

欧美紧缩周期分化 美元指数有望回落

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 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: 贵金属逢低买入套保; 黑色、农产品、能源、有色中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

欧美紧缩周期分化。6月15日, 美联储如期暂缓加息, 但会议纪要和鲍威尔均释放未来仍有50bp的加息空间, 与此同时, 欧洲央行宣布加息25bp, 并且表示后续仍将延续加息路径。目前欧美紧缩周期走上分化, 后续美元指数有望走弱, 将一定程度上缓解人民币的贬值压力。我们复盘历史上四个样本(最后一次加息到第一次降息)风险资产先涨后跌, 上涨阶段股指弹性更大, 随着降息的临近(衰退/风险倒逼降息), 风险资产普遍调整; 商品分板块来看, 有色、原油、黄金平均涨跌幅、上涨概率领先, 化工、油脂油料领跌。

近期国内逆周期信号有所显现, 但整体仍偏弱。6月15日, 央行下调MLF利率10bp, 政策逆周期信号继续加强。5月的国内经济数据表现仍偏弱, 包括5月的进出口数据, 本周的金融数据和经济数据均给出偏不利的信号, 继续关注后续的国内政策预期。相对而言, 国内股指从绝对价格、估值、股债比价上均具备较强的长期配置机会。

总体而言, 目前整体的宏观情绪和预期仍偏谨慎, 尽管前序表现已经定价, 我们认为短期2022年10月的宏观底具有支撑, 但后续尚未得见乐观信号, 商品除了贵金属外不建议过早参与左侧交易, 基本面的相对强弱来看, 黑色的螺纹以及农产品的棉花更具有韧性, 有色的铜、铝利润相对偏高, 化工和农产的PP、生猪基本面较差。

■ 风险

地缘政治风险(能源板块上行风险); 全球经济超预期下行(风险资产下行风险); 美联储超预期收紧(风险资产下行风险); 海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

要闻

中国 1-5 月固定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4%，预期增 4.5%，前值增 4.7%。其中，民间固定资产投资 101915 亿元，同比下降 0.1%。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.11%。中国 5 月社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%，预期 13.6%，前值 18.4%。5 月除汽车以外的消费品零售额 33875 亿元，同比增长 11.5%。1-5 月份，社会消费品零售总额 187636 亿元，同比增长 9.3%。5 月全国城镇调查失业率为 5.2%，环比持平；16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 20.8%、4.1%。国家统计局指出，现在大家对青年人失业总量情况有些误解，目前来看，青年人当中失业的总共 600 多万，下阶段，随着经济持续好转，就业保持总体稳定有较好支撑。

央行重磅官宣 MLF“降息”。央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，6 月 15 日开展 2370 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作和 20 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，中标利率分别为 2.65%、1.90%，上次分别为 2.75%、1.90%，充分满足金融机构需求。

欧洲央行周四宣布将其主要利率上调 25 个基点，至 3.5%，与美联储周三暂停加息的决定出现分歧。“除非我们的通胀水平发生实质性变化，否则我们将在下次会议上继续加息。因此我们不考虑暂停，”拉加德在将利率上调至 2001 年以来的最高水平几分钟后表示。

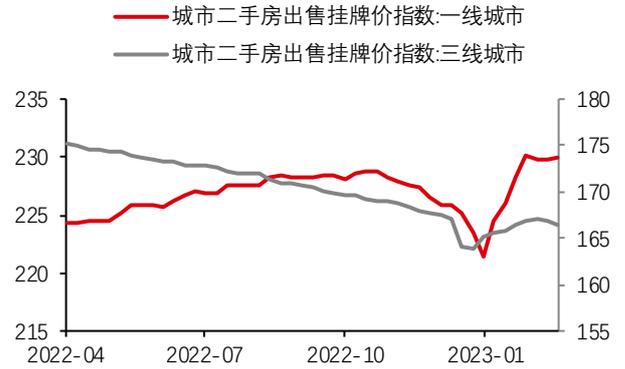
宏观经济

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: %



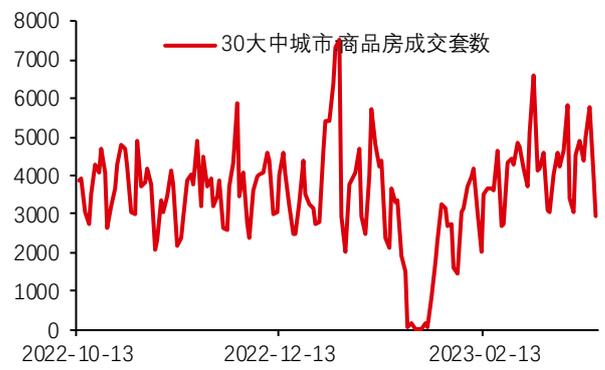
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



