



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 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年05月15日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

最近一周，资本市场涛声依旧，不尽如人意的中国经济数据打压市场，风险资产普遍走低。海外市场，美国债务上限临近扰动市场，全球经济衰退阴霾笼罩，美元指数走高。资本市场，全球股市普遍收跌，印度语日经股市逆势走高，中国股市普跌格局。大宗商品几乎全线走软，伦铜破位下挫领跌，金价上行乏力高位回落。国内市场，债强股弱，商品普跌；股指风格分化收敛，价值不跌成长转强，债市上行近弱远强。

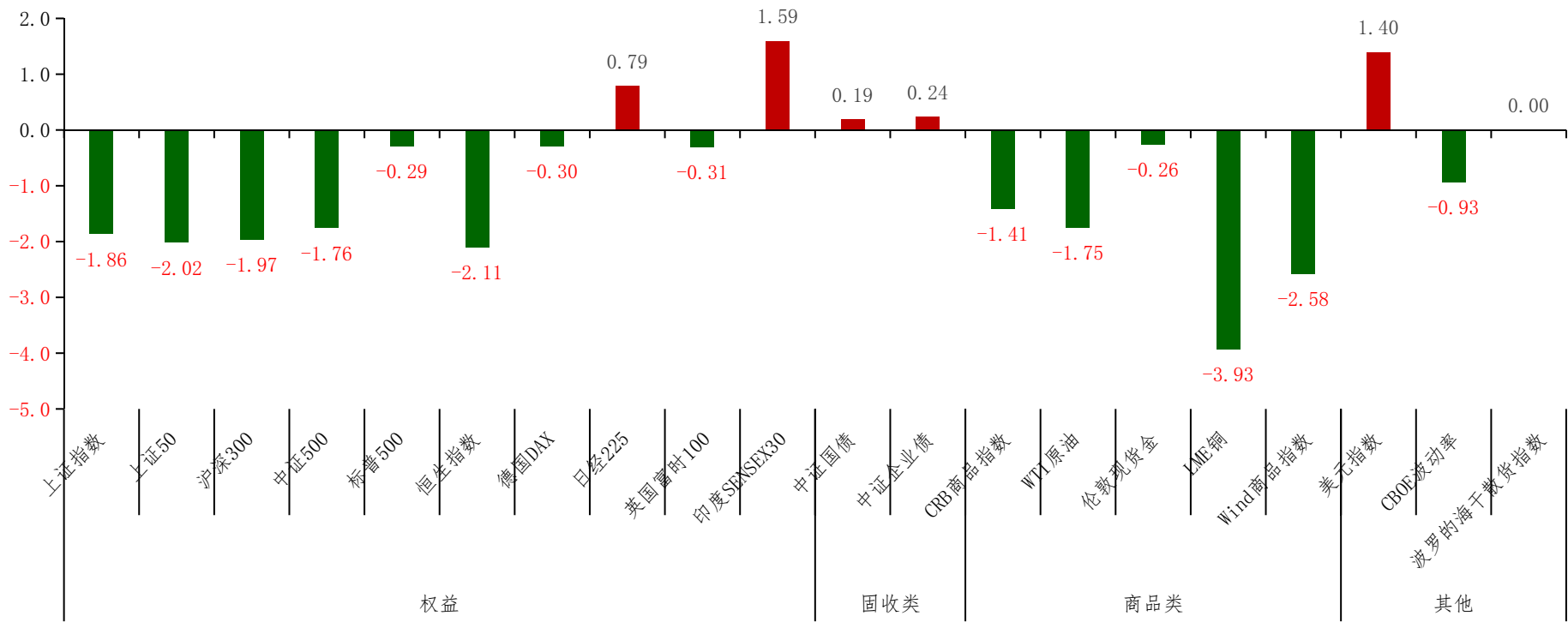
商品期货的表现来看，商品高开低走震荡收跌，wind商品指数周度涨跌幅-2.58%，除了能源板块全线收跌，非金属建材、农副产品和有色跌幅居前，能源板块逆势收涨。周一在煤焦钢矿的大涨中市场氛围回暖，周二到周四，中国表现不佳的经济数据打压乐观情绪，商品空头占优，普跌态势，周五夜盘，降息预期再起，更多刺激政策有望出台，市场的悲观有所修复。值得注意的是，国内商品期货上周波动率大幅上扬，五一节后资金积极入场，前期涨幅较大的贵金属和软商品资金流出明显，而有色、油脂油料和能源板块出现大幅资金流入迹象。

当前一段时间，期货市场的焦点转向国内，5月8日的反弹犹如昙花一现，随后陆续出炉的出口、通胀和金融数据不断强化悲观预期，对国内经济复苏持续性的担忧仿佛得到了验证，股市与商品连日下挫，国内定价商品加速补跌弱于国际定价大宗。比较2015年以来的季节性走势，我们发现2023年以来的股指、商品的走势特征与2017年颇为相似；但能否像2017年那样，在下半年迎来反弹的关键在于政策，在于对国内经济悲观预期的扭转，尤其是地产；居民部门中长期贷款的大幅转负，虽有贷款前置等数据异常等影响，但配合高频的地产销售的大幅走软，都是值得警惕的。当下，商品明显超卖，处在弱势寻底阶段。

大类资产

最近一周，资本市场涛声依旧，不尽如人意的中国经济数据打压市场，风险资产普遍走低。海外市场，美国债务上限临近扰动市场，全球经济衰退阴霾笼罩，美元指数走高。资本市场，全球股市普遍收跌，印度语日经股市逆势走高，中国股市普跌格局。大宗商品几乎全线走软，伦铜破位下挫领跌，金价上行乏力高位回落。

全球大类资产周内涨跌幅%

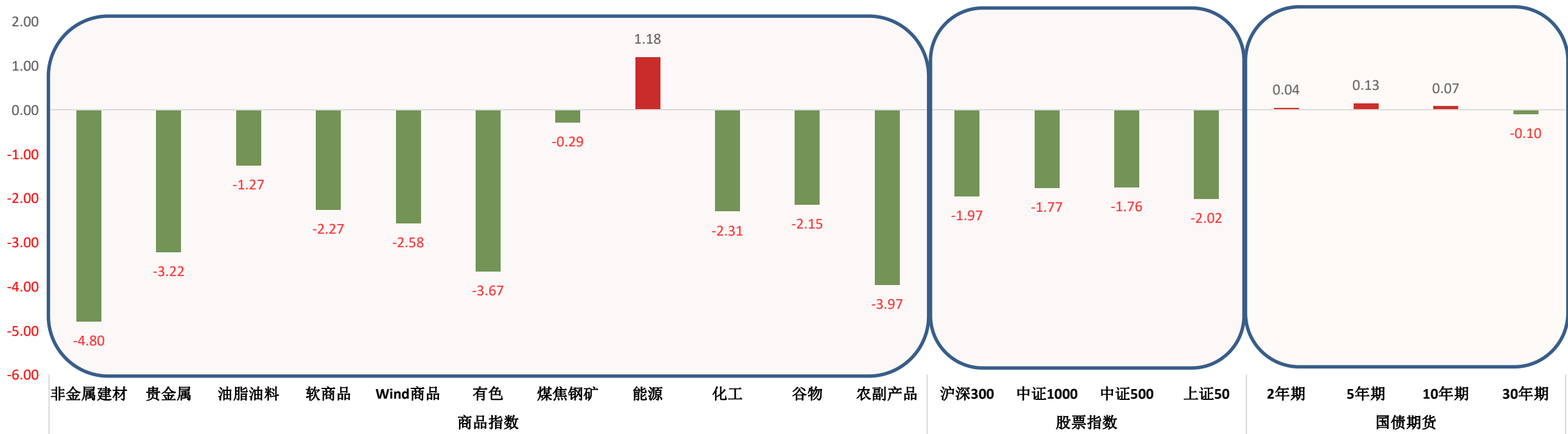


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

- 国内债市走高，股指普遍收跌，商品除了能源板块全线收跌；
- 四大指数全线走软，上证指数50不跌幅度居前，成长风格跌幅相对价值较小；
- 债市近强远弱，30年期收跌，2、5、10年期联袂收涨，5年期国债期货涨幅最大；
- 商品除了能源板块全线收跌，wind商品指数周度涨跌幅-2.58%，非金属建材、农副产品和有色跌幅居前，能源板块逆势收涨。

上周期市板块涨跌幅

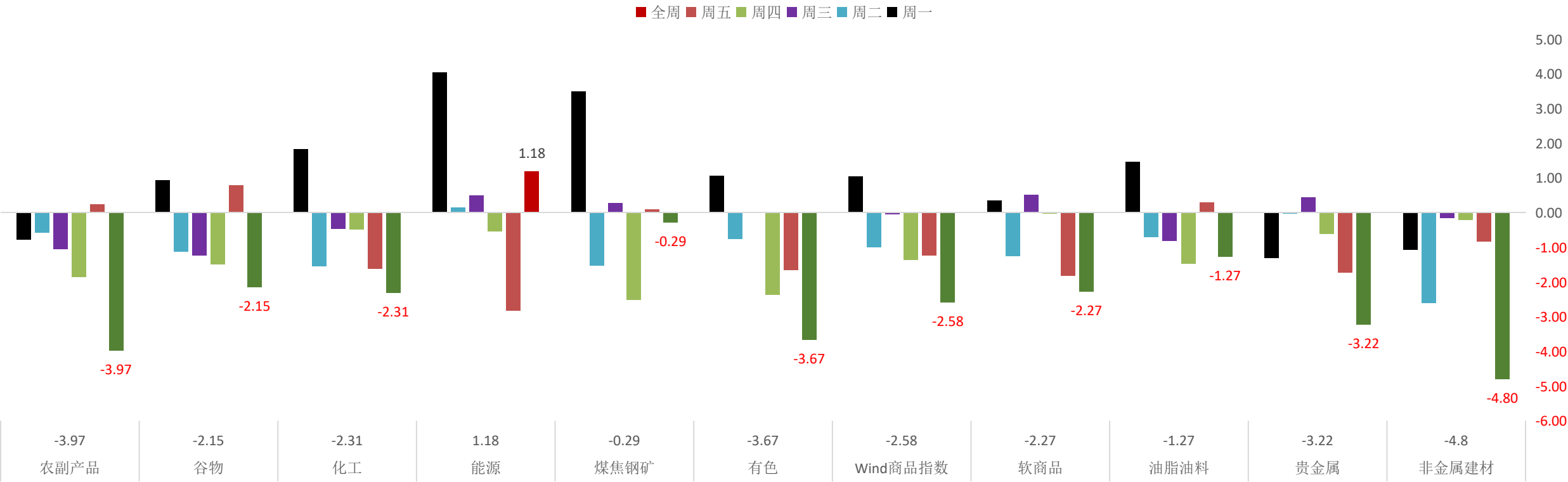


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

商品期货的表现来看，商品高开低走震荡收跌，wind商品指数周度涨跌幅-2.58%，除了能源板块全线收跌，非金属建材、农副产品和有色跌幅居前，能源板块逆势收涨。周一在煤焦钢矿的大涨中市场氛围回暖，周二到周四，中国表现不佳的经济数据打压乐观情绪，商品空头占优，普跌态势，周五夜盘，降息预期再起，更多刺激政策有望出台，市场有所修复。

