



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 冠通 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06月05日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

最近一周，资本市场风险偏好抬升，VIX指数大幅下挫，美国债务上限如期落地，中国经济悲观预期利空出尽，风险资产迎来反弹。美元指数转跌推升非美货币。全球股市普遍上行，中国股指探底回升。BDI继续大跌，大宗商品先抑后扬，回暖转涨，国内定价商品走势尤为坚挺。国内的主要股指先抑后扬，除上证50外全线收涨，成长风格表现优于价值；债市近强远弱，国债期货跌幅长期>中期，短期收涨。

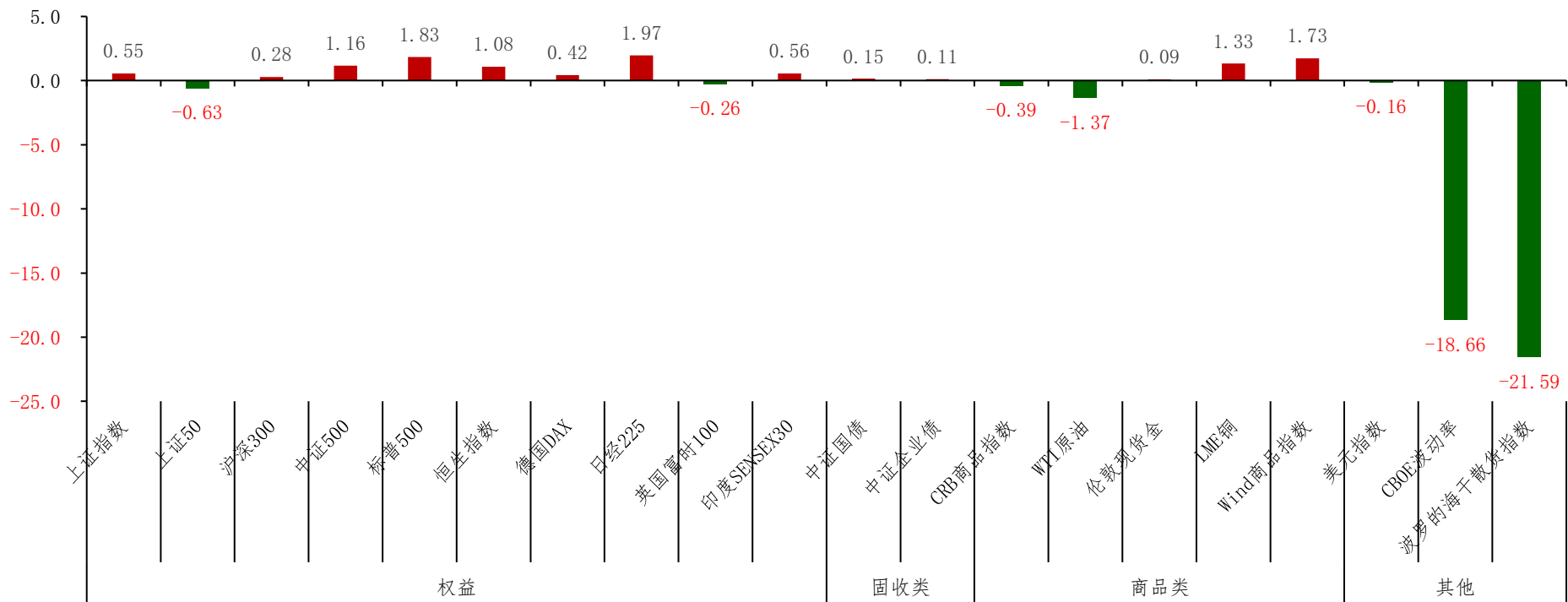
商品期货的表现来看，商品止跌回暖涨跌互现，wind商品指数周+1.73%，非金属建材领涨，煤焦钢矿和化工等多个板块明显收涨，能源、油脂油料和农副产品板块仍旧弱势收跌。美国债务上限问题如期落定，中国经济悲观预期利空出尽，市场开始期望更多政策措施的出台，小作文漫天飞舞，国内定价商品，尤其是地产链条相关，且前期跌幅较大的品种，诸如玻璃纯碱等迎来大幅反弹，有供给隐忧的农产品也成为资金的宠儿，棉花走势坚挺涨势如虹。上述种种迹象，都是期货市场基于前期快速下跌，商品超跌所展现出来的情绪化表征，其持续性有待是否有相应的政策的落地去印证，在此之前，还是以超跌反弹的思路去对待，需要提醒的是，本次的反弹力度明显强于5月下跌过程中的前两次，大宗商品料将结束快速下跌行情，继而陷入震荡格局。

未来一周，海外围绕美联储6月份是否暂停加息继续反复博弈，商品市场的关注点料将聚焦在国内，出口增速能否持续强劲是关键中的关键，物价的进一步下行有所预期但是否会给市场意想不到的惊喜值得关注。

大类资产

最近一周，资本市场风险偏好抬升，VIX指数大幅下挫，美国债务上限如期落地，中国经济悲观预期利空出尽，风险资产迎来反弹。美元指数转跌推升非美货币。全球股市普遍上行，中国股指探底回升。BDI继续大跌，大宗商品先抑后扬，回暖转涨，国内定价商品走势尤为坚挺。

全球大类资产周内涨跌幅%

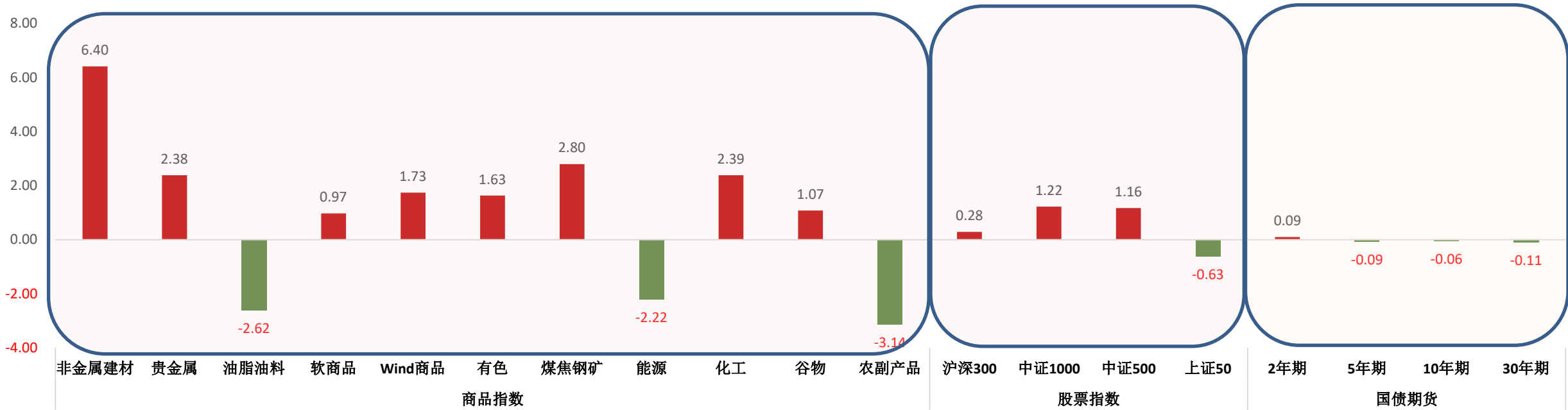


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

- 国内债市多数收跌，股指探底回升转涨，商品回暖涨跌互现；
- 股指先抑后扬，除上证50外全线收涨，成长风格表现优于价值；
- 债市近强远弱，国债期货跌幅长期>中期，短期收涨；
- 商品止跌回暖涨跌互现，wind商品指数周+1.73%，非金属建材领涨，煤焦钢矿和化工等多个板块明显收涨，能源、油脂油料和农副产品板块仍旧弱势收跌。

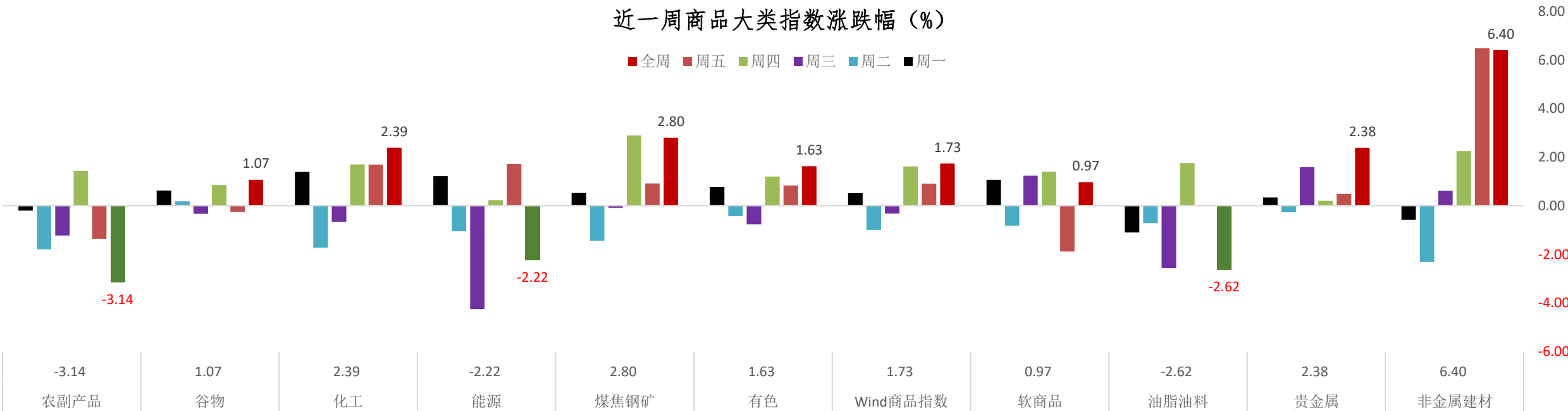
上周期市板块涨跌幅



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，商品止跌回暖涨跌互现，wind商品指数周+1.73%，非金属建材领涨，煤焦钢矿和化工等多个板块明显收涨，能源、油脂油料和农副产品板块仍旧弱势收跌。美国债务上限问题如期落定，中国经济悲观预期利空出尽，市场开始期望更多政策措施的出台，小作文漫天飞舞，国内定价商品，尤其是地产链条相关，且前期跌幅较大的品种，诸如玻璃纯碱等迎来大幅反弹，有供给隐忧的农产品也成为资金的宠儿，棉花走势坚挺涨势如虹。上述种种迹象，都是期货市场基于前期快速下跌，商品超跌所展现出来的情绪化表征，其持续性有待是否有相应的政策的落地去印证，在此之前，还是以超跌反弹的思路去对待，需要提醒的是，本次的反弹力度明显强于5月下跌过程中的前两次，大宗商品料将结束快速下跌行情，继而陷入震荡格局。

