



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

期货投资热点追踪

冠通期货 研究咨询部

2022年10月10日

冠通观点

国庆假期，海外市场风起云涌，重磅数据出炉扰动加息预期。多国PMI转弱忧虑经济衰退，就业市场强劲支撑服务价格，加剧通胀的韧性，市场在交易衰退/滞涨间反复徘徊，继而造成资产价格的大幅波动。从市场表现来看，权益类资产多数收高，全球主要股指冲高回落整体收阳，加之国庆节前出台多项利多楼市的政策措施，有望带动国内股市节后高开。美元指数与美债收益率携手高位回落，推升通胀预期，并带动大宗商品多数上扬。

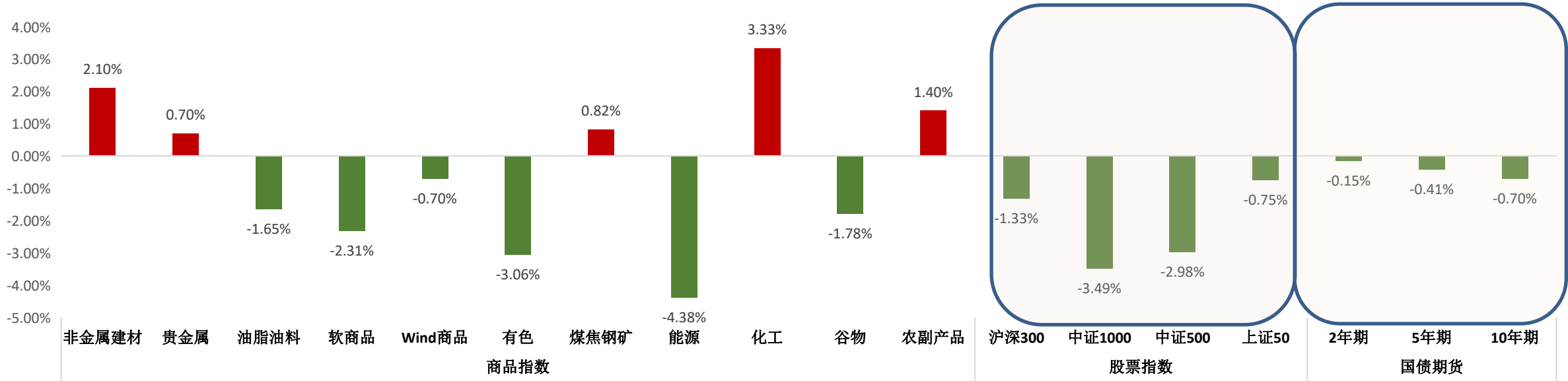
具体板块来看，能源板块最值得关注，OPEC+减产点燃能源走高热情，原油王者归来引领能源板块和相关的油脂等品种全线走高，有望促使国内能源化工、油脂等品种高开，甚至是涨停开盘；贵金属板块整体走高但走势分化，白银强势上涨黄金冲高回落；有色板块整体表现抗跌，铅、铝、镍涨幅较大，且品种本身的波动性较强，需要多加注意，铜/锌小幅收跌预计平开概率较高，沪锡逆势大跌料将跳空低开；黑色金属方面，虽然国庆节前出台多项利多楼市的政策措施，有望在预期层面扭转一定的悲观情绪，但国内地产销售数据仍旧疲软，外盘铁矿石假期震荡走低，节前的反弹已然消化掉大部分的利好预期，节后转跌风险仍存；农产品方面，外盘涨跌互现，原油相关的棕榈油和豆油涨幅居前，美糖也大幅走高，但棉花、大豆、玉米、豆粕等波动不大，美麦大幅收跌。值得一提的是，国内许多“小品种”往往更容易出现假期效应，历史上看，纯碱、红枣、苹果等品种在国庆节走波动加剧且转势的概率都较大，需要引起关注。

总的来说，当前影响大宗商品的主要宏观逻辑依旧没有改变--疫情、通胀、政策和战争。国际紧跟美联储加息预期，国内追踪不断出台的政策预期，与现实各项数据的校验。节后马上面临国内主要宏观数据的出台，二十大的即将召开，各种扰动资本市场的因子活跃依旧，高波动的市场节奏仍然是主旋律。