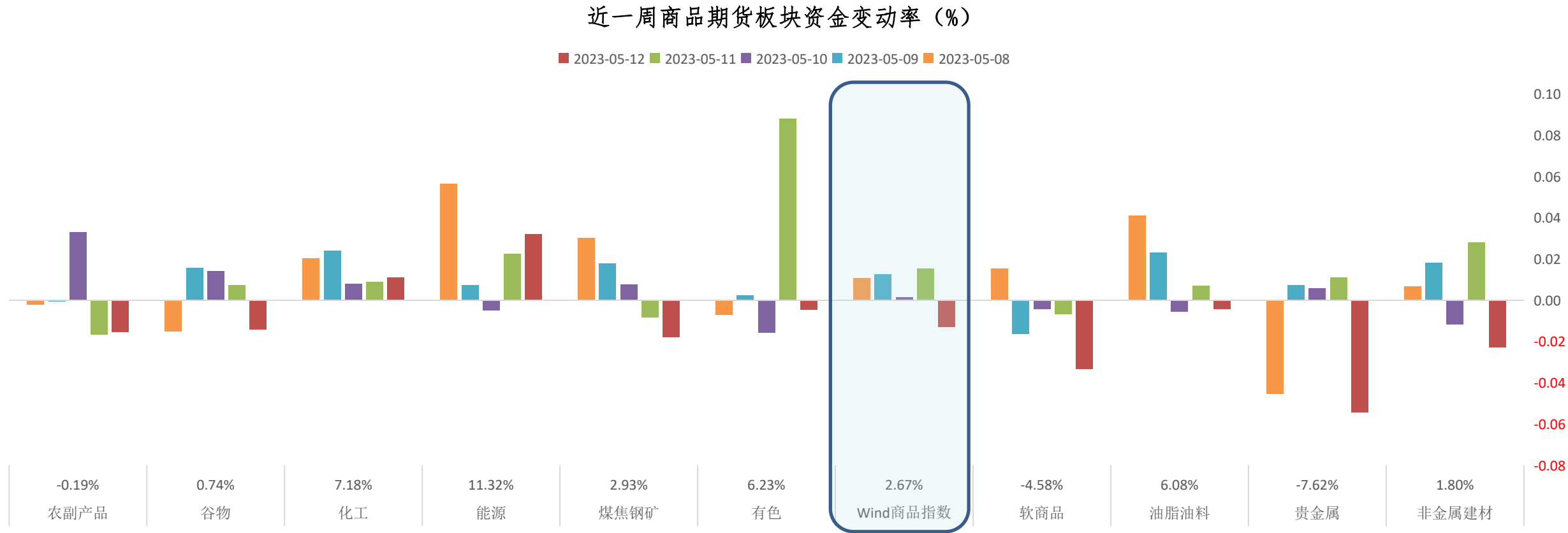
近一周商品大类指数涨跌幅（%）



注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金是五一节后积极回流，贵金属和软商品等板块资金流出明显。
 有色、油脂油料和能源板块资金明显流入值得关注。

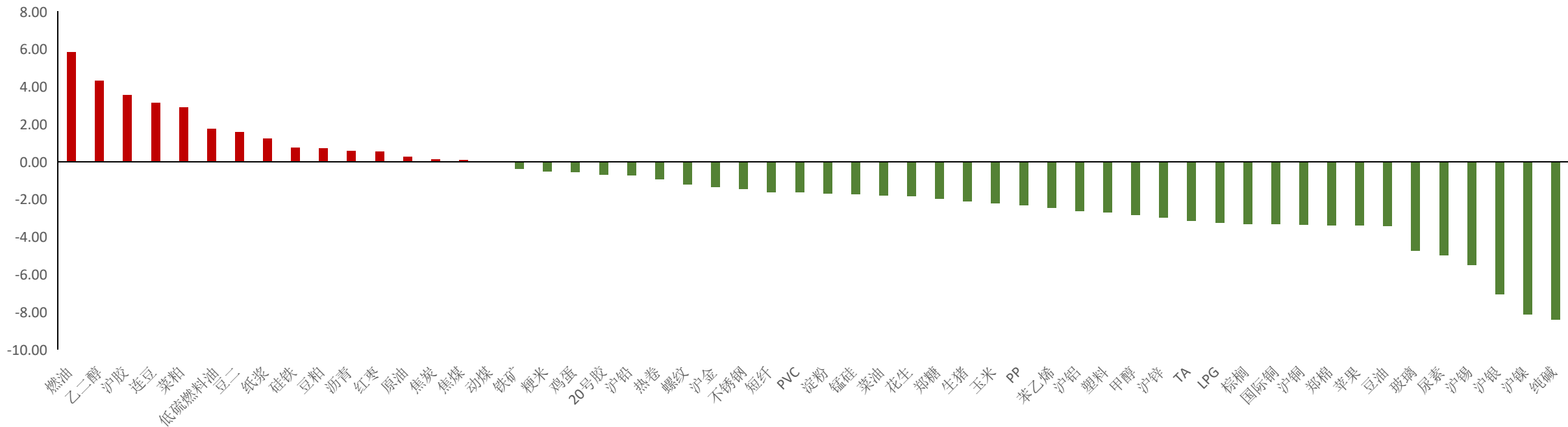


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

近一周，国内主要商品期货涨跌幅绿肥红瘦，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**燃油**、**乙二醇**和**沪胶**；跌幅居前的商品期货品种为**纯碱**、**沪镍**和**沪银**。

