



保持信心，关注政策预期

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、有色、贵金属中性；

股指期货：买入套保。

核心观点

■ 市场分析

保持信心，关注政策预期。受碧桂园、恒大等地产市场预期拖累，以及7月金融数据仍偏弱影响，上周国内风险资产表现低迷，我们认为，在国内政策底明朗的背景下，我们对后续改善趋势仍保持信心，关注政府对于地产风险的处置和应对政策。7月24日政治局会议释放政策底信号：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。

美联储持续加息的概率较低。8月10日，美国7月整体CPI同比上涨3.2%，高于前值3%；美国7月核心CPI同比上涨4.7%，低于预期值和前值0.1个百分点，数据公布后美联储9月加息计价有所回落，最新的衍生品计价9月加息25bp的概率为11%左右。近期海外宏观事件纷繁复杂，8月2日惠誉将美国国债的评级从AAA下调至AA+；8月7日穆迪下调多家美国中小银行评级；8月8日意大利批准对银行“额外利润”征税的计划。从计价上来看，9月衍生品隐含的美联储加息计价小幅回落，10Y-2Y和10Y-3M美债利差有所收窄，后续需要继续跟踪海外利率和 risk 的变化。

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，应对是农产品中的豆菜粕、油脂的买入套保机会；第二个主线是围绕国内政策预期展开，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）；各国加码物价调控政策（商品下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

近期重大事件一览

图1： 2023年8月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
1 中国7月官方PMI 欧元区二季度GDP初值	1 欧元区7月制造业PMI终值 美国7月ISM制造业指数 中国7月财新制造业PMI	2 美国7月ADP就业人数变动	3 中国7月财新服务业PMI 中国7月财新综合PMI 英国央行政策利率 美国7月ISM非制造业指数	4 美国7月非农数据 OPEC+会议	5	6
7	8 中国7月进出口数据	9 中国7月通胀数据	10 美国7月CPI	11 美国8月密歇根大学消费者信心指数初值	12	13 阿根廷总统选举
14 中国7月金融数据	15 中国7月经济数据 国新办举行7月份国民经济运行情况新闻发布会	16	17 欧元区7月调和CPI终值	18	19	20
21 中国LPR报价	22	23 美国7月新屋销售 欧元区8月制造业PMI初值 美国8月制造业PMI初值	24 8/24-26 Jackson Hole全球央行年会	25 美国8月密歇根大学消费者信心指数终值	26	27 中国7月规模以上工业企业利润同比
28	29 美国8月谘商会消费者信心指数	30 欧元区8月经济景气指数 美国8月ADP就业人数	31 中国8月官方PMI 欧元区8月调和CPI	1 中国8月财新制造业PMI 美国8月非农数据 欧元区8月制造业PMI终值	2	3
4	5 中国8月财新服务业PMI 中国8月财新综合PMI					

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

中国7月外贸“成绩单”重磅出炉，实现进出口总值3.46万亿元，同比下降8.3%。其中，出口下降9.2%，进口下降6.9%，贸易顺差5757亿元，收窄14.6%。按美元计价，7月我国进出口4829.2亿美元，同比下降13.6%。其中，出口下降14.5%，进口下降12.4%，贸易顺差806亿美元，收窄19.4%。今年前7个月，我国货物贸易进出口总值23.55万亿元，同比增长0.4%，其中出口增长1.5%，进口下降1.1%，贸易顺差3.39万亿元，扩大10.3%。

乘联会公布数据显示，7月乘用车市场零售达到177.5万辆，同比下降2.3%，环比下降6.3%。7月零售是历史次新高，走势极强。今年以来乘用车市场累计零售1129.9万辆，同比增长1.9%。乘联会保持今年乘用车零售2100万辆和新能源乘用车批发850万辆预测量不变。

8月8日，意大利总理梅洛尼所领导的内阁出人意料地批准了今年对银行“额外利润”征税的计划。据报道，这项税收将为国库带来超过20亿欧元(22亿美元)的收入。意大利副总理马泰奥表示，意大利同意在2023年“从银行数十亿欧元的额外利润中提取40%”，这笔资金将用于减税和支持首次购房者的抵押贷款。

中国7月CPI同比下降0.3%，预期降0.5%，前值持平。其中，城市下降0.2%，农村下降0.6%；食品价格下降1.7%，非食品价格持平；消费品价格下降1.3%，服务价格上涨1.2%。1-7月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.5%。中国7月PPI同比降4.4%，预期降4.1%，前值降5.4%；环比下降0.2%。

