

# 宏观交易主线 及6月大类资产配置建议

广州期货 研究中心

2023年6月7日



# 要点：宏观交易主线及6月大类资产配置建议

## ➤ 1-5月宏观交易主线复盘

- ✓ 第一阶段为年初至3月中下旬，现实经济情况中国>欧洲>美国，预期中国>欧洲>美国，预期差欧洲>中国>美国
- ✓ 第二阶段为3月中下旬至5月初，现实经济情况中国>美国>欧洲，预期中国>欧洲>美国，预期差中国>欧洲=美国
- ✓ 第三阶段为5月上旬至今，现实经济情况中国>美国>欧洲，预期中国>欧洲>美国，预期差美国>中国>欧洲
- ✓ **权益市场交易的更多为预期差，商品市场交易的更多为预期，债券市场交易的逻辑包括现实、预期、预期差和货币政策节奏博弈**

## ➤ 当前海内外宏观经济主要矛盾

- ✓ **海外**：欧美经济韧性特别是消费韧性仍在，但消费增速放缓征兆已现。就业市场仍偏紧，通胀回落速度不及预期。年内经济衰退预期加重
- ✓ **国内**：二季度经济复苏动能减弱，5月PMI在荣枯线以下继续下探，出口增速同比转负，内外需不足共振，房地产销售疲软，市场预期和信心未见明显改善，稳增长增量政策呼声再起

## ➤ 6月交易主线展望

- ✓ **交易主线之一是美联储货币政策节奏，我们认为高利率维持一段时间仍是最大概率事件，预期反复及修正加大市场波动。**就业数据强劲和美联储官员发言激发市场对6月加息的担忧，目前交易预期为6月大概率不加息，7月加息，至年底维持现在利率水平。我们认为目前数据及基本面不足以得出6月、7月加息的结论，美联储更多旨在预期管理。加息尾声市场对节奏的博弈加剧，会不断出现过于乐观、预期修正、过于悲观、预期修正的反复过程，资产价格波动仍将扩大
- ✓ **交易主线之二是海外衰退的程度及节奏，我们认为衰退交易尚未走完，6月仍占据主要交易逻辑。**本轮商品市场对海外经济衰退的交易自2022年4月底开始，可能还未充分预期，行至过半
- ✓ **交易主线之三是国内稳增长增量政策的博弈，包括货币政策进一步宽松、政策性开发性金融工具扩容、地产需求端刺激政策大幅加码等。我们认为6月出台增量刺激政策的概率不高，稳增长政策加码的明确信号或需要等到7月政治局会议，但市场抢跑大概率会出现。**在政策信号明确之前，稳增长政策预期的发酵与落空将引起市场情绪的摇摆，“小作文”成为日内交易主线，股、债、商品市场波动加剧。6月12号一周最为关键，一是MLF续作前大概形成一定债市多头情绪，二是房地产相关数据公布的前后时点均有可能激化政策预期，对商品和股市产生大幅震动

## ➤ 6月资产配置建议：增配股指、贵金属，逢高空配有色板块

- **风险提示** 稳增长政策不及预期；美联储货币政策超预期；地缘冲突超预期

# 目录

- 一、1-5月宏观交易主线复盘**
- 二、海内外宏观经济主要矛盾**
- 三、6月交易主线及资产配置展望**

# 第一部分

## 1-5月宏观交易主线复盘

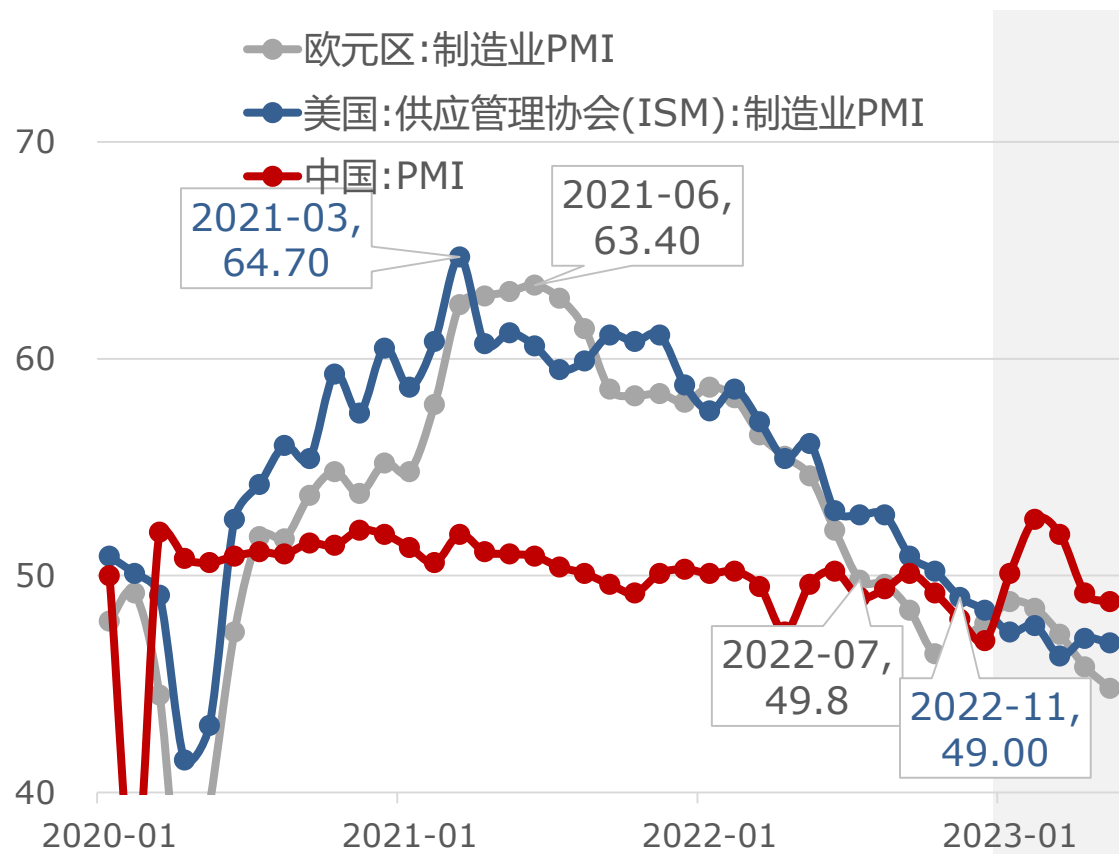




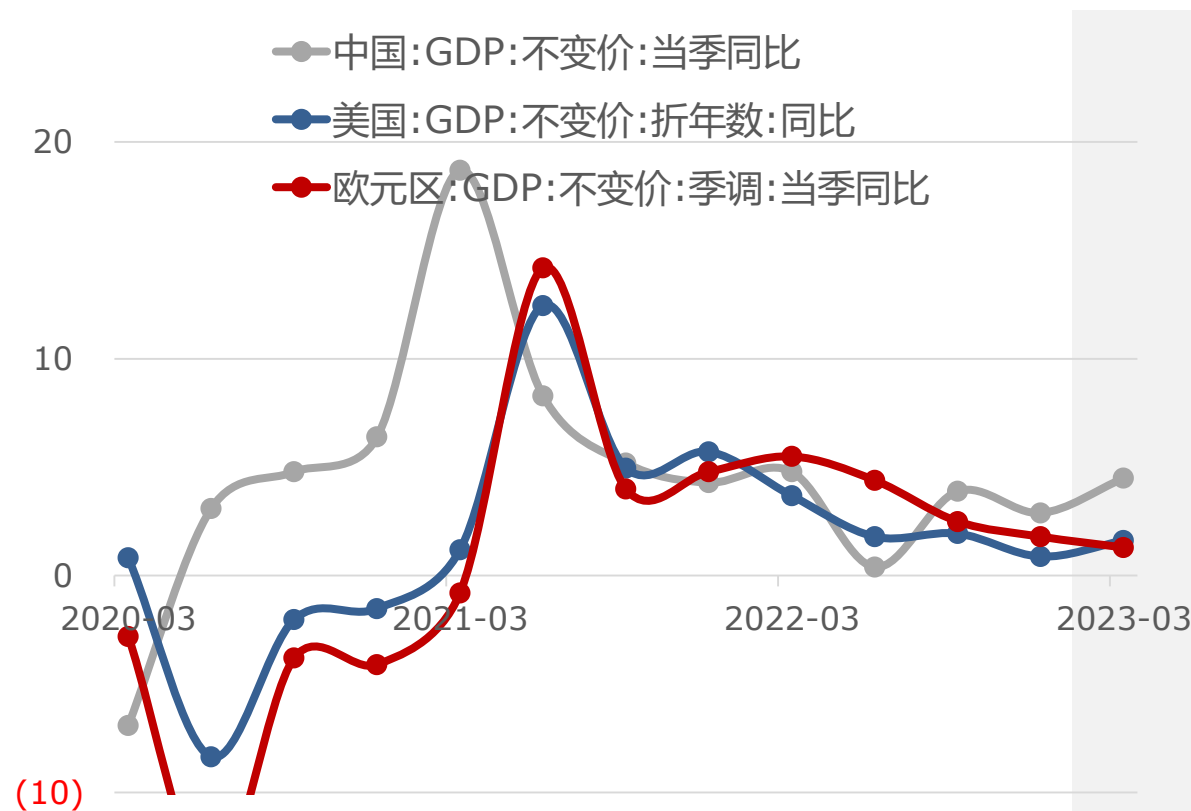
## 现实：欧美经济下行压力持续加大，我国相对优势收窄

- 从PMI看，欧美持续处于荣枯线以下，欧洲在1-2月回暖后持续下探，美国PMI波动较小，自4月以来与欧洲形成相对优势。我国一季度强势扩张后自4月起步入收缩区间，相对优势收窄

