



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

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。7月26日,欧盟的能源短缺局面迎来了续集,欧盟批准“弱化版”的限制天然气需求提案,以应对愈演愈烈的天然气危机。后续需要关注欧洲电价和各原材料产能的变化情况。

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。

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，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减产预期的利好，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

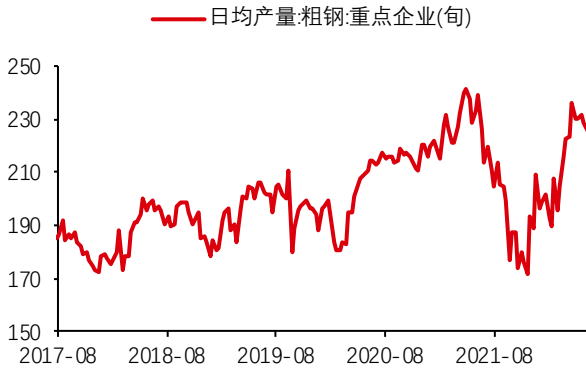
中央气象台 7 月 26 日 18 时继续发布高温橙色预警。预计 7 月 27 日白天，我国南方大部及新疆沿天山北部和南疆盆地等地仍有 35℃ 以上高温天气，其中，浙江西南部、江西中南部、湖南东南部以及南疆盆地和吐鲁番等地的部分地区最高气温可达 40℃ 以上。

当地时间周二，欧盟批准“弱化版”的限制天然气需求提案，以应对愈演愈烈的天然气危机。欧盟轮值主席国捷克周二在推特发文宣布，欧盟成员国能源部长们已就在冬季前减少天然气使用量达成政治协议。部长正在讨论一项计划，在紧急情况下（例如俄罗斯供应严重中断），强制实施 15% 的目标。根据媒体获得的草案，新提案严格程度较之前版本有所松动，“所有欧盟国家的天然气使用量需减少 15%”的条款已被弱化，部分国家将准许不受天然气使用限制，或只遵循相对较为宽松的要求。部分关键行业也可以获得天然气使用限制规定的豁免。包括爱尔兰、马耳他等没有与其他欧盟天然气网络连接的国家将免受 15% 天然气使用量削减的约束。天然气储备相对充足的国家（德国、意大利）、向其他欧盟国家出口天然气的国家面临的限制需求目标也被调低。炼钢等关键行业则将获得天然气限制规定的豁免。本周一，俄罗斯天然气工业股份公司

（Gazprom）宣布，由于涡轮机制裁问题，将把关键的北溪管道对德国天然气供应量削减到其最大输气能力的 20% 左右，措施将于本周三生效。届时俄罗斯的输气量将从目前的 40% 降至 20%。

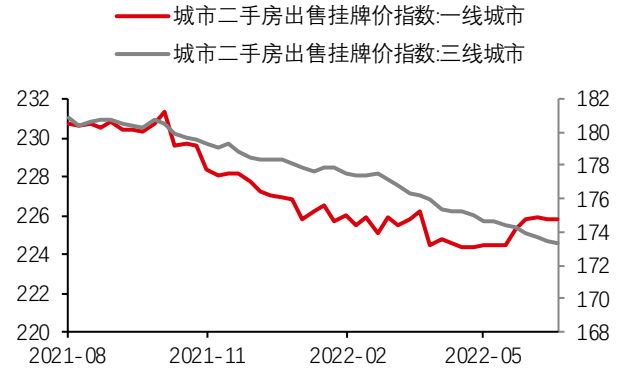
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



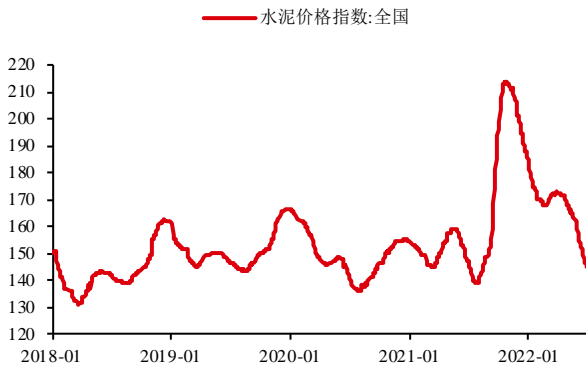
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