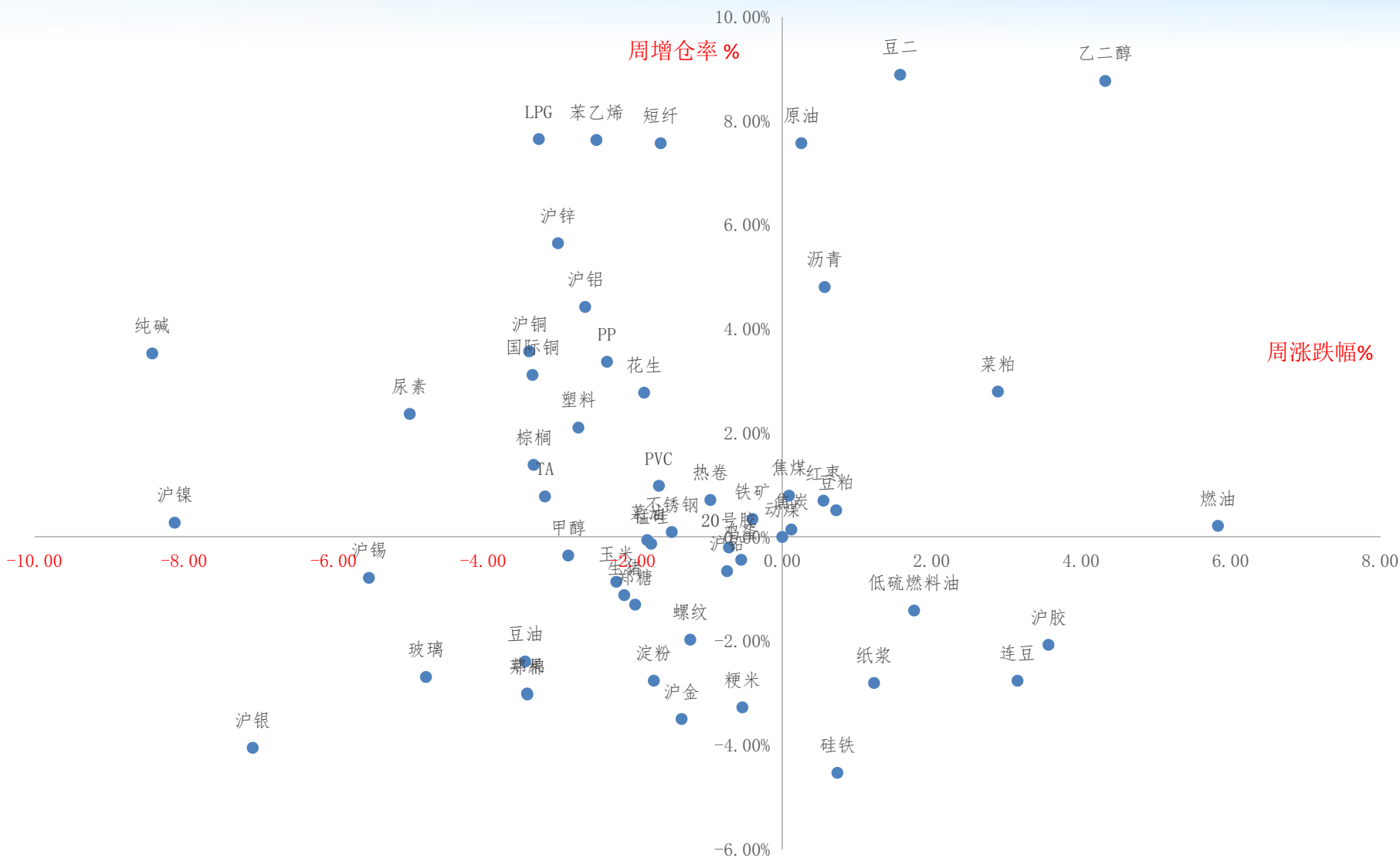
上周商品期货品种涨跌幅（%）



市场情绪

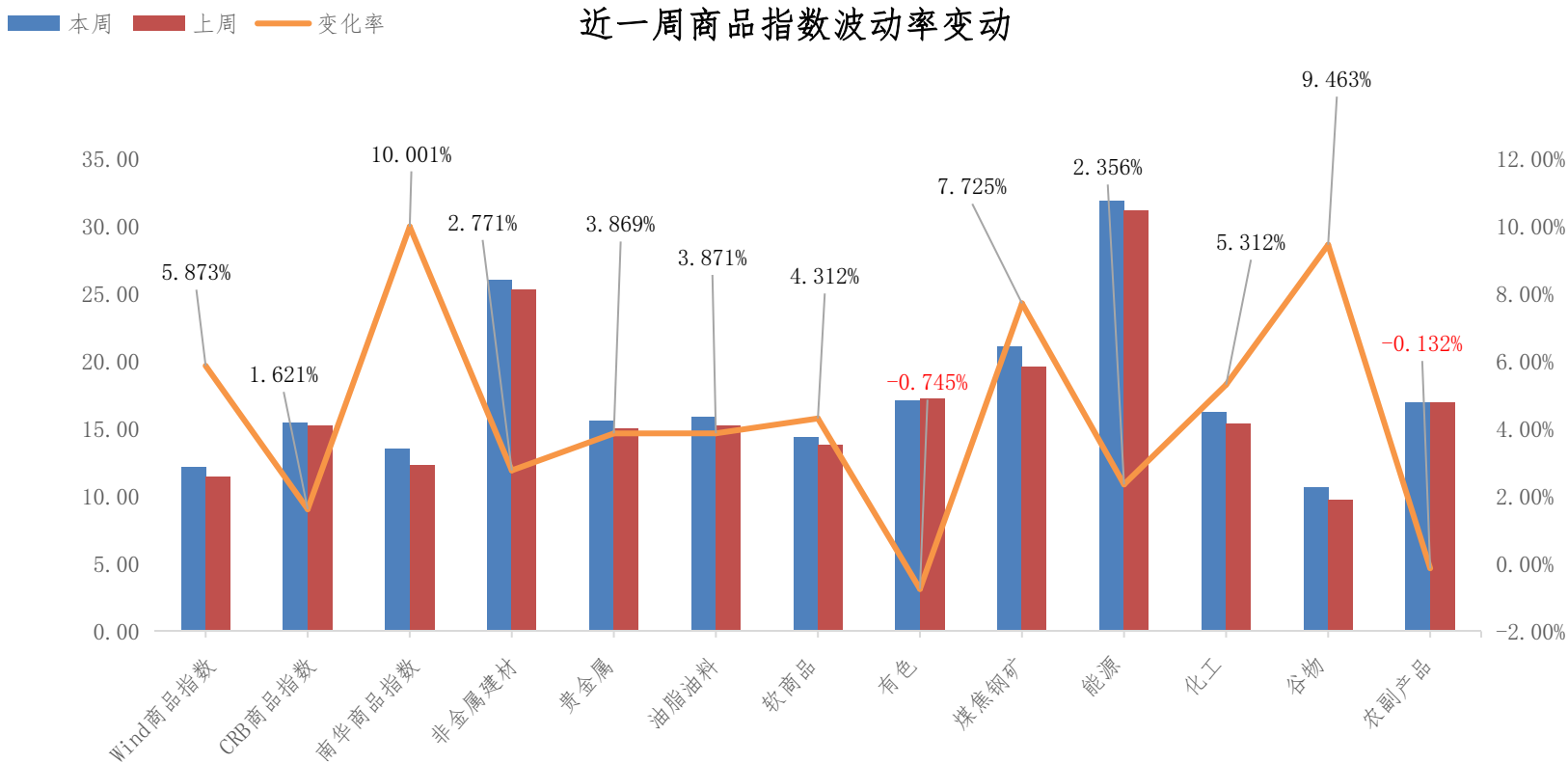
上周，从量价配合的角度来看：

- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种**较少**，值得关注的是**乙二醇、菜粕和豆粕**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种**很多**，**纯碱、尿素和棕榈油**值得重点关注！



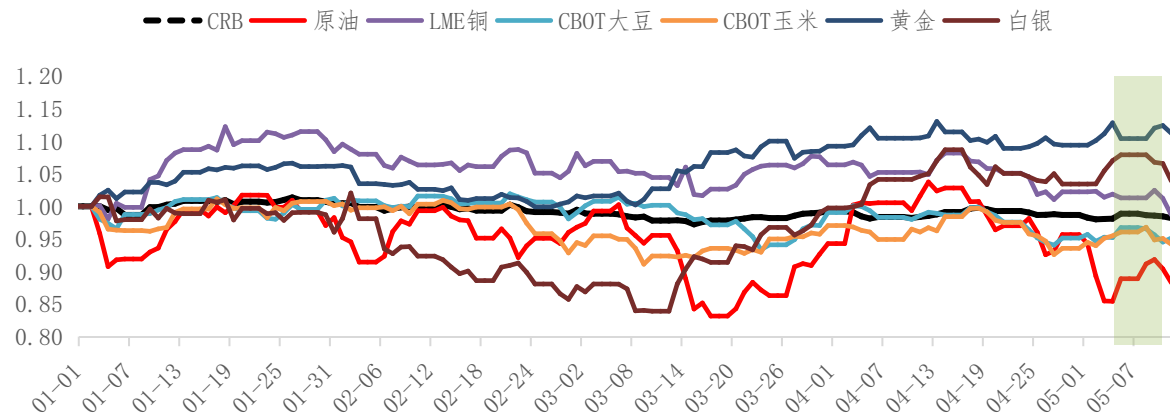
波动特征

上周，国际CRB商品指数的波动率变动+1.621%，国内wind和南华商品期货指数波动率都大幅上扬；分板块来看，商品期货板块的波动率变动较大，升波幅度居前的板块是煤焦钢矿、谷物和化工，小幅降波的板块是有色和农副产品。

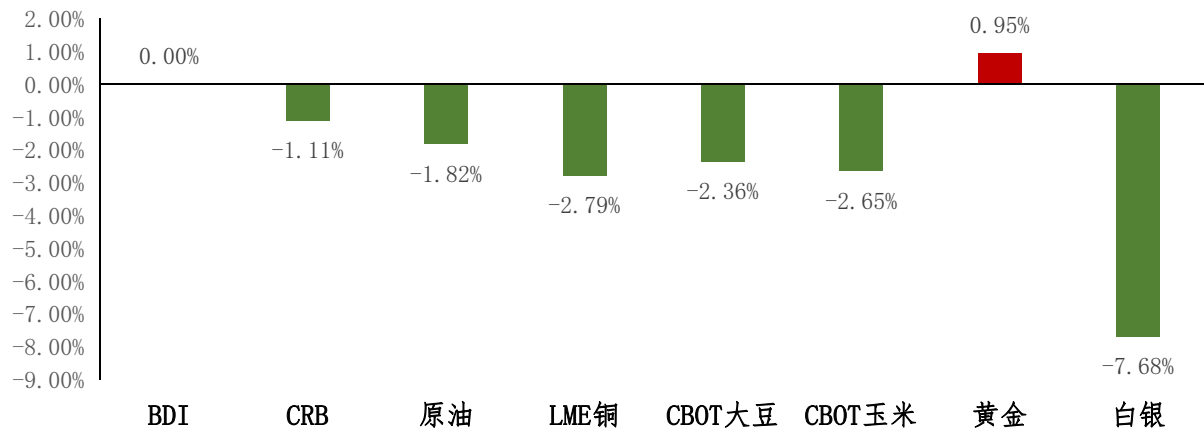


数据追踪——国际大宗商品普跌，银价高位大幅回落，商品指数波动率明显抬升，避险情绪推升金油比与金油比。

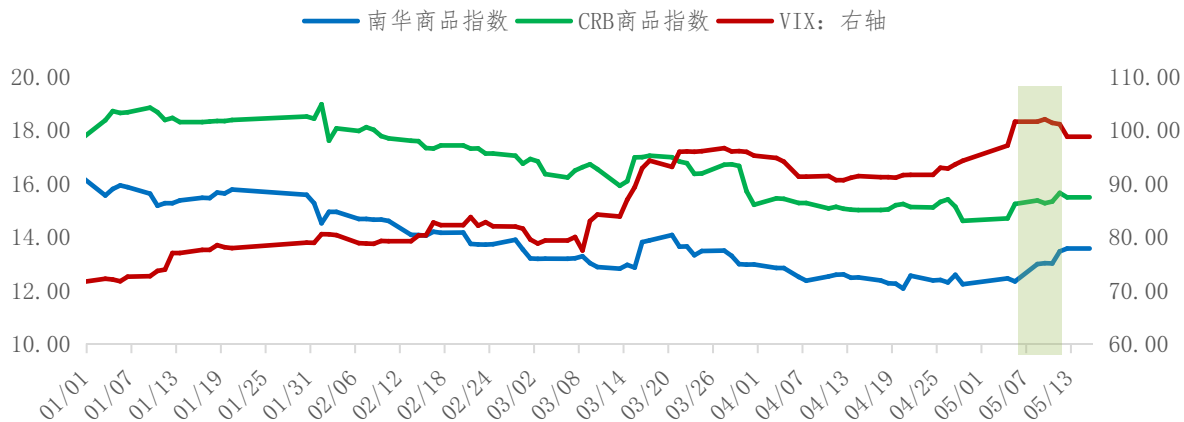
国际主要大宗商品2023年内收益表现



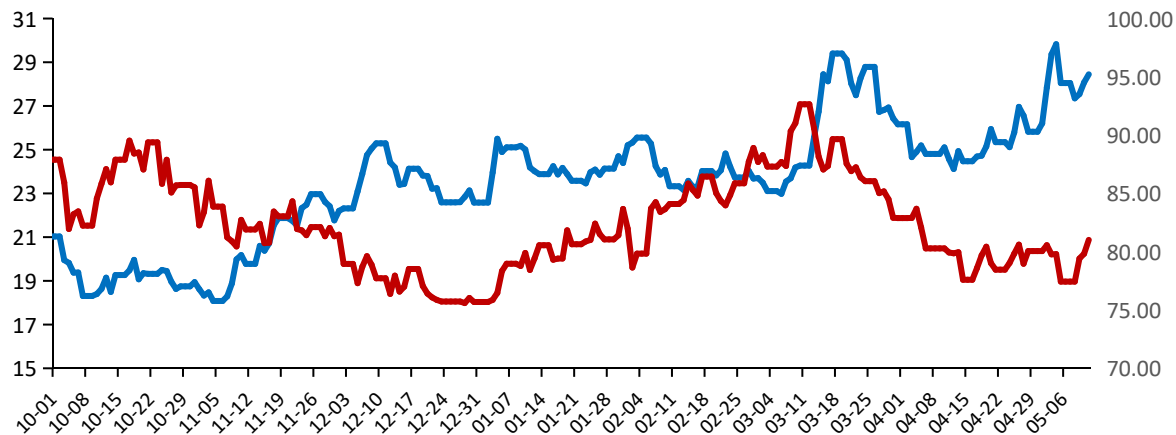
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



