

警惕全球能源危机重演的风险

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

孙玉龙 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 内需型工业品(化工、黑色建材等)、贵金属谨慎偏多; 原油及其成本相关链条、有色金属、农产品中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

近期对大宗商品而言, 全球用电负荷和能源储备成为热点话题, 一方面是俄乌冲突局面延续下, 俄罗斯向欧洲输送的天然气量维持低位, 目前欧洲天然气供应商整体库容在 60%左右, 距离 11 月补足 80%的目标仍有一定距离, 尤其是对俄罗斯供气量依赖度较高的保加利亚、奥地利、匈牙利等国家库容仍低于 50%, 德国目前库容在 60%左右。为了提高自身的能源储备, 欧洲各国通过航运吸纳了全球一定量的天然气产量, 进而带动了美国、亚洲等各地天然气价格的上升; 另一方面就是全球近期的高温天气持续发酵, 包括欧洲、我国部分省份近期的气温均处于接近历史峰值的水平, 高温天气加剧了居民部门的制冷用电需求。目前对商品价格核心还是俄罗斯的能源出口情况, 如果当前局面延续甚至进一步恶化, 不排除重演全球能源危机的可能, 能源板块受益; 对其他商品板块而言, 目前对前期减产产能早已计价完毕, 还需要关注是否有新的减产风险。总的来讲, 目前论据仍不构成调整观点的程度, 需要维持对该事件的关注, 关注今天的欧盟能源部长会议。

上周公布的欧盟和美国 7 月 PMI 初值显示境外经济下行压力仍在加大。欧美的 7 月制造业和服务业 PMI 初值均跌回 2020 年年中水平, 其中欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 初值、美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值均跌破枯荣线; 并且分项也较为不利, 原材料价格的上涨在向消费者转移, 而终端价格的上涨又开始反向侵蚀需求, 美国制造业和服务业的新增就业速度持续放缓, 美国制造业的在手订单和产出也持续走低。从高频数据来看, 美债 10Y-2Y 和美债 10Y-3M 利差继续回落, 7 月 22 日分别录得-0.21%和 0.28%较上周回落 2bp 和 28bp, 并且美国 7 月 15 日当周的 EIA 汽油库存录得回升, 受油价上涨的制约, 美国出行需求存在旺季不旺的风险。本周还将迎来美国二季度 GDP 初值数据, 需要警惕境外经济下行压力继续加大对于原油及其成本相关链条、有色金属板块的拖累。

本周北京时间 7 月 28 日凌晨 2:00 将迎来美联储利率决议, 我们认为市场基本计价完毕, 一方面是利率衍生品定价加息 75bp 较为充分, 另一方面近期美国经济下行压力也在削弱鹰派加息的可能。对于资产价格而言, 核心是美联储对于后续的通胀判断进而

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

给出的加息节奏预期，预计美股受该因素影响相对较大，大宗商品目前焦点还是在于需求端预期。

近期国内经济预期有所改善。一方面是政府稳增长决心凸显，7月22日国常会部署持续扩大有效需求的政策举措，表示要下大力气巩固经济恢复基础，着力稳定宏观经济大盘。可以关注近期政治局会议的措辞。另一方面，经济数据稳步改善。6月的投资、出口、金融、消费等月度数据均给出乐观信号。黑色五大建材7月21日当周录得生产下降和消费量回升的双重利好。可以关注国内经济预期和政治局会议预期炒作窗口期下的A股和内需型工业品（化工、黑色建材等）做多的机会。

商品分板块来看，能源链条商品近期有所不利，一是原油和天然气钻机数缓步上升，二是美国7月15日当周的EIA汽油库存录得回升，美国出行需求旺季不旺的风险有所上升，但整体供不应求的格局延续，欧盟对俄罗斯制裁仍在不断升级，本周二将迎来欧盟能源部部长会议，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，全球经济衰退预期持续施压有色价格，但可以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。

