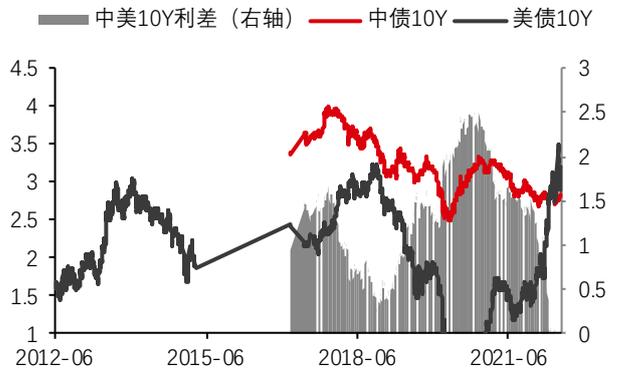
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

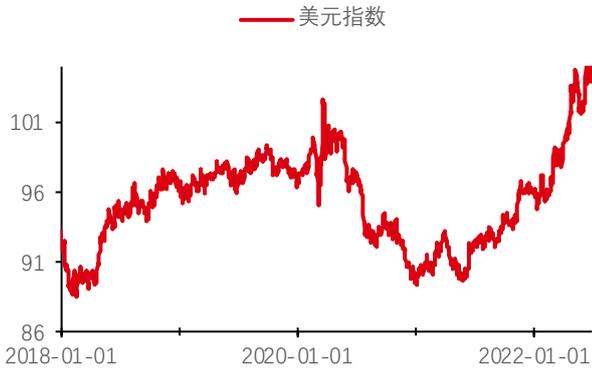
图17: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

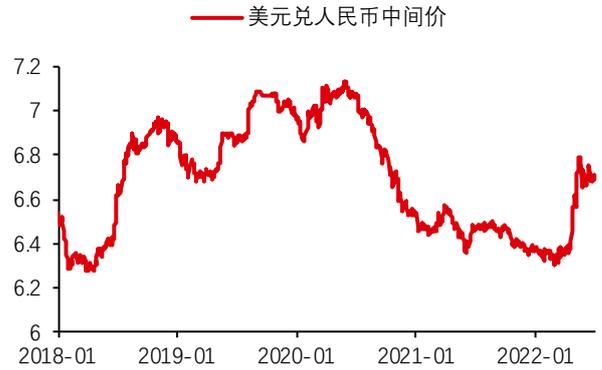
外汇市场

图18: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

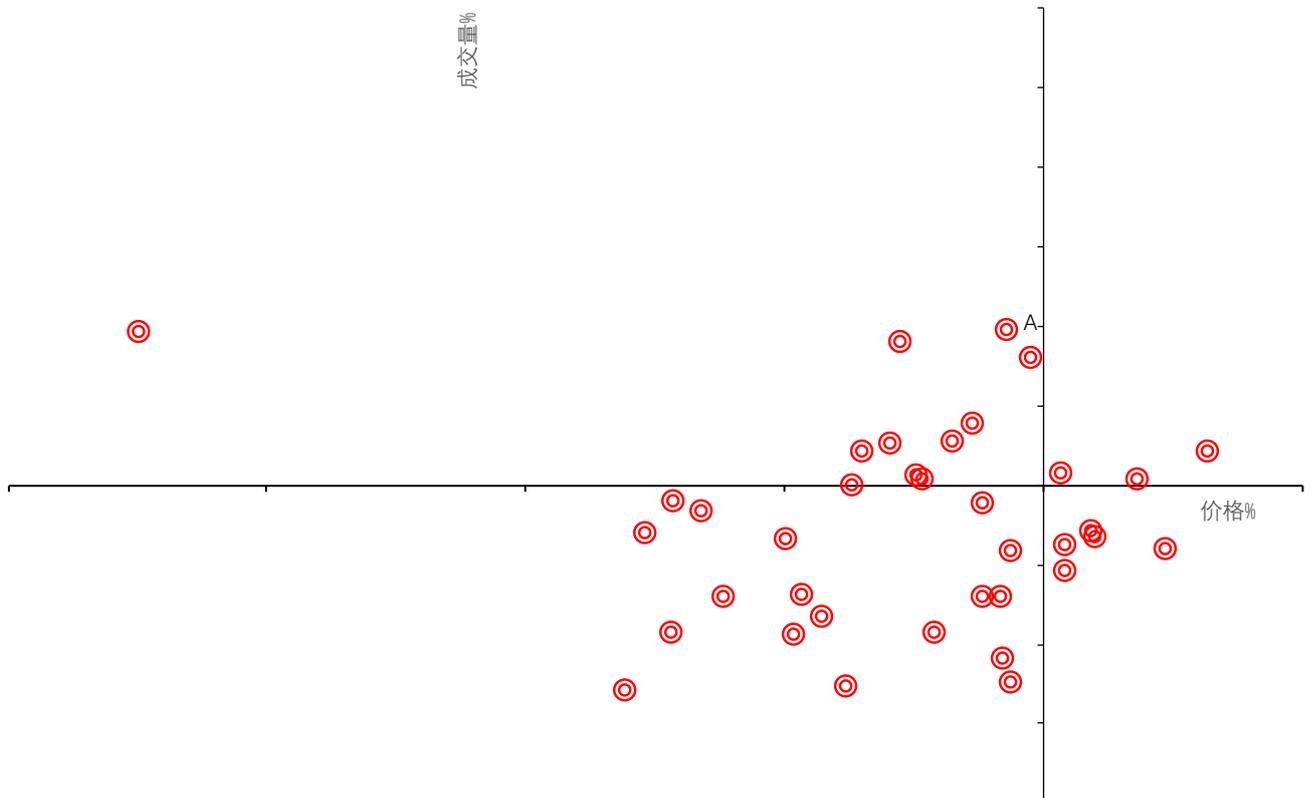
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