俄罗斯央行最新报告显示，俄罗斯外汇市场结构持续变化，7月人民币在外汇交易所占份额从6月的39.8%上升到44%，创下新高。美元、欧元等西方主要货币在俄外汇市场的份额从6月的58.8%下降到7月的54.4%。在场外交易中，人民币份额从6月的18.4%上升到7月的19.2%。

美国7月整体CPI同比上涨3.2%，高于前值3%，为2022年6月以来首次上升；美国7月核心CPI同比上涨4.7%，低于预期值和前值0.1%。

8月10日，沪深交易所发布消息称，在充分调研和听取市场意见的基础上，加快在完善交易制度和优化交易监管方面推出一系列务实举措，以更好激发市场活力，增强交易便利性和通畅性，不断提升市场吸引力。具体来看，本次调整主要涉及交易制度和交易监管。在交易制度方面：1、研究将沪市主板股票、深市上市股票以及两市基金等证券的申报数量要求由100股（份）的整数倍调整为100股（份）起、以1股（份）递增；2、研究ETF引入盘后固定价格交易机制。在交易监管方面：着重对异常交易行为或涉嫌违法违规行为进行监管。

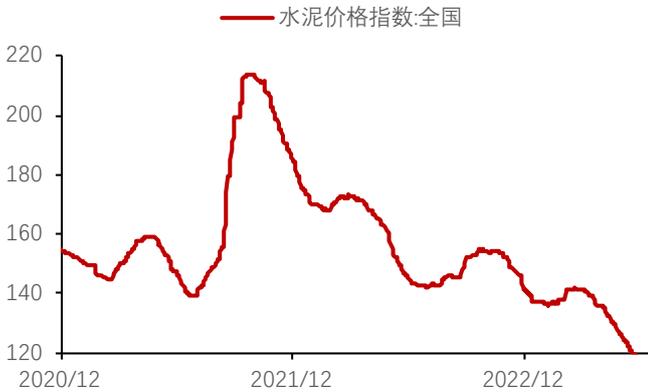
宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



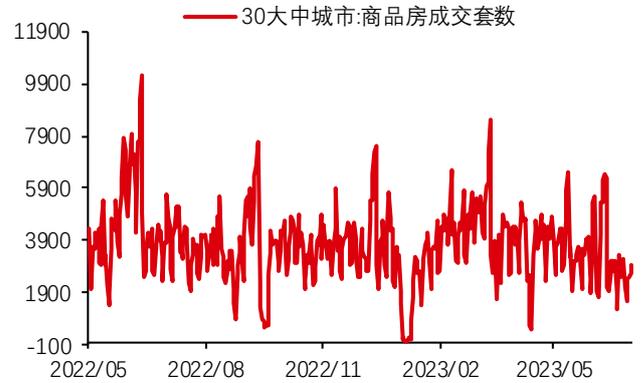
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



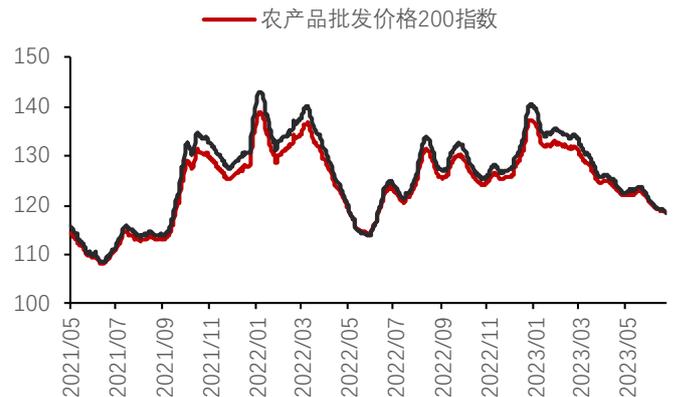
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