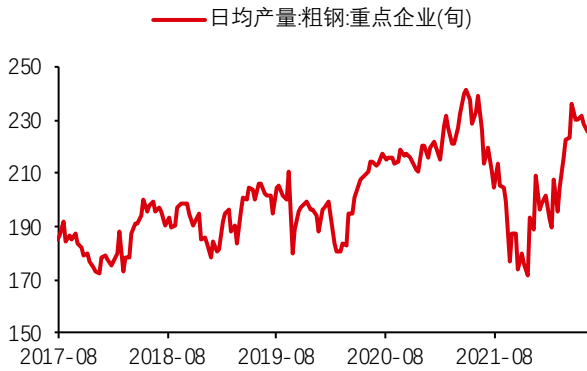
要闻

欧洲央行管委 Kazaks 表示，大幅加息可能还没有结束，9 月需要进行“相当大幅度”的升息，对增加加息幅度的讨论持开放态度，欧元疲弱是个问题。

国家能源局：大力推动油气相关规划落地实施，以更大力度增加上游投资。7 月 24 日，国家能源局在北京组织召开 2022 年大力提升油气勘探开发力度工作推进会。会议要求，要切实提高政治站位，牢牢守住油气战略安全底线，以国内油气增产保供的确定性，来应对外部环境的不确定性。要大力推动油气相关规划落地实施，以更大力度增加上游投资，助力保障经济运行和民生需求；大力推动海洋油气勘探开发取得新的突破性进展，提高海洋油气资源探明程度；大力推动页岩油、页岩气成为战略接续领域，坚定非常规油气发展方向，加快非常规资源开发；大力推动已探明油气资源高效利用，提高储量动用程度和采收率；大力推动油气科技自主创新，全力突破油气勘探开发系列关键技术，优选应用效果突出案例示范推广；大力推动油气上游绿色发展，实施生产用能清洁替代，实现勘探开发与新能源深度融合；充分发挥集中力量办大事的制度优势，形成各方面共同支持油气增储上产工作的强大合力。

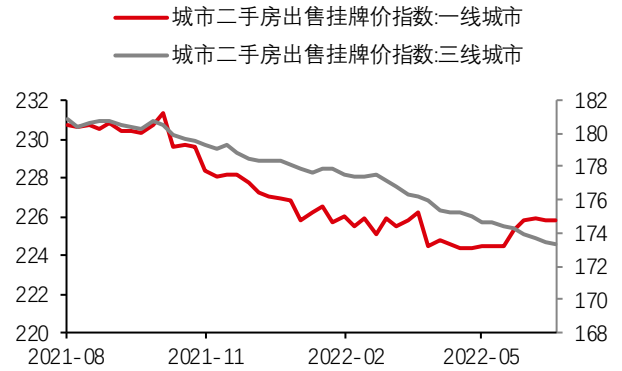
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



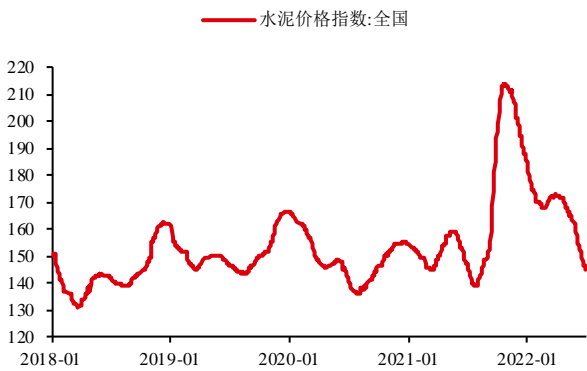
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



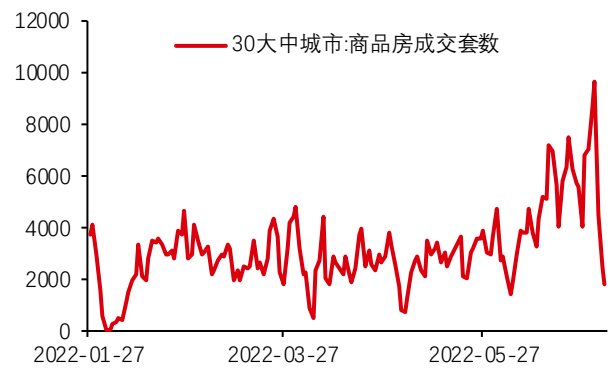
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