欧美PMI在去年三、四季度以来在荣枯线以下持续下探  
我国一季度强势扩张后4月起步入收缩区间



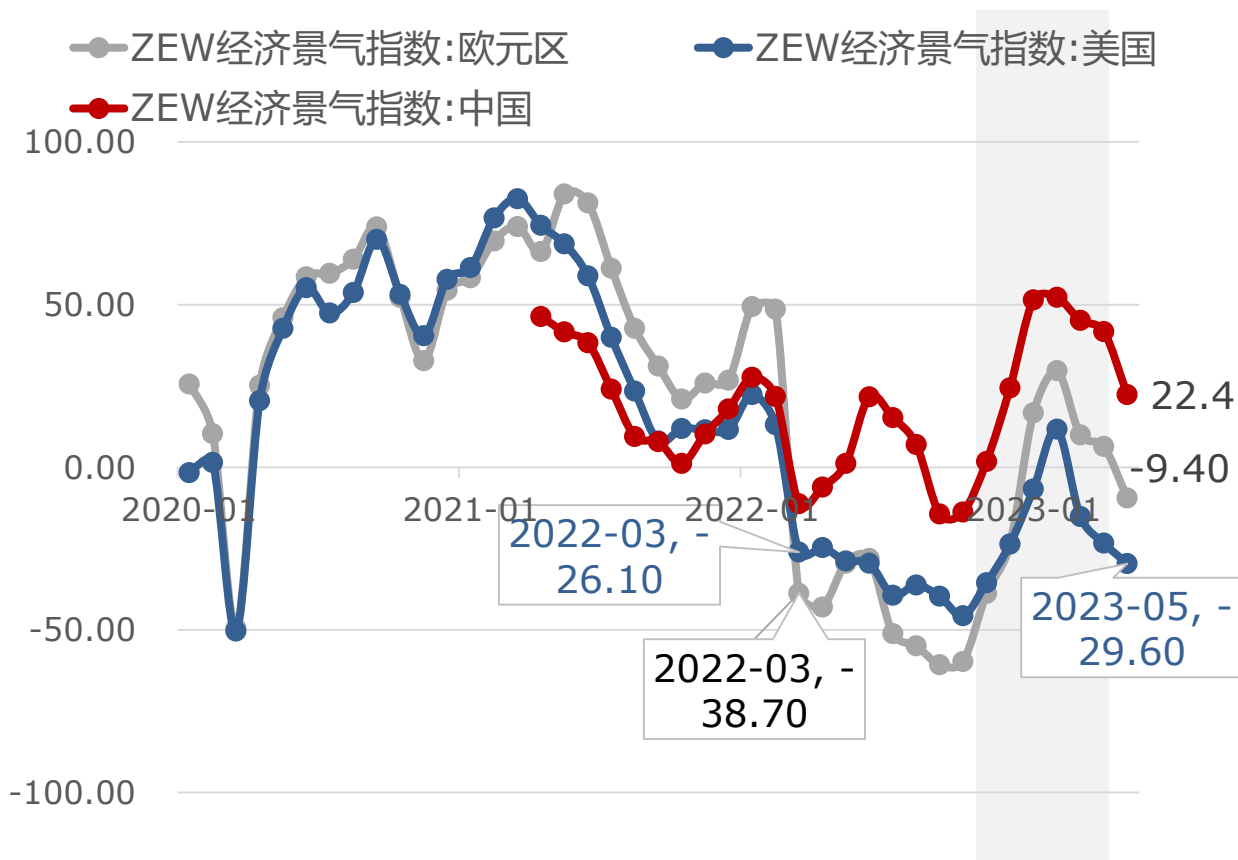
自去年三季度起，欧美经济增速不及我国，美国GDP一季度反超欧洲



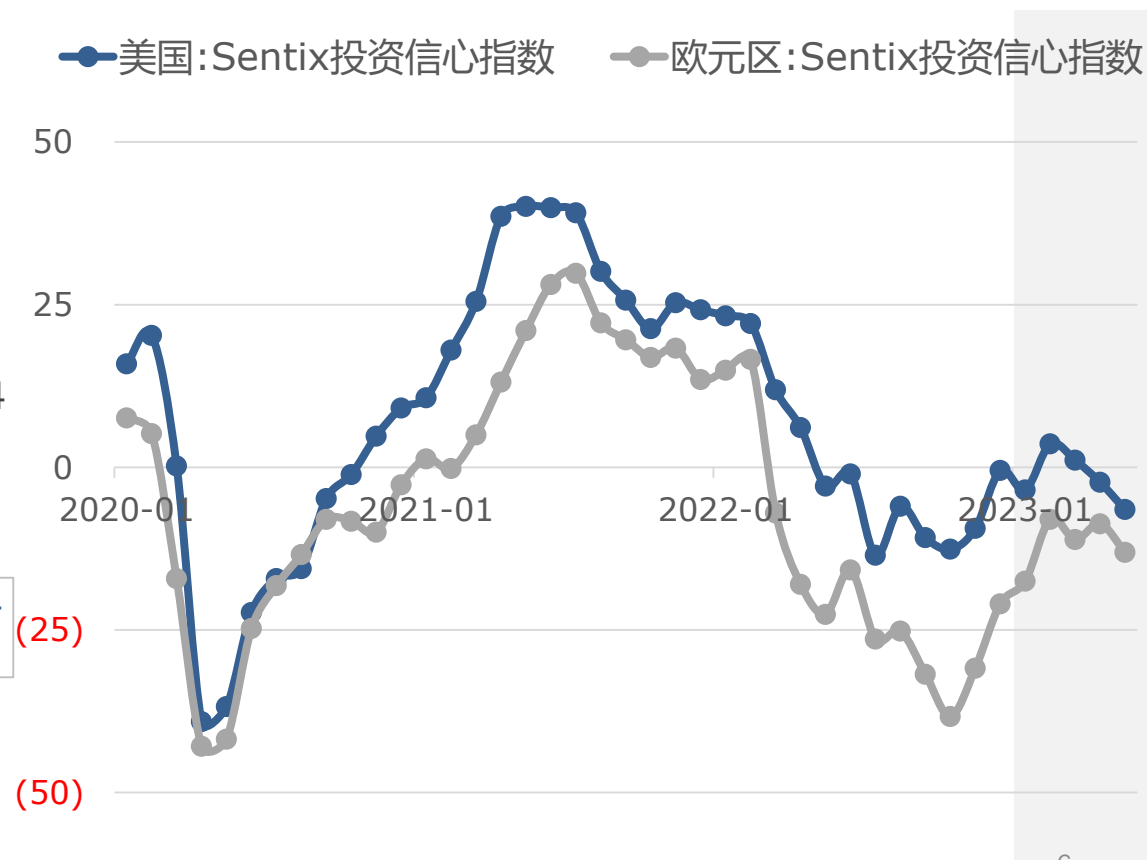
# 预期：1-4月欧洲经济预期环比改善但5月再度回落，美国预期转弱程度更甚

■ 从经济景气指数看，欧元区经济预期在一季度回暖后自5月转为恶化，美国经济预期自3月以来持续恶化

**欧元区经济景气指数在1-4月挺进扩张区间，美国3月以来经济预期持续走弱**



**美国投资信心指数自4月以来转悲观，欧元区投资者信心指数较去年四季度环比好转但仍处悲观区间**



## 预期差：欧洲经济好于预期较美国优势收窄，至5月进入不及预期区间

- 从经济预期差看，今年一季度欧洲经济景气度及实际超预期幅度超美国，但优势在收敛，在3月中旬后超预期程度和美国驱动同呈下滑趋势，至5月份进入不及预期区间，美国实际走势超预期幅度成为相对优势

今年以来，欧洲经济好于预期的幅度较美国收敛，自3月中下以来欧美同步下滑，而在5月上旬以来美国较欧洲相对优势拉开



# 市场在交易什么？预期及预期差更为主要

- 权益市场交易的更多为预期差，商品市场交易的更多为预期，债券市场交易的逻辑包括现实、预期、预期差和货币政策节奏博弈

年初至3月中下旬

3月中下旬至5月上旬

5月上旬至月底

现实

欧美PMI收缩，中国扩张。欧洲、中国较四季度改善，美国持续下探

**中国 > 欧洲 > 美国**

中美欧PMI均处收缩区间。我国下探斜率最陡，欧洲持续下探，美国有所企稳

**中国 > 美国 > 欧洲**

预期

中美欧预期较四季度明显改善

**中国 > 欧洲 > 美国**

中、欧预期改善幅度环比回落，美国预期转弱

**中国 > 欧洲 > 美国**

中国预期改善幅度环比回落，欧美预期转弱

**中国 > 欧洲 > 美国**

预期差

欧洲经济超预期幅度超美国但差距在收敛，我国超预期程度与美国保持一致差距

**欧洲 > 中国 > 美国**

欧美经济超预期程度趋同呈下滑趋势，我国优势拉开

**中国 > 欧洲 = 美国**

欧洲不及预期，美国基本符合预期，我国优势快速收窄

**美国 > 中国 > 欧洲**

市场走势

		1月	2月	3月	4月	5月
权益市场 涨跌幅%	道琼斯工业	3	-4	2	2	-3
	纳斯达克	11	-1	7	0	6
	标普500	6	-3	4	1	1
	英国富时100	4	1	-3	3	-4
	法国CAC40	9	3	1	2	-4
	德国DAX	9	2	2	2	0
	上证指数	5	1	0	2	-3
商品市场 涨跌幅%	贵金属	1	-5	10	3	-1
	能源	4	-3	-6	0	-3
	有色	-2	-3	-2	-2	-4
	煤焦钢矿	2	3	-4	-14	-4
	非金属建材	2	-1	3	13	-20
	化工	9	-5	-5	-6	-9
	农副产品	1	7	-6	0	-6
	油脂油料	-2	-1	-8	-5	-4
债券市场 涨跌bp	美国10Y国债	-36	40	-44	-4	25
	英国10Y国债	-34	40	-32	20	65
	法国10Y国债	-37	38	-32	10	0
	意大利10Y国债	-43	20	-35	23	-21
	中国10Y国债	7	1	-4	-9	-8