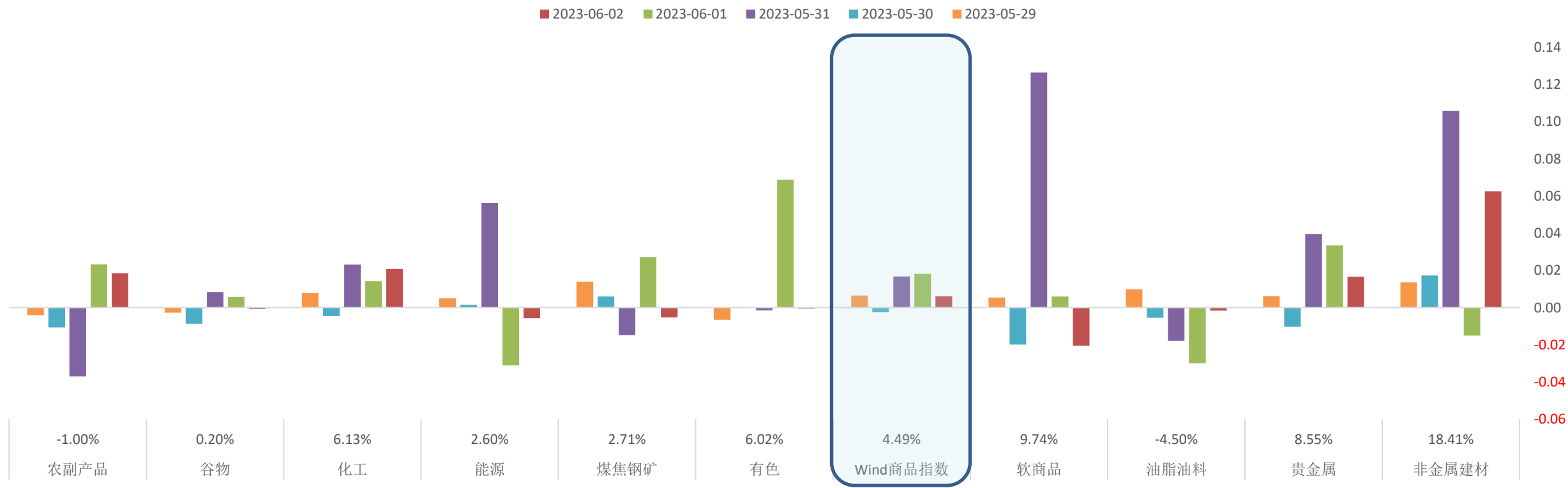


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金积极流入，非金属建材、贵金属和软商品等板块资金流入明显。
油脂油料和农副产品板块资金明显流入值得关注。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

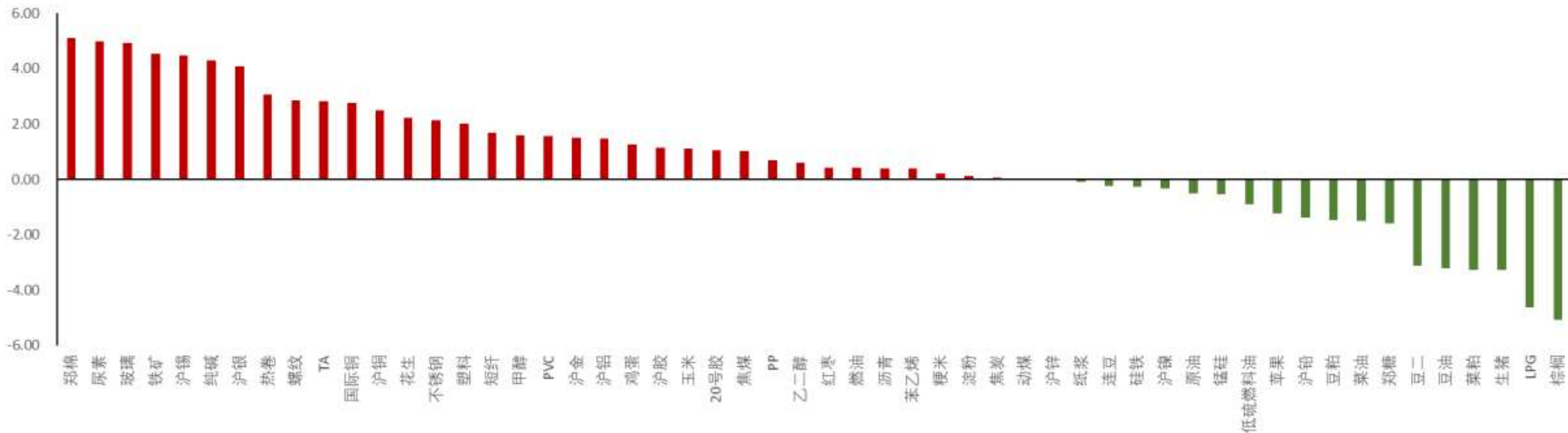


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

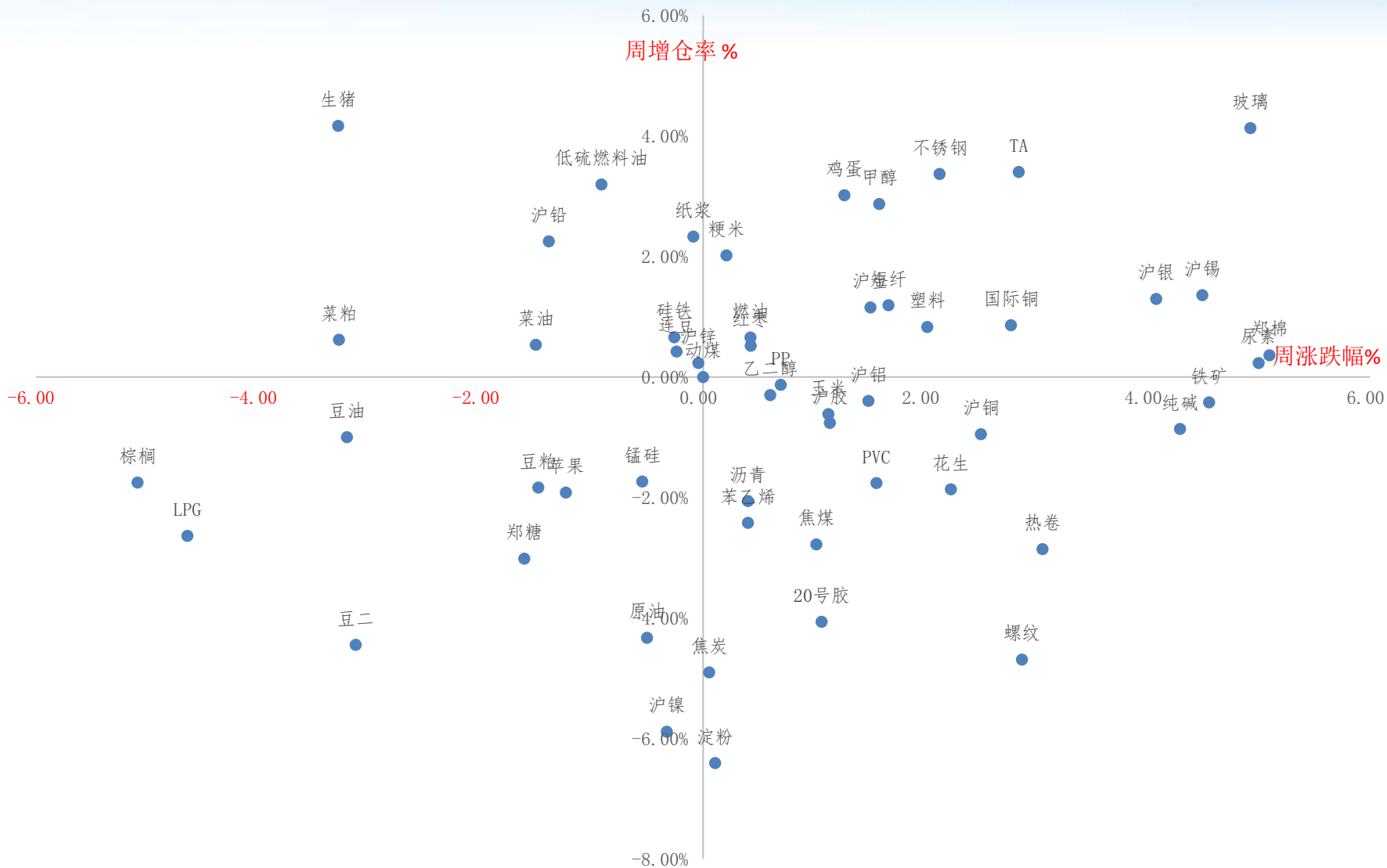
近一周，国内主要商品期货涨跌幅旗鼓相当，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为棉花、尿素和玻璃；跌幅居前的商品期货品种为棕榈、LPG和生猪。