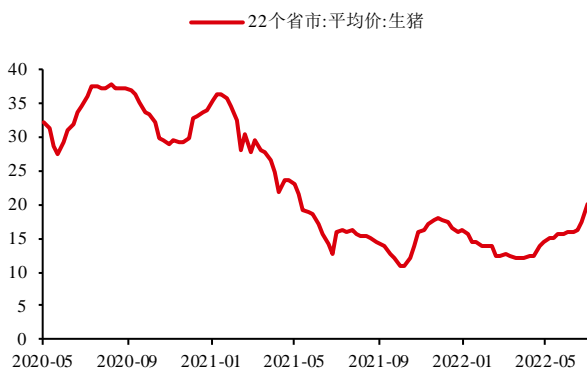
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



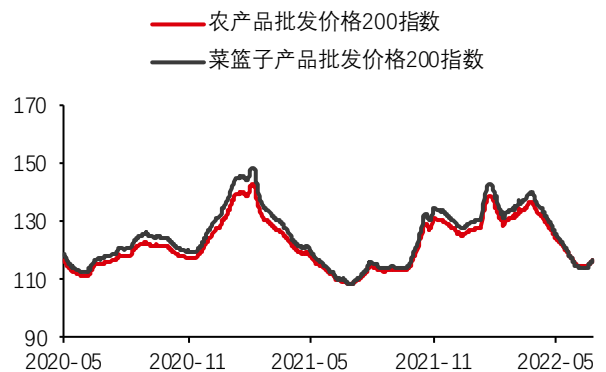
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

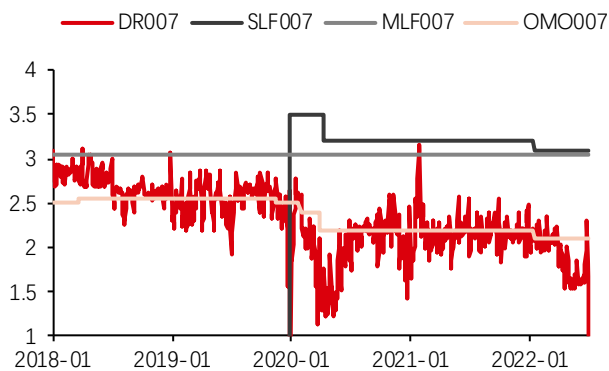
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

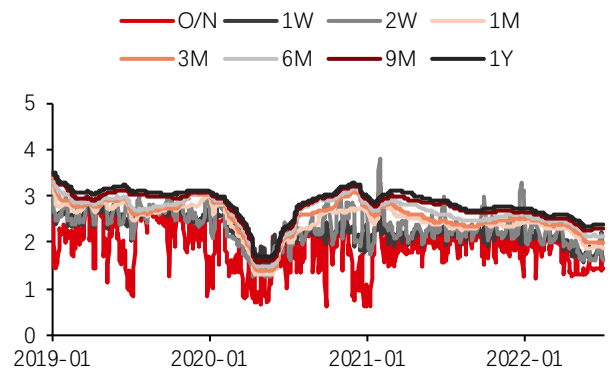
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



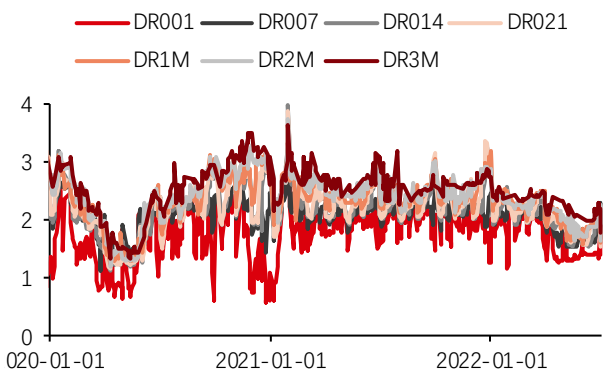
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