## 第二部分

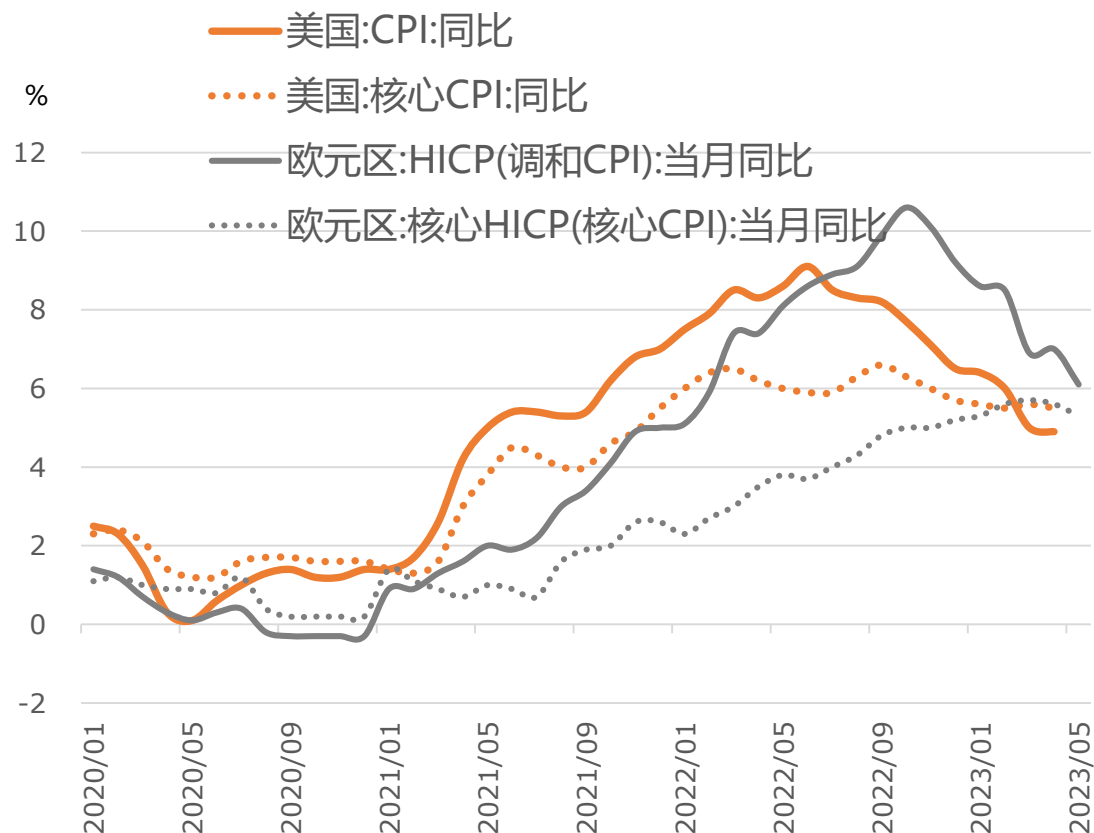
# 海内外宏观经济主要矛盾



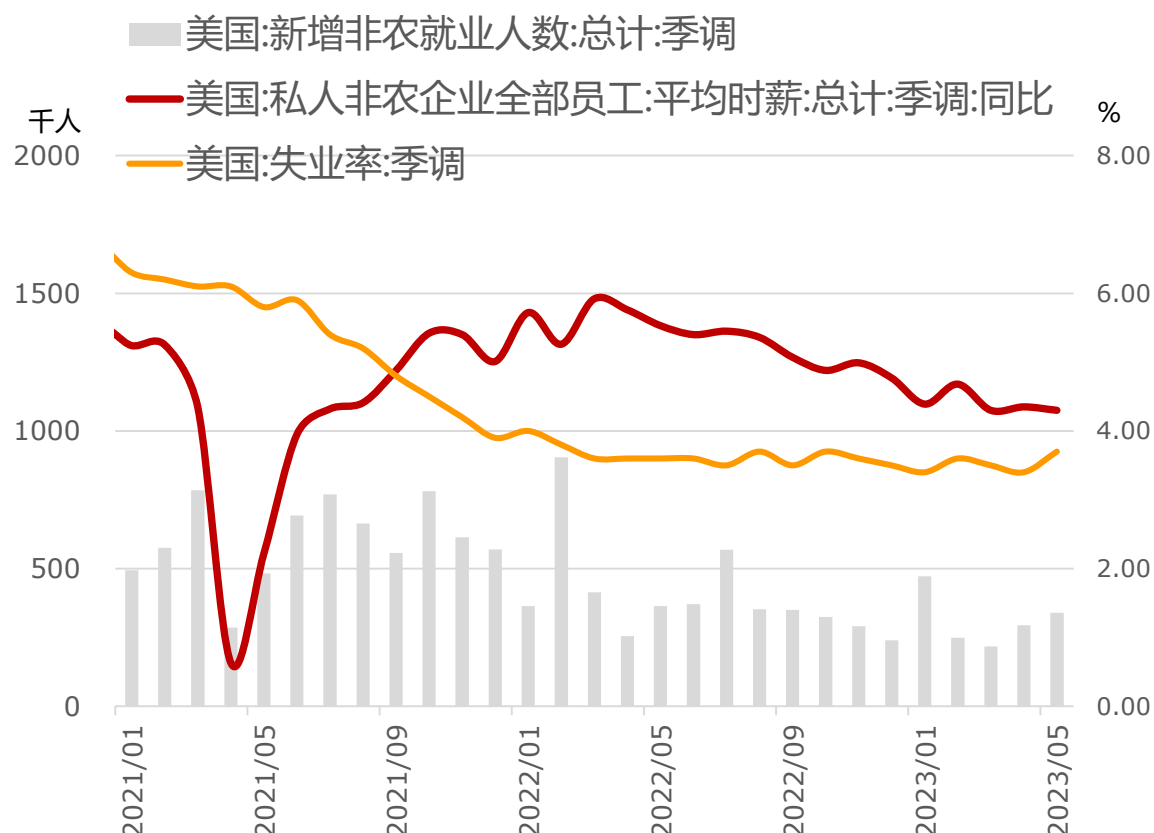
# 海外：就业市场仍偏紧，欧美通胀回落速度不及预期

■ 欧美CPI触顶回落但仍远高于政策目标及历史水平，而核心通胀高居不下更受市场关注，就业市场坚挺使得通胀尤其是核心通胀黏性突出

**欧美CPI分别于2022年10月、7月触顶回落，但核心CPI回落速度不及预期**



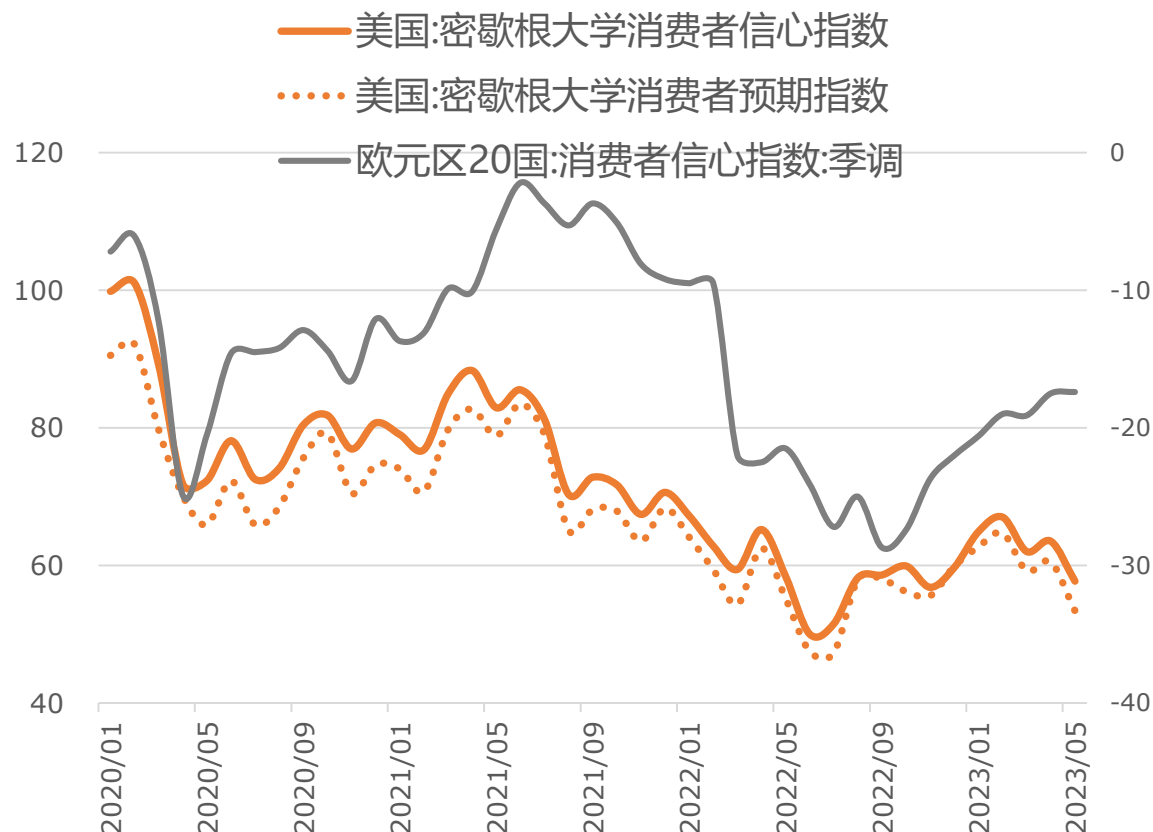
**美国劳动力市场在3月边际缓和，但4、5月再度超预期强劲**



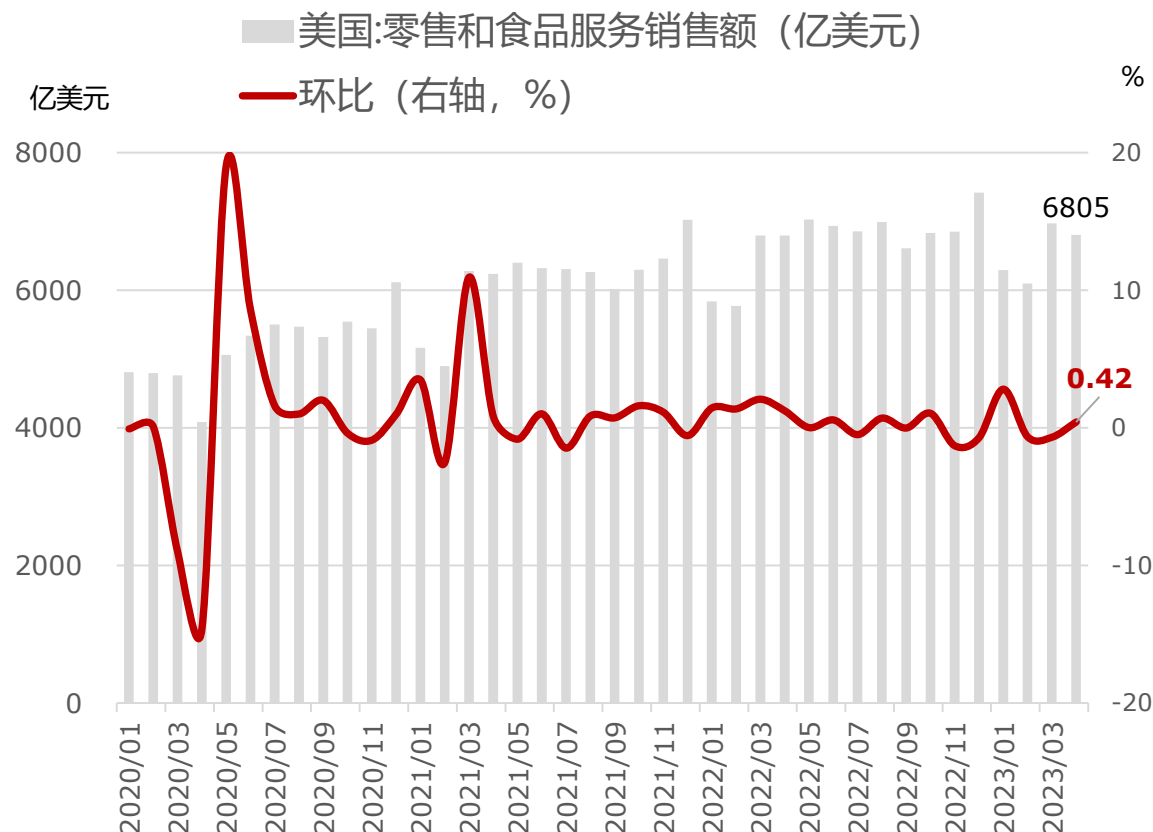
## 海外：欧美经济韧性特别是消费韧性仍在，但消费增速放缓征兆已现

■ 疫情以来美国大规模财政刺激导致居民增加2.3万亿美元超额储蓄，支撑消费韧性。但低收入人群已面临压力，消费贷拖欠率出现持续上升；中高收入人群还有较多超额储蓄，但边际消费弹性较弱；叠加银行事件后金融不稳定性加大，市场波动导致财富效应减弱，消费大概率趋缓

