



关注国内稳增长预期的验证

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

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: 养殖(生猪)、贵金属买入套保, 其他中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

本周国内迎来重要会议。宏观基本面来看, 6月制造业 PMI 环比持平; 6月金融数据中性, 在经济结构转型的背景下, 总量数据参考意义下降, 分项中居民和企业部门贷款环比回升, 政府新增债券环比略有回落。6月中国出口保持强劲, 当月同比增长 8.6%, 前值为 7.6%, 其中电子产品, 汽车, 家具家电, 纺织服装, 机械设备等行业出口仍强劲。关注本周三中全会和月底政治局会议, 对应国内稳增长预期。

美联储 9 月降息计价快速走高。7 月至今美国 6 月非农不及预期, 以及 6 月 CPI 不及预期, 使得美联储 9 月降息计价有所走高, 但风险资产表现异常。其中, 美股可以用风格调整进行一定解释, 但贵金属和有色的表现则明显显示这轮计价开始抢跑我们所测算的降息历史情境, 需要关注海外资产价格或经济数据走弱推动美联储降息的情境, 降息靴子落地后再企稳回升的路径。美联储主席鲍威尔“鸽声大作”提振降息预期, 称最近三份通胀数据“相当不错”, 无需等到降至 2% 就可降息。核心仍在于全球经济改善的内生动力, 降息能否顺利带动社会各部门加杠杆。美国大选事件频出, 特朗普周末遭遇突发事件, 后续来看特朗普胜选概率明显上升。结合历史回溯和政治主张来看, “特朗普交易”利好黄金; 对原油影响多空掺杂, 最后仍需通过平衡表来进一步确认; 若财政政策进一步扩张, 则有利于整体商品情绪。

商品分板块来看。近期北方高温, 南方温度亦逐渐上升, 随着时间推移, 水电在 7-8 月过后将季节性回落, 火电负荷将增加, 关注国内电力缺口对应双焦以及高能耗的铜、铝、硅、螺纹等商品。农产品方面, 美国目前土壤墒情良好, 豆菜粕受到市场悲观情绪拖累。贵金属和有色方面, 本次美联储降息计价下的价格走势异常, 贵金属受益于“特朗普交易”。能源和化工整体偏震荡判断, 但若地缘局势动荡则会成为走强信号。

■ 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

国家统计局数据显示，二季度房地产业增加值同比下降 4.6%，上半年同比下降 5%；二季度金融业增加值同比增长 4.3%，上半年同比增长 4.8%。

今年以来国家相关部委多次提及“鼓励限购城市放宽车辆购买限制”。目前，全国现有北京、上海、广州、天津、杭州、深圳等地区尚未完全取消购车限制。天津将适时优化调整小客车调控政策，更好适应经济社会发展需要；杭州市表示，符合条件的久摇不中者、人才、多孩家庭等个人以及重点企业可直接申领小客车指标；广州仍将继续在促进消费的大背景下，对新能源车指标给予政策倾斜。

上海日前正式发布无驾驶人智能网联汽车示范应用许可，至今已有约半个月，期间各家智驾企业主要都在聚焦测试前期的准备工作与微调，预计最快将在未来一周内启动面向普通市民的无驾驶人智能网联汽车实地测试，测试期间全程免费。

在全国层面房贷利率取消下限后，多地房贷利率不断探底：一线城市广州首套房贷利率最低达 3%，云南玉溪部分银行只要 2.95%。但新增房贷明显受优待而存量房贷利率却“高位站岗”，降低存量房贷利率的呼声也越发高涨。分析指出，未来存量房贷利率是否整体下调，将和存款利率是否下调以及下调幅度有密切关系。

美国 6 月零售销售环比持平，预期为下降 0.3%，前值为增长 0.1%。美国 6 月零售销售(除汽车)环比增长 0.4%，增幅创 3 个月最大，且高于预期值 0.1%，前值为下降 0.1%，这表明第二季度末的消费者支出具有韧性，该数据与近几个月来消费增长逐渐放缓的趋势背道而驰。6 月中旬，美国汽车经销商行业软件供应商 CDK Global 遭遇网络攻击，数千家经销商在季度末的销售活动中受阻。不过，汽车制造商和经销商表示，黑客攻击主要只是推迟销售，而不是让他们失去永久业务，这意味着该行业预计 7 月将出现反弹。

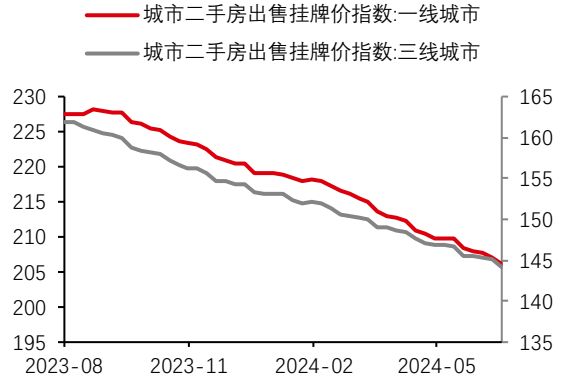
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