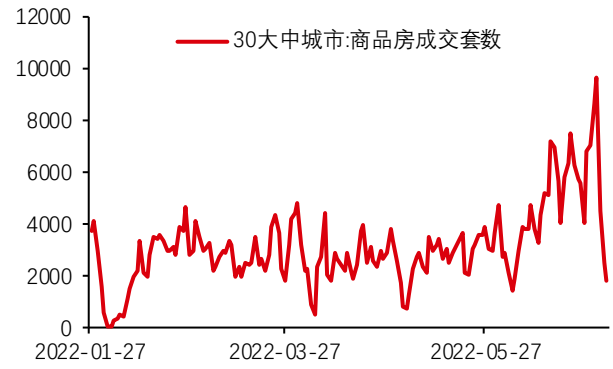
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



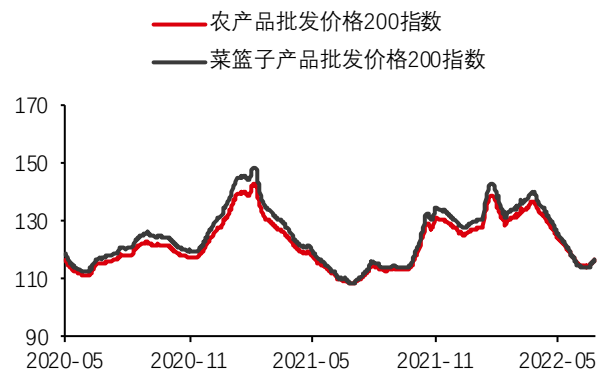
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

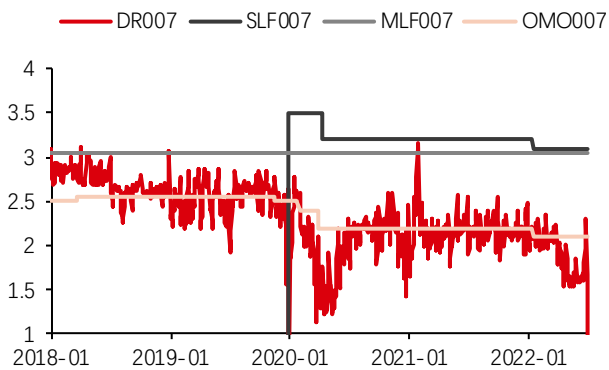
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

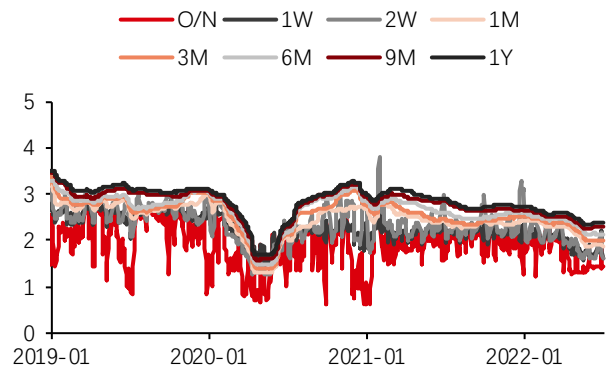
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



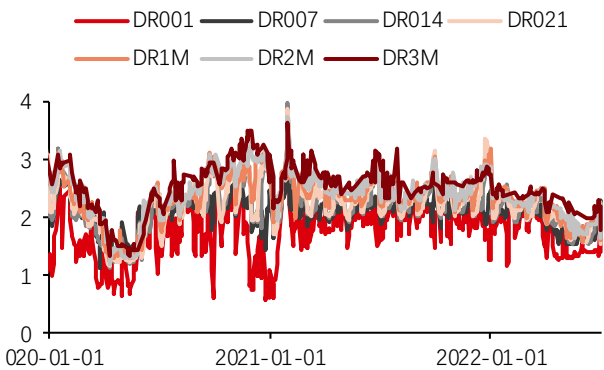
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