上周商品期货品种涨跌幅（%）



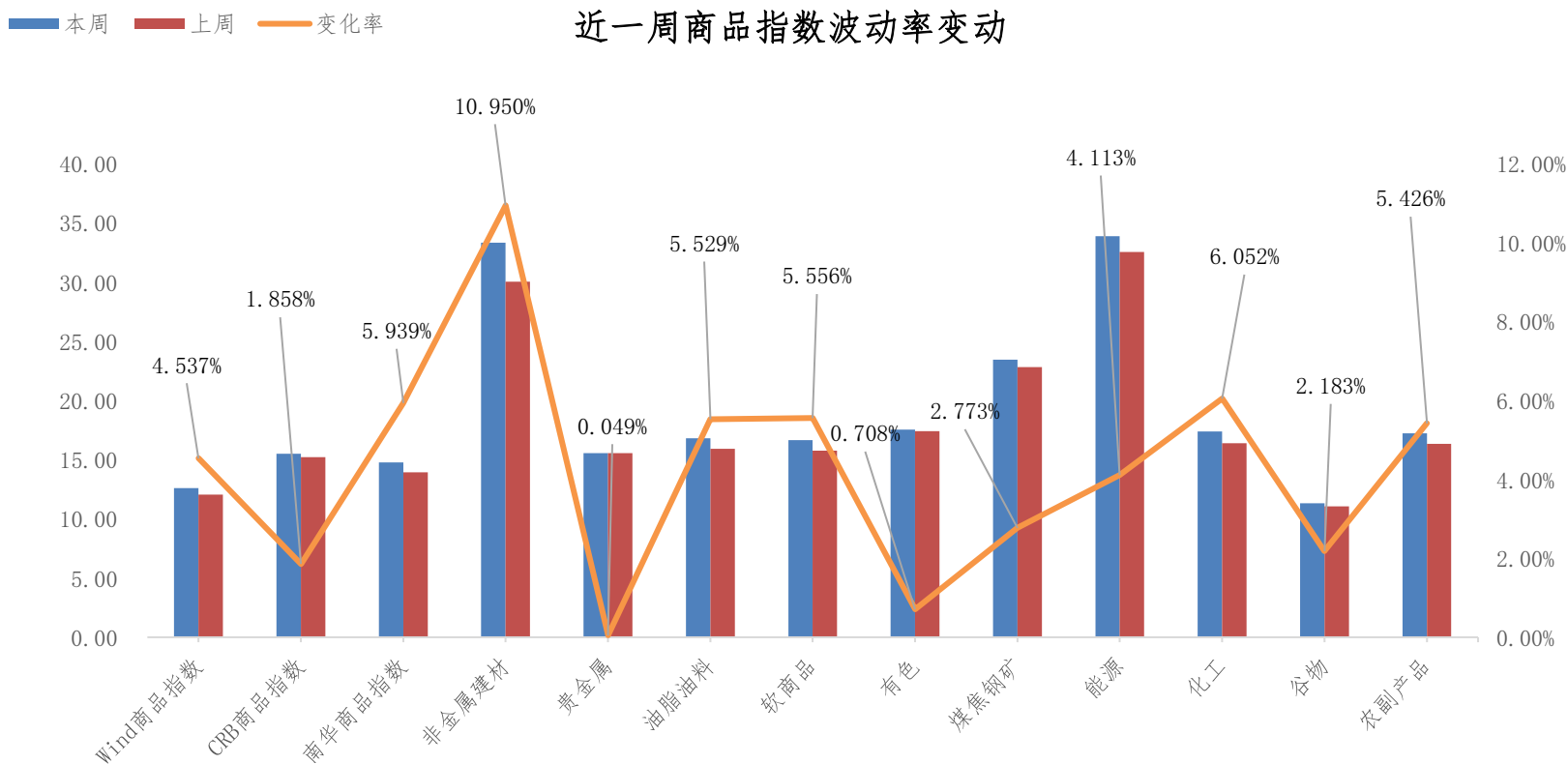
市场情绪

- 出现明显增仓上行的商品期货品种较多，值得关注的是玻璃、TA和塑料；
- 出现明显增仓下行的商品期货品种不少，生猪、菜粕和菜油
- 值得重点关注！



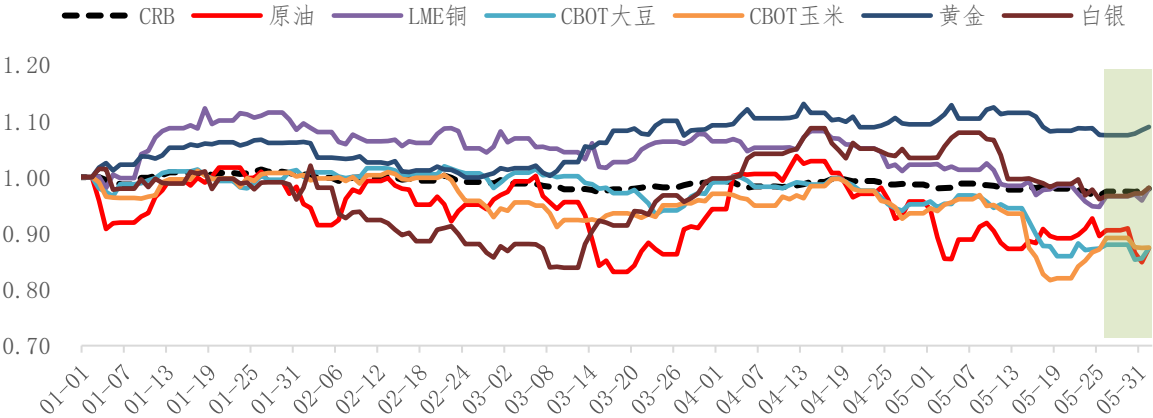
波动特征

上周，国内wind和南华商品期货指数波动率全线升波，国内定价的商品指数波动率抬升明显高于CRB；分板块来看，商品期货升波幅度居前的板块是非金属建材、化工、软商品、农副产品和油脂油料。



数据追踪——国际大宗商品止跌反弹多数收涨，BDI大跌，风险品好明显抬升，金油比与金银比下行。

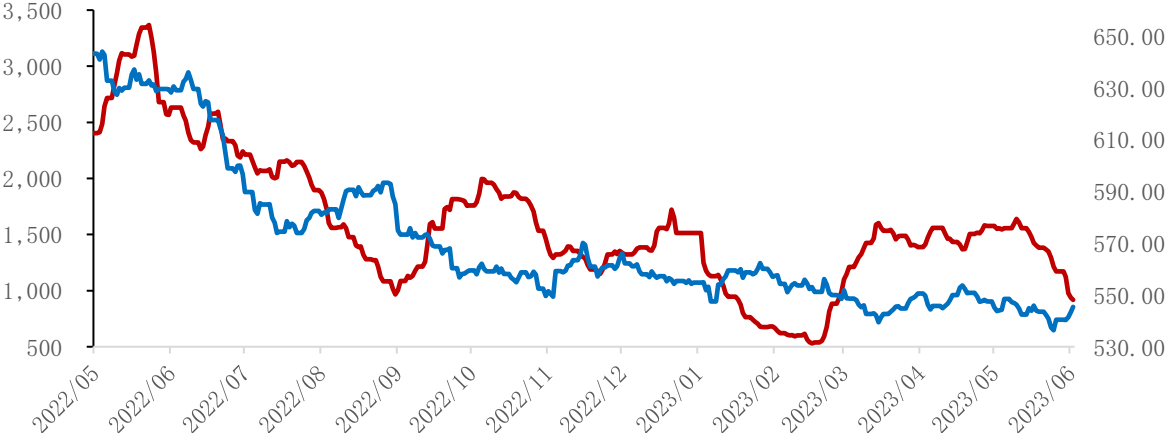
国际主要大宗商品2023年内收益表现



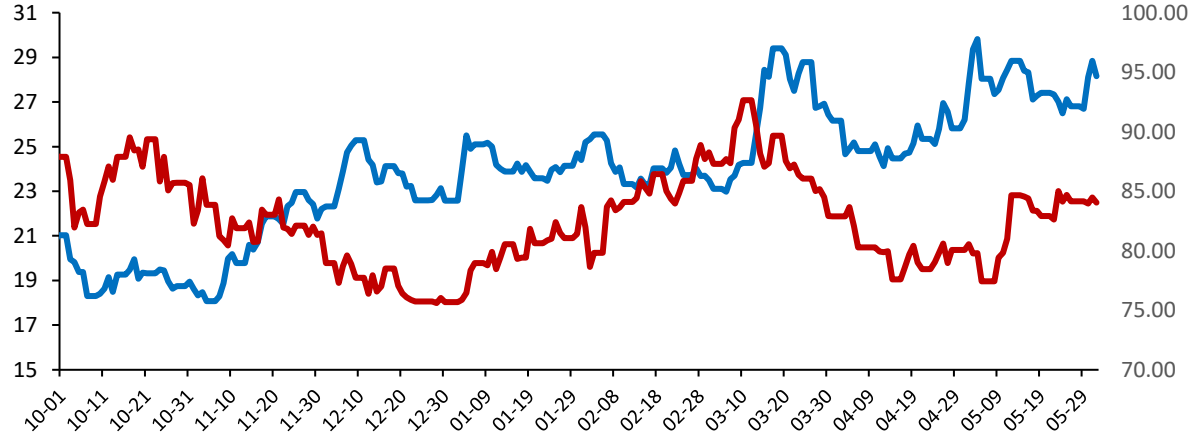
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴

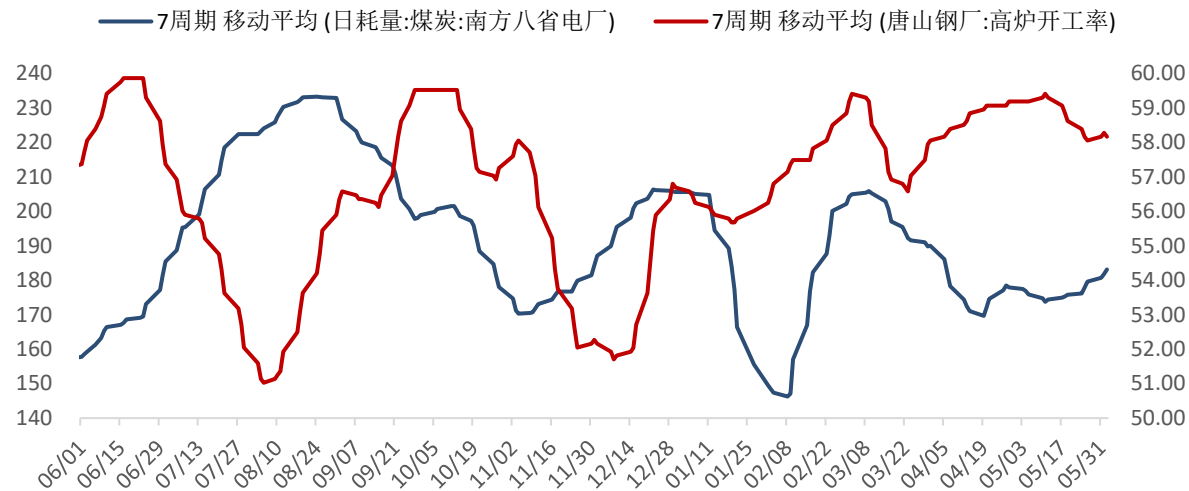


金油比 金银比:右轴

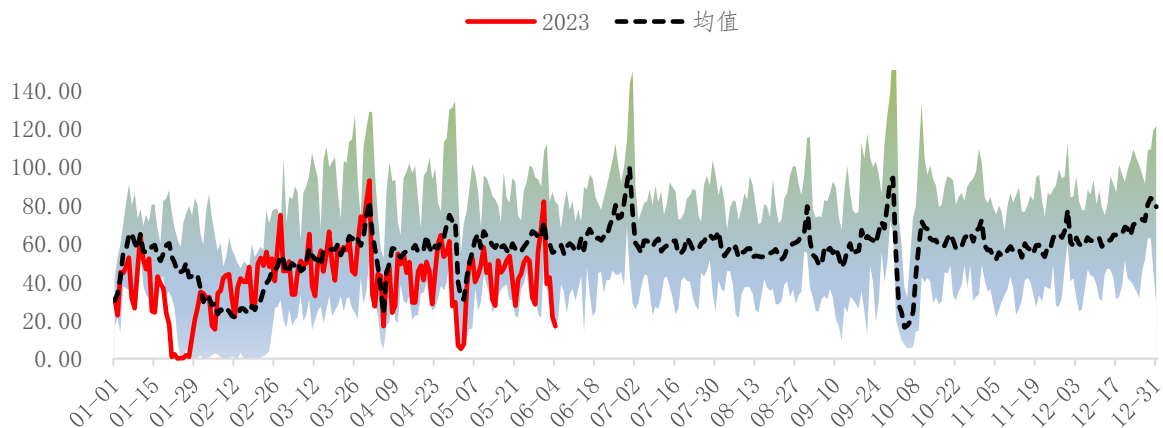


注:数据均来源于Wind、冠通研究

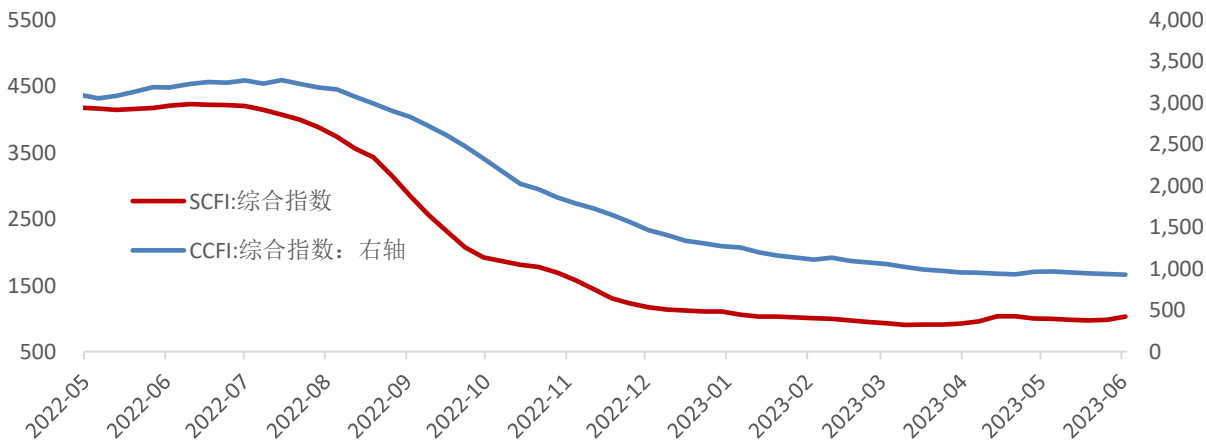
数据追踪——国内地产销售波动剧烈，出口运价底部背离，高炉开工率低位，煤炭日耗提升，资金利率持续低位运行。



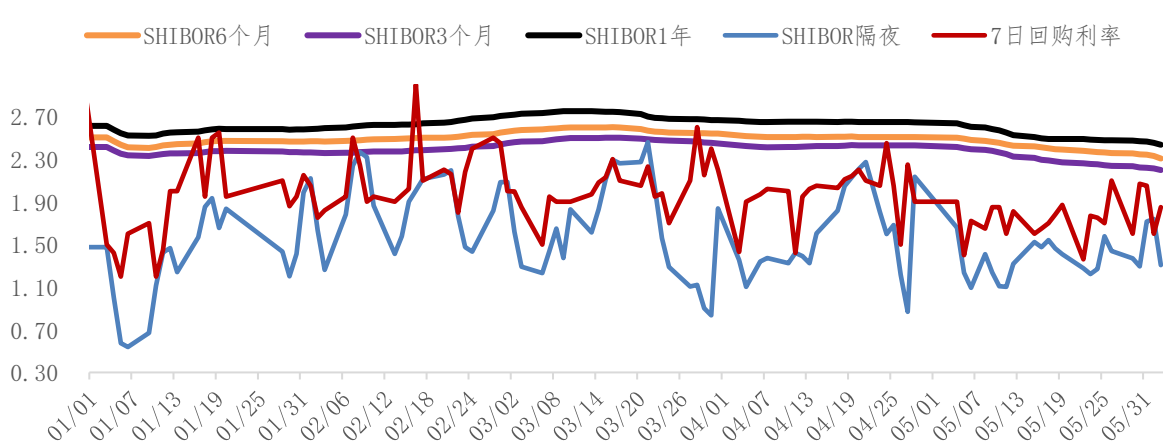
全国商品房成交面积季节性走势图(单位:万平方米)



国内出口运价指数



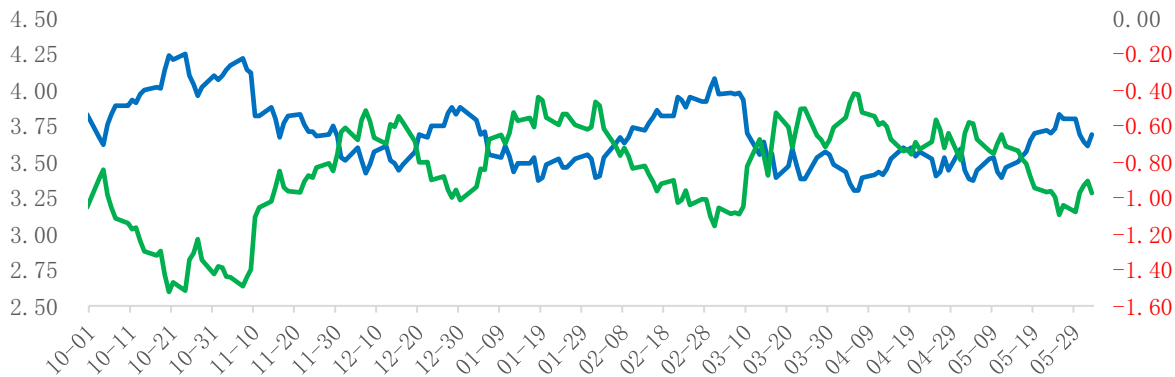
国内货币市场资金利率



数据追踪—美债小幅回落，中美利差反弹，通胀预期大跌，金融条件平稳，美元回落，人民币先贬后升。

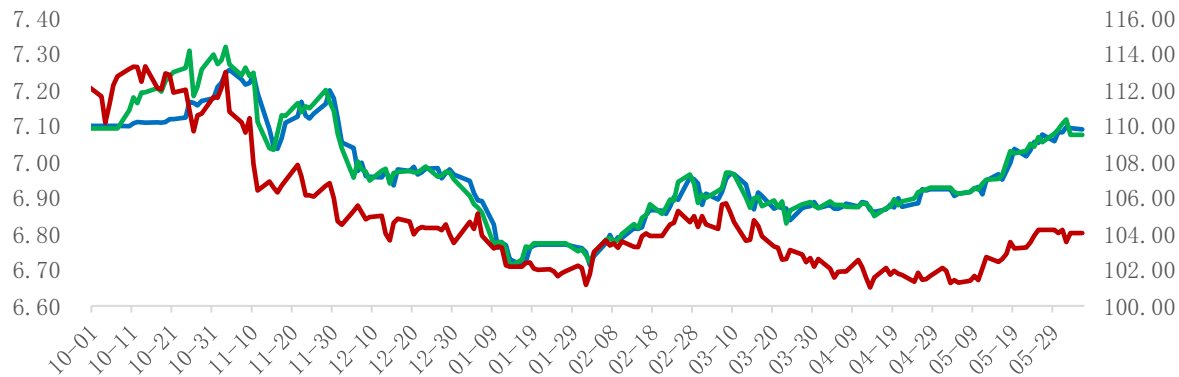
中美利差 (10Y)