**美国消费者信心指数今年2月以来震荡下行，特别是5月预期指数显著回落**



**美国4月零售销售环比增0.4%，低于市场预期的增0.8%**



## 海外：经济衰退预期加重

- 美国未来12个月衰退概率创40年新高，今年下半年超25%，年底超50%，至明年5月超70%水平，概率远超2008年次贷危机时期最高42%和2001年互联网泡沫危机时期最高45%水平
- 世界银行6月较1月上调了今年经济预测，但对欧美今年预期仍明显较IMF预测更为悲观

美国纽约联储根据国债期限利差构建经济衰退概率模型，历史经验看当模型概率超过 25%时发生经济衰退



注：灰色框表示NBER定义的美国经济衰退时期

世界银行及IMF对美国今年GDP增长预测分别为1.1%、1.58%

实际GDP增速	全球		美国	
	IMF预测 (4月)	世界银行 (6月)	IMF预测 (4月)	世界银行 (6月)
2022年	3.42	3.42	2.07	2.07
2023年E	2.10	2.83	1.58	1.10
2024年E	2.40	3.02	1.06	0.80
2025年E	3.00	3.16	1.76	2.30

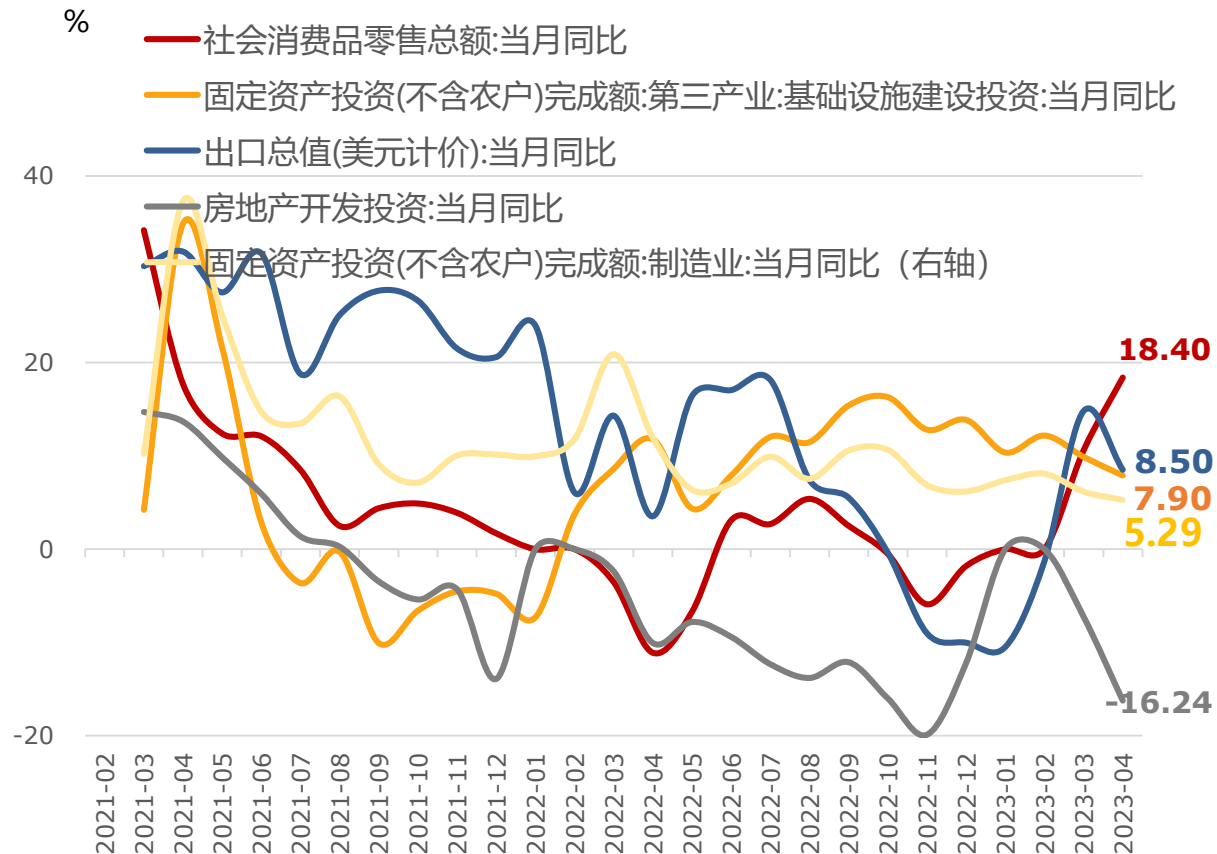
实际GDP增速	欧		中国	
	IMF预测 (4月)	世界银行 (6月)	IMF预测 (4月)	世界银行 (6月)
2022年	3.68	3.68	2.99	2.99
2023年E	0.75	0.40	5.24	5.60
2024年E	1.58	1.30	4.48	4.60
2025年E	2.15	2.30	4.08	4.40

数据来源：Wind、世界银行、IMF、广州期货研究中心

# 国内：经济复苏动能减弱被经济数据反复印证

- 一季度经济“填坑式”修复暂告一段落，二季度进入基建投资动能减弱、静待内生动能修复的第二阶段。在一季度高基数及去年低基数作用下，经济数据表征为环比回落、同比走高
- 4月经济数据如期环比转弱，而当月同比增速不及市场预期，延续结构分化的弱复苏态势

## 4月消费同比增速走高，出口、投资增速回落，房地产投资降幅进一步扩大



## 以两年复合增速看，我国4月经济数据明显回落

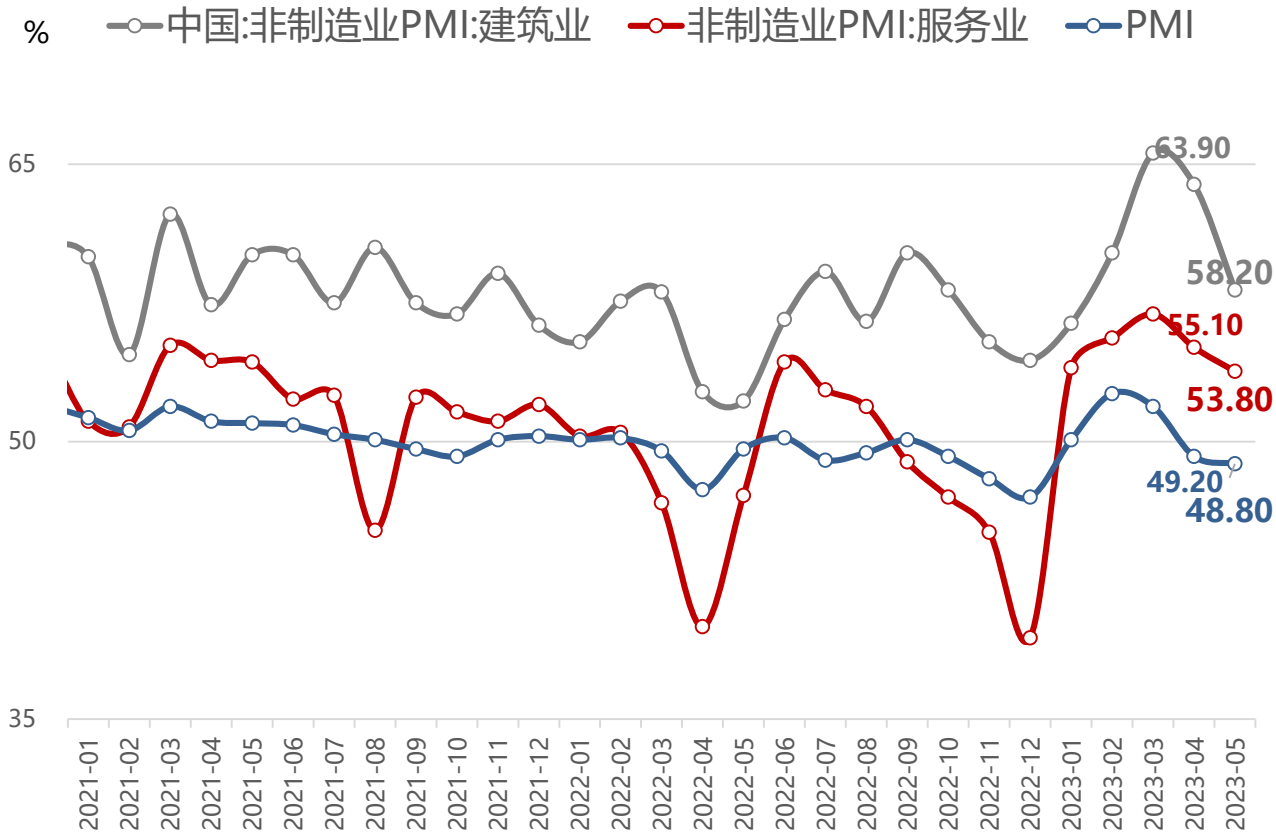
指标	2023年4月 当月同比	前值	当月环比	前值	两年复合 增速	前值
工业增加值	↑ 5.6	3.9	-0.5	0.3	↓ 1.3	4.5
社零	↑ 18.4	10.6	0.5	0.8	↓ 2.6	3.3
固定资产投资	↓ -17.4	-0.8	-25.2	0.2	↓ -8.3	2.9
房地产	↓ -16.2	-7.3	-22.46	-10	↓ -13.2	-4.85
基建	↓ 7.9	10.8	-47.8	65.0	↓ 6.1	10.7
制造业	↓ 5.3	7.0	-47.0	39.5	↓ 5.8	11.2
出口	↓ 8.5	14.8	-6.4	47.5	↓ 6.0	14.5
进口	↓ -7.9	-1.4	-9.8	15.3	↓ -4.0	-0.4
PPI	↓ -3.6	-2.5	-0.5	0.0		
CPI	↓ 0.1	0.7	-0.1	-0.3		
社融存量	10.0	10.0	0.26	1.43		
M2	↓ 12.4	12.7	-0.2	2.15		