板块速递

国庆节前，海外市场加息预期趋紧，风险资产普遍下跌。国内市场，股债双杀，商品多数收跌。

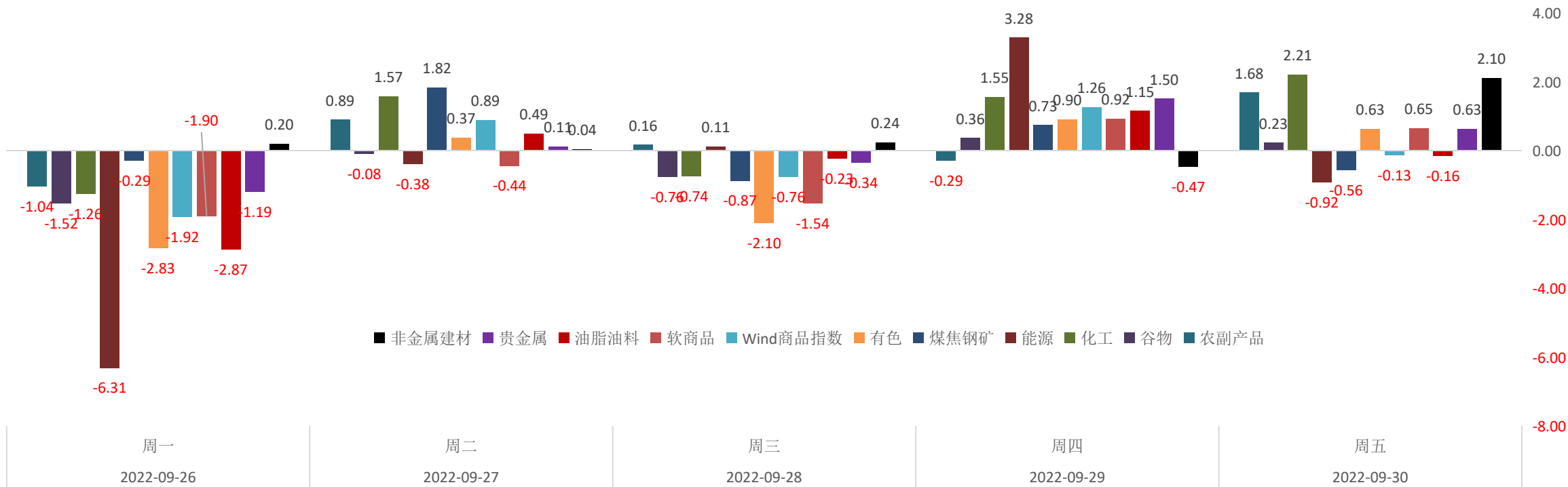
上周期市板块涨跌幅



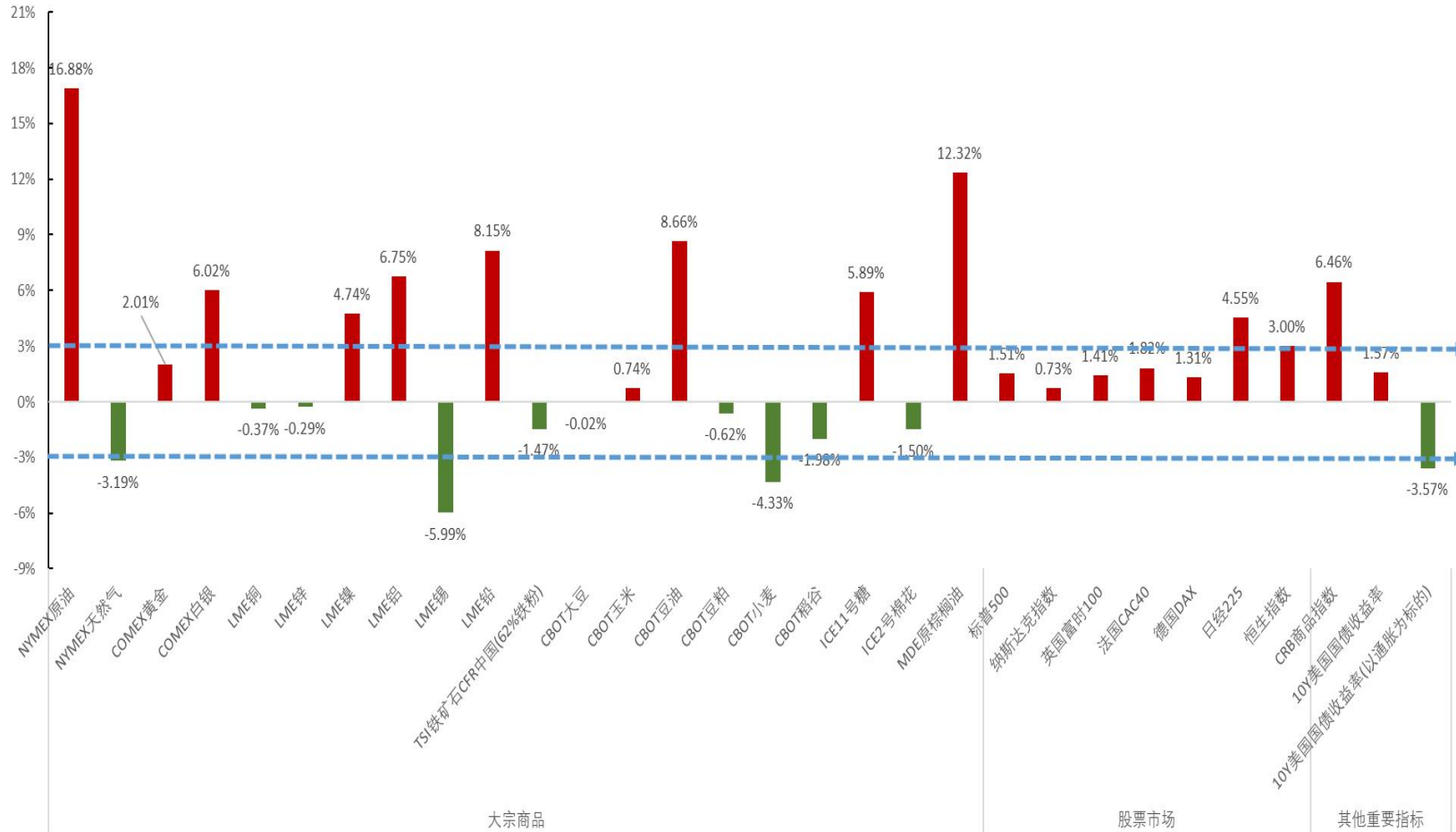
板块速递

国庆节前，海外市场加息预期趋紧，风险资产普遍下跌。国内市场，股债双杀，商品多数收跌。

近一周商品大类指数涨跌幅 (%)



板块速递



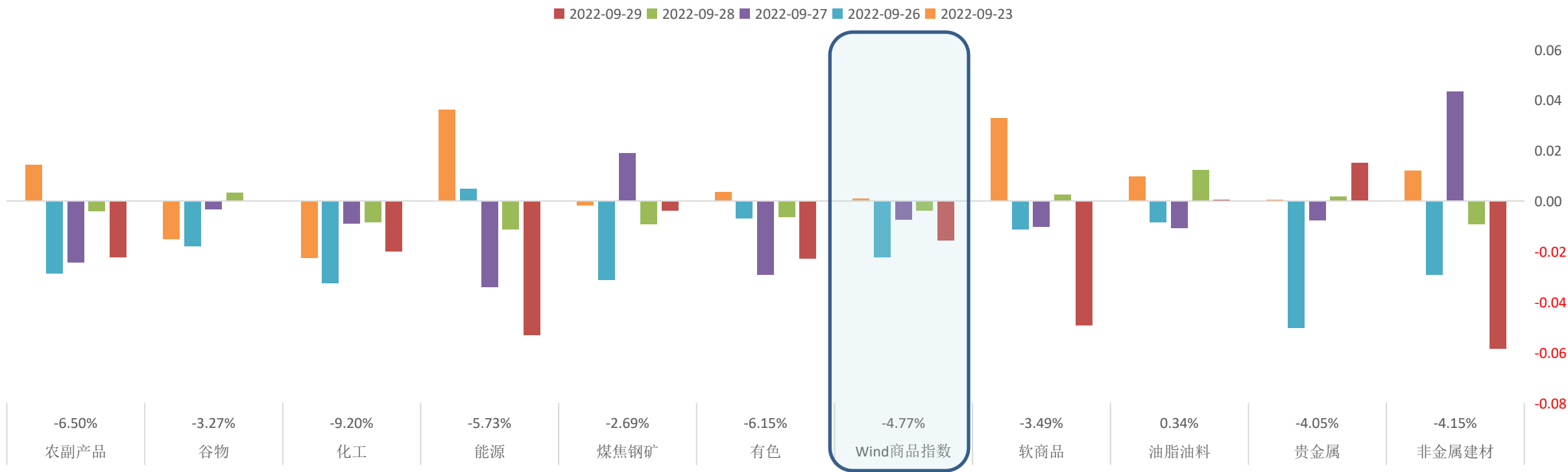
国庆假期，海外市场风起云涌，重磅数据出炉扰动加息预期。多国PMI转弱忧虑经济衰退，就业市场强劲支撑服务价格，加剧通胀的韧性，市场在交易衰退/滞胀间反复徘徊，继而造成资产价格的大幅波动。从市场表现来看，权益类资产多数收高，全球主要股指冲高回落整体收阳，加之国庆节前出台多项利多楼市的政策措施，有望带动国内股市节后高开。美元指数与美债收益率携手高位回落，推升通胀预期，并带动大宗商品多数上扬。

资金流向

近三个月，煤焦钢矿、化工、有色和油脂油料可谓是商品期货市场的吸金大户。

上周，国庆节前，商品期货市场资金普遍流出，化工和有色、能源等国际定价品种板块资金流出更为明显。

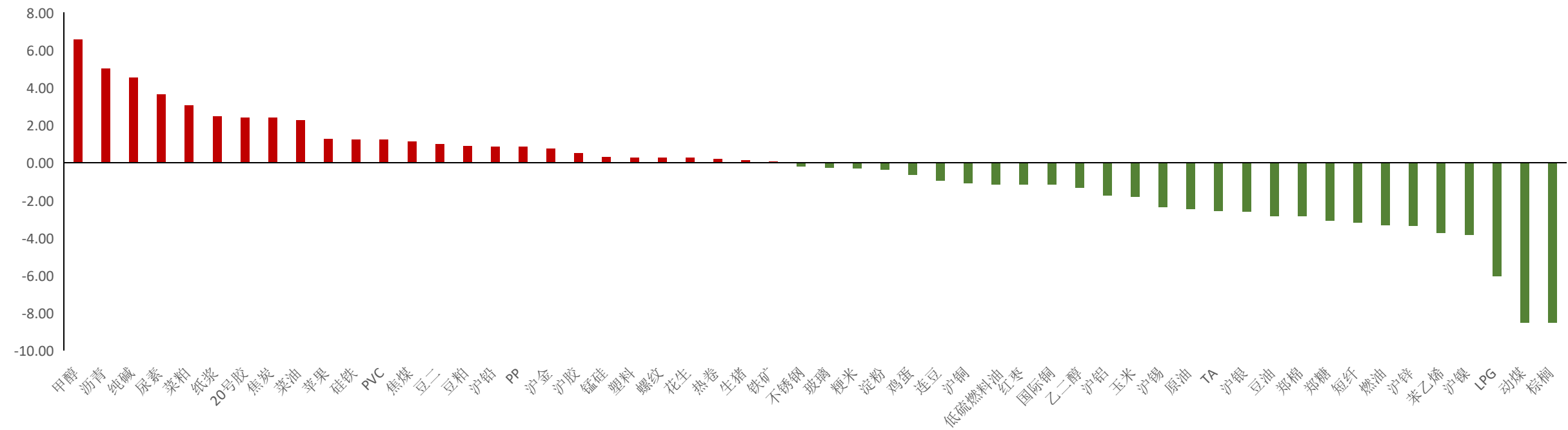
近一周商品期货板块资金变动率 (%)



品种表现

国庆节前一周，国内主要商品期货涨跌互现，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**甲醇、沥青和纯碱**；跌幅居前的商品期货品种为**棕榈、动力煤和LPG**。