商品指数的历史波动率与VIX指数

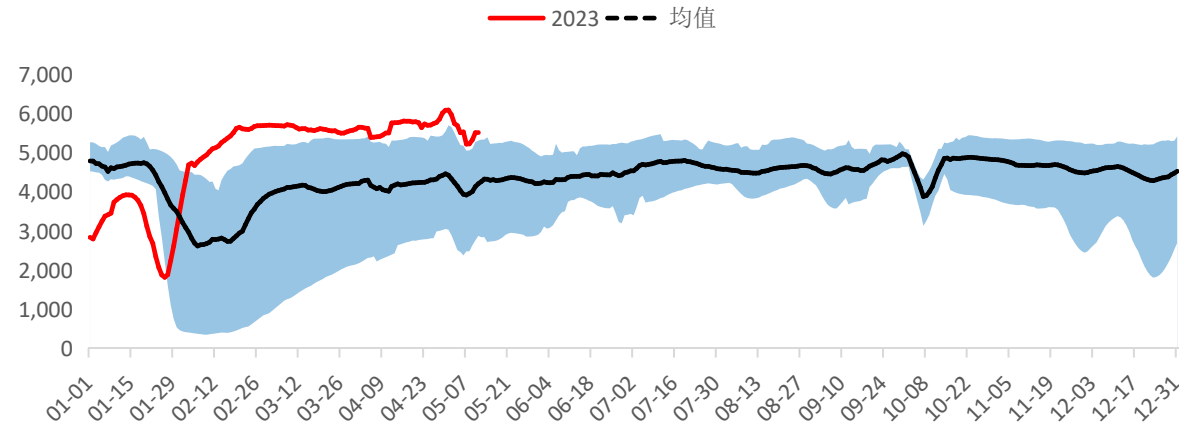


金油比 金银比: 右轴

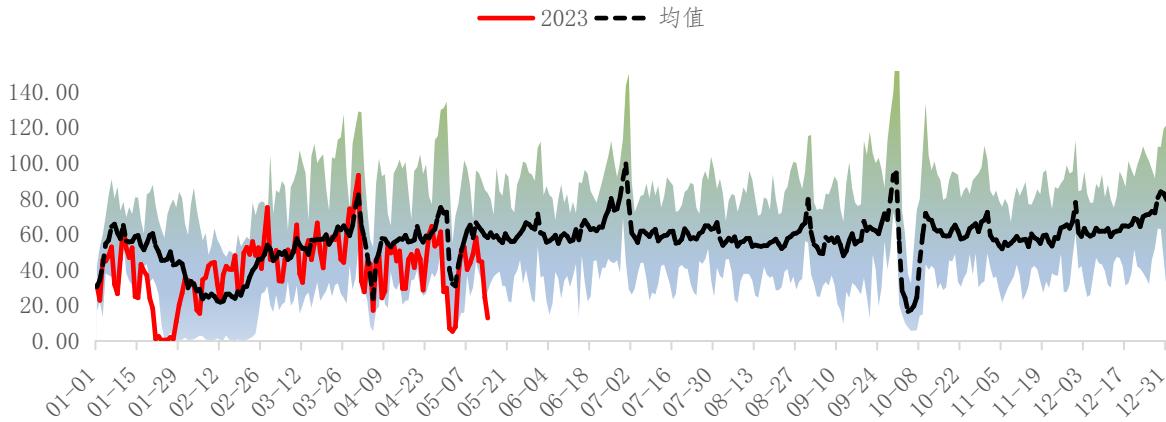


数据追踪——国内地产销售再次下行，经济数据不佳打击居民购房意愿，资金利率低位运行。

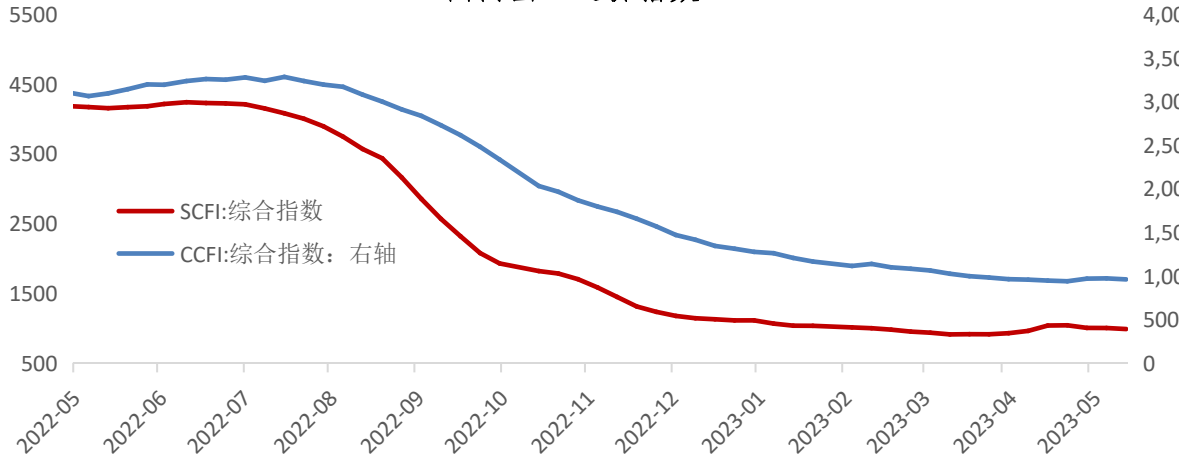
全国主要城市地铁客运量季节性走势图（单位：万人次）



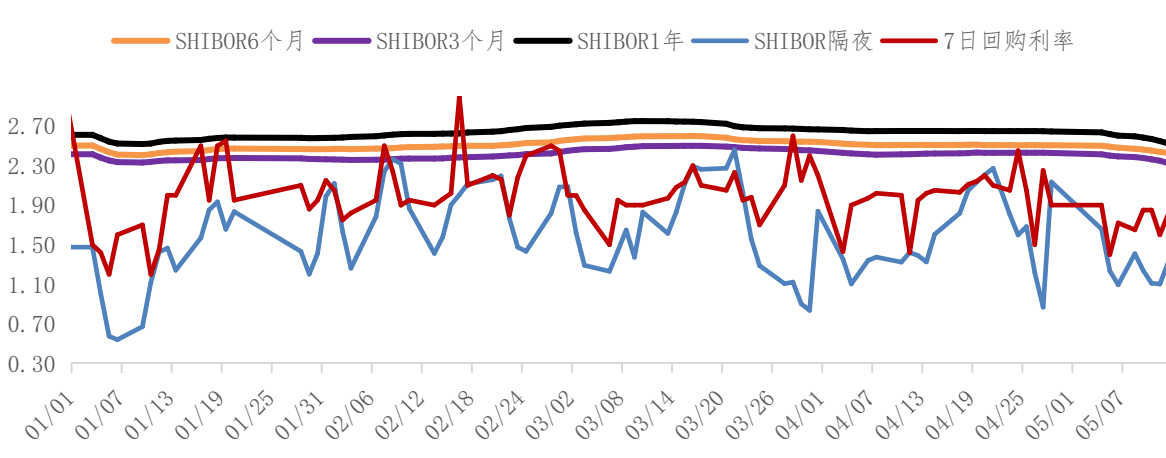
全国商品房成交面积季节性走势图（单位：万平方米）



国内出口运价指数



国内货币市场资金利率

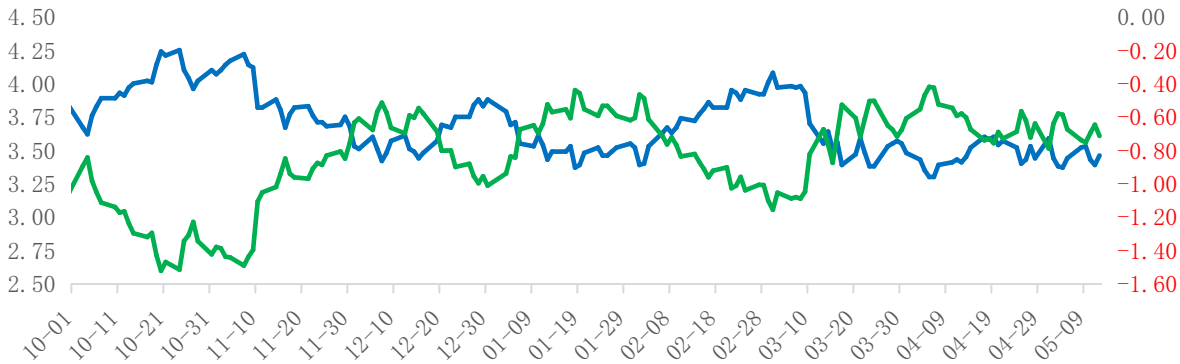


注：数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪—美债震荡小涨，中美利差窄幅波动，通胀预期走跌，金融条件平稳，美元大涨，人民币走贬。