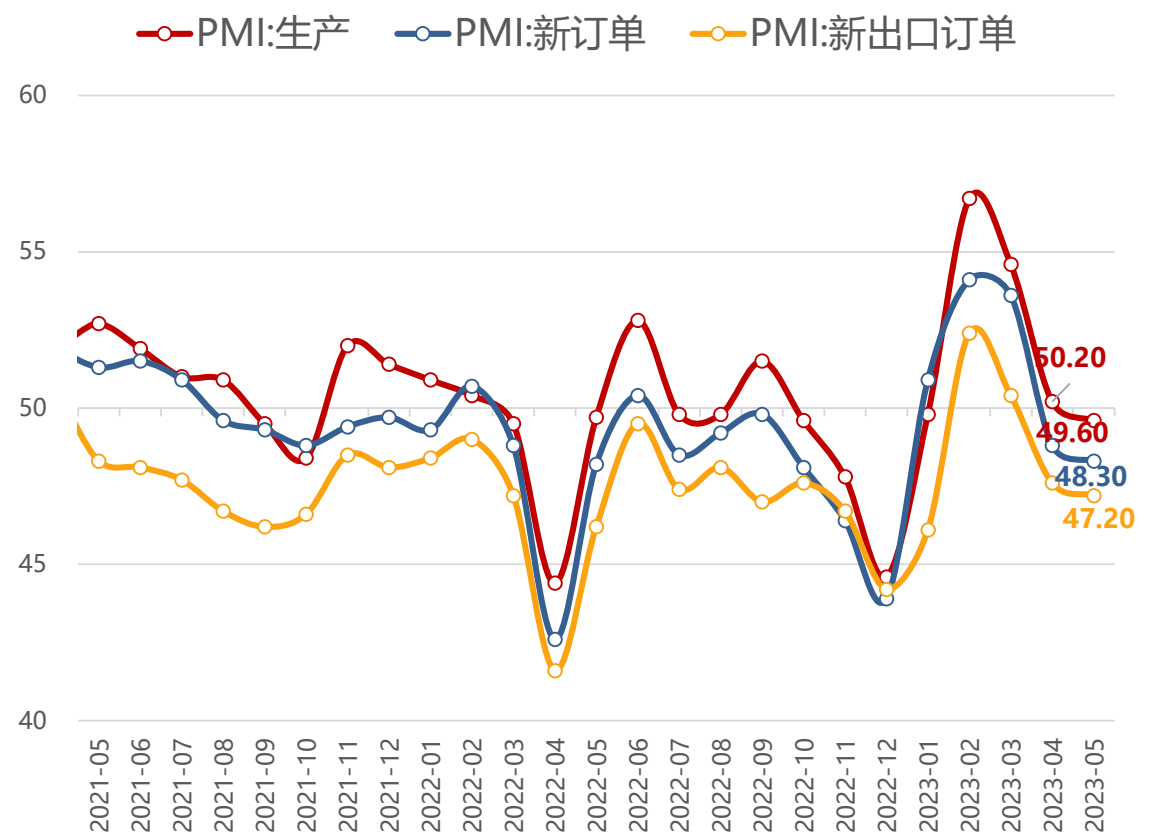
# 国内：5月PMI在荣枯线以下继续下探，供需两端双双回落回落至收缩区间

■ 一是供需同步走弱，均处收缩区间，需求不振仍是核心矛盾。二是企业扩张意愿不强，整体仍处去库阶段。三是价格回落影响显著。5月原材料购进价格指数、厂价格指数成为本月收缩最为明显的分项，说明原材料及终端市场需求不足。此外，建筑业PMI大幅回落暗示基建投资和房地产施工增速放缓的问题

**制造业PMI由49.2%进一步下滑至48.8%，建筑业PMI回落斜率最陡，下滑5.7个百分点至58.2%**



**生产指数、需求端新订单指数及新出口订单指数均出现回落**

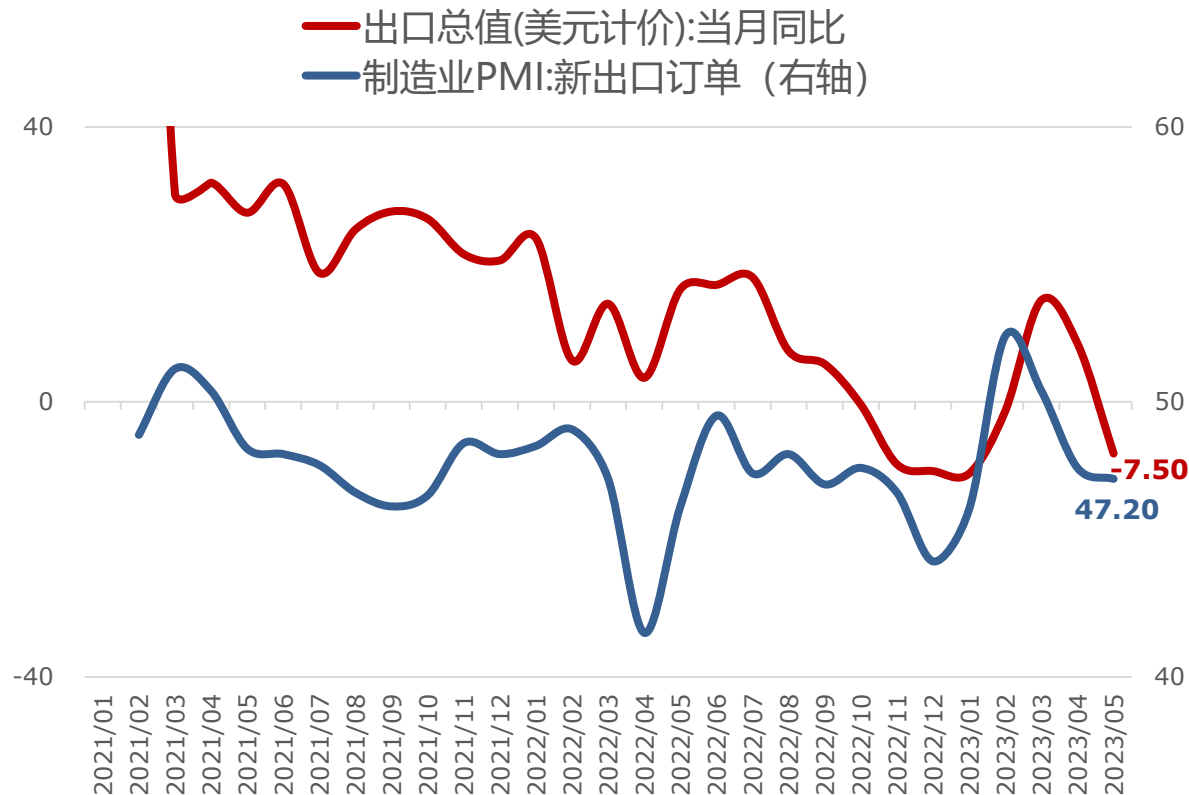


## 国内：5月出口增速转负，积压订单贡献消化后外需不振压力明显

- 5月出口同比增速由前值得8.5%下降到-7.5%，大幅低于市场预期，同比转负主要受去年同期高基数影响，两年复合增速由前值6%回落至3.8%，5月出口金额环比回落的幅度高于季节性，说明春节积压订单逐步消化后，出口回落压力明显
- 分国别看，5月对主要经济体出口同比增速均为负，对美国出口两年复合增速由正转负，外需压力明显。分商品看，机电产品同比增速由正转负成为出口增速最大影响，其中集成电路拖累最大，汽车出口维持较高增速

PMI新出口订单指数自3月以来显著回落，与出口增速回落指向一致

5月无论是当月同比或两年复合增速看，对主要经济体均增速回落，对美国出口的同比增速及两年复合增速均为负



指标	5月当月同比	前值	两年复合增速	前值
美国	-18.2 ↓	-6.5	-2.7 ↓	1.1
欧盟	-7.0 ↓	3.9	5.7 ↓	5.9
东盟	-15.9 ↓	4.5	2.9 ↓	6
日本	-13.3 ↓	11.5	-5.2 ↓	0.5
韩国	-20.3 ↓	0.9	-0.7 ↓	4.3
总出口	-7.5 ↓	8.4	3.8 ↓	6.0

## 国内：稳增长增量政策呼声再起

- 3月初政府工作报告对全年经济增长目标设置较为保守，处于市场预期的下沿，4月政治局会议对经济形势的判断整体偏乐观，市场对宏观增量政策预期保守，对二季度政策环境没有过高期待。随着4、5月经济数据陆续公布，悲观情绪再起，5月下旬以来政策加码的呼声重新走高

### 关于经济形势的表述

2023年3月政府工作报告

- **外部环境不确定性加大**，全球通胀仍处于高位，世界经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升
- **国内经济增长企稳向上基础尚需巩固**，需求不足仍是突出矛盾，民间投资和民营企业预期不稳，中小微企业和个体工商户有不少困难，稳就业任务艰巨，一些基层财政收支矛盾较大。房地产市场风险隐患较多，一些中小金融机构风险暴露

4月政治局会议

- 我国需求收缩、供给冲击、预期转弱**三重压力得到缓解**，**经济增长好于预期**，经济运行实现良好开局
- 但是，当前我国经济运行好转主要是恢复性的，**内生动力还不强**，**需求仍然不足**，经济转型升级面临**新的阻力**，推高质量发展仍需要克服不少困难挑战

5月央行一季度货币政策执行报告

- “我国经济增长好于预期”、“三重压力得到缓解，市场需求逐步恢复”，同时对二季度展望提出“我国**经济运行有望整体好转**，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升，为**顺利实现全年增长目标**打下坚实基础”
- 对海外经济形势的判断表示，“**全球主要经济体增长放缓**，**美欧通胀回落速度不及预期**”，并增加了“地缘政治冲突升级风险仍存、保护主义、单边主义抬头，或进一步影响全球经济秩序”的表述