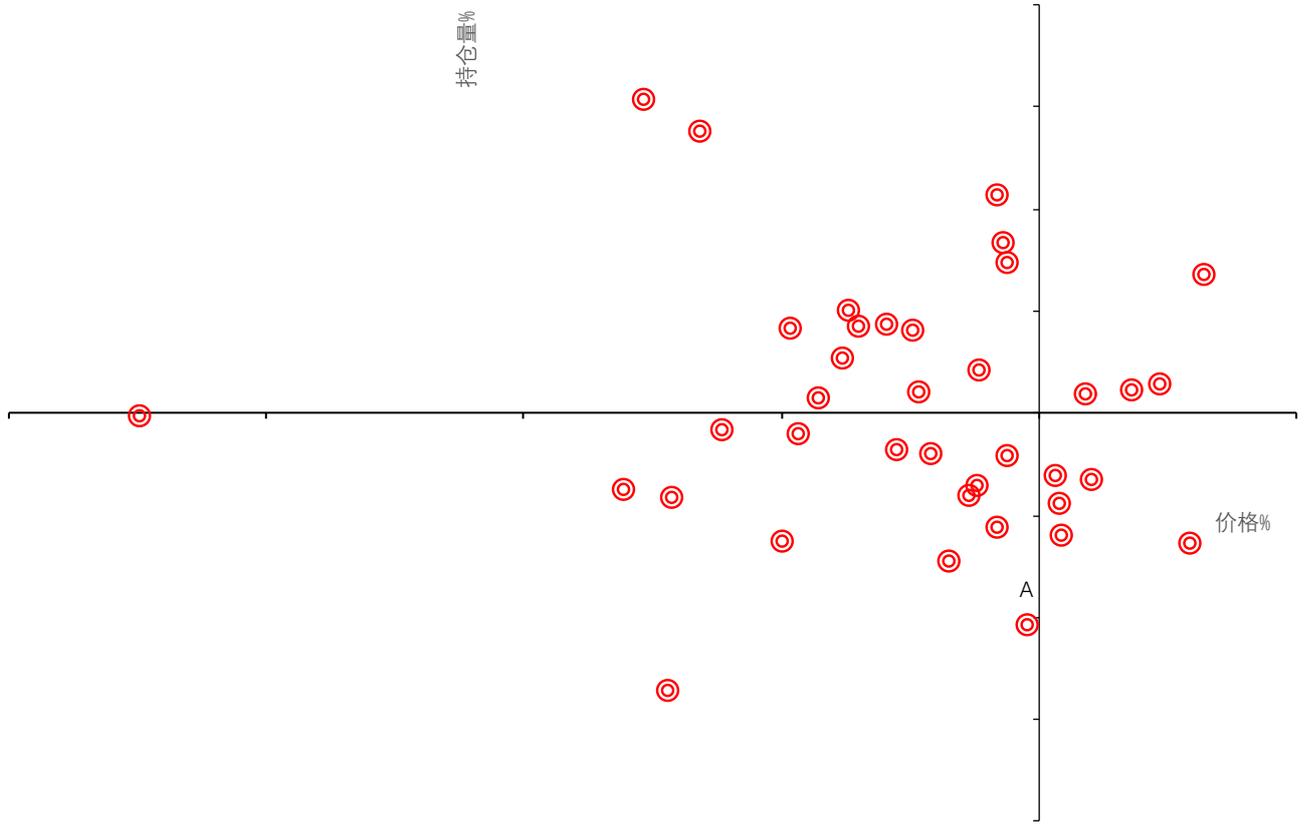
商品市场

图20: 价格%VS成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21： 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