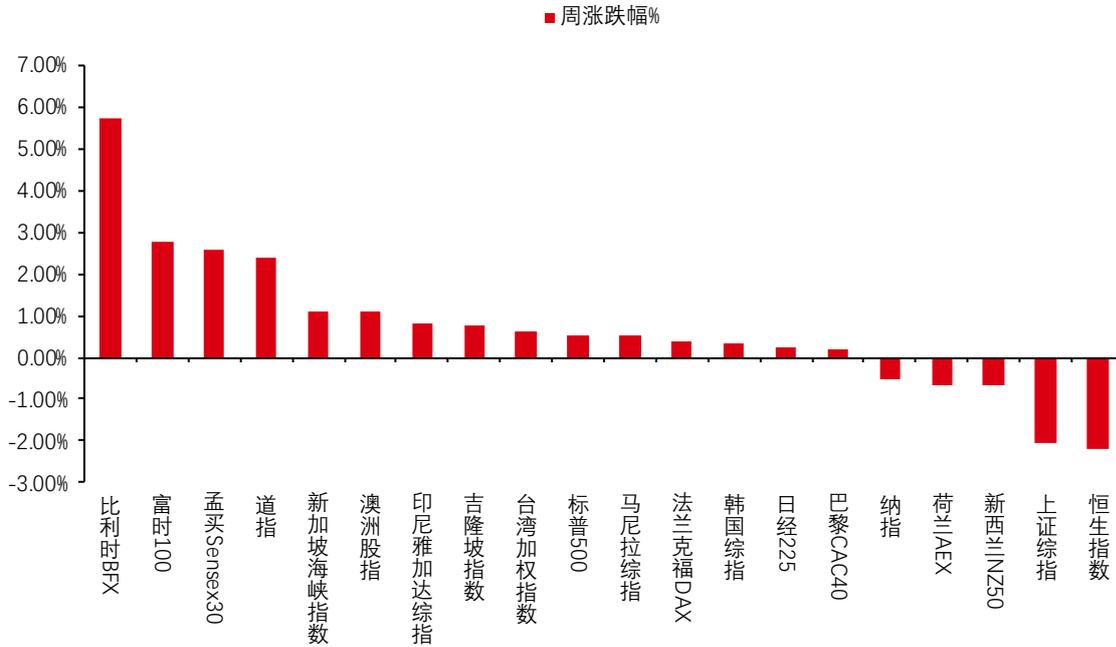
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

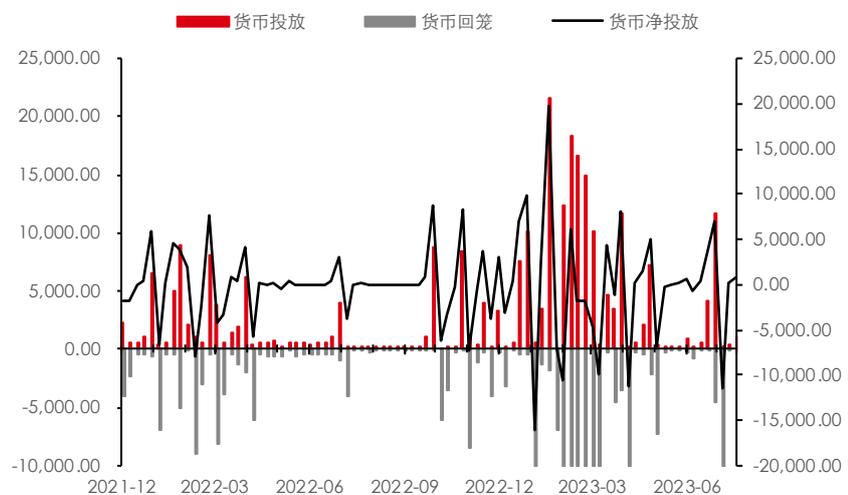
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

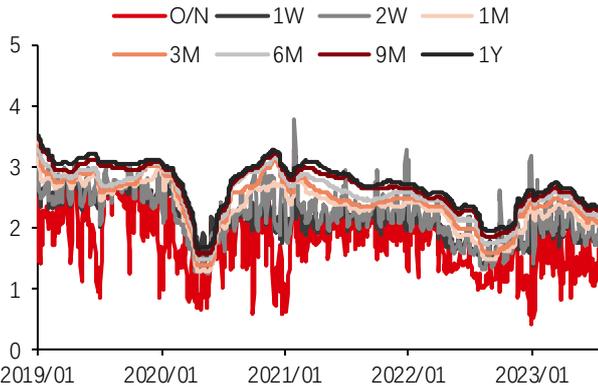
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