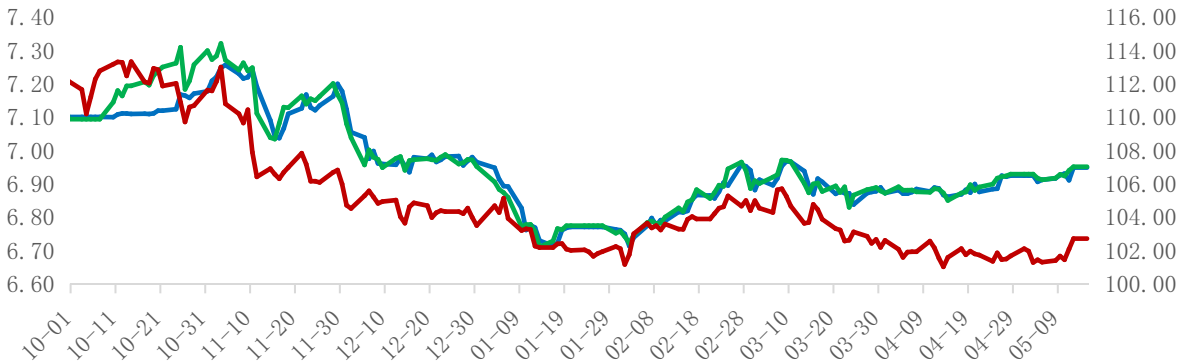
中美利差 (10Y)

— 美国: 国债收益率: 10年 — 中美利差10Y: 右轴



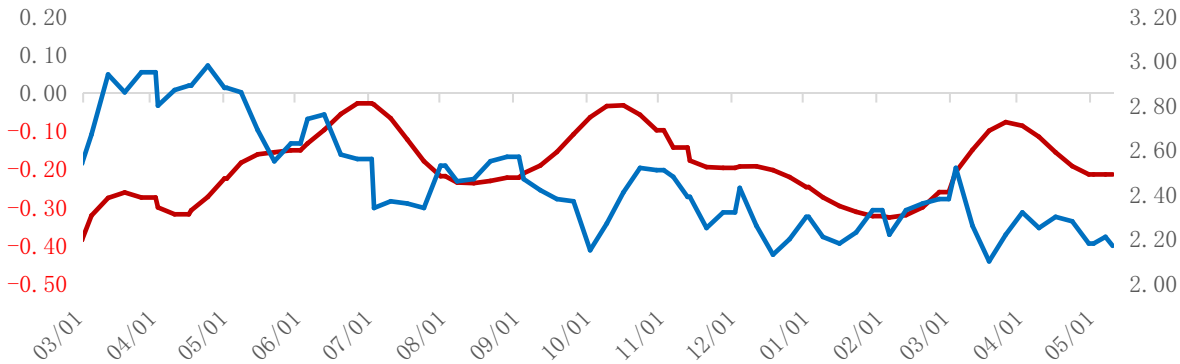
美元指数与人民币汇率

— 中间价: 美元兑人民币 — 即期汇率: 美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



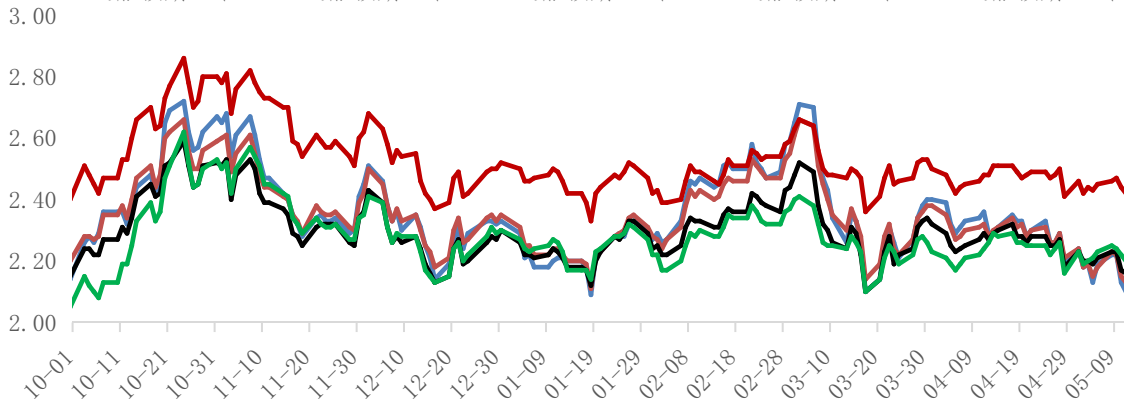
美国: 芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国: 芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



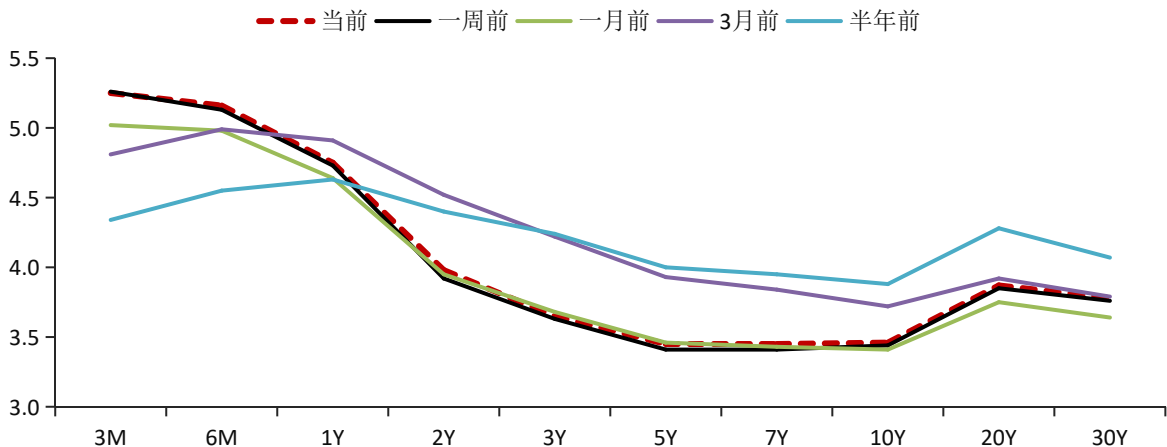
美国国债隐含通胀预期近期走势图

— 通胀预期: 5年 — 通胀预期: 7年 — 通胀预期: 10年 — 通胀预期: 20年 — 通胀预期: 30年

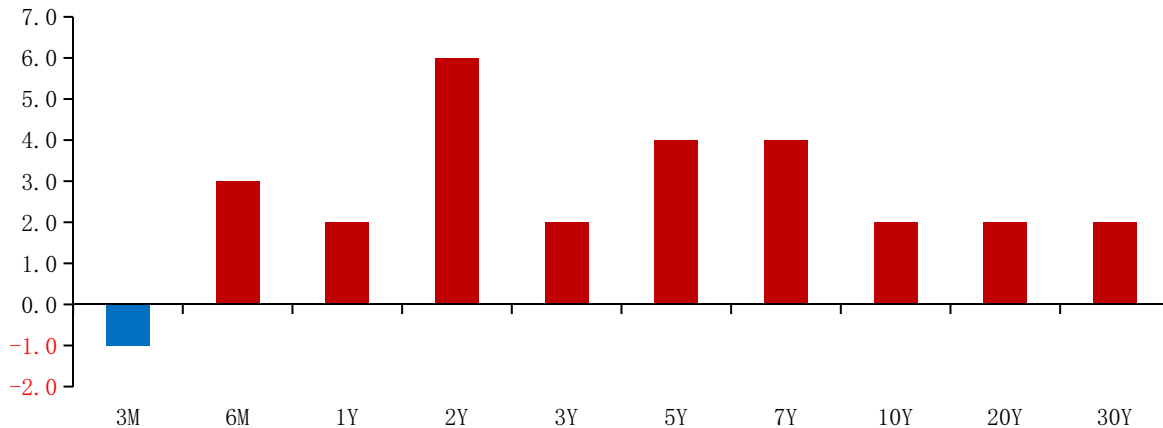


宏观逻辑——美债小幅走高，期限结构仍近高远低深度back结构，期限利差小幅缩窄，实际利率低位支撑金价的坚挺。

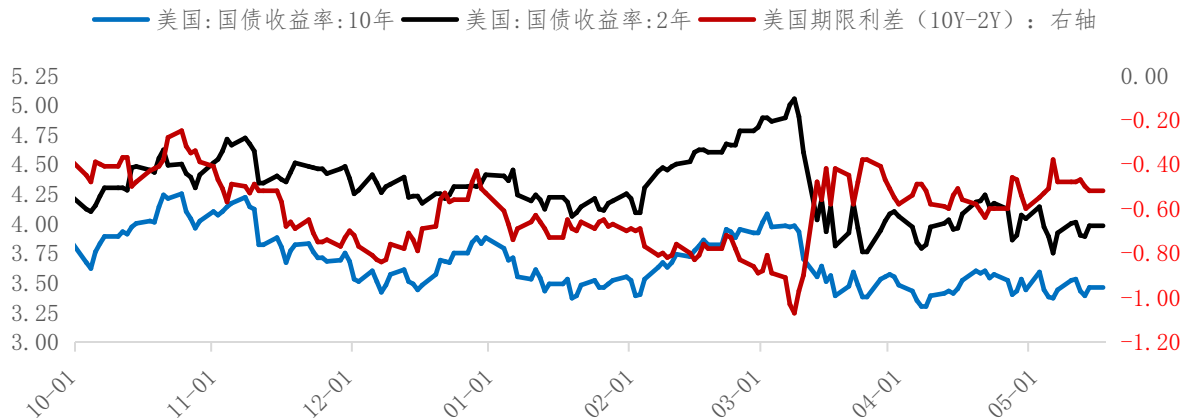
美国国债收益率曲线



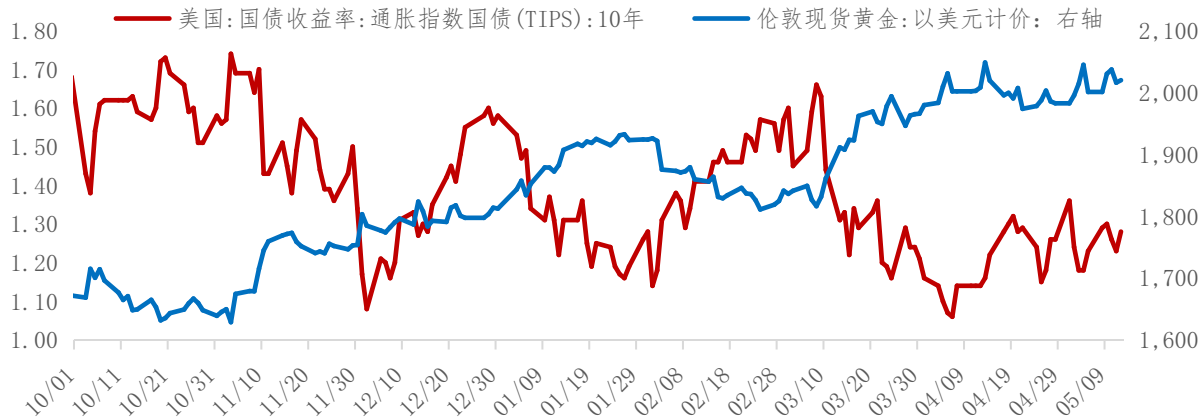
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y)