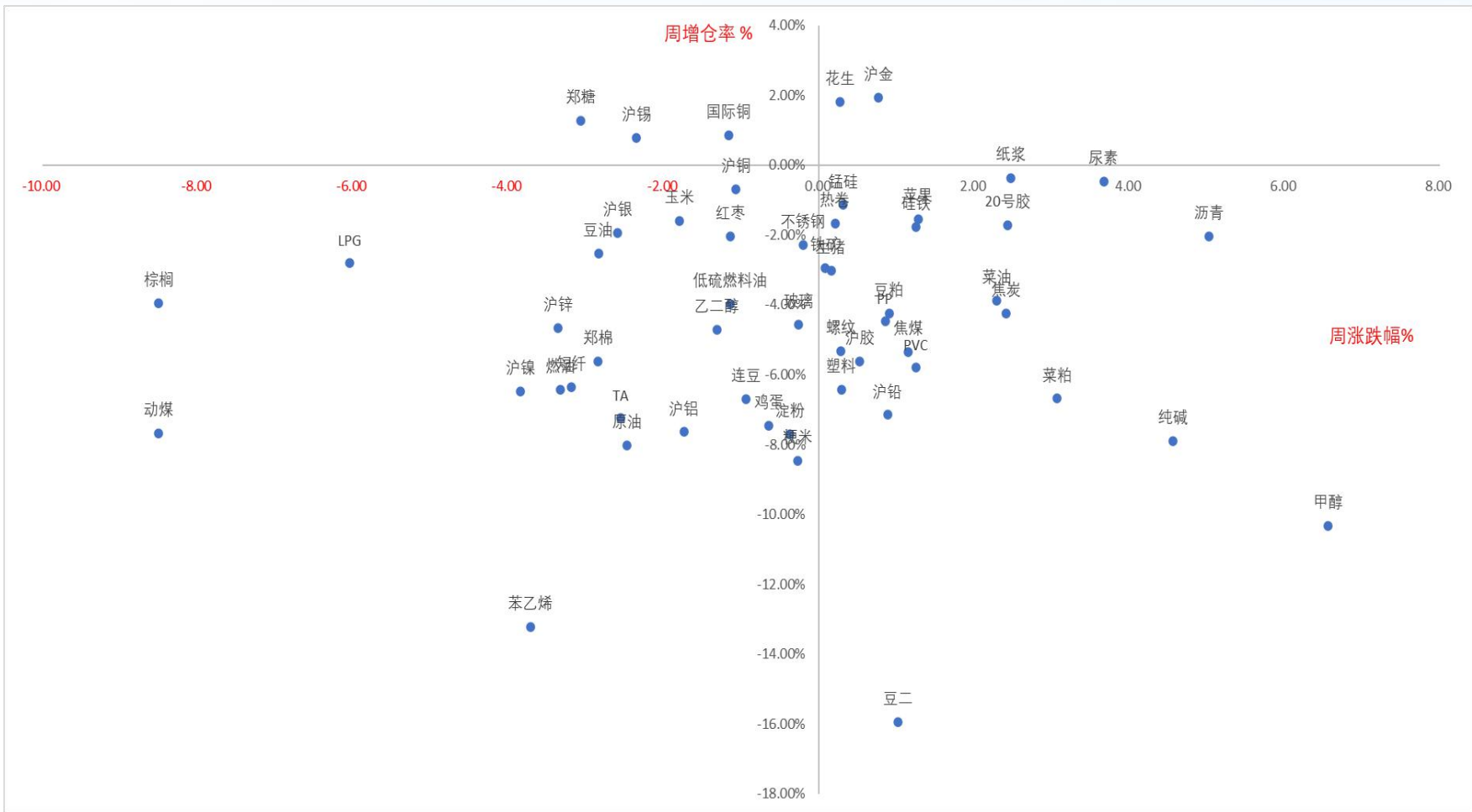
上周商品期货品种涨跌幅（%）



市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

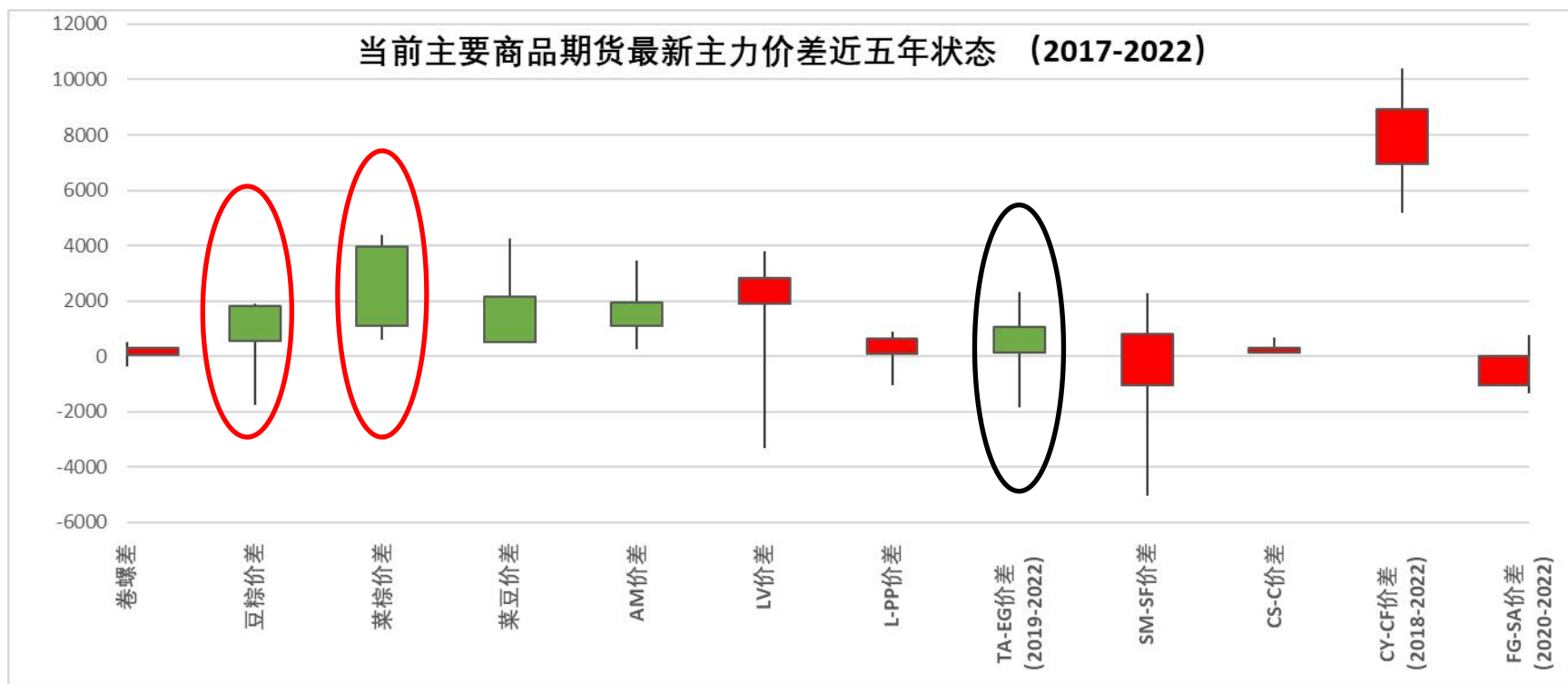
- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种**较少**，值得关注的是**沪金和花生**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种也不多，**国际铜、沪锡、郑糖**值得重点关注！



重要价差一

重要商品的价差套利数据，主要用来追踪国内重要商品的跨品种套利价差，有助于发现相对稳健的套利机会。套利的本质在于“均值回归”，挖掘出“异常值”，但要注意交易的周期，以及充分了解出现极端价差的底层逻辑，及其与基本面情况的相互印证。当前，大宗商品处在顶部区域，酝酿着新一轮的行情机会，许多商品的价差也往往容易出现绝佳的套利机会，带来相对稳健的投资收益。

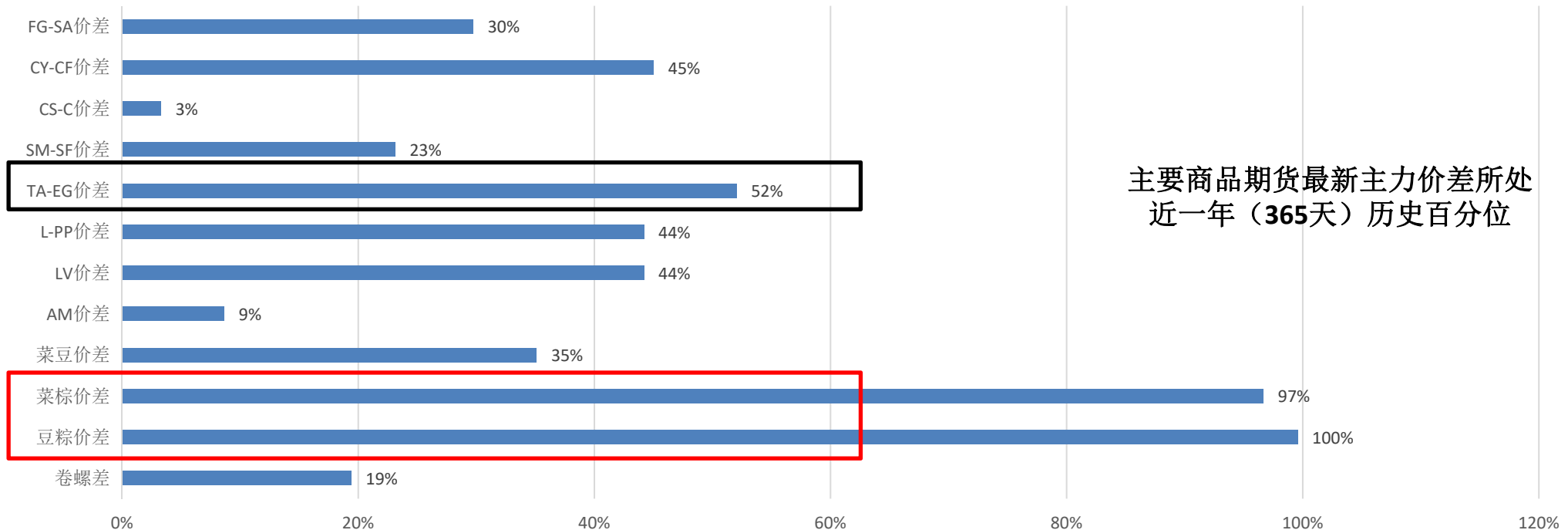
值得关注的商品价差套利机会：TA-EG（止盈离场）；豆棕、菜棕价差（再次入场）。