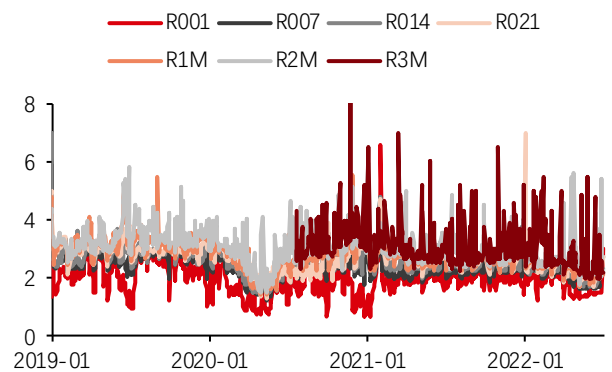
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



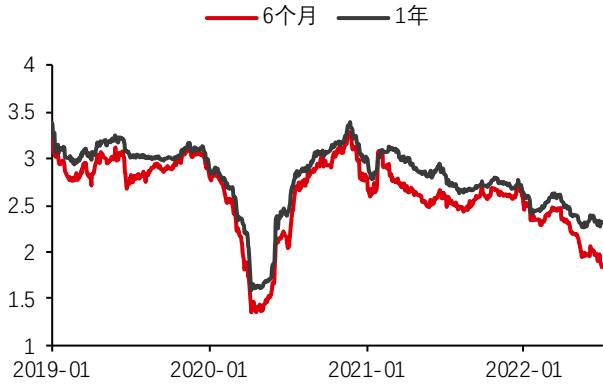
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



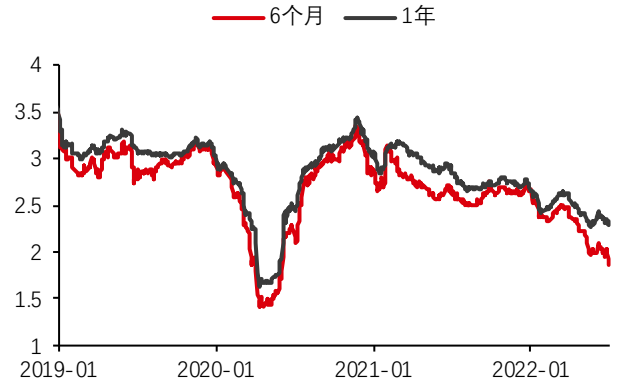
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



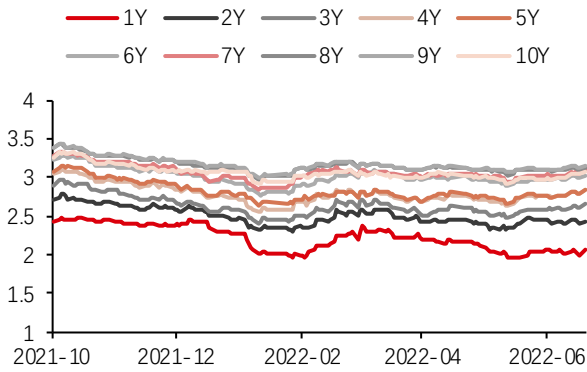
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



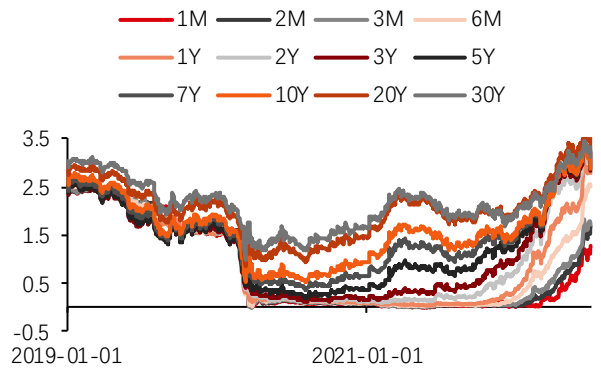
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



