



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: 贵金属宏观对冲策略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

7月21日将迎来欧洲央行利率决议, 市场加息预期再现波澜, 此前欧洲媒体报道, 决策者可能会讨论是否加息50bp, 若欧洲央行出现超预期鹰派的变化, 可能短期缓解强势美元的趋势。此外, 欧洲目前更需要关注的是俄罗斯向欧洲的天然气输送情况, 7月20日最新的消息显示, 俄罗斯总统普京暗示将重启北溪1号, 但如果关键涡轮机未能回到俄罗斯, 那么供气量只能达到20%, 短期欧洲“断气”的风险有所下降。对商品而言, 关键在于是否会出现新的减产, 后续需要厘清若欧洲“限电”对大宗商品需求端和供给端冲击的强弱关系。

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美债利差来看, 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、美元指数短期转为震荡。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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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，均有助于支撑经济预期。另一方面，经济筑底也得到经济数据的验证。6月的投资、出口、金融、消费等月度数据均给出乐观信号，并且在天量的专项债发行投入使用的支持下，基建发力稳增长预期存在一定支撑。

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

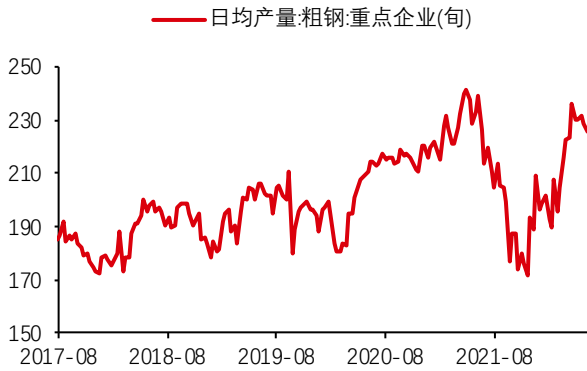
国务院总理李克强出席世界经济论坛全球企业家视频特别对话会强调，将保持宏观政策连续性针对性，继续着力帮扶市场主体纾解困难，留住经济发展的“青山”。宏观政策既精准有力又合理适度，不会为过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来。要坚持实事求是、尽力而为，争取全年经济发展达到较好水平。稳增长一揽子政策措施还有相当大发挥效能的空间，增值税留抵退税上半年已超过1.8万亿元，政策持续实施将进一步扩大实际退税规模；地方政府专项债的实际使用，新出台的政策性、开发性金融工具的运用，将会形成有效投资更多实物工作量并拉动就业和消费。

7月LPR报价持稳：1年期LPR报3.70%，上次为3.70%，5年期以上品种报4.45%，上次为4.45%。

7月20日俄罗斯总统普京暗示，欧洲将重启一条重要的管道天然气输送，但他警告说，除非有关受制裁零件的争端得到解决，否则天然气供应将受到严格限制。欧洲方面在等着看周四北溪管道的维护工作结束时，天然气供应是否会恢复。普京发出了迄今为止最明确的信号，表示莫斯科计划至少重启部分输气工作。但普京表示，如果受制裁的管道零件没有回到俄罗斯，那么这条管道最快只能在下周发挥20%的产能，因为到时候俄罗斯境内的其他天然气管道需要进行维护。

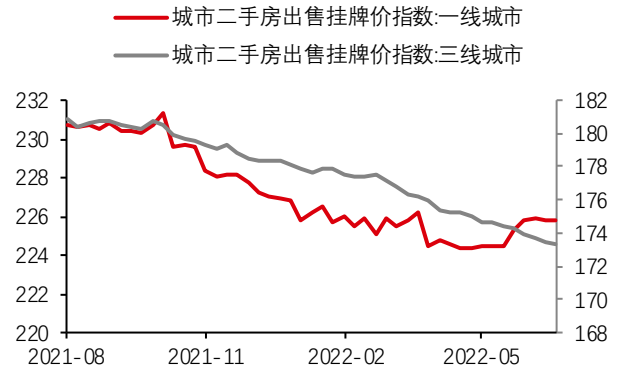
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