重要价差一

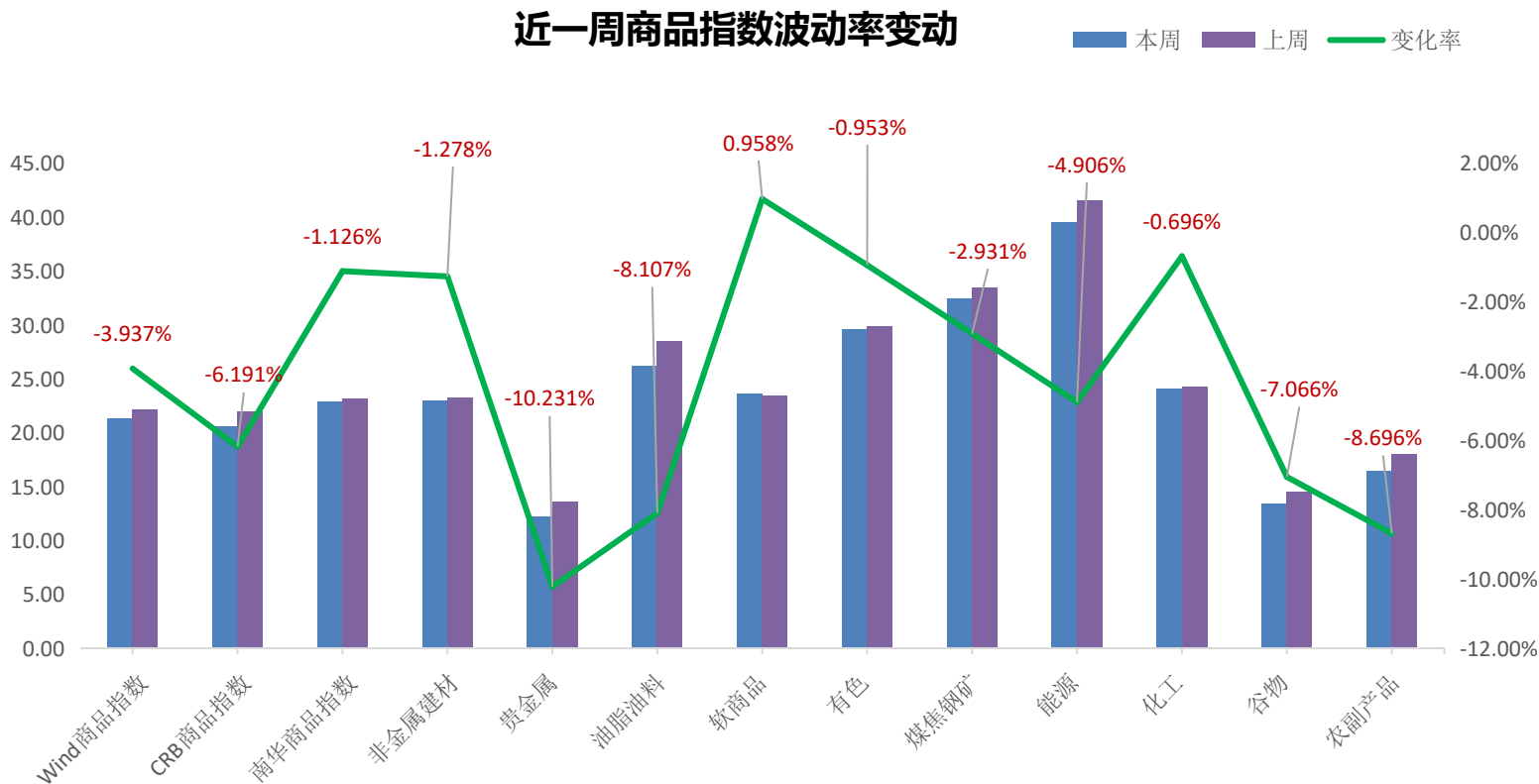
重要商品的价差套利数据，主要用来追踪国内重要商品的跨品种套利价差，有助于发现相对稳健的套利机会。套利的本质在于“均值回归”，挖掘出“异常值”，但要注意交易的周期，以及充分了解出现极端价差的底层逻辑，及其与基本面情况的相互印证。当前，大宗商品处在顶部区域，酝酿着新一轮的行情机会，许多商品的价差也往往容易出现绝佳的套利机会，带来相对稳健的投资收益。