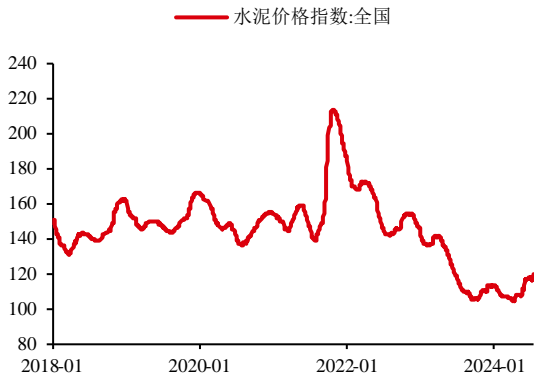
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



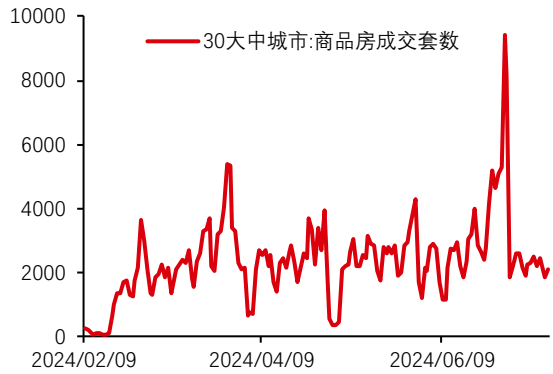
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

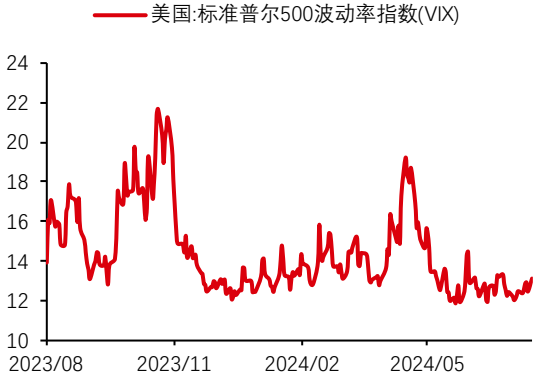
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

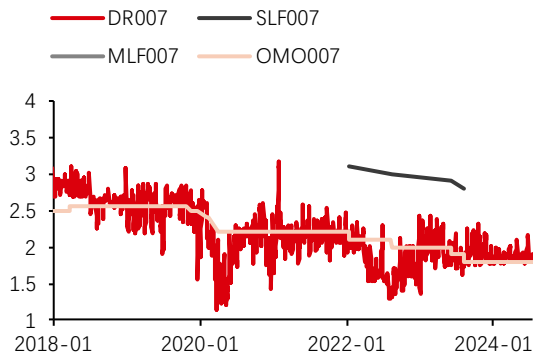
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

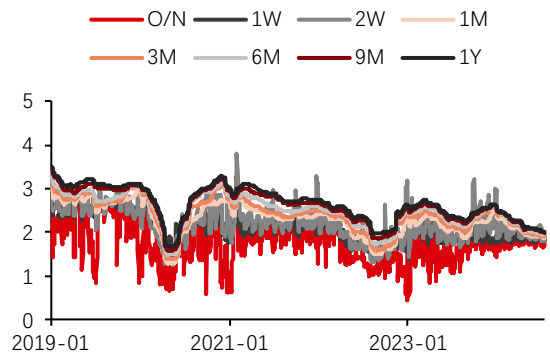
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



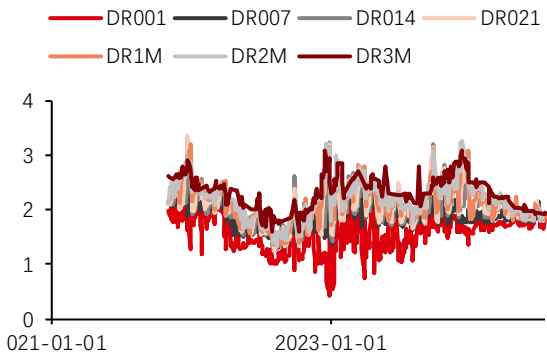
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