6月国常会

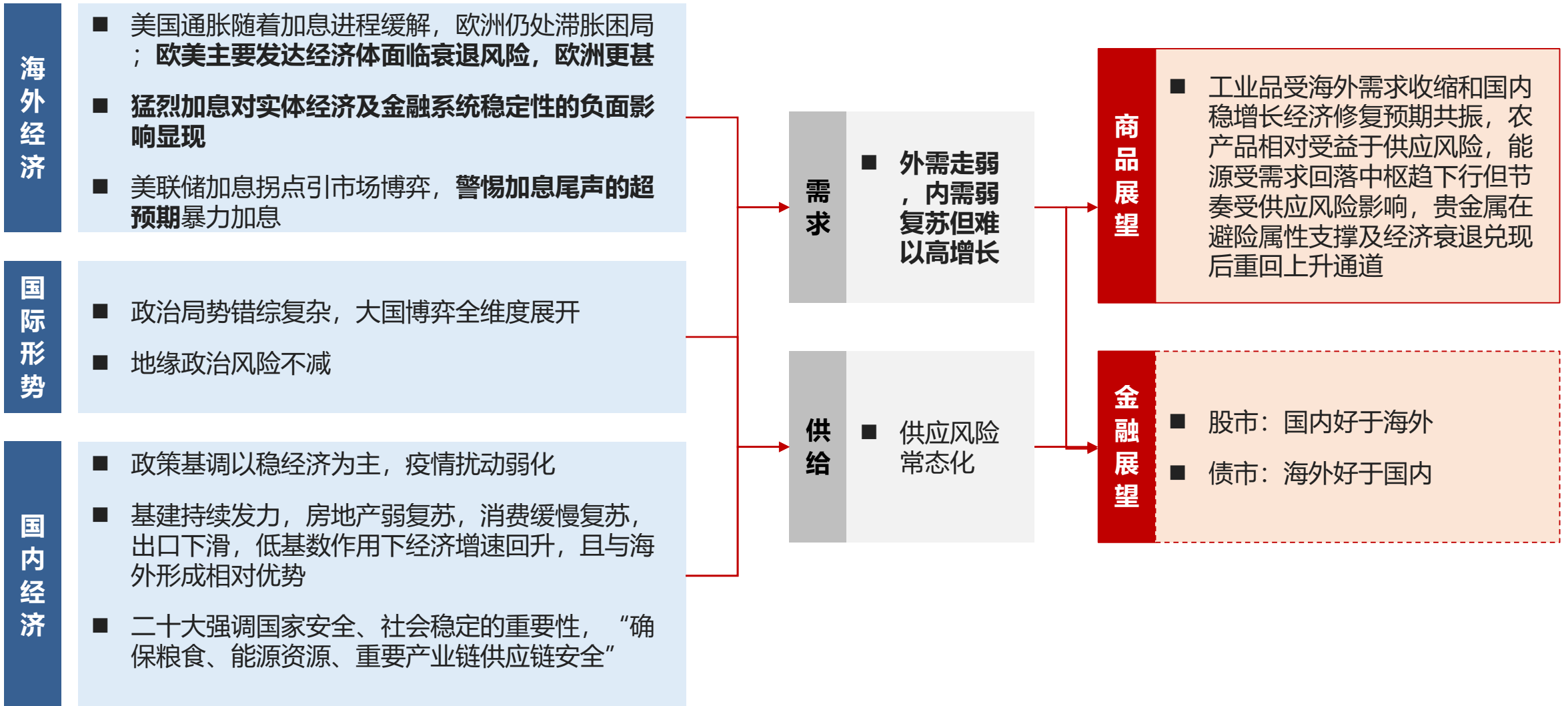
- **我国经济运行实现良好开局**，**但经济恢复的基础尚不稳固**，要把打造市场化、法治化、国际化营商环境摆在重要位置，进一步稳定社会预期，提振发展信心，激发市场活力，推动经济运行持续回升向好

## 第三部分

# 6月交易主线及资产配置展望



## ■ 总体我们延续去年年报的整体判断





交易主线之一是美联储货币政策节奏：

我们认为高利率维持一段时间仍是最大概率事件，预期反复及修正加大市场波动

- 5月底美联储官员密集发声，部分官员称不排除继续加息的可能性，鲍威尔的态度则相对温和，称利率或不需要进一步上升。市场对联储官员的讲话反应强烈，美债收益率上升，市场开始重新担忧6月加息。目前交易预期与6月大概率不加息，7月加息，至年底维持现在利率水平
- 我们认为目前数据及基本面不足以得出6月加息的结论，美联储更多旨在预期管理。若无数据进一步超预期，6月维持现有利率可能性较大。但我们也反复强调，对货币政策转向的交易不宜过分乐观。加息尾声市场对节奏的博弈加剧，会不断出现过于乐观、预期修正、过于悲观、预期修正的反复过程，资产价格波动仍将扩大

截至6月7日CME美债期货隐含市场对美联储利率操作的预期

	6月14日	7月26日	9月20日	11月1日	12月13日
<b>425-450</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%
<b>450-475</b>	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	10.4%
<b>475-500</b>	0.0%	0%	3.6%	19.8%	30.9%
<b>500-525 (目前)</b>	<b>79.4%</b>	36.1%	37.7%	<b>42.9%</b>	<b>36.8%</b>
<b>525-550</b>	20.6%	<b>52.7%</b>	<b>48.5%</b>	30.3%	18.3%
<b>550-575</b>	0.0%	11.3%	10.1%	5.3%	2.8%

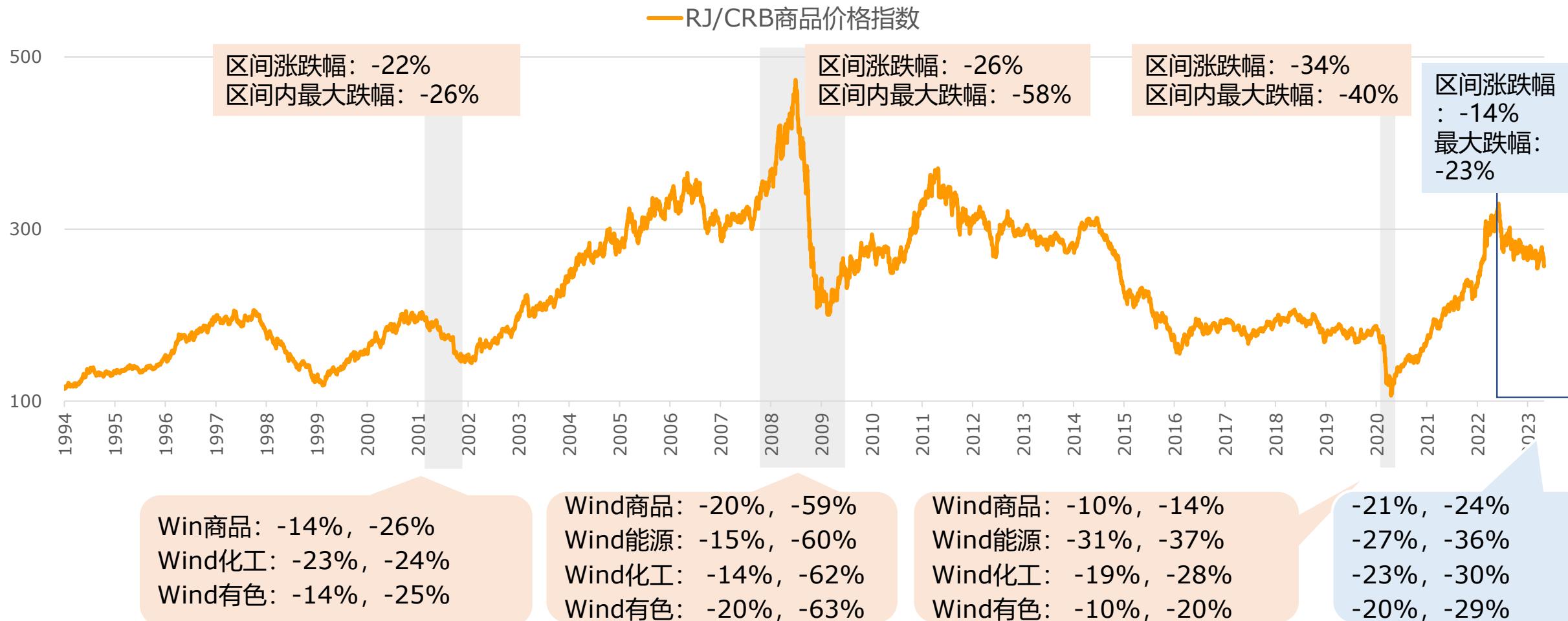
截至5月31日CME美债期货隐含市场对美联储利率操作的预期

	6月14日	7月26日	9月20日	11月1日	12月13日
<b>425-450</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%
<b>450-475</b>	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	19.1%
<b>475-500</b>	0.0%	0%	8.7%	27.9%	<b>35.8%</b>
<b>500-525 (目前)</b>	<b>73.6%</b>	33.4%	38.3%	<b>40.9%</b>	29.3%
<b>525-550</b>	26.4%	<b>52.2%</b>	<b>42.3%</b>	21.8%	10.9%
<b>550-575</b>	0.0%	14.4%	10.7%	3.7%	1.5%

## 交易主线之二是海外衰退的程度及节奏：

### 我们认为衰退交易尚未走完，6月仍占据主要交易逻辑

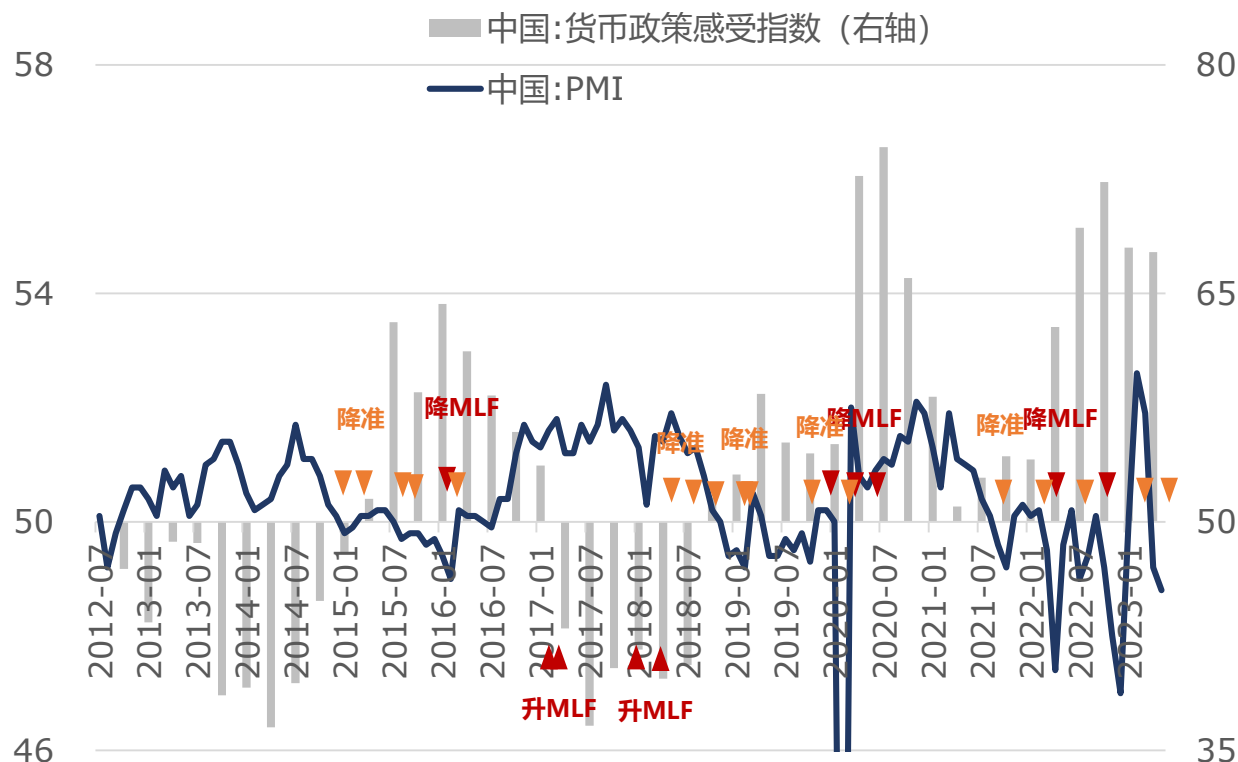
- 经济衰退周期内，商品指数大概率下跌，下挫的幅度与前期商品涨幅以及事件冲击的程度相关，下跌行情持续时长在3-15个月之间。本轮商品市场对海外经济衰退的交易自2022年4月底开始，可能还未充分预期，行至过半，预计6月海外经济衰退仍占据商品市场的主线交易逻辑