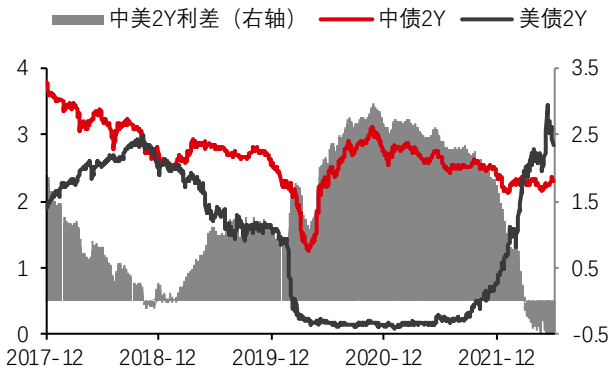
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



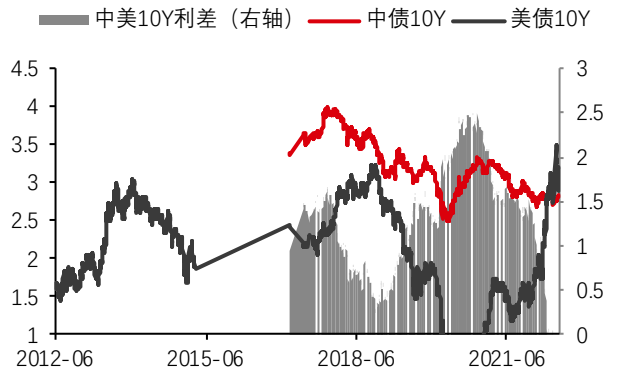
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

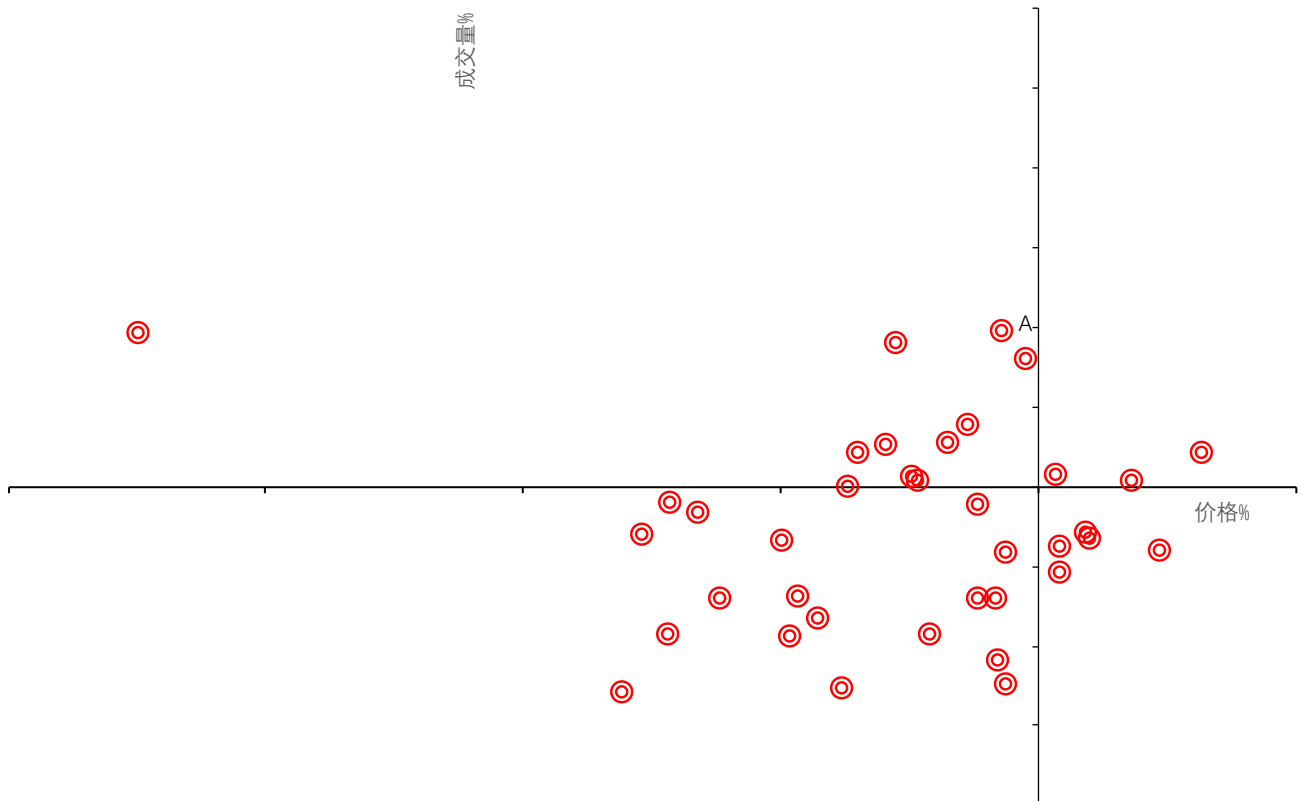
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