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



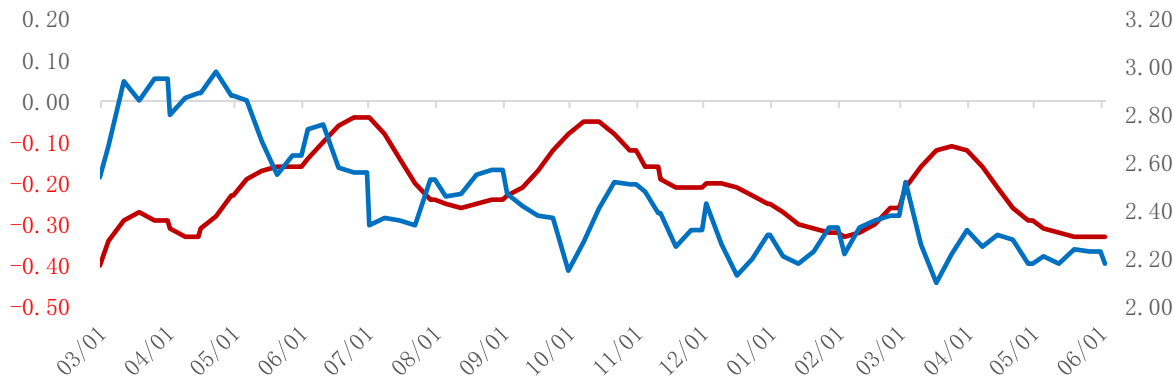
美元指数与人民币汇率

— 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



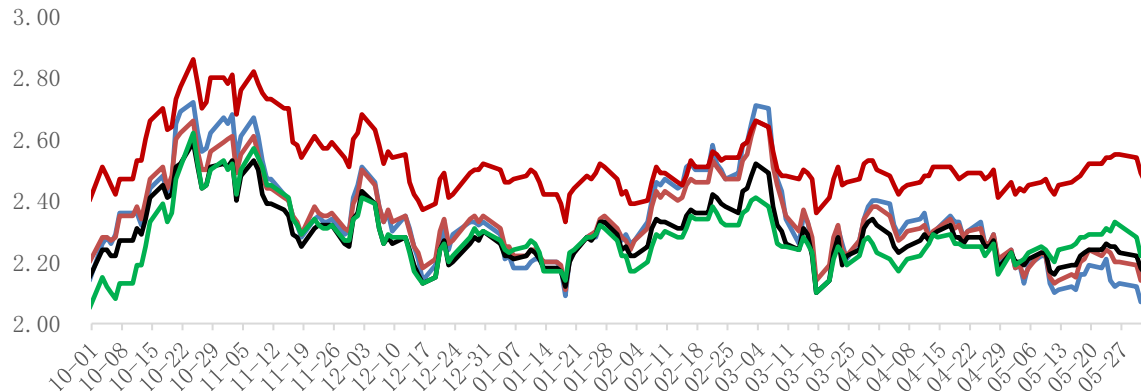
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 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



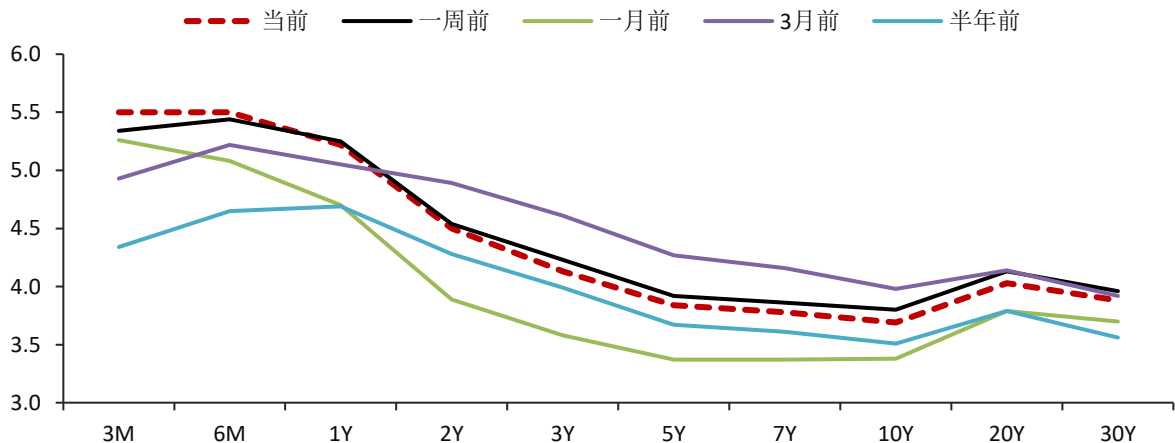
美国国债隐含通胀预期近期走势图

— 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

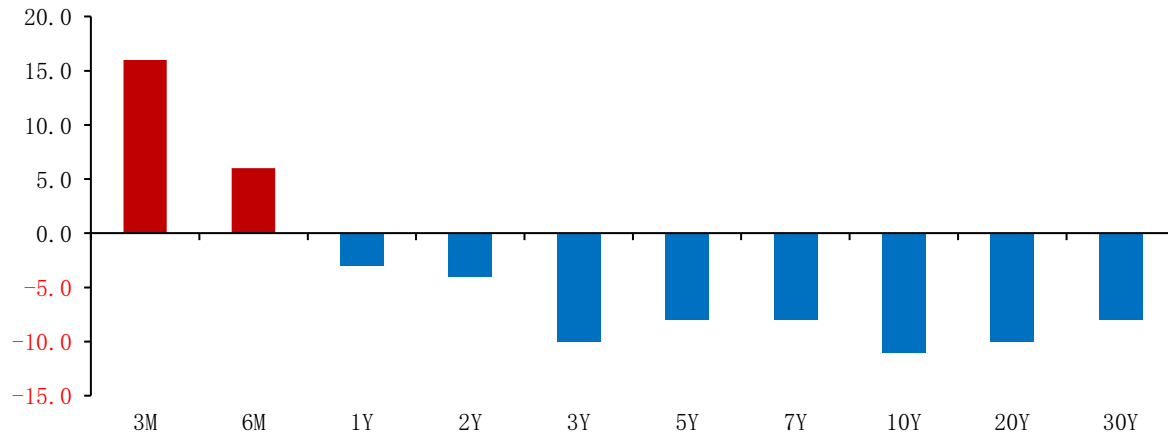


宏观逻辑——美债收益率近强远弱，期限结构仍近高远低深度back结构，期限利差持续缩窄，实际利率快速走高打压金价。

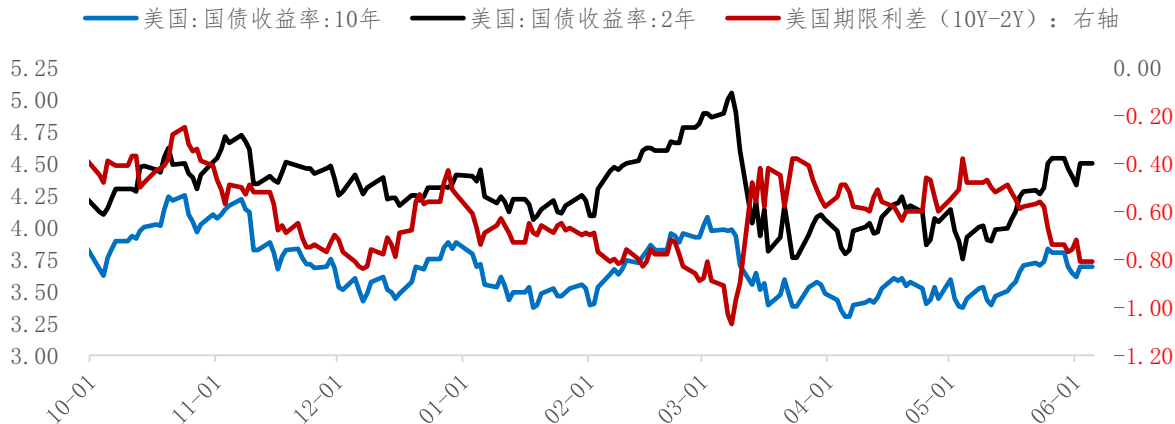
美国国债收益率曲线



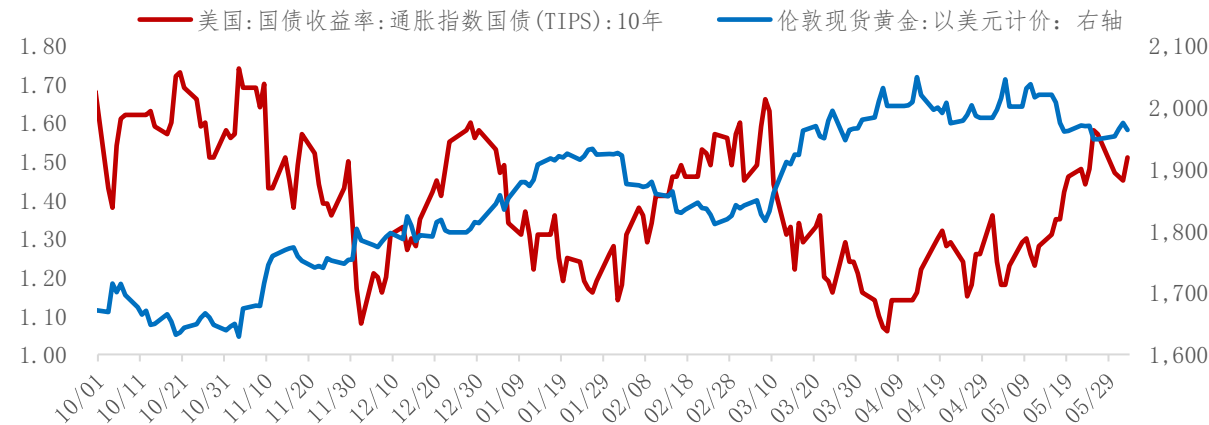
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y)