# 交易主线之三是国内稳增长增量政策的博弈： 政策博弈点一是货币政策进一步宽松

■ 从信贷及资金面看，票据贴现利率自3月底以来显著回落，5月虽止跌反弹但仍明显低于一季度水平，暗示二季度信贷需求和投放速度放缓，资金紧张情况缓解。从经济数据压力看，考虑到二季度有去年同期低基数效应的支撑，5、6月数据即使不及预期但仍保持整体较高的同比增速。结合政策导向，我们认为6月降准、降息的可能性及必要性均不算高

自2020年7月开始，货币政策转向“跨周期调节”，为货币政策的目标新增了兼顾短期和长期、平滑操作、防范系统性风险等范畴



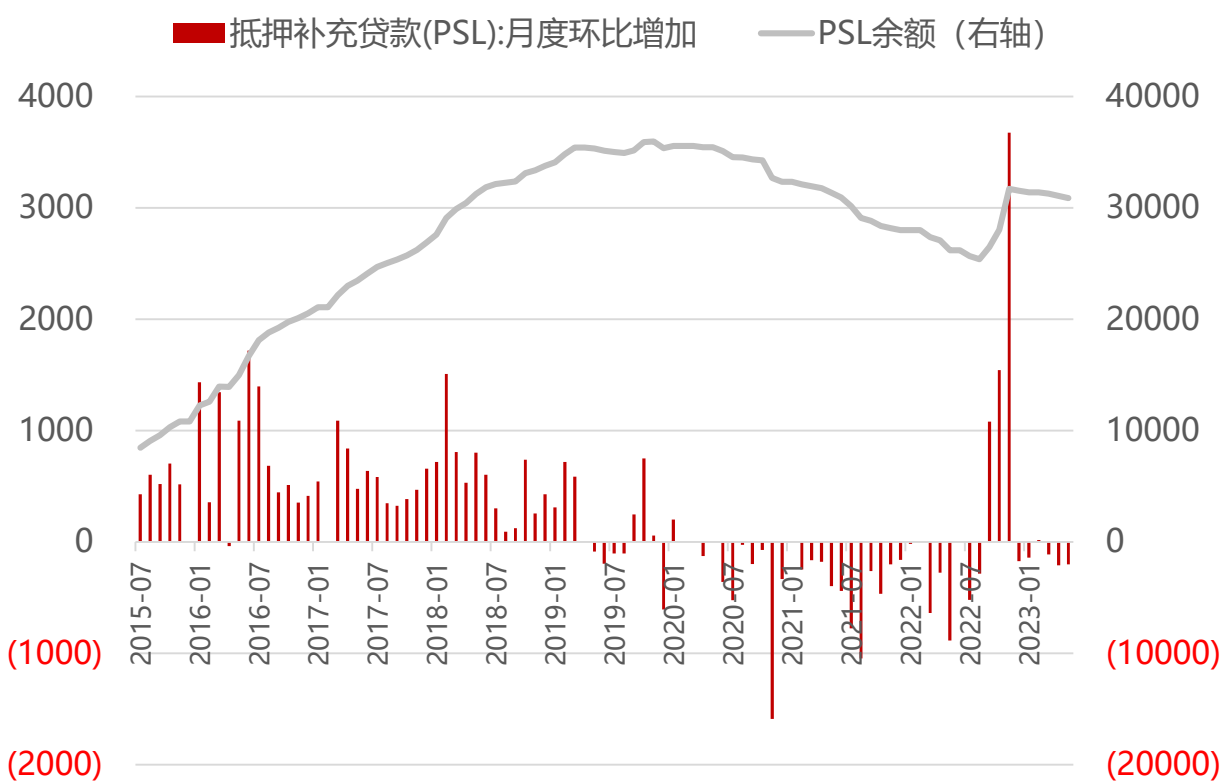
**存款利率下调打开利率下限空间？**从传导链条看，存款利率的调整滞后于政策利率和无风险利率，而非前端影响因素。若货币当局引导存款利率全面下行，银行息差压力改善，为进一步引导贷款利率的下行留有空间，但这既非先决条件，也非因果关系。不过，存款利率的调整不足以引起储蓄、消费、投资倾向短期内发生变化，因此对固收类资产的需求将增多，短期成为债市的支撑力之一

**信贷和资金压力如何？**票据利率止跌反弹但明显低于一季度水平，资金面显著转松后边际收紧但DR007整体处于2%以下，两个数据指向一致，我们认为5月信贷投放较4月或环比改善，但未恢复到一季度水平

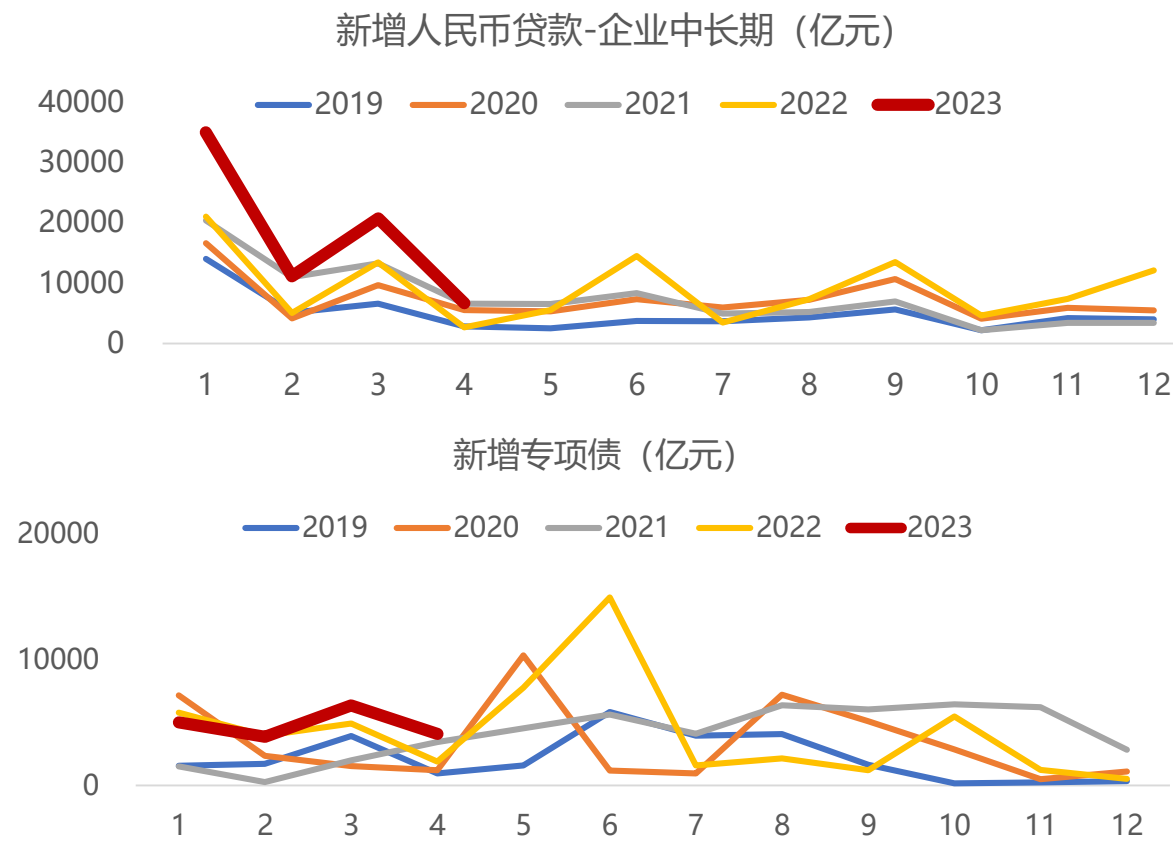
# 交易主线之三是国内稳增长增量政策的博弈： 政策博弈点二是政策性开发性金融工具的扩容

■ 2022年下半年开启政策性开发性金融工具的背景是三重压力加大，而基建投资资本金不足、信用传导机制不顺畅。这与目前的情况不完全一致，一是三重压力已有所“缓解”，主要矛盾为“内生动力还不强，需求仍然不足”，二是基建项目缺资金还是缺项目这是目前需要重新审视的点