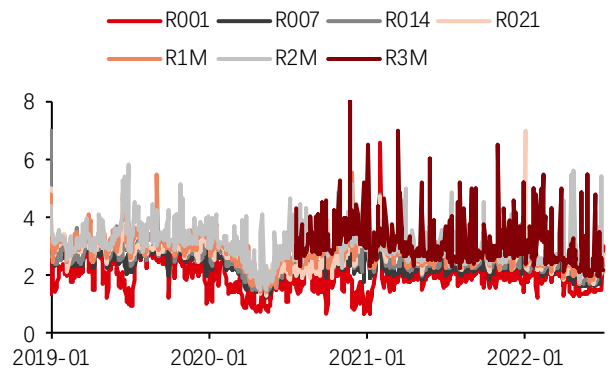
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



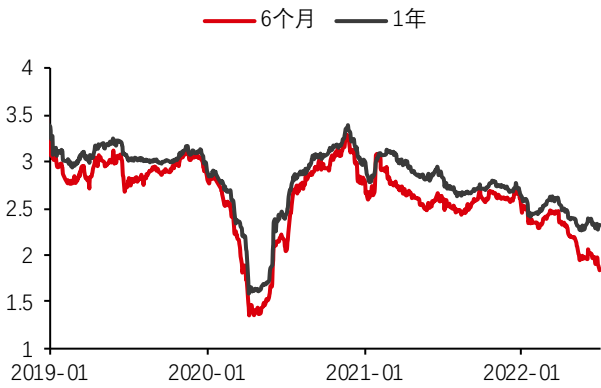
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



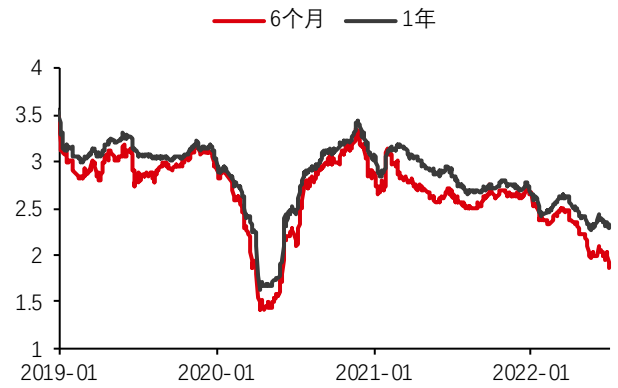
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



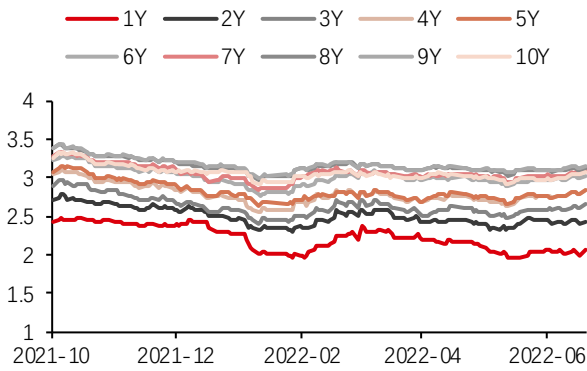
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



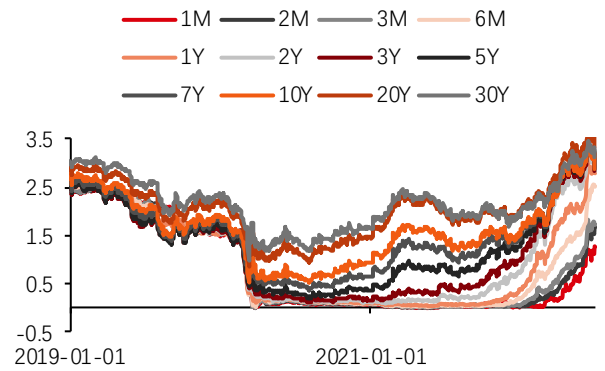
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