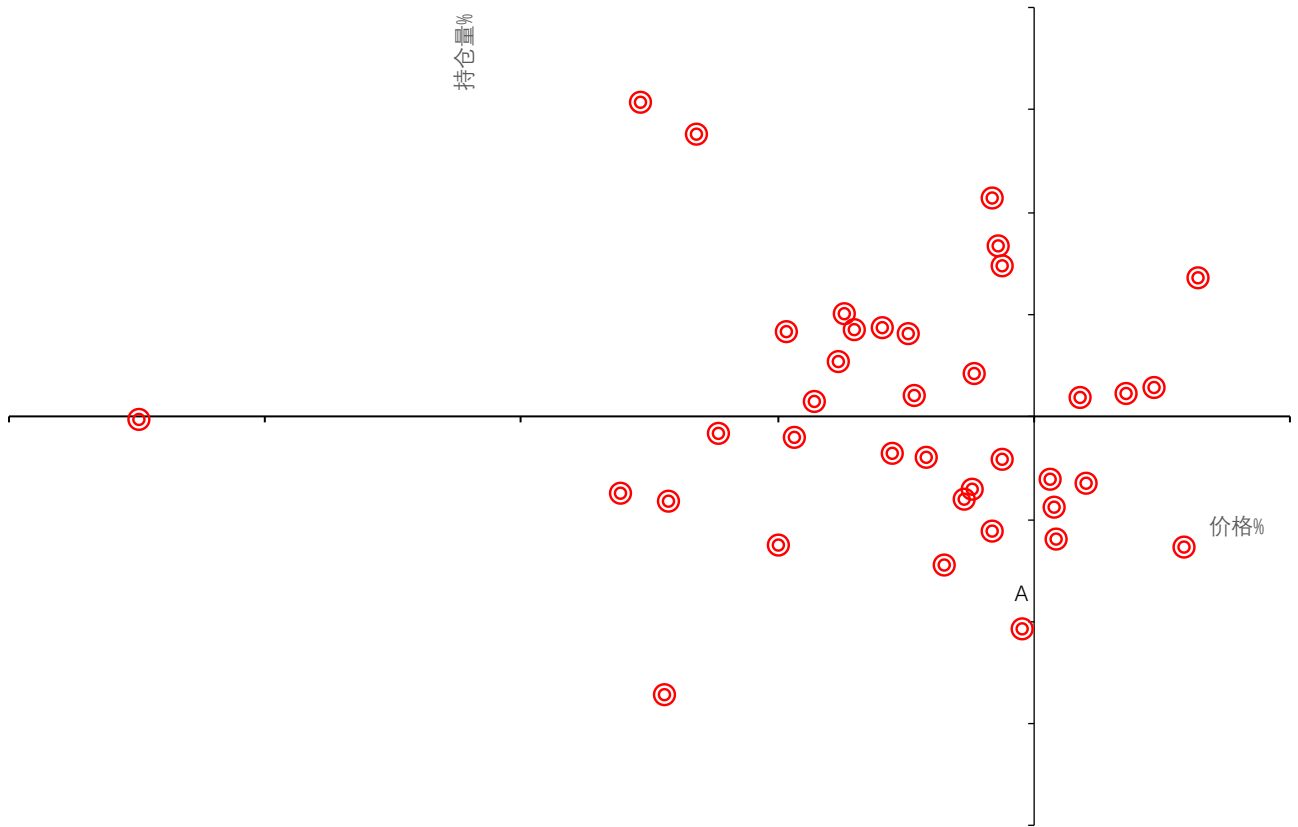
商品市场

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