从财政与货币政策联动的角度看，若再次启动PSL工具，对“准财政”工具仍有一定支撑力度



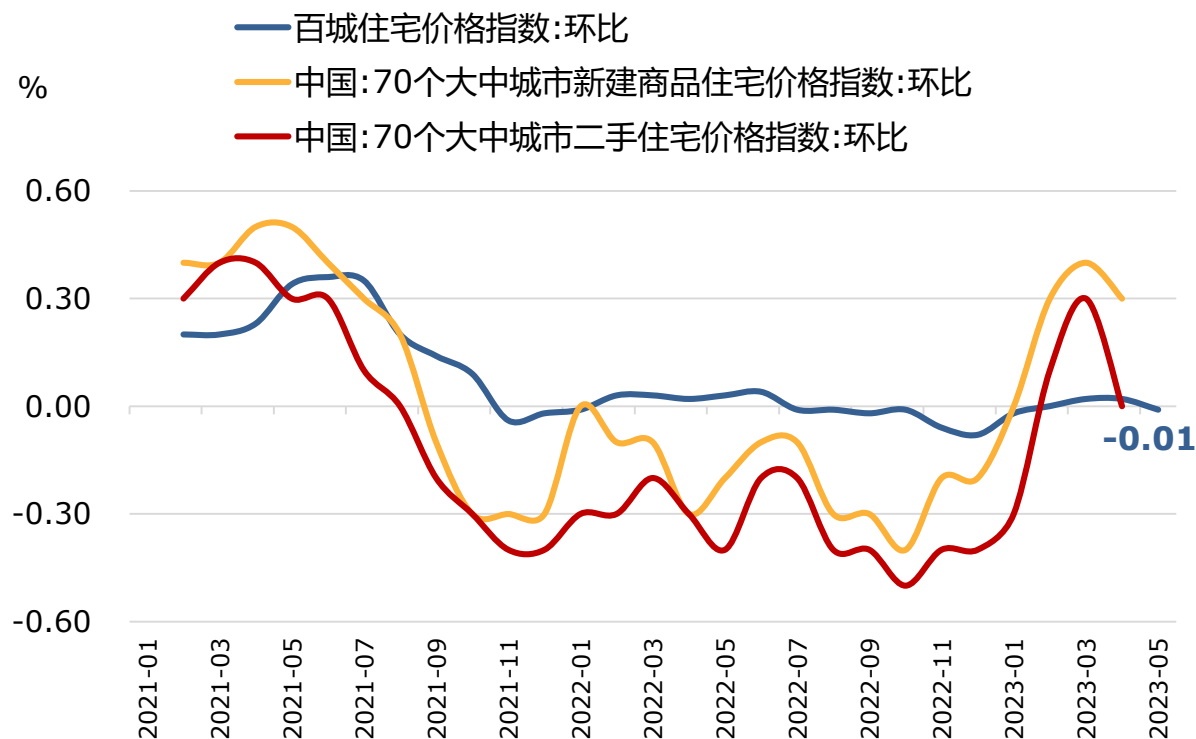
一季度“天量”信贷投放，专项债发行节奏前置



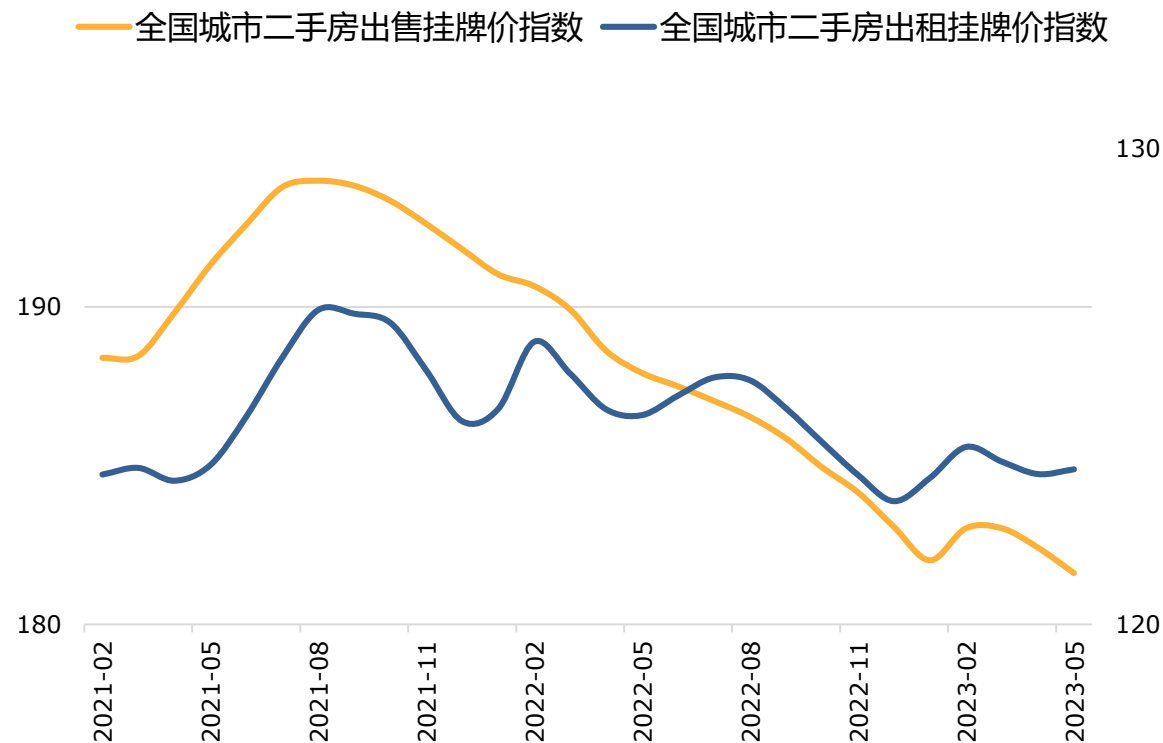
# 交易主线之三是国内稳增长增量政策的博弈： 政策博弈点三是地产需求端刺激政策加码

- 自去年下半年中央层面供需两端共同发力，“三箭齐发”后，房地产支持政策未有明显的进一步加持。需求刺激端政策更多回到去年二季度的因城施策阶段，各地政府在现有政策框架内对购房资格、限购、首付等进行边际调整。市场对房地产放松政策的博弈包括“三道红线”全面放开、重点城市放开限购、贷款利率进一步下调等，但从目前看，均未看到征兆，对在“房住不炒”的总基调的定力也应充分认识

### 百城住宅价格指数5月出现环比回落，房价转跌担忧再起



### 3月以来二手房及租赁房挂牌价格指数均环比回落





## 交易主线之三是国内稳增长增量政策的博弈：

我们认为6月博弈稳增长的胜率并不高，并需要对预期反复导致的市场波动做好准备

- 我们认为6月出台增量刺激政策的概率不高，稳增长政策加码的明确信号或需要等到7月政治局会议，但市场抢跑大概率会出现
- 在政策信号明确之前，稳增长政策预期的发酵与落空将引起市场情绪的摇摆，“小作文”成为日内交易主线，股、债、商品市场波动加剧。6月12号一周最为关键，一是MLF续作前大概形成一定债市多头情绪，二是房地产相关数据公布的前后时点均有可能激化政策预期，对商品和股市产生大幅震动，包括6月12日信贷数据中的居民中长期贷款、6月15日国家统计局发布5月大中城市住宅销售价格报告等

日期	指标名称	重要度
2023-06-01	5月非官方中国PMI	中等
2023-06-05	5月非官方服务业PMI:经营活动指数	中等
2023-06-07	5月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	重要
	5月外汇储备(亿美元)	重要
	5月官方储备资产(亿美元)	中等
	5月黄金储备(万盎司)	中等
	5月出口金额:当月同比	重要
	5月出口金额:人民币:当月同比	重要
	5月进口金额:当月同比	重要
2023-06-09	5月进口金额:人民币:当月同比	重要
	5月贸易差额(亿美元)	中等
	5月CPI:同比(%)	重要
	5月PPI:同比(%)	重要

日期	指标名称	重要度
2023-06-12	5月M0:同比(%)	重要
	5月M1:同比(%)	重要
	5月M2:同比(%)	重要
	5月社会融资规模:当月值(亿元)	重要
	5月社会融资规模存量:同比	重要
	5月新增人民币贷款(亿元)	重要
	5月国内信贷(亿元)	中等
	6月中期借贷便利(MLF):利率:1年	中等
	6月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值	中等
	5月工业增加值:当月同比(%)	重要
	5月固定资产投资:累计同比(%)	重要
	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)	重要
	5月银行结汇:当月值(亿美元)	低
	5月银行结售汇差额:当月值(亿美元)	低
2023-06-15	5月银行售汇:当月值(亿美元)	低
2023-06-20	贷款市场报价利率(LPR):1年	中等
	贷款市场报价利率(LPR):5年	中等
2023-06-28	5月工业企业利润:累计同比(%)	中等
2023-06-30	6月官方制造业PMI	重要
	5月服务贸易差额:当月值(亿美元)	中等

# 6月大类资产配置建议：增配股指、贵金属，逢高空配有色板块

		盈亏比				胜率				6月配置建议
		估值/价格水平		基差变化	近远月期限结构	供需格局	产业利润	政策导向	基本面总结	
		上市以来分位数	2020年以来分位数							
★ 股指	IH	57%	21%	基差当月为负，其余为正，基差走弱(剔除分红)	远月维持升水	-	-	中性	中性偏利多	增配
	IF	70%	46%	基差为正，基差走强	远月维持升水	-	-			
	IC	19%	18%	基差下季为负，其余为正，基差走弱	当季升水，下季贴水	-	-			
	IM	14%	11%	基差为负，基差走弱	远月维持贴水	-	-			
国债	T	96%	92%	基差为正，基差走强	远月维持贴水	-	-	中性	中性偏利多	中性
	TF	96%	88%	基差为正，基差走强	远月维持贴水	-	-			
	TS	88%	83%	基差为正，基差走强	远月维持贴水	-	-			
	TL	75%	-	基差为正，基差走强	远月维持贴水	-	-			
★ 贵金属	黄金	99%	97%	基差为负，基差走弱	远月维持升水	略微供不应求	合理利润	中性	中性偏利多	增配
	白银	85%	79%	基差为负，基差走弱	远月维持升水	供不应求	合理利润	中性		
★ 有色金属	铜	90%	53%	基差为正，基差走强	远月维持贴水	供需平衡	合理利润	中性偏利空	中性偏利空	逢反弹空配
	锌	59%	16%	基差为正，基差走弱	远月升水	供过于求	亏损	中性		
	铝	81%	39%	基差为正，基差走弱	远月贴水	供过于求	丰厚利润	偏空		
	镍	90%	76%	基差为正，基差走弱	远月贴水	供不应求	合理利润	中性		
	不锈钢	48%	45%	基差为正，基差走弱	远月贴水	供过于求	亏损	中性		
	工业硅	4%	4%	基差为正，基差走弱	远月维持升水	供过于求	合理利润	中性		
黑色建材	螺纹钢	29%	1%	基差为正，基差走平	远月维持贴水	供需平衡	薄利润	中性偏多	中性	中性
	焦炭	50%	0%	基差为正，基差走强	远月维持贴水	供需平衡	薄利润	中性偏多		
	焦煤	49%	0%	基差为正，基差走强	远月维持贴水	供大于求	合理利润	中性偏多		
	玻璃	61%	18%	基差为正，基差走强	远月贴水	供需平衡	丰厚利润	中性		
	纯碱	31%	32%	基差为正，基差走弱	远月贴水	供需平衡	合理利润	中性		
农产品	棉花	82%	63%	走强	远月升水	供需平衡	亏损	中性	中性偏利多	中性
	生猪	18%	18%	走强	远月升水	供需过剩	严重亏损	利多		
	玉米淀粉	77%	7%	走弱	远月贴水	供需过剩	亏损	中性		
	粕类	76%	43%	基差为正，基差走弱	远月贴水	略微供不应求	亏损	中性		
	油脂	74%	26%	基差为正，基差走弱	远月贴水	供需平衡	亏损	中性		
能源化工	原油	75%	56%	基差为负，基差走弱	远月贴水	供过于求	合理利润	偏空	中性	中性
	PTA	34%	64%	基差为正，基差走弱	远月贴水	供过于求	薄利润	偏空		
	乙二醇	20%	12%	基差为负，基差走强	远月升水	供过于求	亏损	偏多		
	橡胶	30%	8%	基差为负，基差走强	远月升水	供需平衡	亏损	中性		

# 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

# 广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理(上海)有限公司		
联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		



# 欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)