值得关注的商品价差套利机会：TA-EG（止盈离场）；豆棕、菜棕价差（再次入场）。



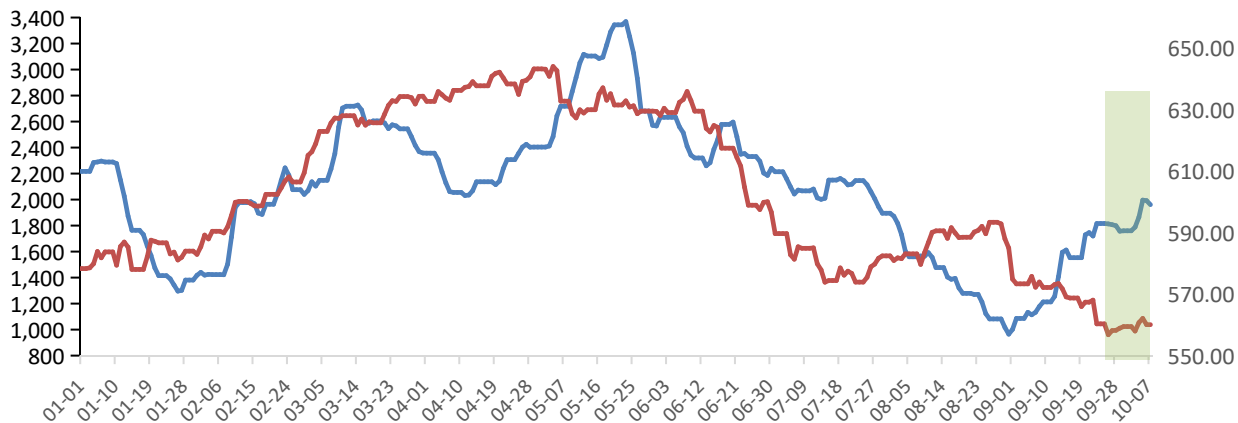
波动特征

上周，国内商品期货各板块的波动率多数降波，降波幅度明显的板块是贵金属、油脂油料和农副产品；波动率上行的仅有软商品。

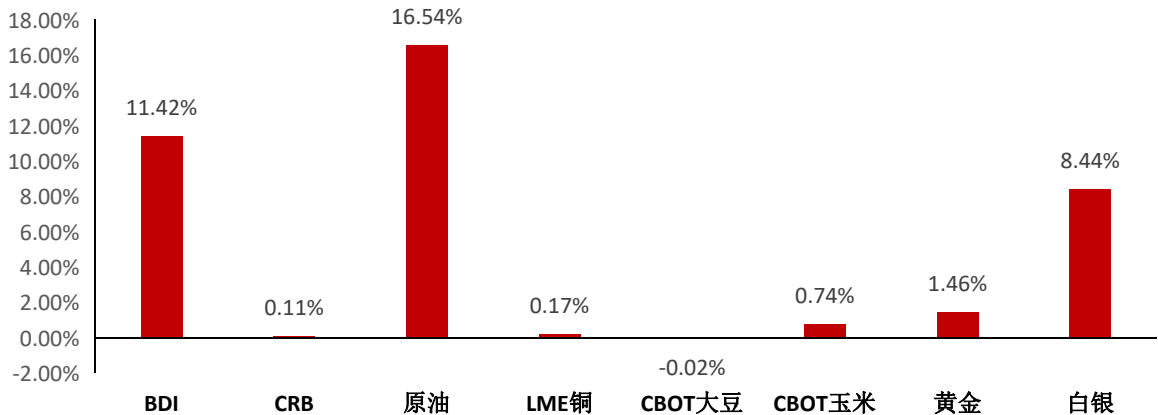


数据追踪——国际大宗商品普遍走高，原油领涨，白银强劲反弹，金银比与金油比大幅下挫。

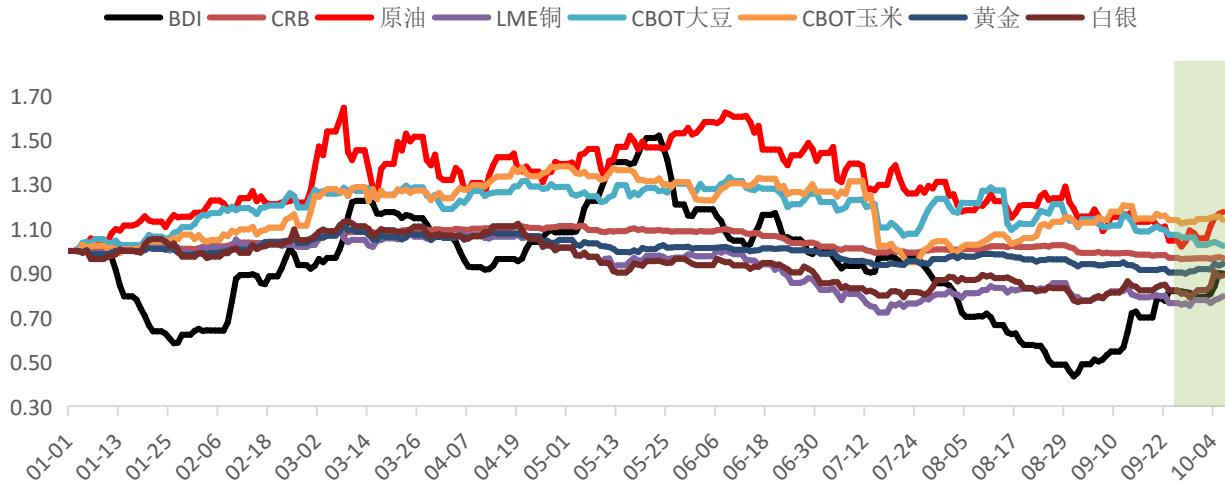
波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



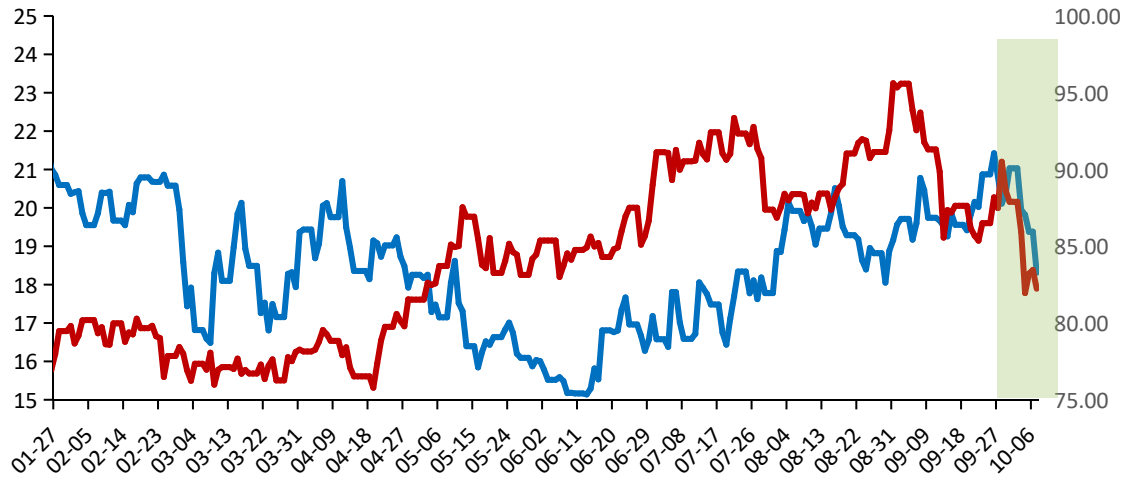
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