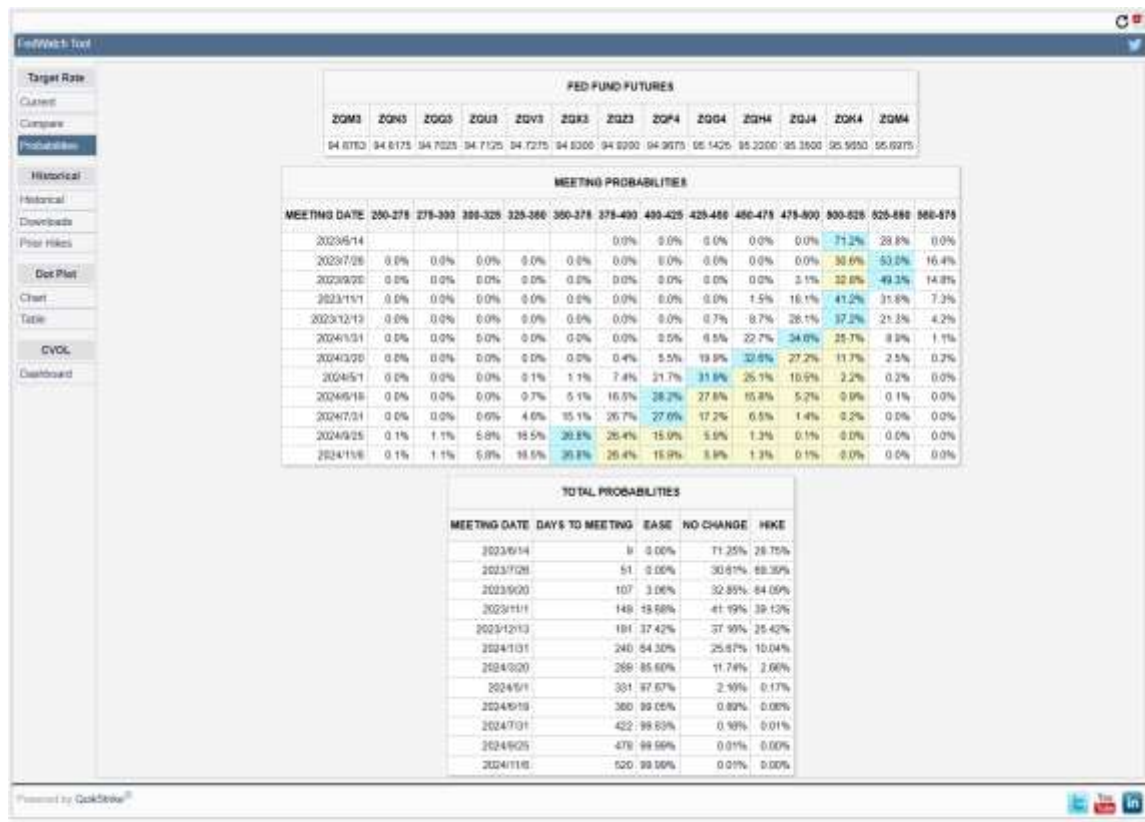
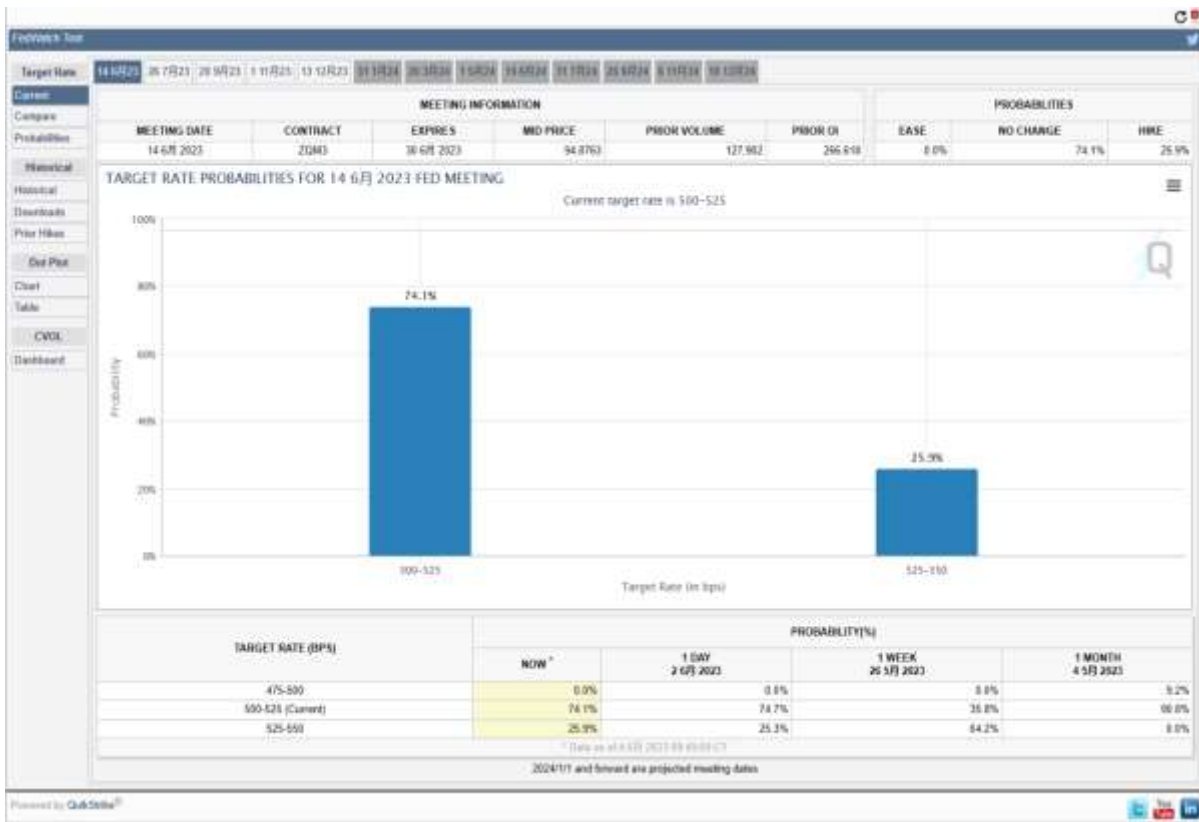


美债实际收益率与金价

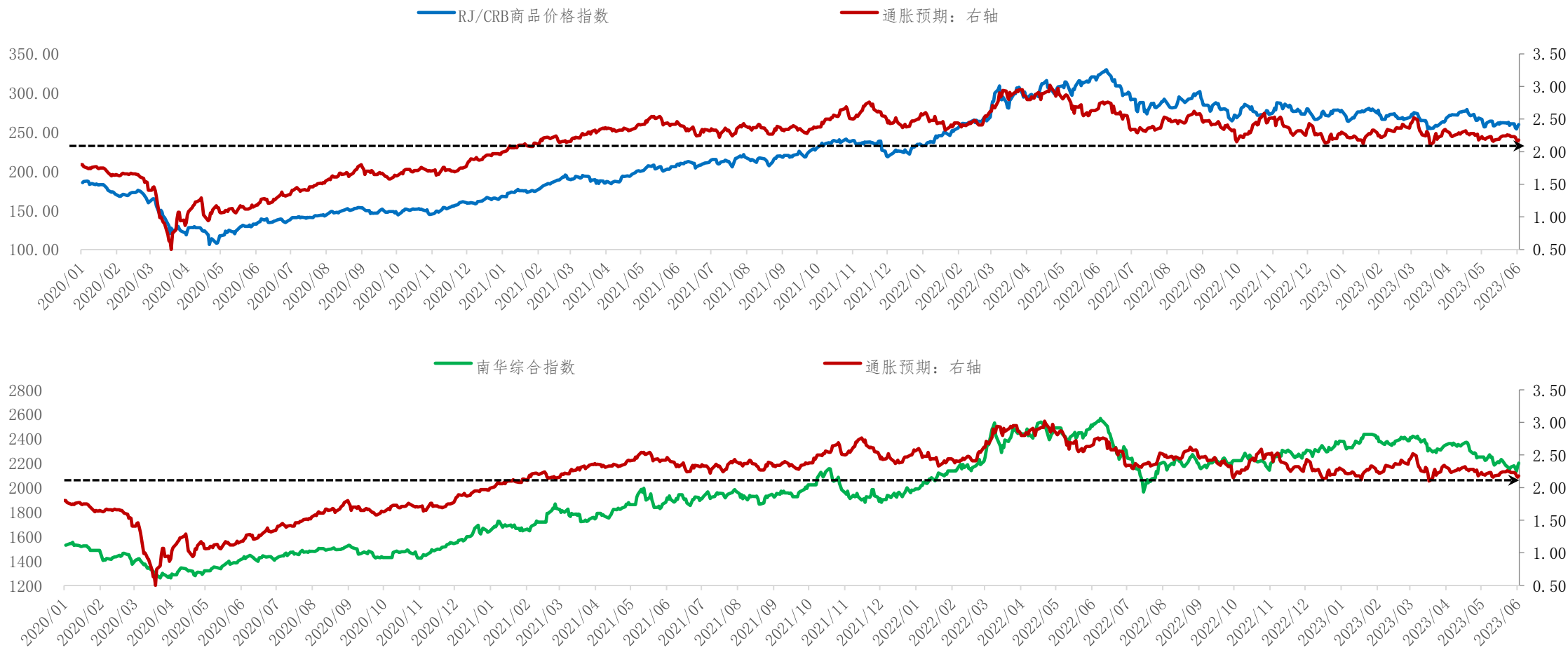


宏观逻辑——市场对6月份是否再次加息的预期反复博弈,目前主流预期仍旧是维持不变。

- 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**74.1%**,较一周前的35.8%明显上升,但跟一个月前的90.8%有所回落;同时,对加息25bp到5.25-5.5%的预期概率从一周前64.2%下降到25.9%,但比一个月前的0%还是有所提升的。市场对6月份是否再次加息的预期反复博弈,目前主流预期仍旧是维持不变,大概率会在7月份再次进行加息。