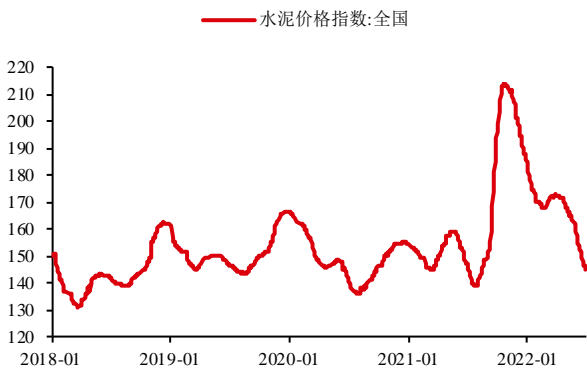
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



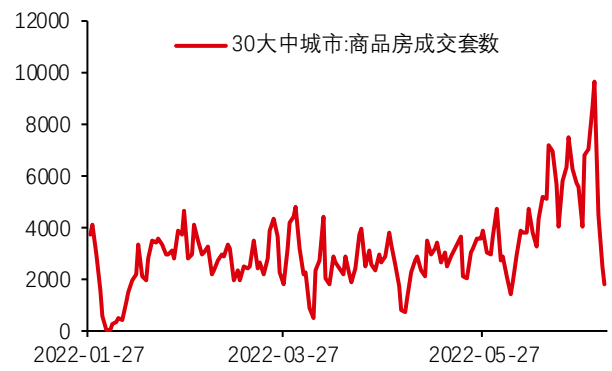
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



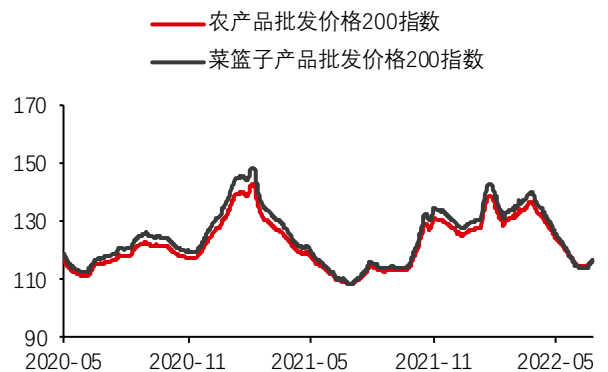
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

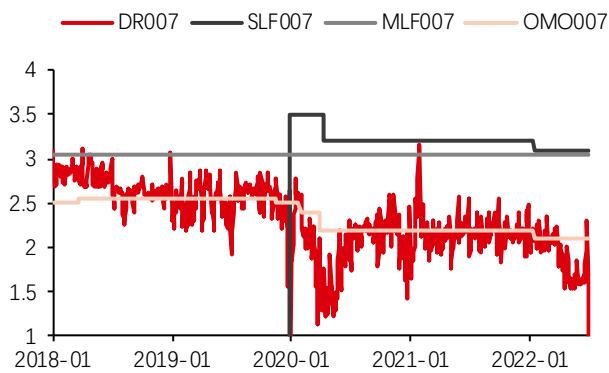
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

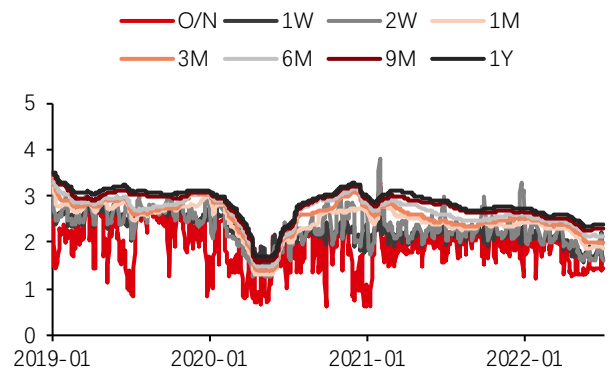
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



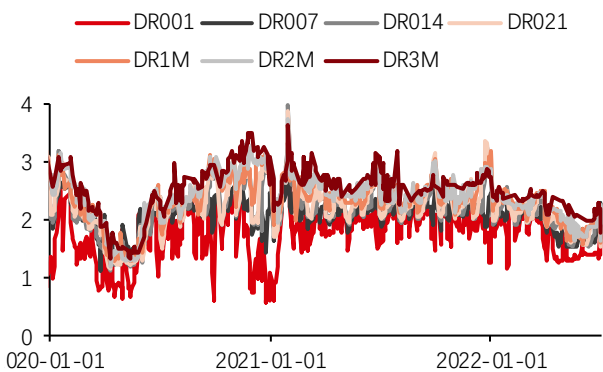
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