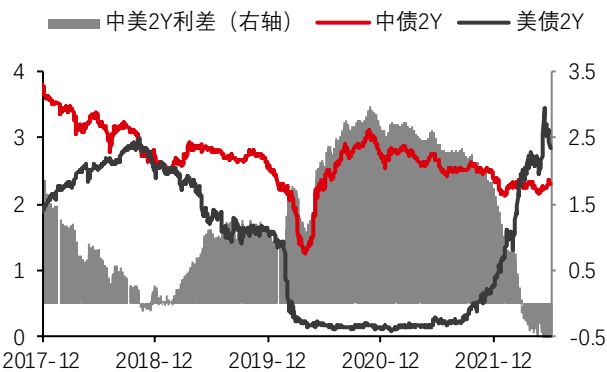
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



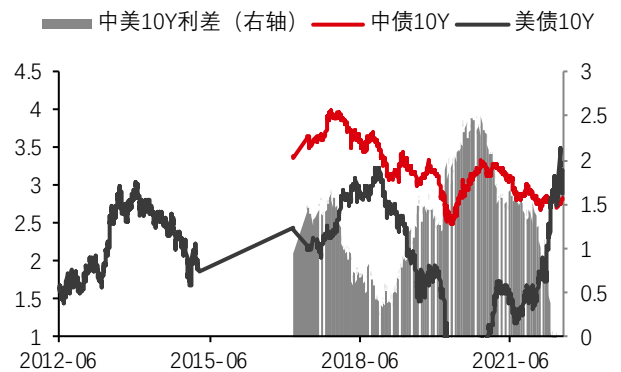
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

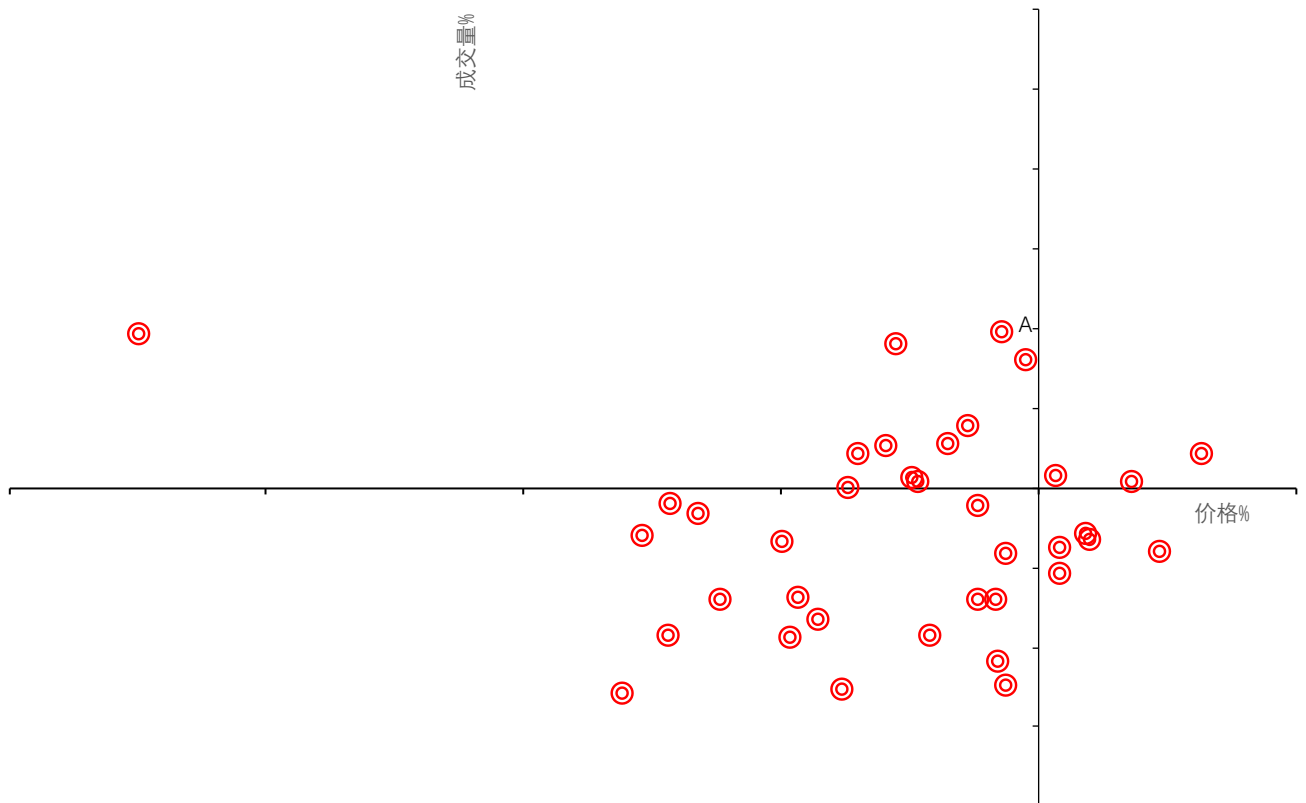
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