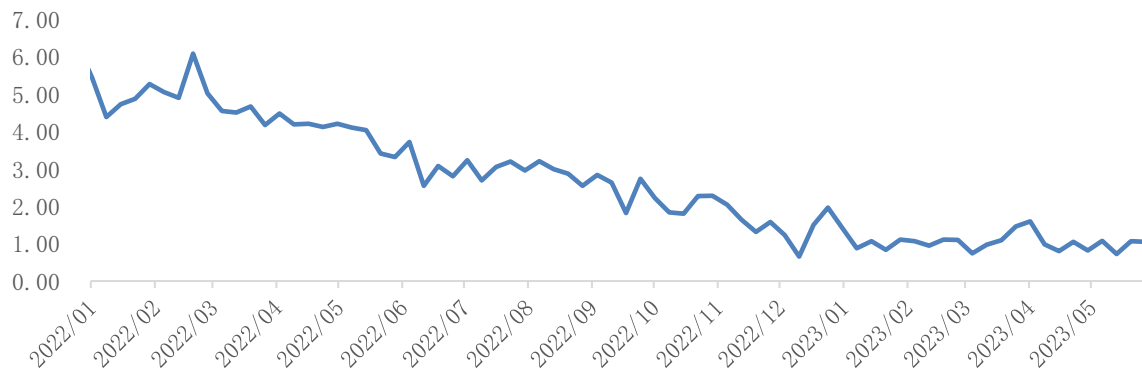


宏观逻辑——近期，国内再次开始强于国际，前段时间的国内弱国际强风格反转，前段期间极度悲观预期所造成的商品超跌终于迎来了反弹。同时，从国内外商品指数来看，也下行到了一个长期来看都有较强支撑力的位置，叠加国内外各种利好的共振，商品料将结束快速下跌的阶段，走向震荡，等待切实的政策措施去指引今后的方向。

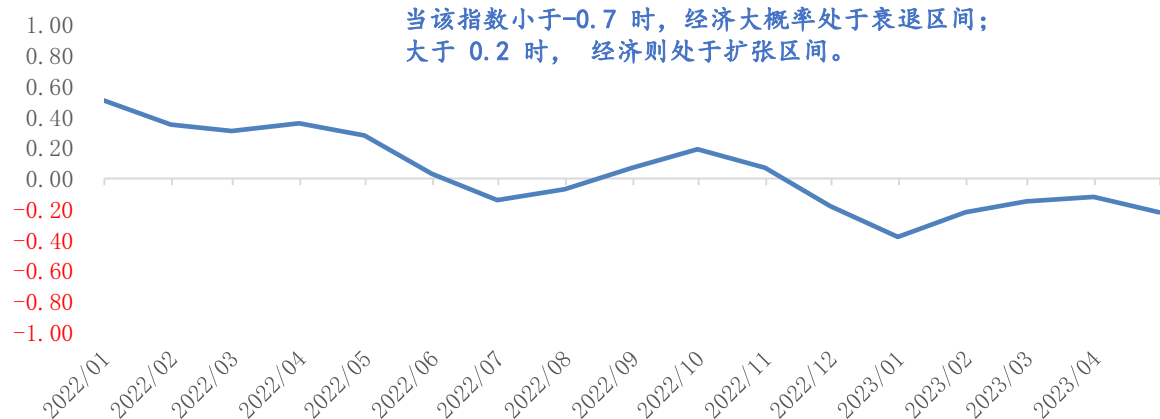


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”继续走向衰退，个别数据虽有所反复，但对经济衰退的担忧主导着资本市场。