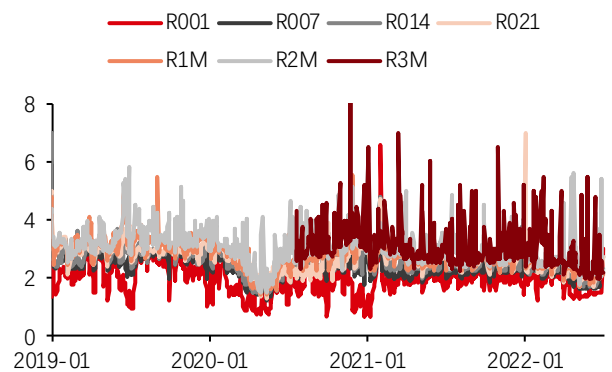
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



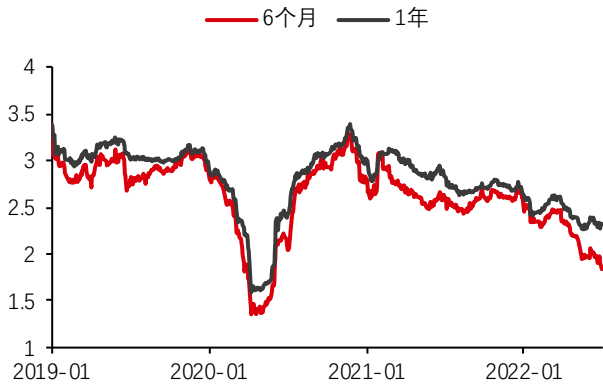
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



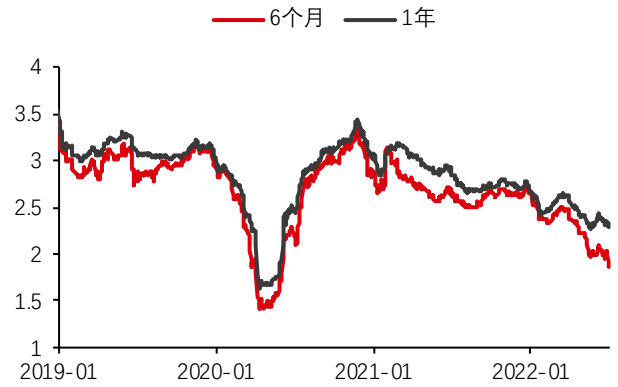
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



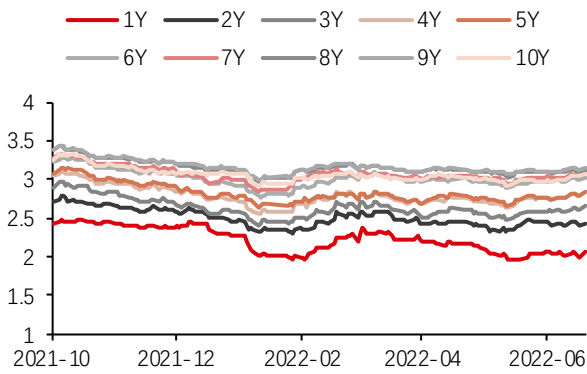
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



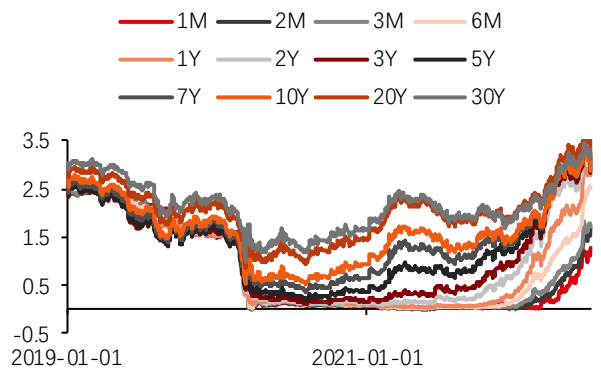
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