国际主要大宗商品2022年内收益表现

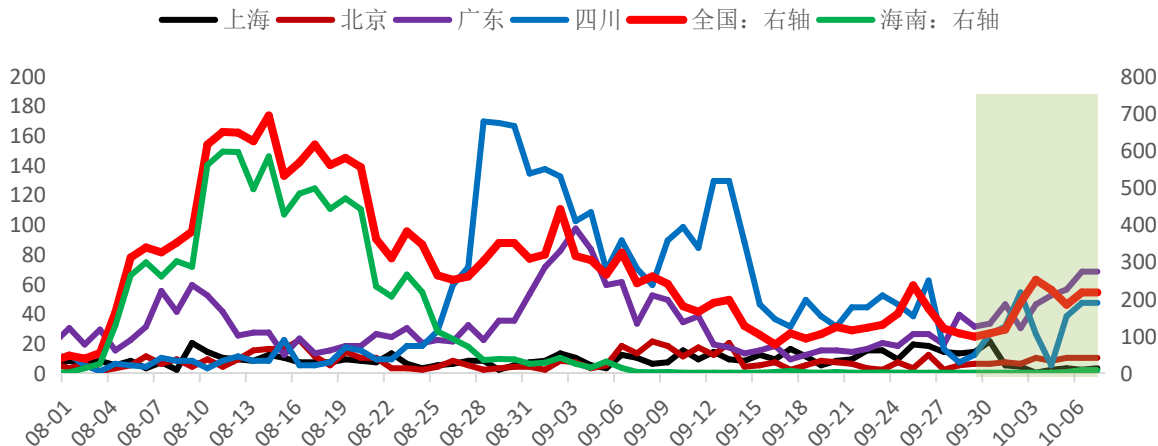


金油比 金银比:右轴

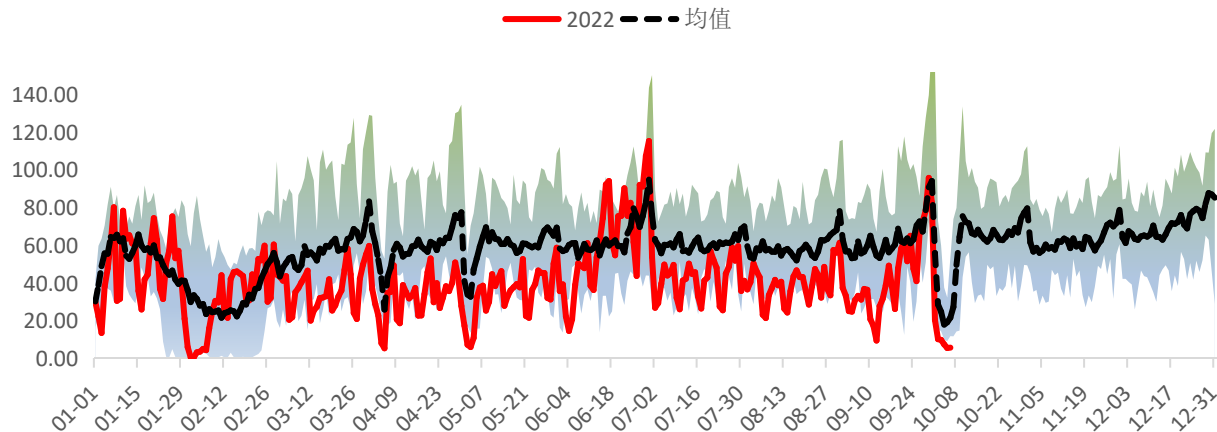


数据追踪——疫情反复扰动，对主要城市的出行影响有限，地产销售依旧疲软，资金利率节前飙升。

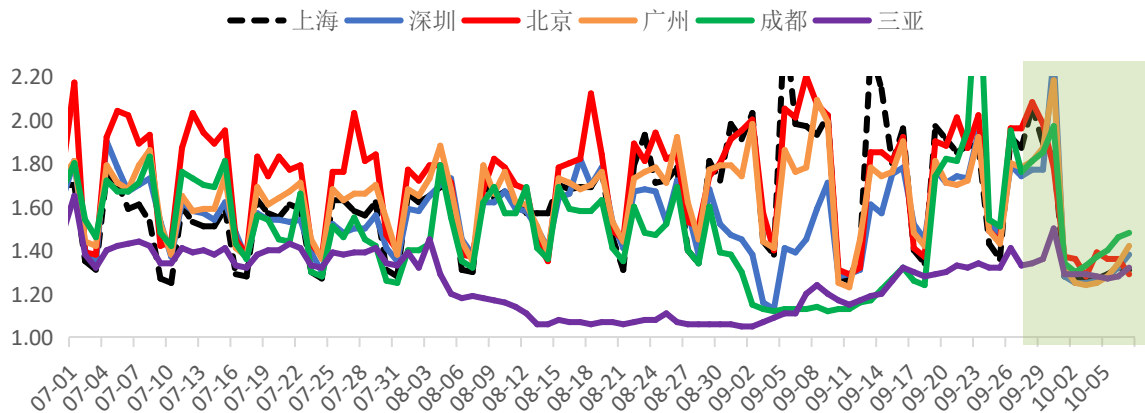
中国新冠肺炎每日新增确诊病例（人）



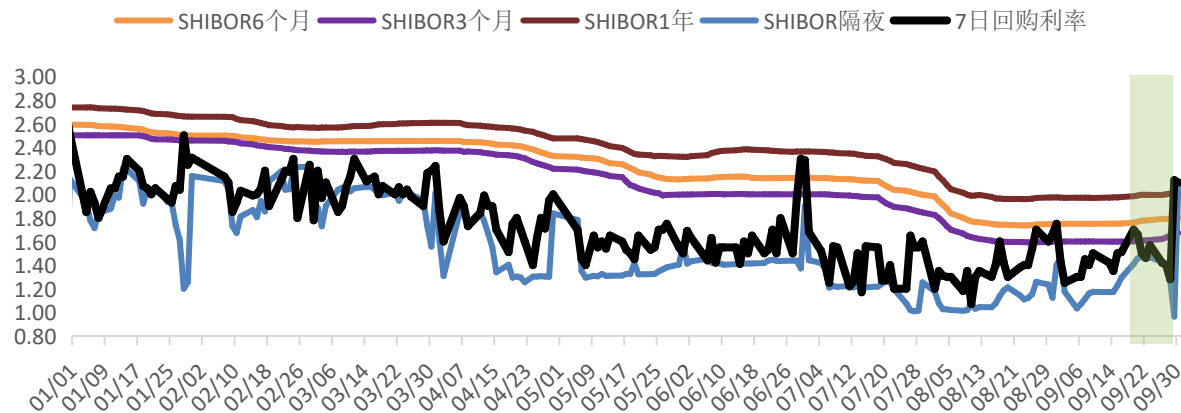
全国商品房成交面积季节性走势图



主要城市拥堵延时指数

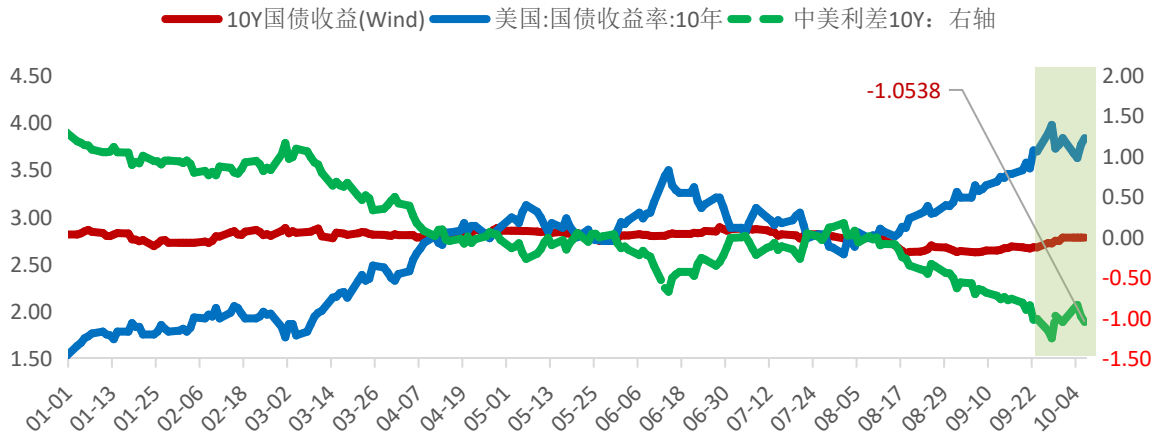


国内货币市场资金利率

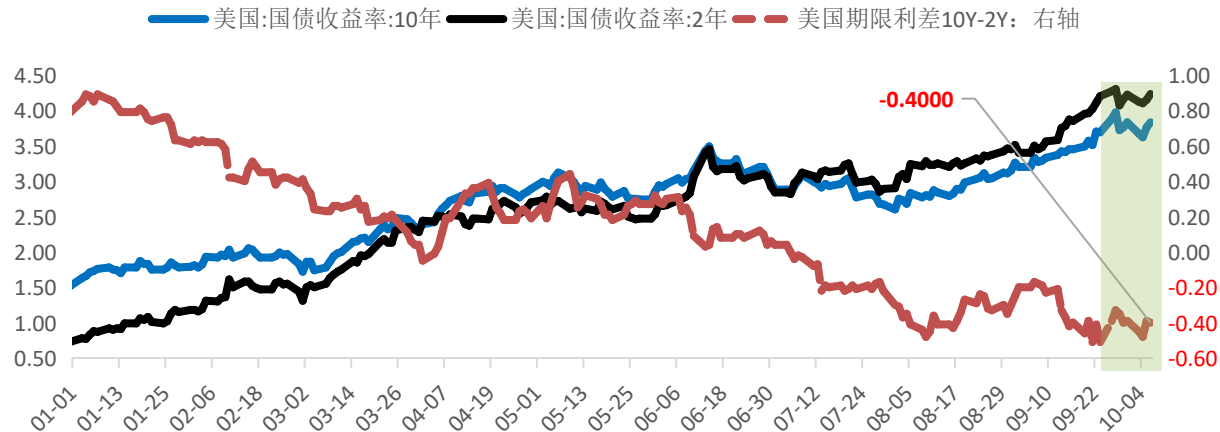


数据追踪——通胀预期探底上行，美国期限利差触底反弹，中美利差持续倒挂，人民币加速贬值。

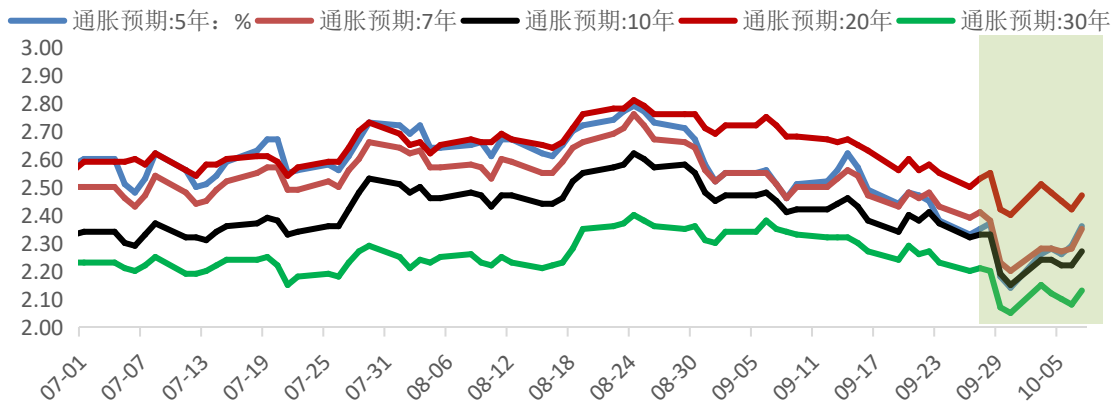
中美利差 (10Y)



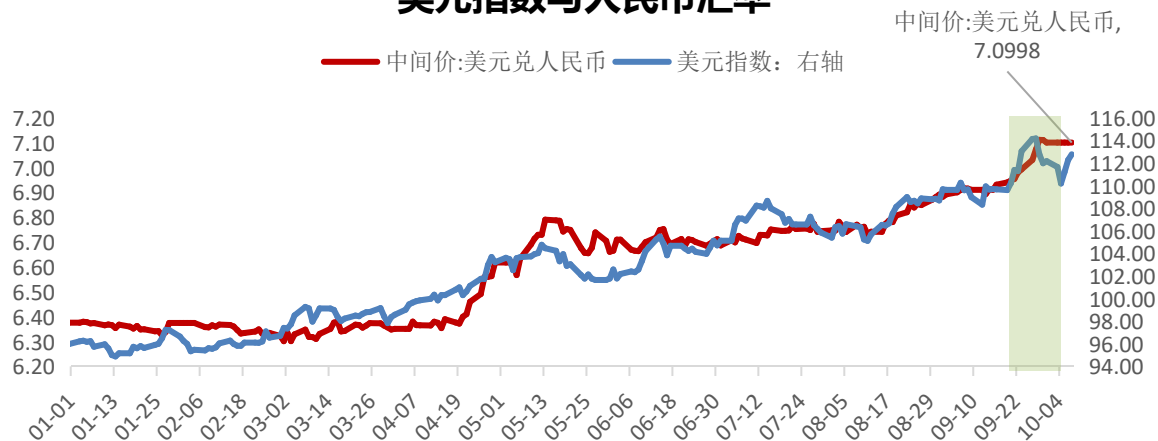
美国期限利差 (10Y-2Y)