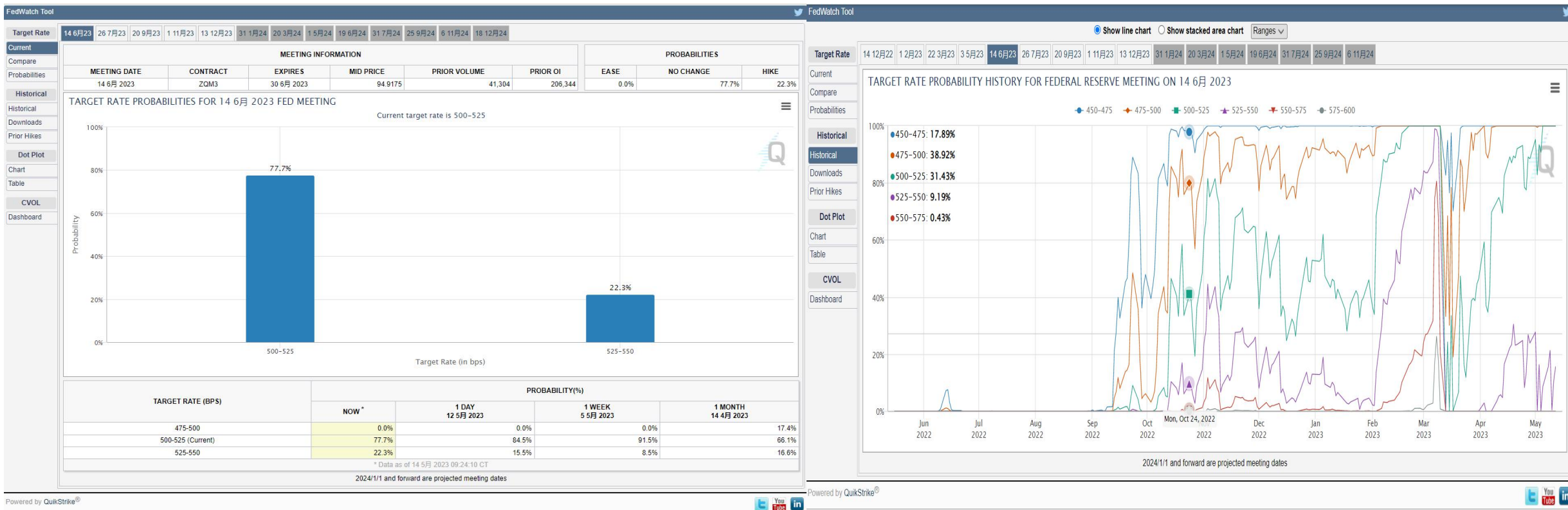


美债实际收益率与金价

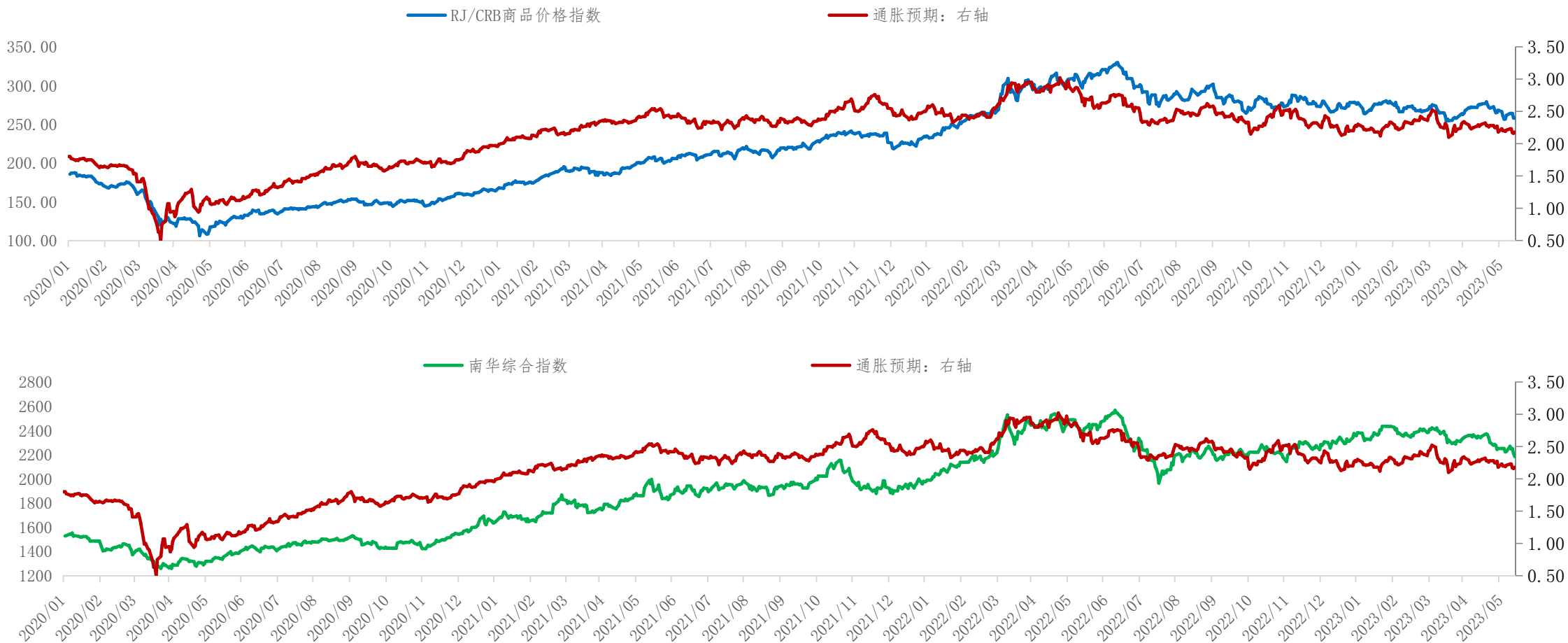


宏观逻辑——市场开始有所预期6月份再次加息25bp, 虽然概率不高, 但预期不断强化提升。

- CME的FedWatch Tool显示, 当前市场对于美联储6月14日议息会议按兵不动, 维持5-5.25%的概率为**77.7%**, 较一周前的91.5%明显下降, 同时, 对加息25bp到5.25-5.5%的预期概率从一周前8.5%上升到22.3%, 虽然概率不高, 但预期不断强化提升。欧美银行破产风波再起, 美债上限日益临近令市场加剧担忧全球经济衰退, 宏观逻辑转向衰退交易。

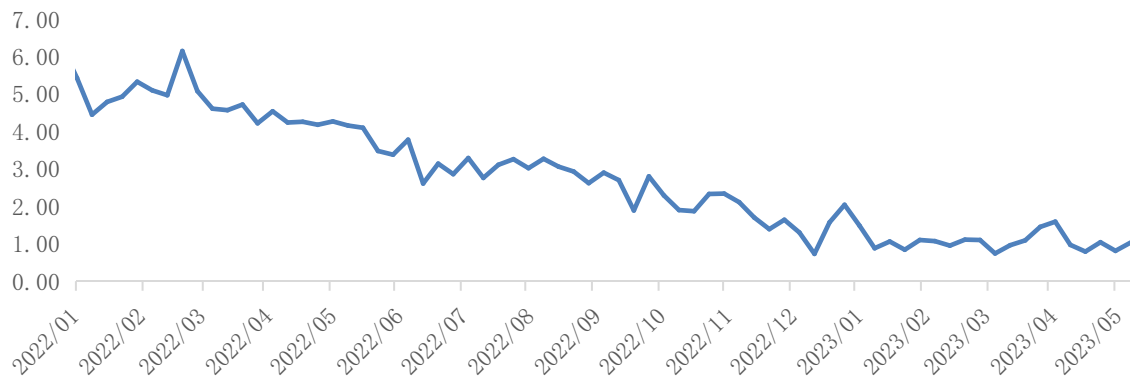


宏观逻辑——商品价格指数与国债隐含通胀预期走势的背离开始收敛，4月中旬以来国内南华商品指数开始表现弱于国际，更多可以理解为是对前期一直以来的背离的补跌，隐含着对于中国经济能否继续领涨全球的担忧。同时，需要关注国内政策端的后续发力，是否可以扭转悲观预期，稳定增长。