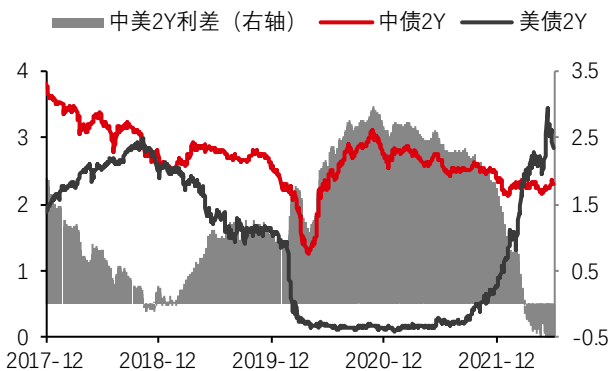
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



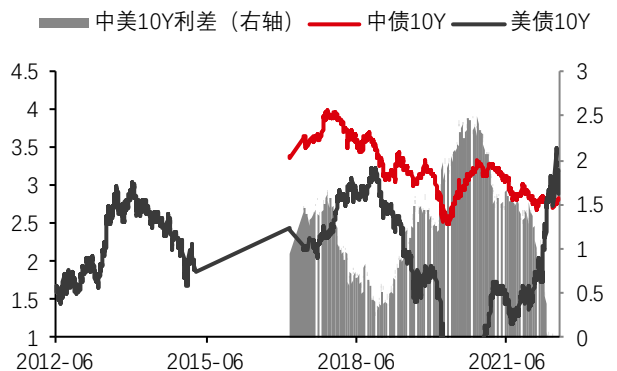
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

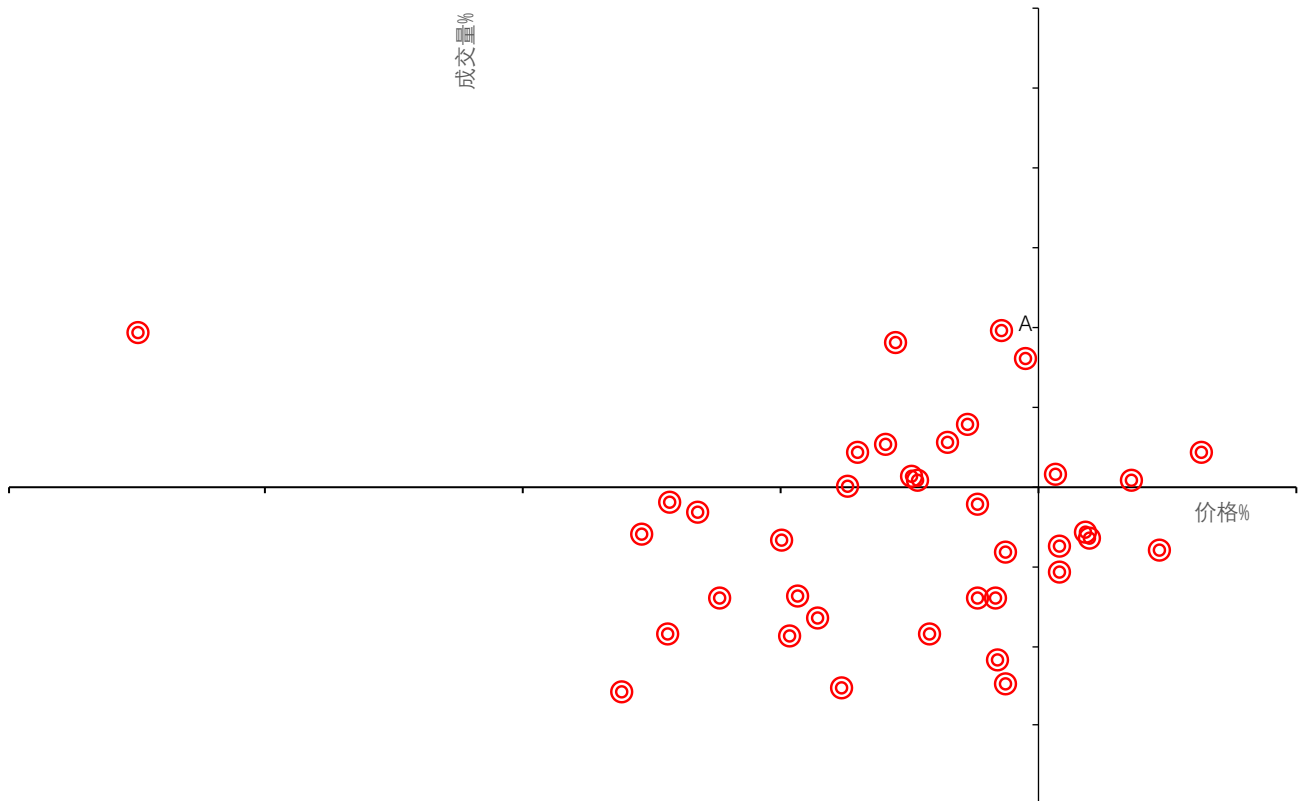
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

