



## 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: 农产品(豆菜粕、油脂)、黑色、EB 买入套保; 能源、贵金属、有色中性;

股指期货: 买入套保。

## 核心观点

### ■ 市场分析

国内政策底明确。7月24日,我国召开政治局会议,相较于4月会议,整体措辞偏积极:其中,关注汽车、电子产品、家居等大宗消费,以及体育休闲、文化旅游等服务消费;地产措辞有所调整;活跃资本市场等措辞均值得关注后续的政策落地。在国内稳增长信号加强的利好下,关注对应的铜、铝、钢材、PVC、PP、EB等品种的需求预期改善机会。在政策底明确的背景下,国内股指受益最显著,叠加目前国内股指估值、股债比均处于相对有利位置,可以关注后续国内股指机会。从经济数据来看,继6月数据后,7月的PMI指数也继续释放经济环比筑底的信号:首先是制造业PMI反季节性回升,分项来看库存也同样有低位筑底的迹象,并且新订单指数出现环比上行,关注更多环比筑底的数据验证。

欧美央行相继加息25bp。7月27日,美联储宣布加息25个基点,将联邦基金利率目标区间上调至5.25%-5.5%,达到2001年以来的最高水平。同日,欧洲央行亦加息25bp。两大央行议息会议后均释放,是否继续加息将取决于后续数据,美国更加侧重通胀和就业市场,欧洲则相对关注稳增长和控通胀的平衡。

商品分板块而言,近期有两条主线较为明朗,一是厄尔尼诺下的农产品机会,厄尔尼诺会导致我国夏季呈现南涝北旱、平均气温偏高的局面,并且也会导致美国、印尼、马来西亚降雨量的减少,应对是农产品中的豆菜粕、油脂的买入套保机会;第二个主线是来自国内汽车、家居、电子产品等行业稳增长政策下,以及能耗双控逐步转向碳排放双控的供给端政策,分别对应有色(铜、铝)、化工(聚酯类)、黑色建材等品种的机会。其次,贵金属建议等美联储9月加息预期明朗后再把握逢低做多的机会。

### ■ 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

中国官方制造业 PMI 连续两月回升。国家统计局公布数据显示，中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.3%，前值 49%，制造业景气水平持续改善；从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.3%，环比持平；中型企业 PMI 为 49.0%，上升 0.1 个百分点；小型企业 PMI 为 47.4%，上升 1.0 个百分点。中国 7 月官方非制造业 PMI 为 51.5%，环比下降 1.7 个百分点，仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。分行业看，建筑业商务活动指数为 51.2%，下降 4.5 个百分点；服务业商务活动指数为 51.5%，下降 1.3 个百分点。

国务院办公厅转发《国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》指出，做好保交楼、保民生、保稳定工作，完善住房保障基础性制度和支持政策，扩大保障性租赁住房供给，着力解决新市民、青年人等住房困难群体的住房问题；各地区不得新增汽车限购措施，已实施限购的地区因地制宜优化汽车限购措施；促进汽车更新消费，鼓励以旧换新，不得对非本地生产的汽车实施歧视性政策；更注重以真实消费行为为基础，加强消费信贷用途和流向监管，推动合理增加消费信贷。

欧元区 7 月 CPI 初值同比升 5.3%，预期升 5.3%，6 月终值升 5.5%。

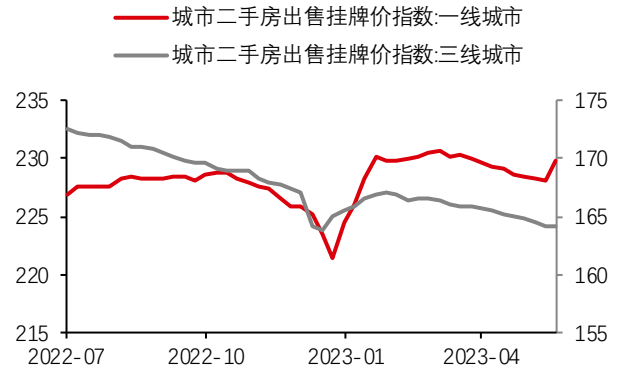
## 宏观经济

**图1： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天**



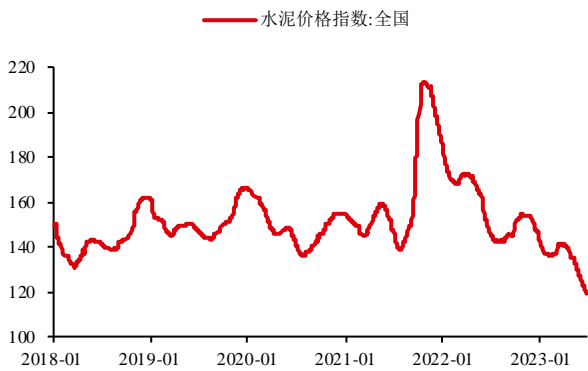
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图2： 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位：%**