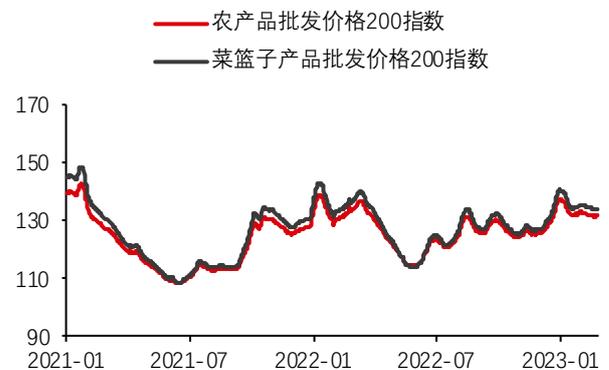
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

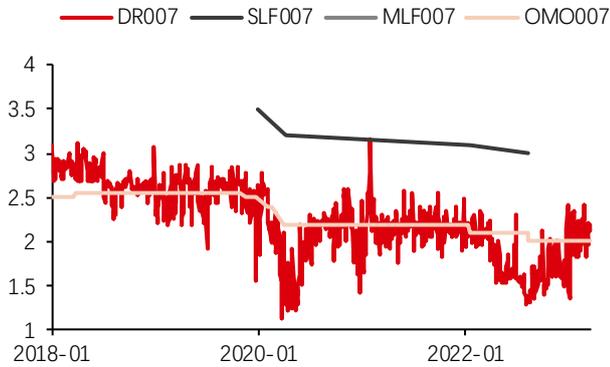
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

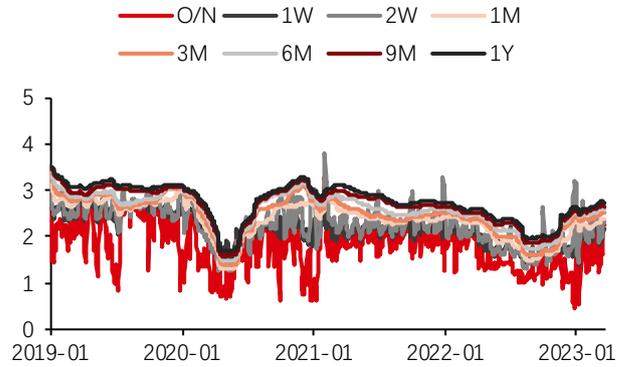
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



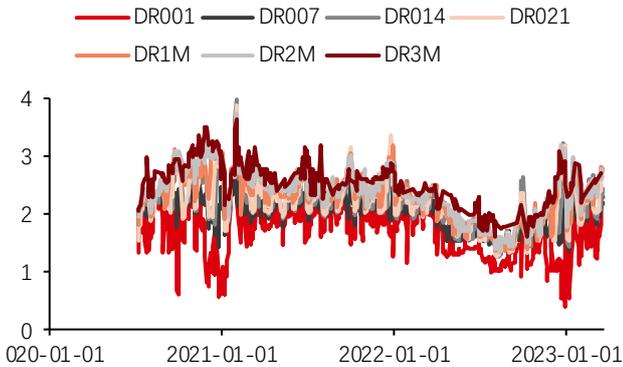
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



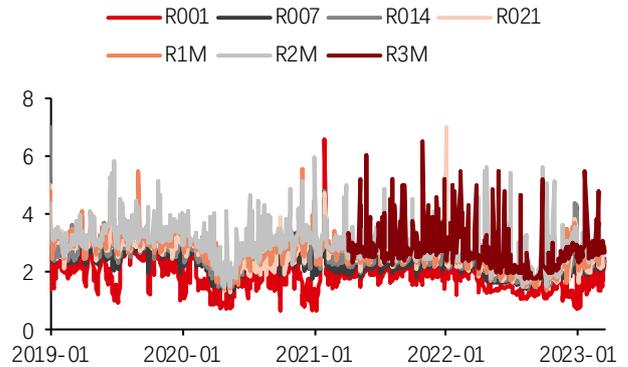
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