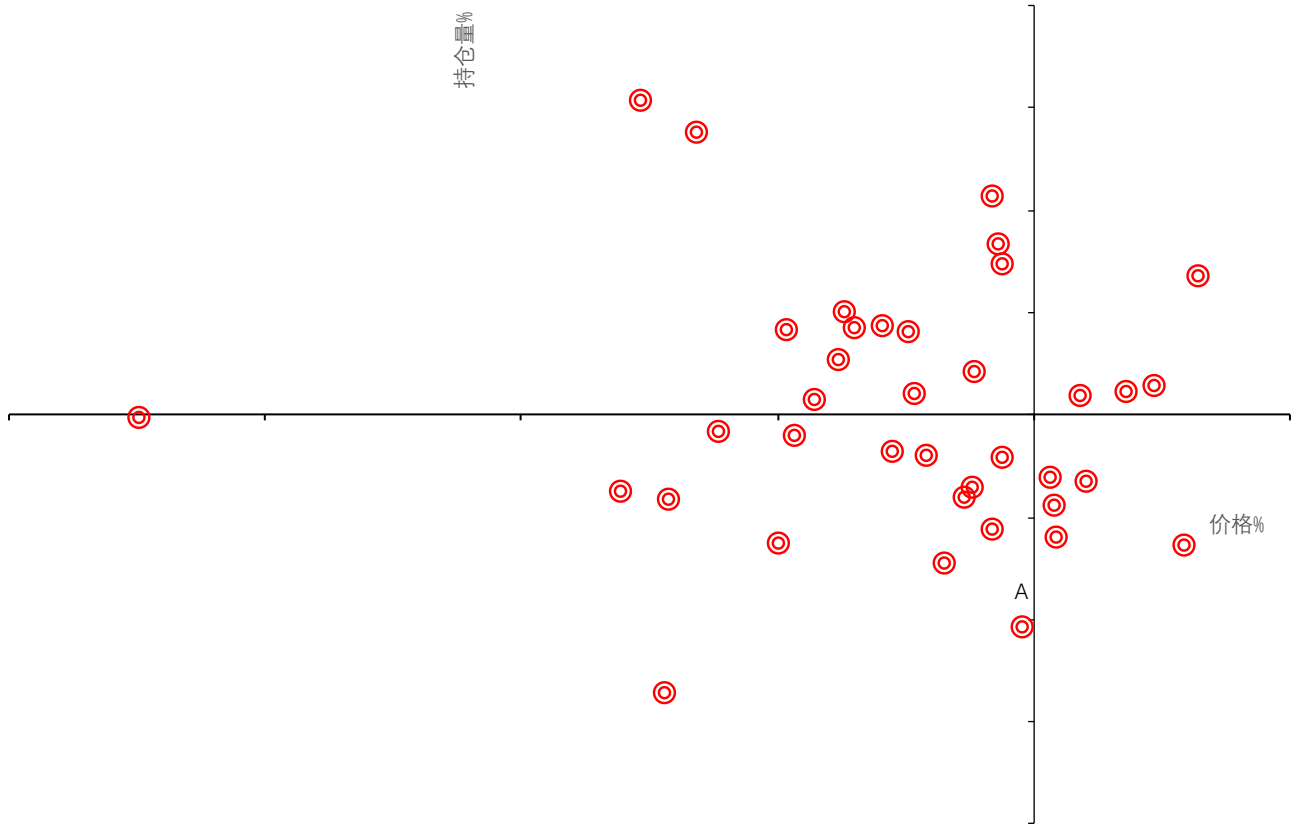
商品市场

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