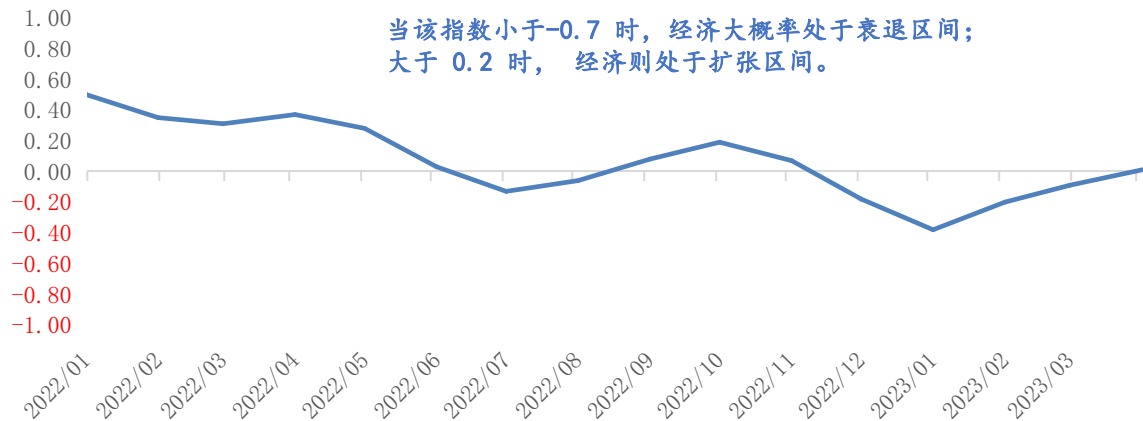


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”继续走向衰退，个别数据虽有所反复，但对经济衰退的担忧主导着资本市场。

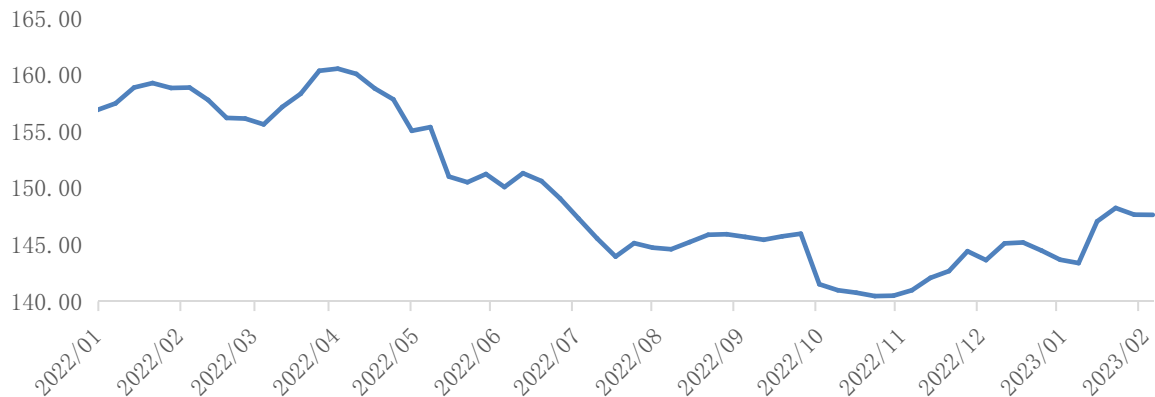
美国：周度经济指数走势图



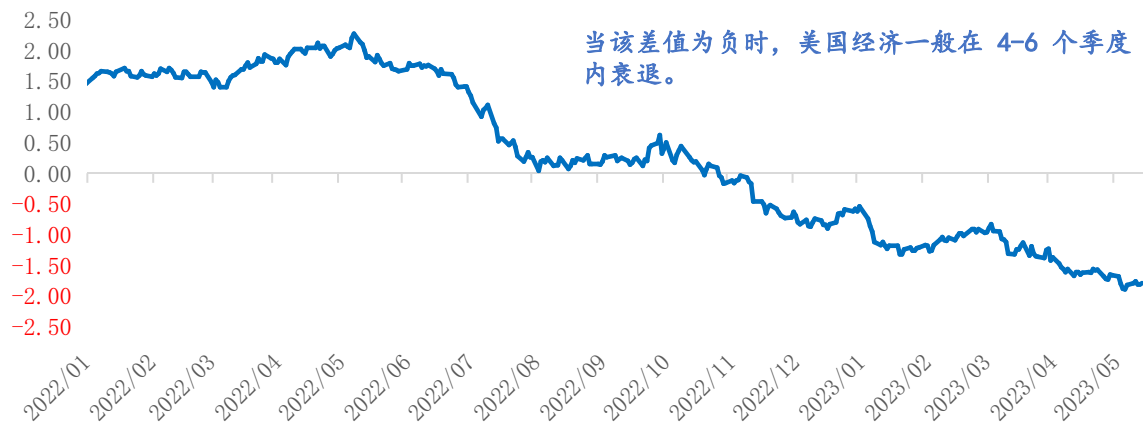
美国：芝加哥联储全国活动指数(3个月移动平均)走势图



美国：ECRI领先指标走势图



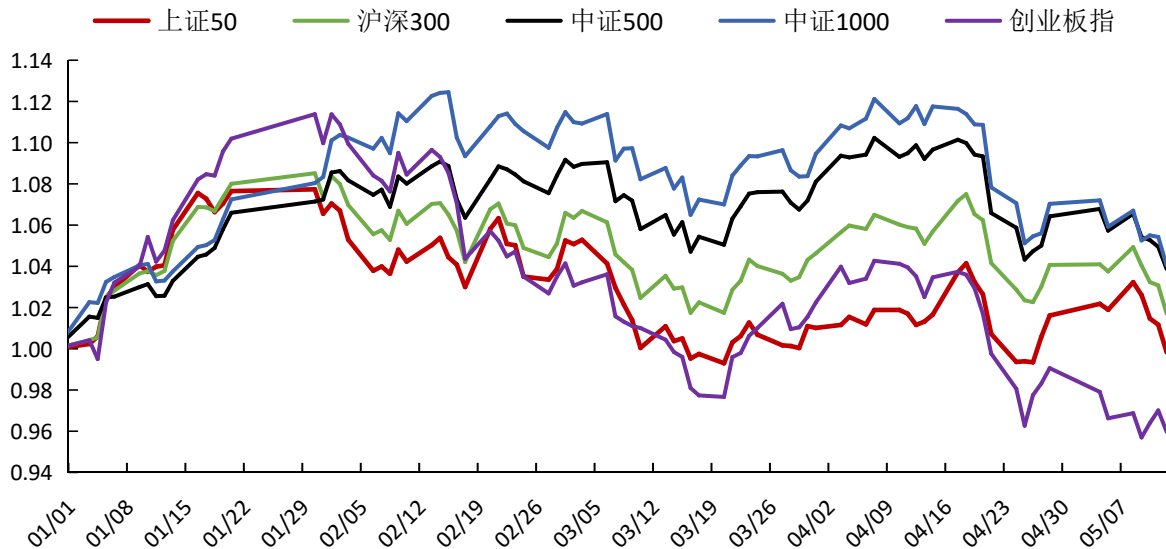
美债10Y-3M利差走势图



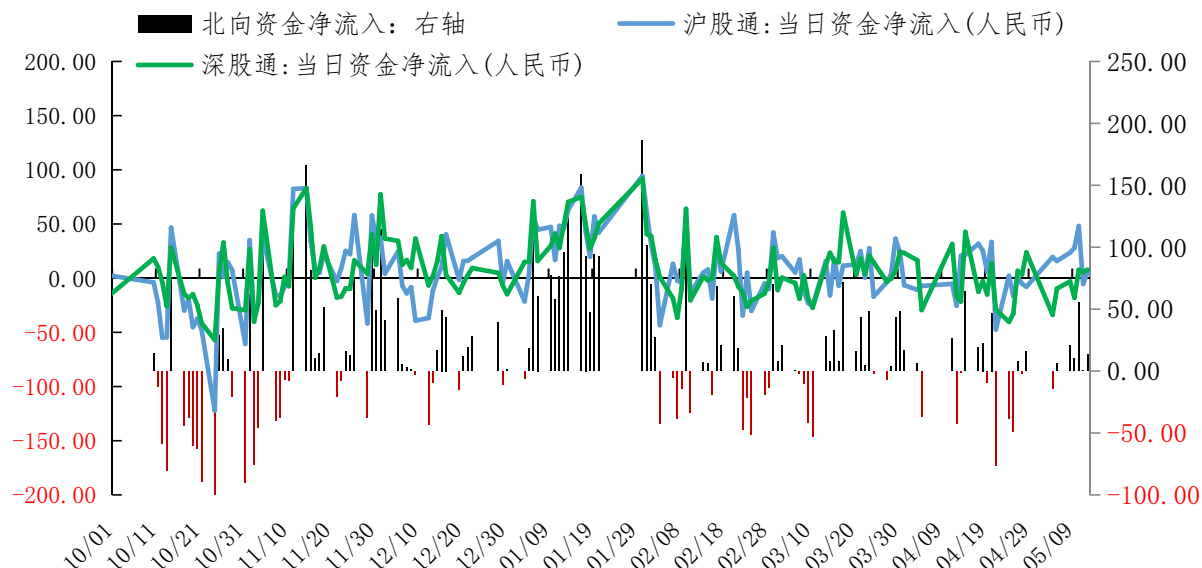
宏观逻辑——股市全线走软价值补跌，北向资金开始逢低买入逆势加仓。

- 上一周，外资开始逢低买入逆势加仓；
- 股市全线走软，投资风格分化局面开始收敛，价值型补跌，成长型特别是创业板指表现抗跌。

股票指数2023年内收益表现



北向资金每日净流入额（单位：亿元）



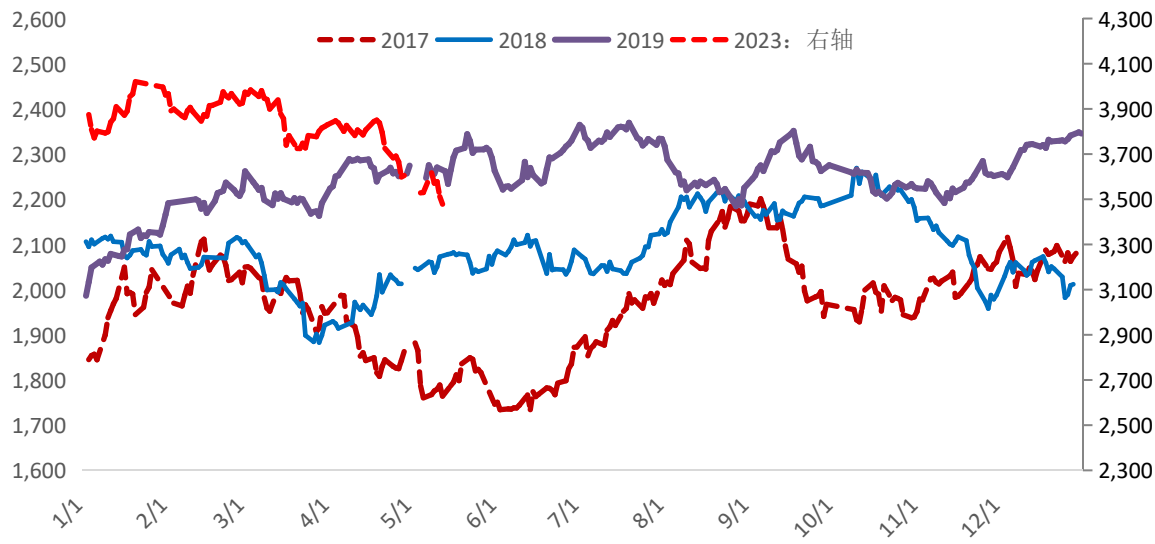
宏观逻辑——2023年以来的股指、商品的走势特征与2017年颇为相似，下半年能否迎来反弹的关键在于政策