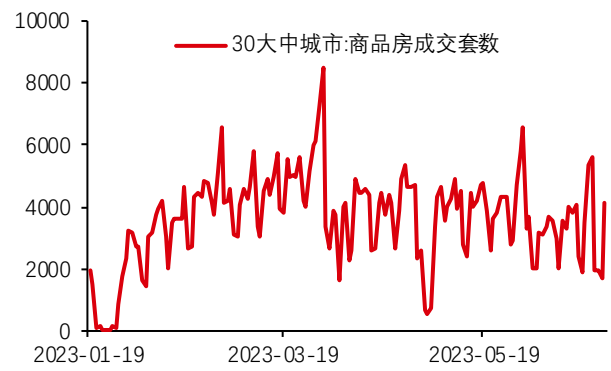
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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

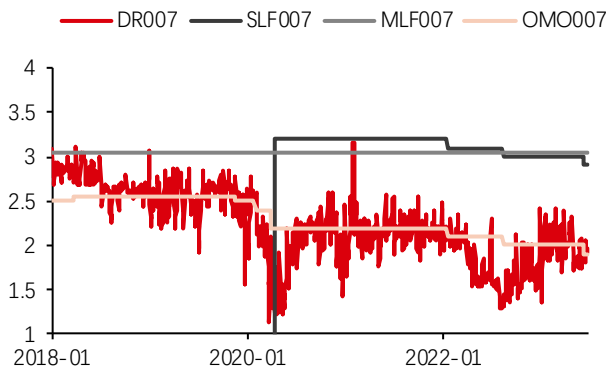
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

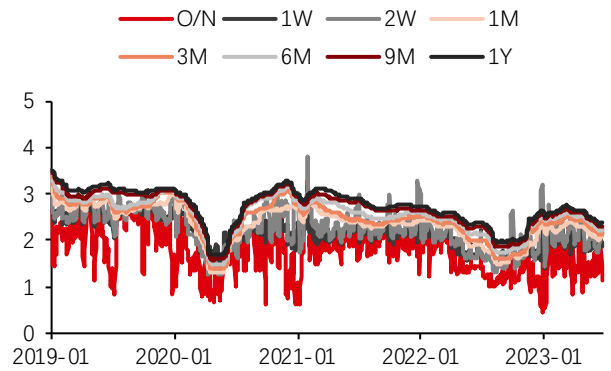
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



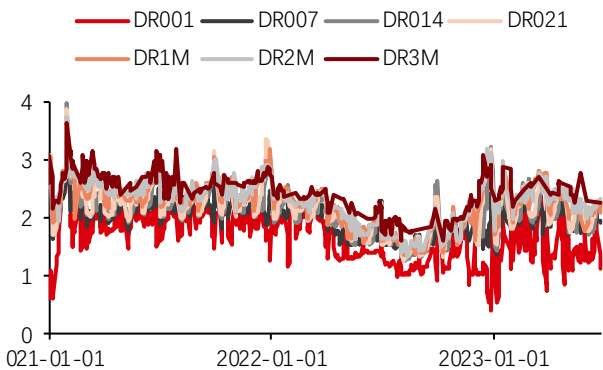
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



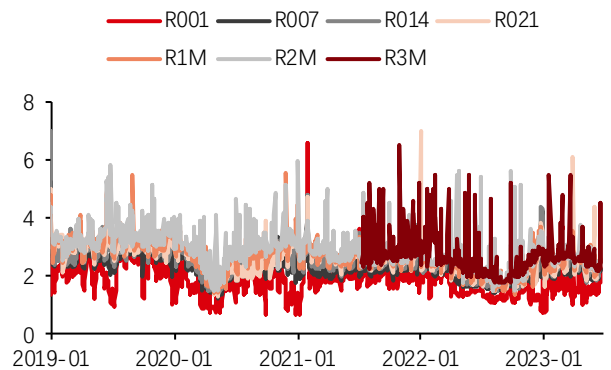
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