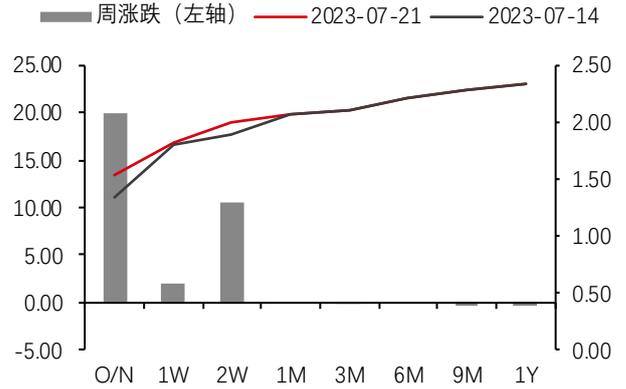
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



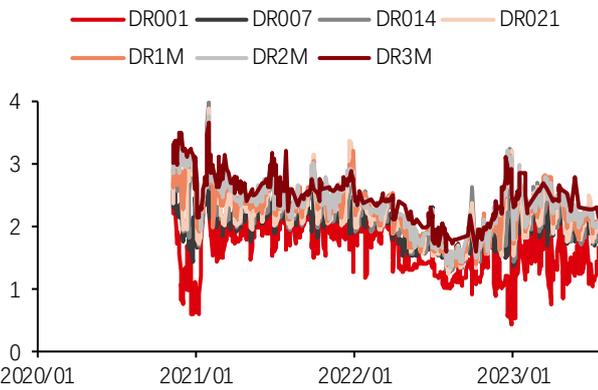
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



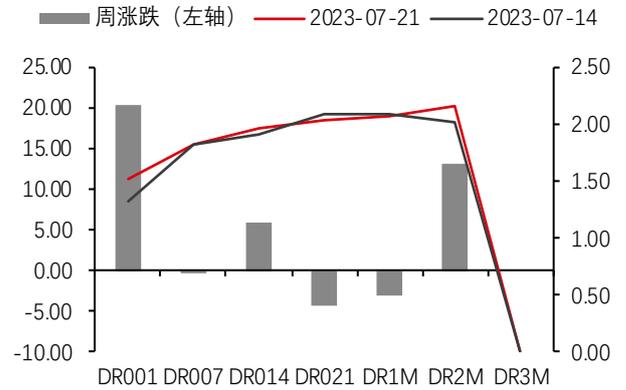
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



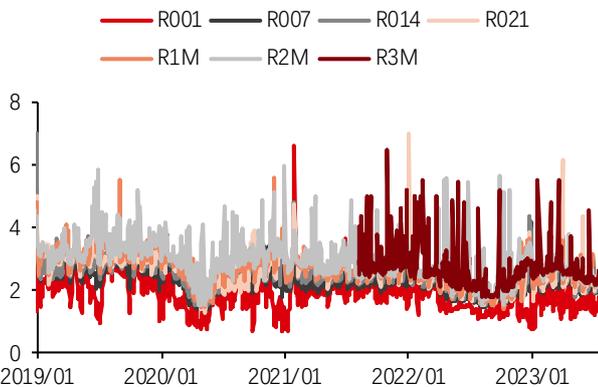
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



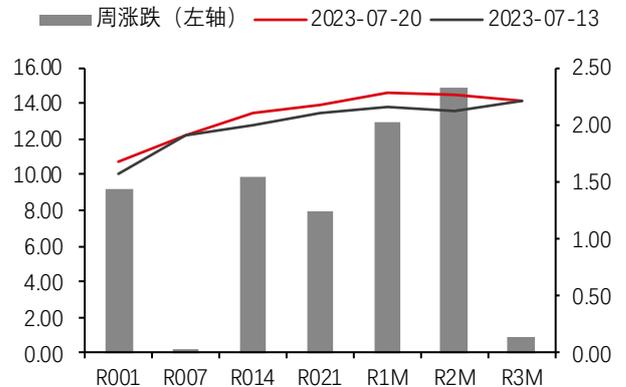
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



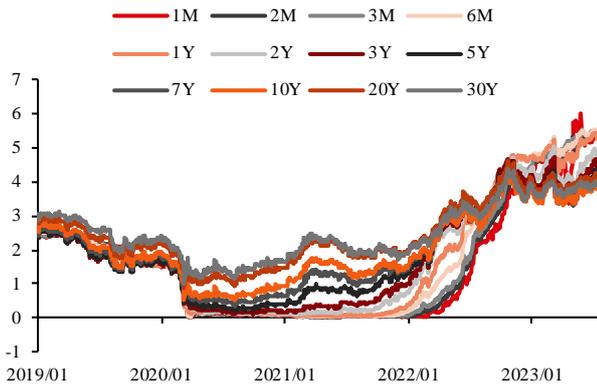
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