美国国债隐含通胀预期近三个月走势图

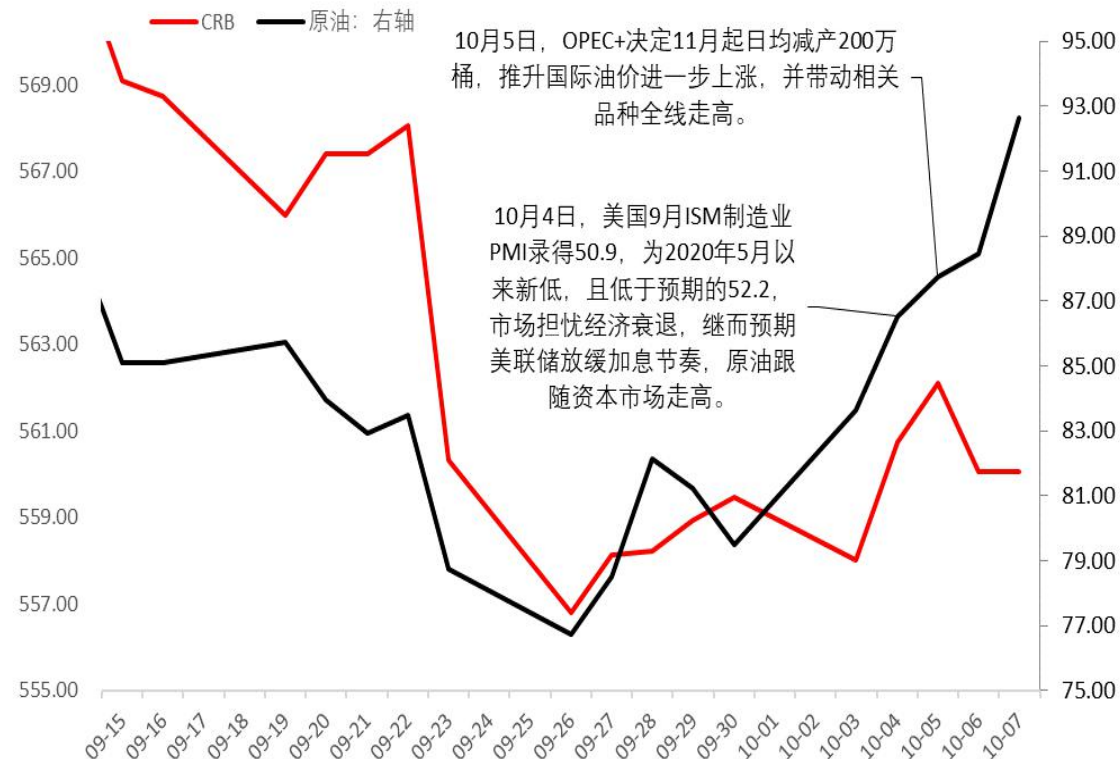
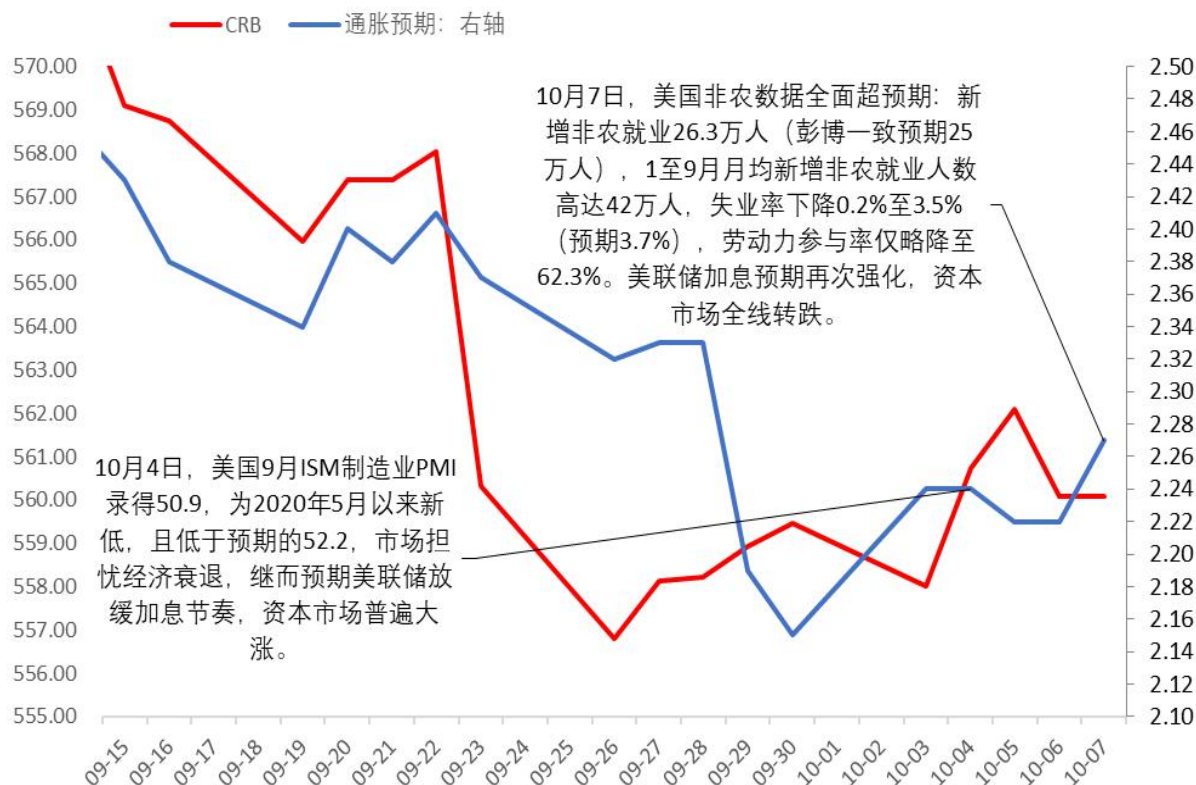


美元指数与人民币汇率



宏观逻辑——美联储加息预期影响商品波动的节奏，原油在加息预期缓和与OPEC+减产共振影响下大幅上涨，与其他商品走势偏离。

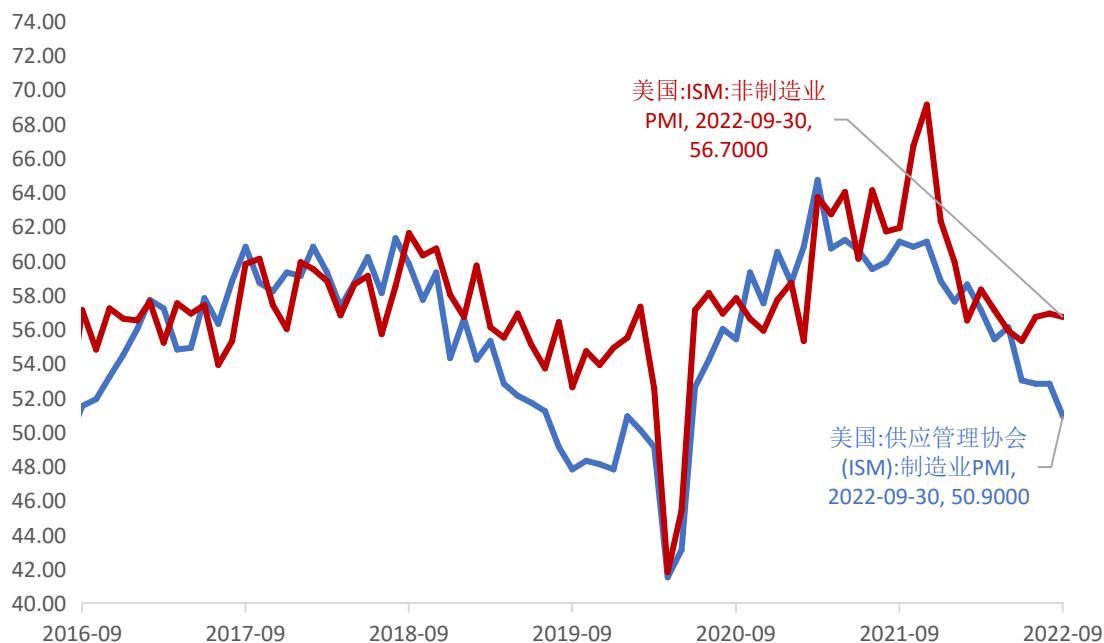
国庆假期海外市场风起云涌，重磅数据出炉扰动加息预期。多国PMI转弱忧虑经济衰退，就业市场强劲支撑服务价格，加剧通胀的韧性，市场在交易衰退/滞胀间反复徘徊，继而造成资产价格的大幅波动。



宏观逻辑——美联储加息节奏主导商品走势的方向，市场的预期差影响行情波动的幅度与节奏。

国庆假期海外市场风起云涌，重磅数据出炉扰动加息预期。多国PMI转弱忧虑经济衰退，就业市场强劲支撑服务价格，加剧通胀的韧性，市场在交易衰退/滞胀间反复徘徊，继而造成资产价格的大幅波动。