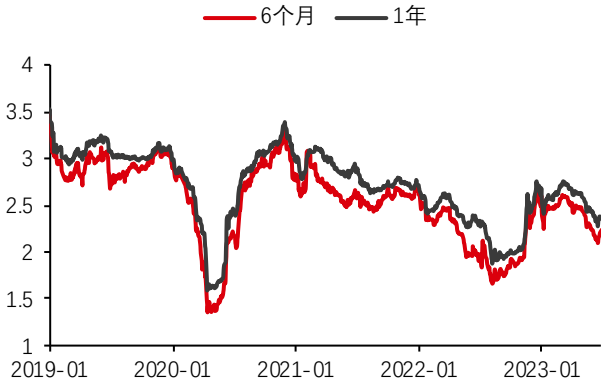
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



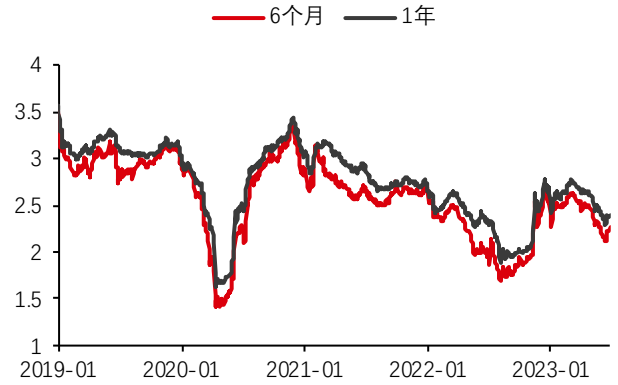
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %**



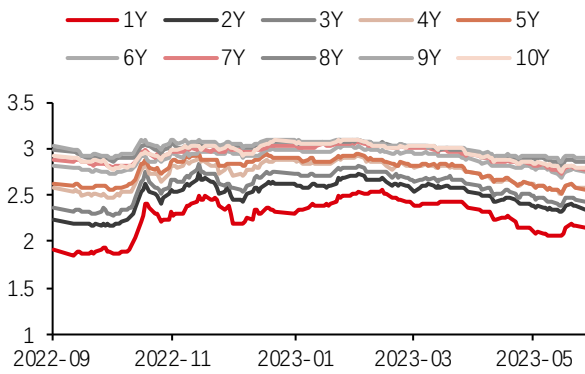
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %**



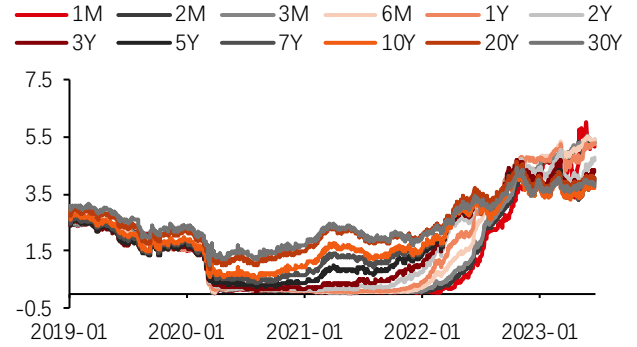
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %**



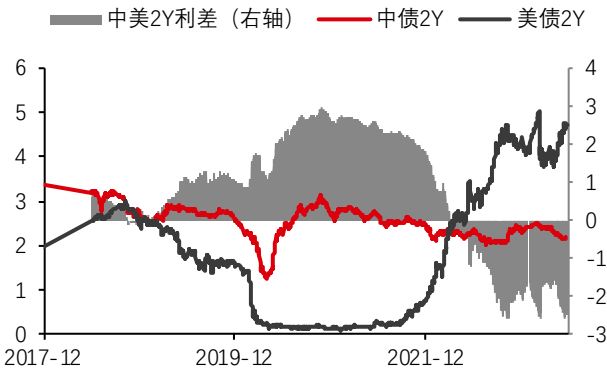
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %**



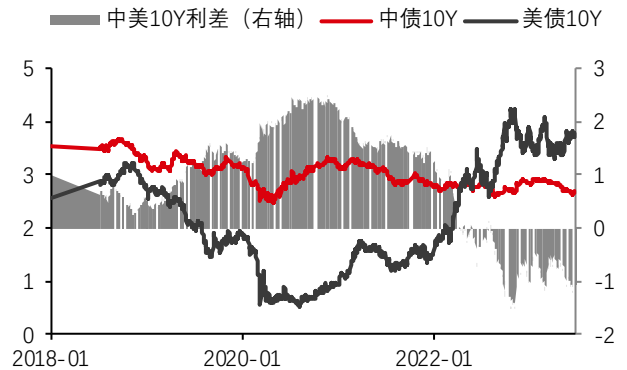
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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](http://www.htfc.com)