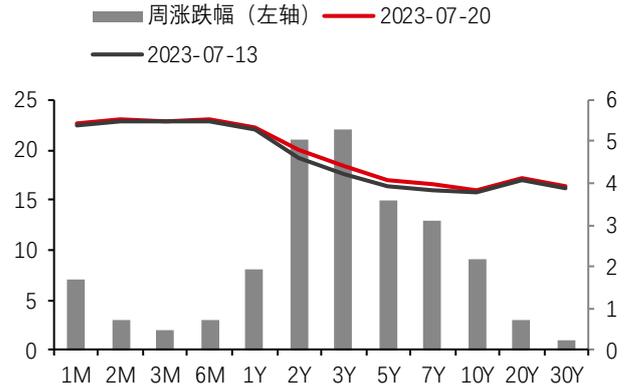
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



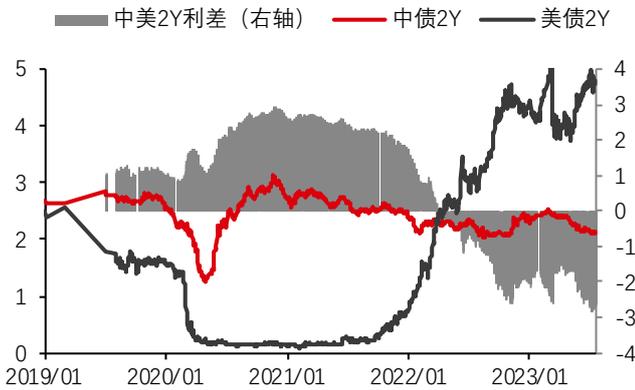
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图18: 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19: 美元指数 | 单位: 无



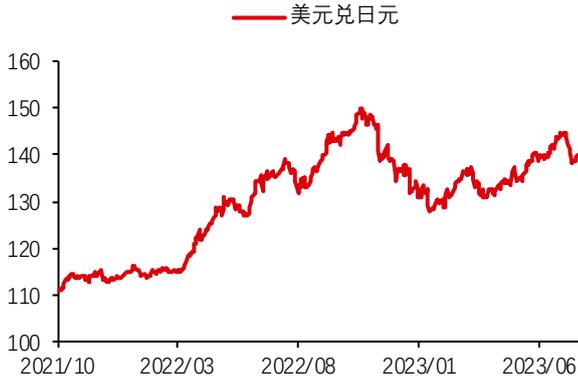
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 人民币 | 单位: 无



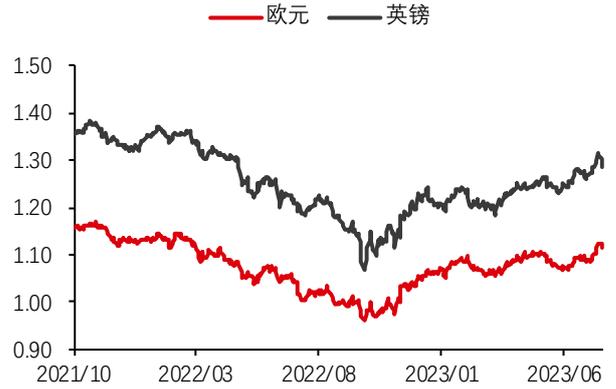
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