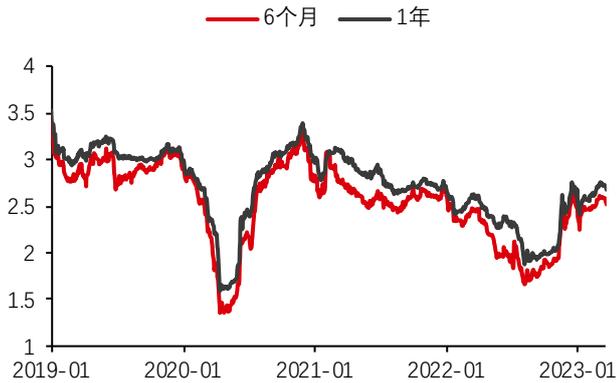
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



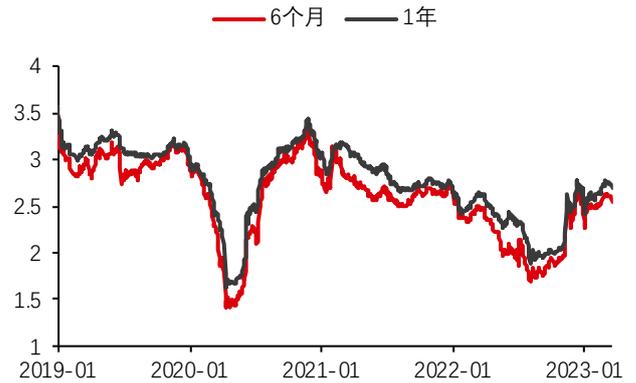
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



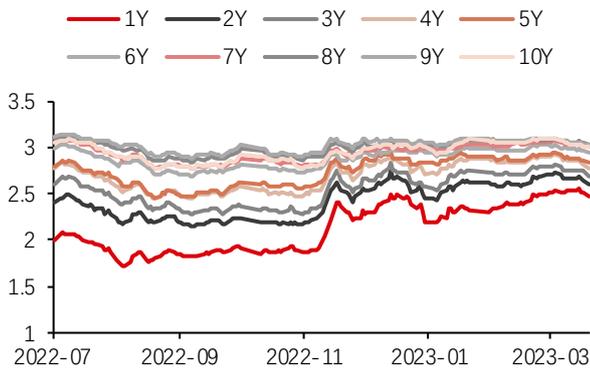
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



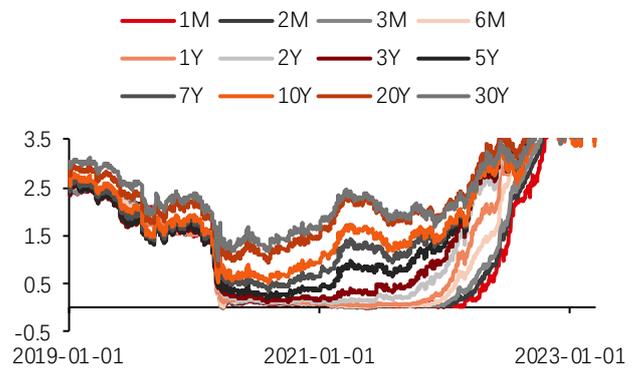
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



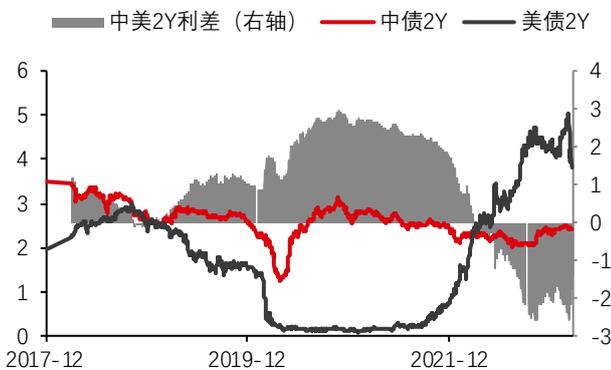
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

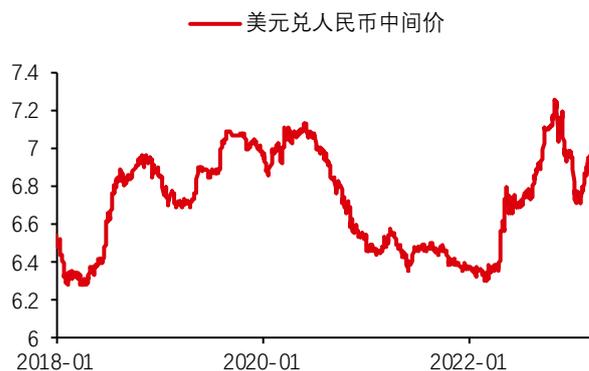
外汇市场

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

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