- 比较2015年以来的季节性走势，我们发现2023年以来的股指、商品的走势特征与2017年颇为相似；
- 但能否像2017年那样，在下半年迎来反弹的关键在于政策，在于对国内经济悲观预期的扭转，尤其是地产。

2023年以来的股指走势特征与2017年颇为相似
——沪深300



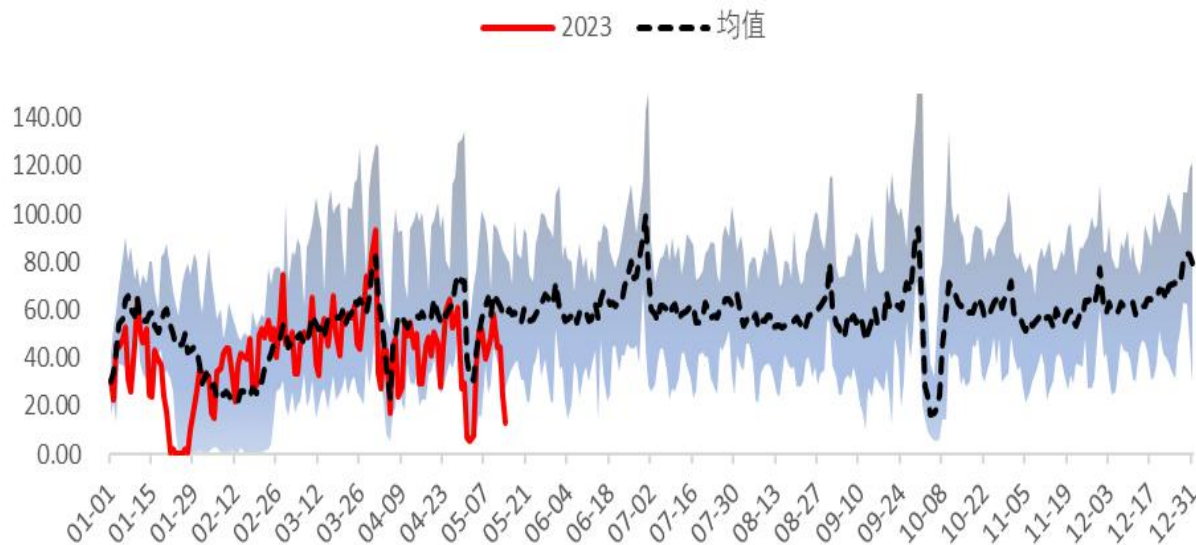
2023年以来的商品走势特征与2017年更为相似
——南华工业品指数



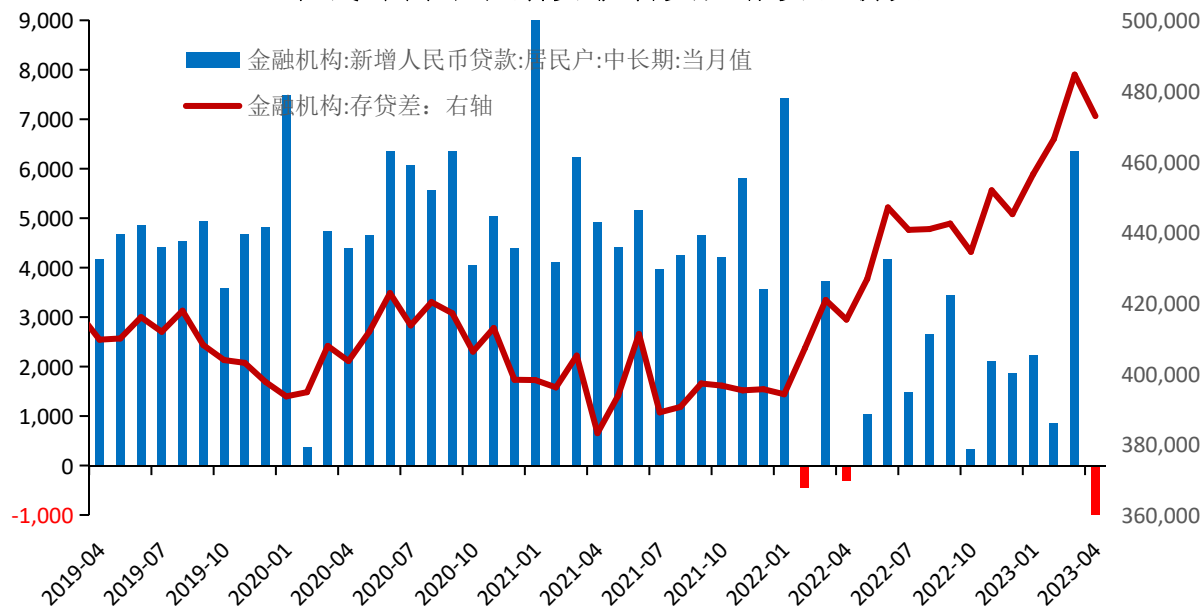
宏观逻辑——能否像2017年那样，在下半年迎来反弹的关键在于政策，在于对国内经济悲观预期的扭转，尤其是地产

- 比较2015年以来的季节性走势，我们发现2023年以来的股指、商品的走势特征与2017年颇为相似；
- 但能否像2017年那样，在下半年迎来反弹的关键在于政策，在于对国内经济悲观预期的扭转，尤其是地产；
- 居民部门中长期贷款的大幅转负，虽有贷款前置等数据异常等影响，但配合高频的地产销售的大幅走软，都是值得警惕的。

全国商品房成交面积季节性走势图（单位：万平方米）



居民部门中长期贷款转负，存贷差拐头



本周关注

1. 5月15日9:00，乙二醇期权和苯乙烯期权在大商所挂牌交易。
2. 5月15日20:45，2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克在亚特兰大联储主办的会议上致欢迎词。此前博斯蒂克表示，美国通胀过高美联储必须将其降至2%，预计通胀将在年底降至3%的中间至高位水平。
3. 5月16日10:00，国家统计局公布4月规模以上工业增加值年率、社会消费品零售总额年率、1-4月城镇固定资产投资年率、4月城镇调查失业率。此前公布的2023年3月份规模以上工业增加值同比实际增长3.9%，环比增长0.12%。
4. 5月16日20:15，2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。此前梅斯特表示美联储更接近紧缩之旅的终点，而不是起点。关注此次讲话中加息及信贷紧缩的言论。
5. 5月16日，国内成品油开启新一轮调价窗口。继上一轮油价小幅下调后，本次调价周期内国际油价继续下行。据机构测算，本轮调价有望出现“两连降”。据卓创资讯测算，5月12日，国内第8个工作日参考原油变化率为-7.73%。预计汽柴油下调350元/吨，折算下调0.27-0.30元/升。
6. 5月17日0:15，FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯就经济前景和货币政策发表讲话。此前威廉姆斯表示，今年没理由降息，如有需要可以再次加息。关注此次讲话关于加息的言论。
7. 5月17日9:30，国家统计局公布70个大中城市住宅销售价格月度报告。此前3月份70个大中城市中商品住宅销售价格上涨城市个数增加，各线城市商品住宅销售价格环比上涨。关注此次月度报告数据变化。
8. 5月17日，世界金属统计局（WBMS）公布全球金属供需报告。此前公布报告显示，2023年2月全球精炼铜、精炼铅供应短缺，锌板、精炼锡、原铝、精炼镍供应过剩，其中原铝供应过剩30.48万吨。关注此次报告中原铝供需情况。
9. 5月18日20:30，美国至5月13日当周初请失业金人数。此前公布美国至5月6日初请失业金人数为26.4万人，已经升至2021年10月以来的最高水平，进一步证明劳动力市场正在逐渐降温。关注此次初请失业金人数是否会延续上涨。
10. 5月18日，中国—中亚峰会于5月18日至19日在陕西省西安市举行。国家主席习近平将主持峰会。
11. 5月18日，国际谷物理事会（IGC）公布4月月度谷物市场报告。此前3月IGC公布的月度谷物市场报告中，下调2022/23年度全球大豆产量预测800万吨至3.7亿吨，预计2023/24年度全球大豆产量为3.99亿吨。
12. 5月19日4:30，美联储公布其截至5月17日当周美联储资产负债表规模。此前美联储资产负债表持续萎缩，自2023年3月22日起，已连续6周下降。机构分析称，美联储持续缩表收缩了市场流动性，在一定程度上变相提高了市场利率。
13. 5月19日23:00，美联储主席鲍威尔、前主席伯南克出席关于货币政策的小组讨论。此前鲍威尔在发布会上表示，距离加息终点已经越来越近，也许可以暂停加息了。关注此次讲话关于加息的言论。
14. 5月19日，G7领导人会议于5月19日-21日举行，美国总统拜登将出席。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



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