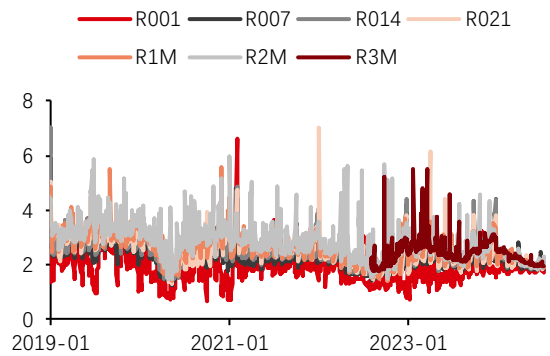
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



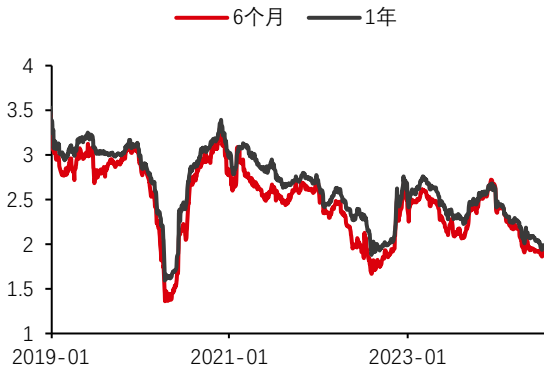
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



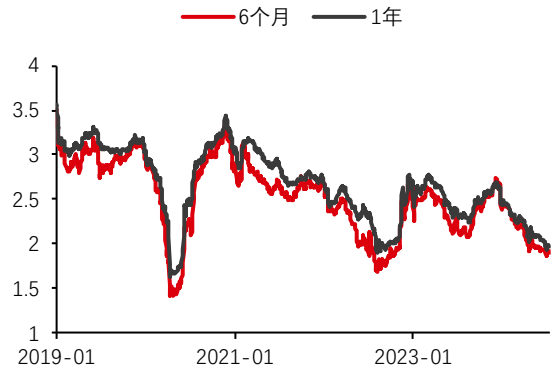
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12： 国有银行同业存单利率 | 单位：%



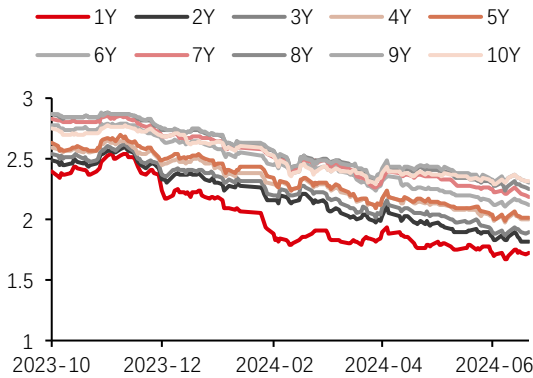
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13： 商业银行同业存单利率 | 单位：%



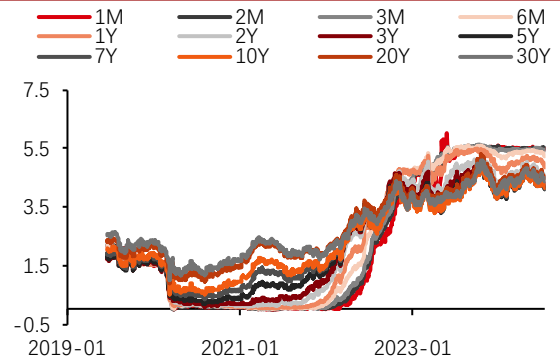
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14： 各期限国债利率曲线（中债） | 单位：%



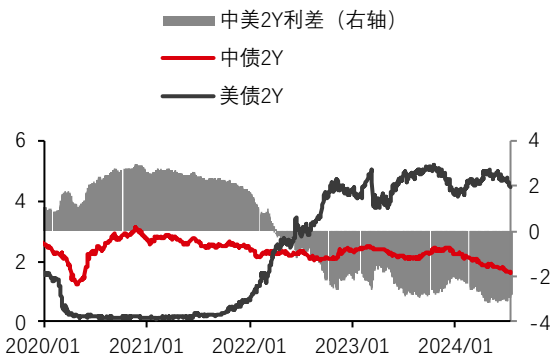
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限国债利率曲线（美债） | 单位：%



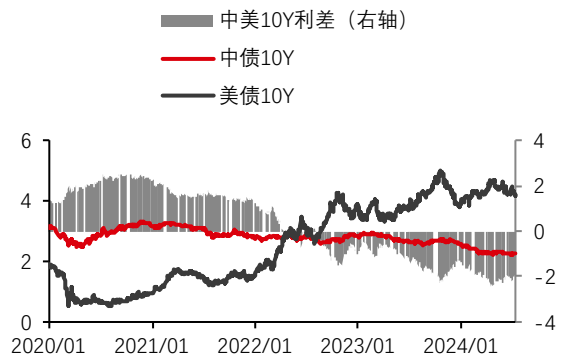
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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