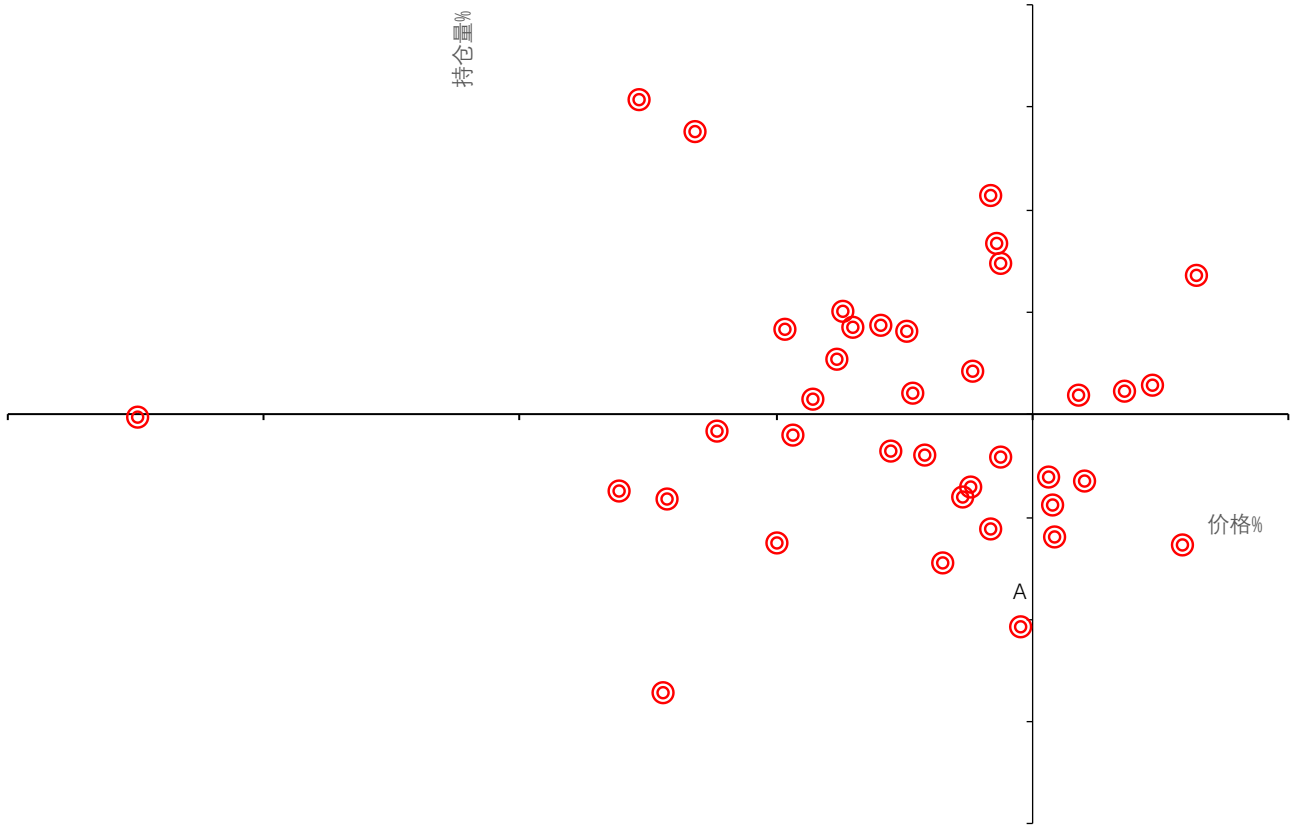
商品市场

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