美国ISM制造业PMI进一步恶化，衰退担忧继而弱化美联储加息预期



美国非农就业数据略超预期，就业市场的强劲支撑服务品价格，美联储加息预期再次强化

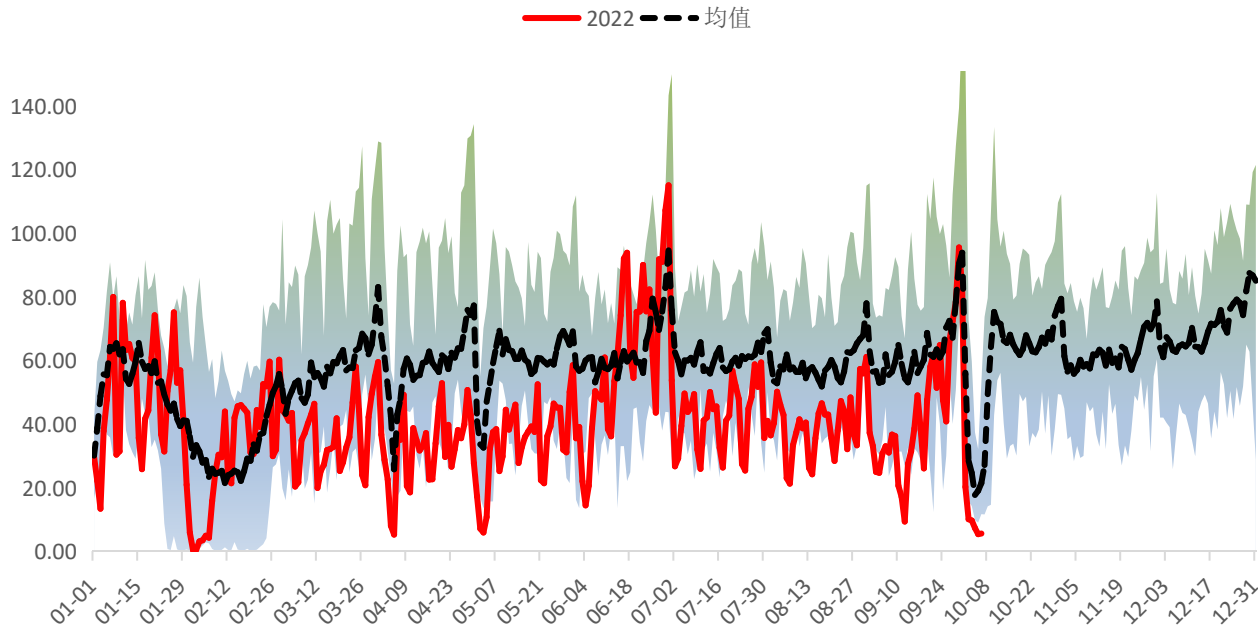


宏观逻辑——国庆节前出台多项利多楼市的政策措施，有望带动国内股市节后高开，但黑色商品风险仍存。

国庆节前出台多项利多楼市的政策措施，有望带动国内股市节后高开。但对于国内商品期货的黑色金属方面，虽然国庆节前出台多项利多楼市的政策措施，有望在预期层面扭转一定的悲观情绪，但国内地产销售数据仍旧疲软，外盘铁矿石假期震荡走低，节前的反弹已然消化掉大部分的利好预期，节后转跌风险仍存。

- 9月29日，人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。符合条件的城市政府，可自主决定在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。
- 9月30日，央行决定，自10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%；第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变。这是央行时隔逾7年首次下调首套个人住房公积金贷款利率。
- 财政部、税务总局同日明确，在2023年年9月30日，央行决定，自10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%；第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变。这是央行时隔逾7年首次下调首套个人住房公积金贷款利率。
- 财政部、税务总局同日明确，在2023年年底之前，符合条件的纳税人出售自有住房后并在1年内重新购房，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。此前一天，央行、银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策。

全国商品房成交面积季节性走势图

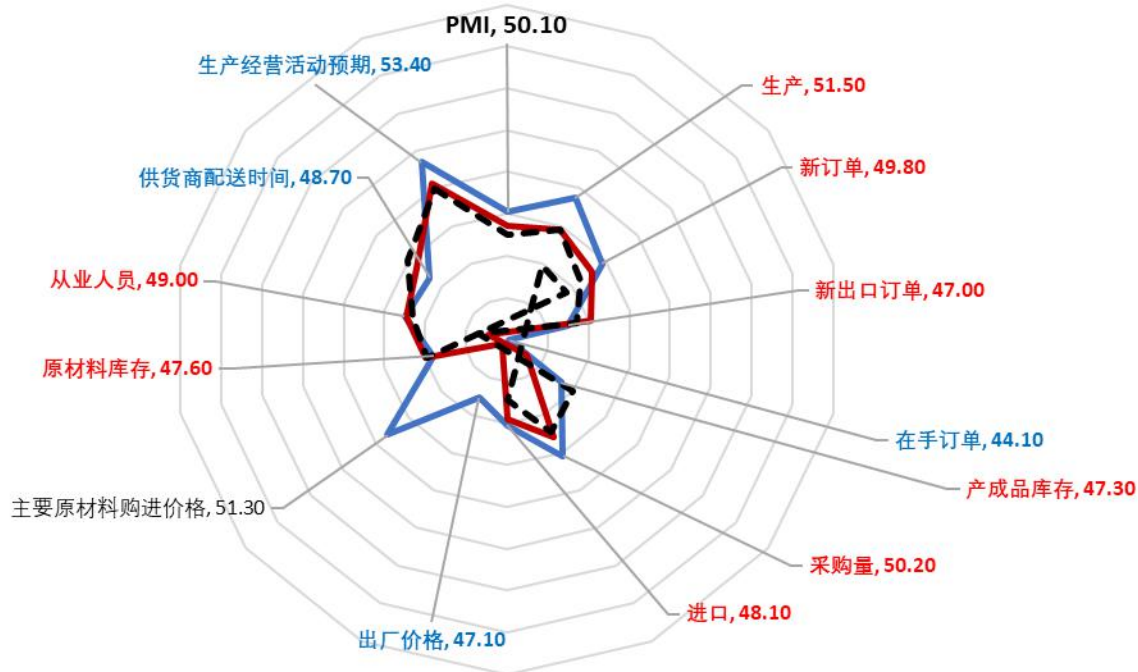


宏观逻辑——9月国内PMI出现明显好转，特别是在生产经营活动预期上改观，但隐忧仍存。

- 统计局PMI与财新PMI表现的背离；
- 新出口订单的大幅走弱，令市场担忧外需。

制造业PMI各项指标表现

— 2022/9/30 — 2022/8/31 - - - 2022/7/31



9月财新中国制造业PMI降至48.1



本周关注—重点是美联储官员的讲话和中美通胀数据

1. 10月10日（周一）国内期货市场开市，上午8:55-9:00为所有期货、期权合约的集合竞价时间，当晚恢复夜盘交易。
2. 10月10日（周一）为马来西亚公共假期，马来西亚衍生品交易所（BMD）休市一日。
3. 10月10日24:00，国内成品油开启新一轮调价窗口。市场预计，成品油调价有望实现年内“第八跌”，预计加满一箱50L汽油至少节省5元。
4. 下周多位美联储官员将发表讲话。10月10日21:00，2023年FOMC票委埃文斯就经济前景和货币政策发表讲话；10月11日01:00，美联储理事布雷纳德发表讲话；10月12日00:00，2022年FOMC票委梅斯特发表讲话；10月13日01:45，美联储理事巴尔发表讲话；02:00，美联储FOMC公布9月货币政策会议纪要；06:30，美联储理事鲍曼发表讲话；10月14日22:30，美联储理事丽莎·库克就经济前景发表讲话。欧佩克+减产200万桶/日加大了美联储抗击通胀的难度，关注上述官员及会议纪要对未来加息预期的表态。
5. 10月11日12:30，MPOB将公布9月棕榈油供需报告。彭博社调查数据显示，马来西亚棕榈油库存可能升至3年以来最高水平的226万吨，因为产量增长超过了出口需求的复苏。
6. 10月11日，ITS、Amspec、SGS将公布马来西亚10月1-10日棕榈油出口数据。10月1-5日ITS数据显示马棕油出口量环比减少37.71%，可能与中国国庆假期成交清淡所致。关注10月前十日的出口是否恢复。
7. 10月12日，欧佩克公布月度原油市场报告；10月13日16:00，IEA公布月度原油市场报告。欧佩克+在10月5日会议上宣布11月份减产200万桶/日，尽管原油月报公布的是9月份数据，投资者仍可关注欧佩克产量的变化及其对全球油市基本面的预测。
8. 10月13日00:00，USDA将公布10月供需报告。9月份月报将新作美豆期末库存、单产、产量预估均下调，近期大豆优良率及大豆收割率的数据均无异常，留意USDA是否在10月月报继续调整美豆数据。
9. 10月13日20:30，美国9月末季调CPI年率、9月季调后CPI月率。美国8月CPI同比上涨8.3%，高于市场预期的8.1；8月CPI环比上涨0.1%，高于市场预期的-0.1%。九月份原油价格回落明显，关注9月美国CPI数据是否出现回落迹象。
10. 10月14日09:30，中国9月CPI及PPI数据将公布。10:00，海关总署将公布中国9月贸易帐、进出口数据。



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