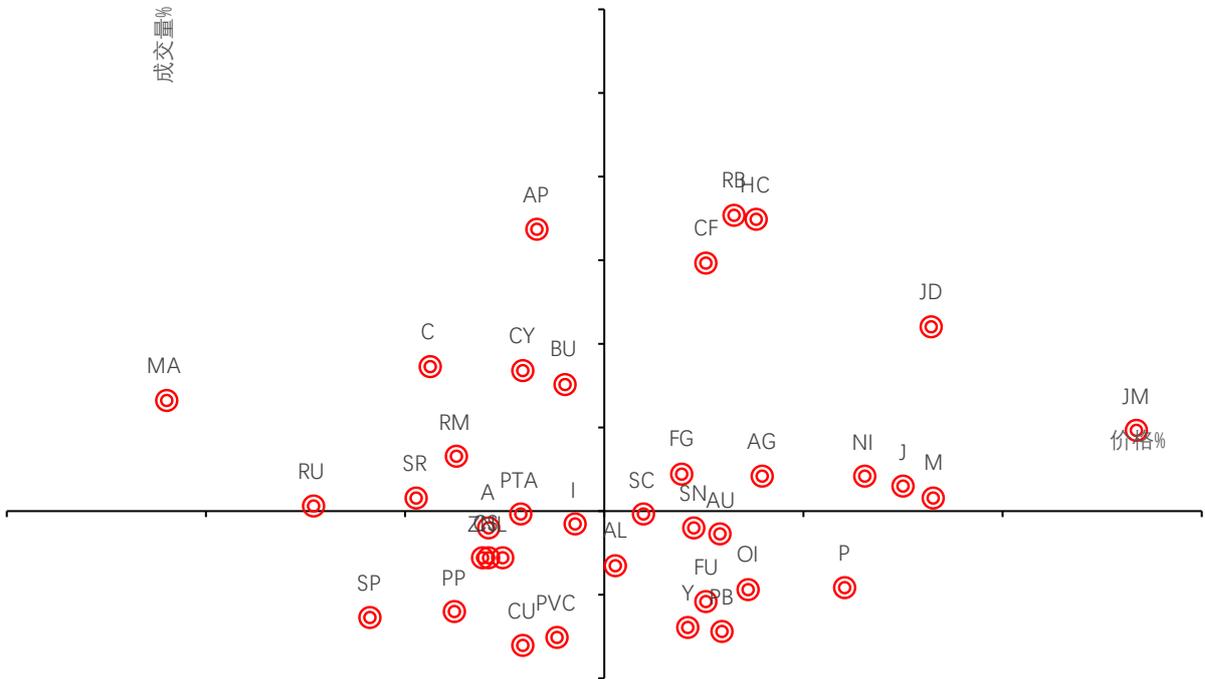
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

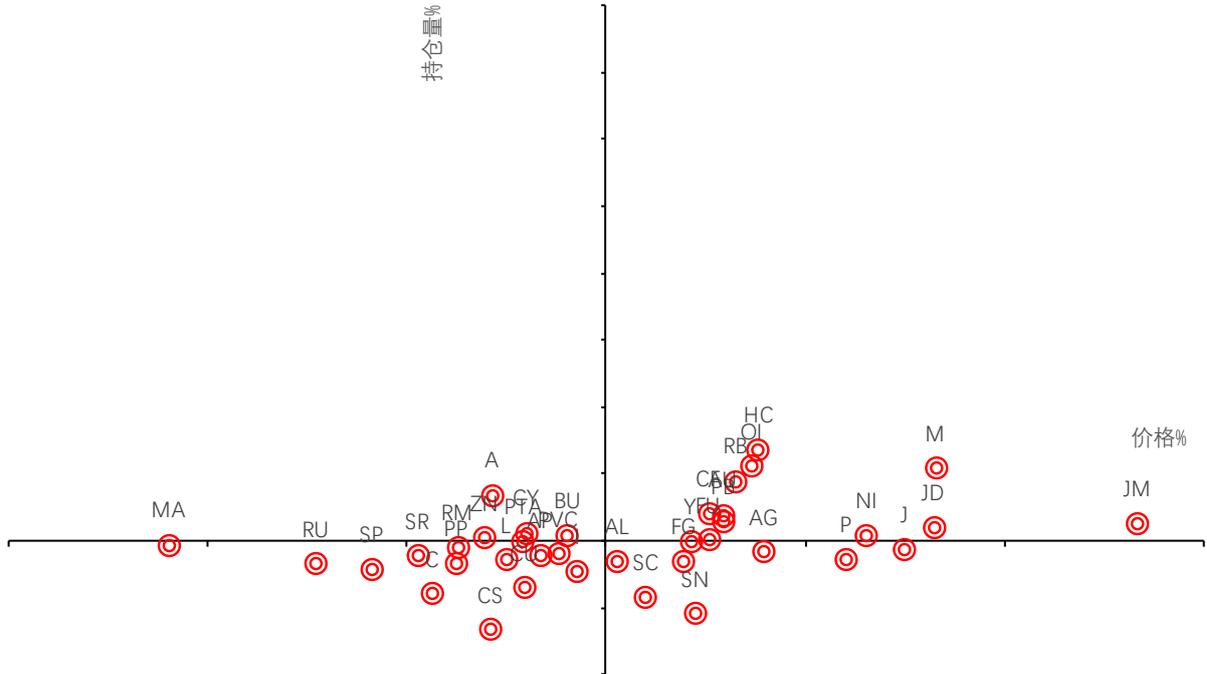
商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 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