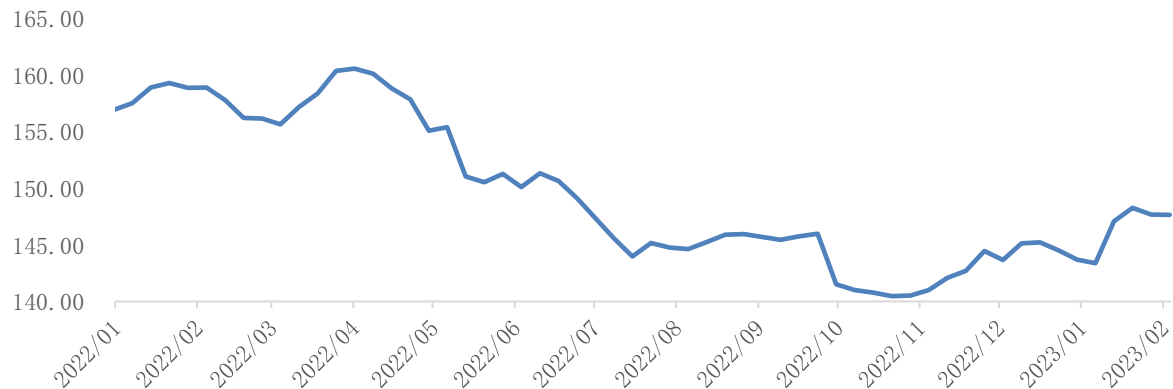
美国:周度经济指数走势图



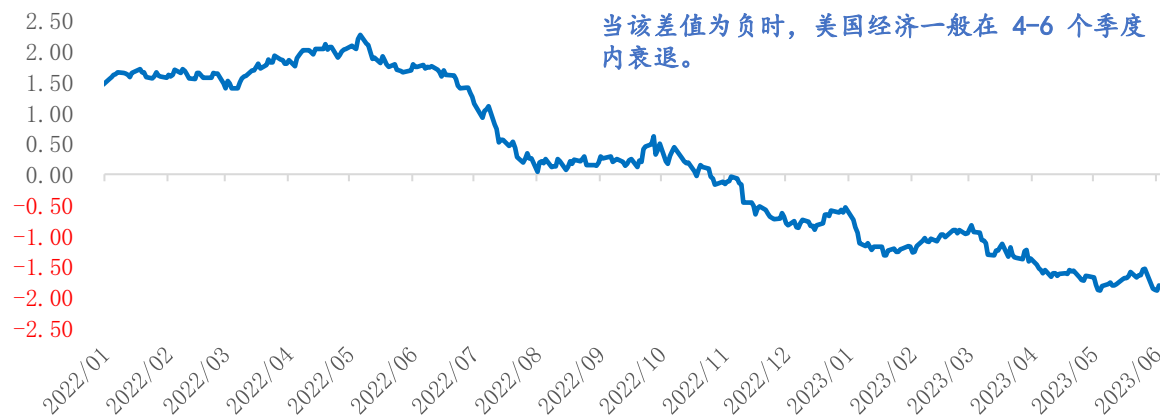
美国:芝加哥联储全国活动指数(3个月移动平均)走势图



美国:ECRI领先指标走势图



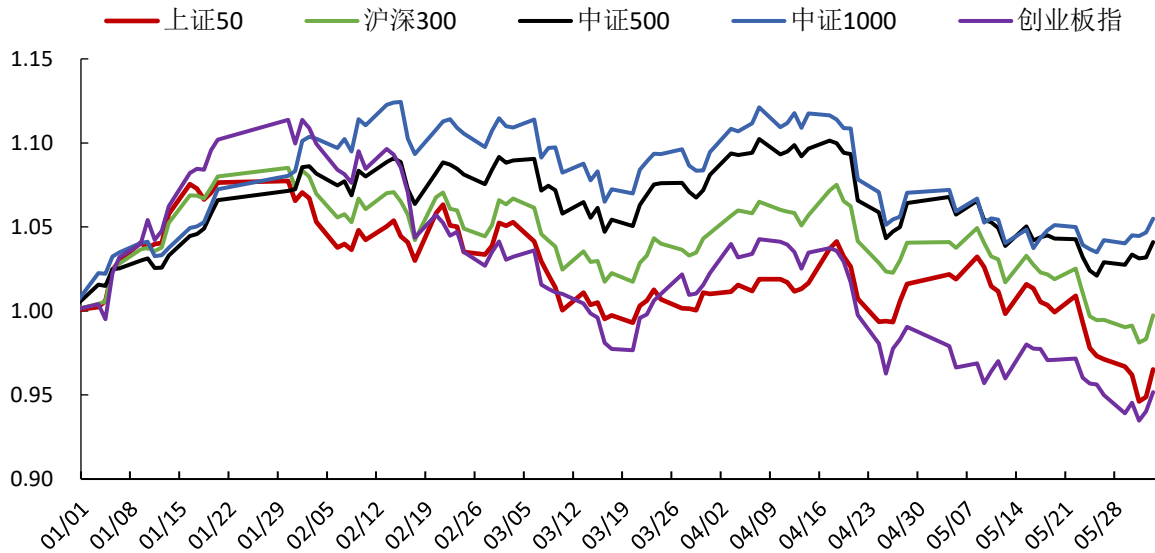
美债10Y-3M利差走势图



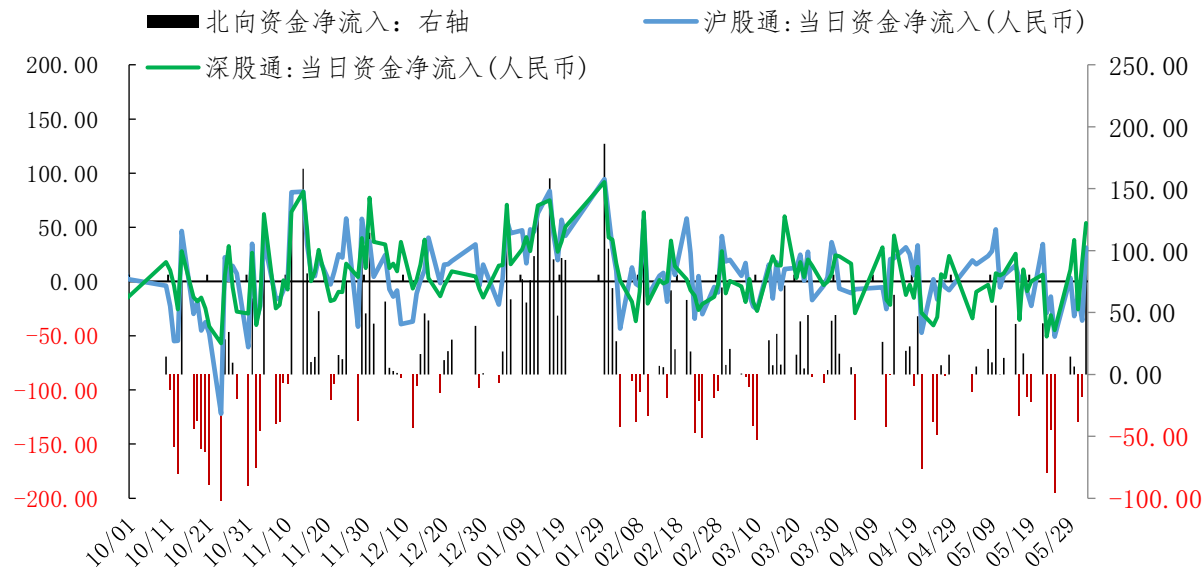
宏观逻辑—股市先抑后扬反弹走高，北向资金开始回流。

- 上一周，外资依旧表现徘徊，临近周末，市场风险偏好回升，外资大幅回流；
- 股市先抑后扬全线反弹，投资风格分化局面再次呈现，价值型疲弱，成长型特别是中证1000表现抢眼。

股票指数2023年内收益表现

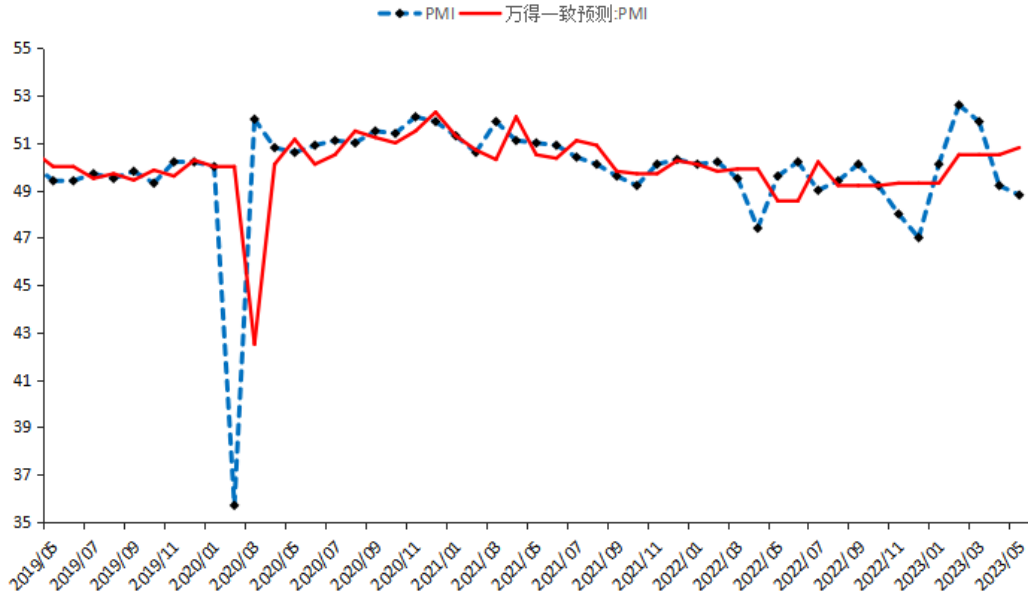


北向资金每日净流入额（单位：亿元）



5月PMI的疲弱，令悲观的预期初照现实

PMI全线不及预期，经济的弱预期在现实中得到初步验证，价格下行的拖累是重要原因。制造业景气水平进一步趋冷，非制造业PMI继续转弱但仍处景气区间，生产动能大幅连续两个月为负。制造业景气度多个分项数据全线收缩，产供销多产业链转冷，特别是价格相关的指数跌幅较大，PMI主要原材料购进价格指数从上月的46.4%下降到40.8%，降幅最大，出厂价格指数也从44.9%下降到41.6%，价格的下行对经济景气的趋冷是重要拖累项；此外，供需双弱的格局延续，企业主动去库，生产动能连续两个月为负，但跌速趋平；供需缺口（新订单-生产指数）略微回落，生产端的极度弱势可能触底。值得一提的是，生产经营活动预期仍处在景气位置，但从54.7%进一步跌到54.1%，显示出企业对于未来的前景虽然有所弱化但尚不悲观。此外，大型企业经济程度探底上行重回景气区间，表明在萧条中大企业的优势强化，规模扩张或是份额增大，而中小企业的状况则进一步变差，这一点与就业状况的恶化相呼应。非制造业PMI继续转弱但仍处景气区间，服务业新订单的大幅下跌预示着非制造业景气度料将迎来拐点，迈过以后快速复苏阶段，日渐向均值回归。



财新与中采PMI的差异，市场的超跌反弹

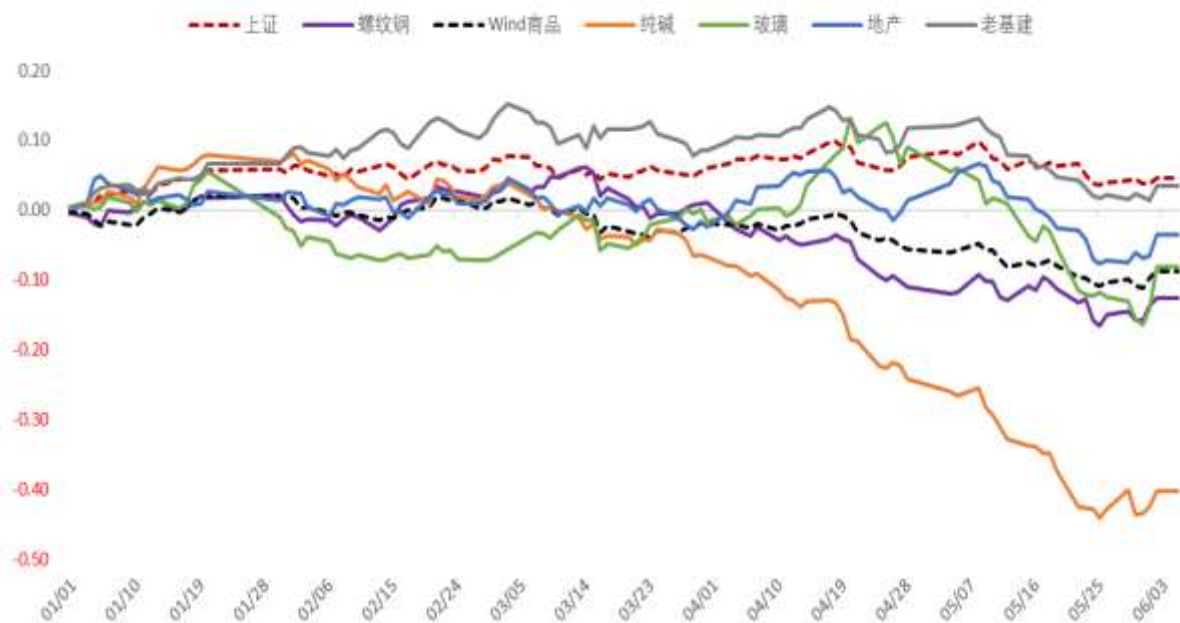
5月31日PMI发布当天的盘后来看，历经一天的震荡反复之后，代表性的商品期货主力合约螺纹与沪铜都有所反弹，个别前期商品期货中表现异常弱势的品种诸如纯碱和尿素等也都大幅回升，甚至阳线上涨收市，表明今天市场对于PMI数据的差已经有所预期和消化了。6月1日，财新PMI为50.9，较4月回升1.4个百分点，时隔两个月重回扩张区间，明显表现优于中采PMI。当天的商品期货终于一扫阴霾，迎来近段时间以来久违的大涨，跟之前偶尔的反弹不同的是，当天商品的反弹坚挺有力，一方面是抗住了前一天晚上原油大跌的打压，也没有受到当日午盘股市回落的影响；另一方面，普涨格局，部分品种涨幅超过3%，棉花甚至一度涨停，人心思涨，气氛回暖。6月2日，商品的强势延续，各种小作文漫天飞舞，玻璃涨停收盘，带动相关板块全线回暖，股市也止跌反弹阳线收市，市场情绪明显回暖，前期的超跌反弹的研判得到印证。



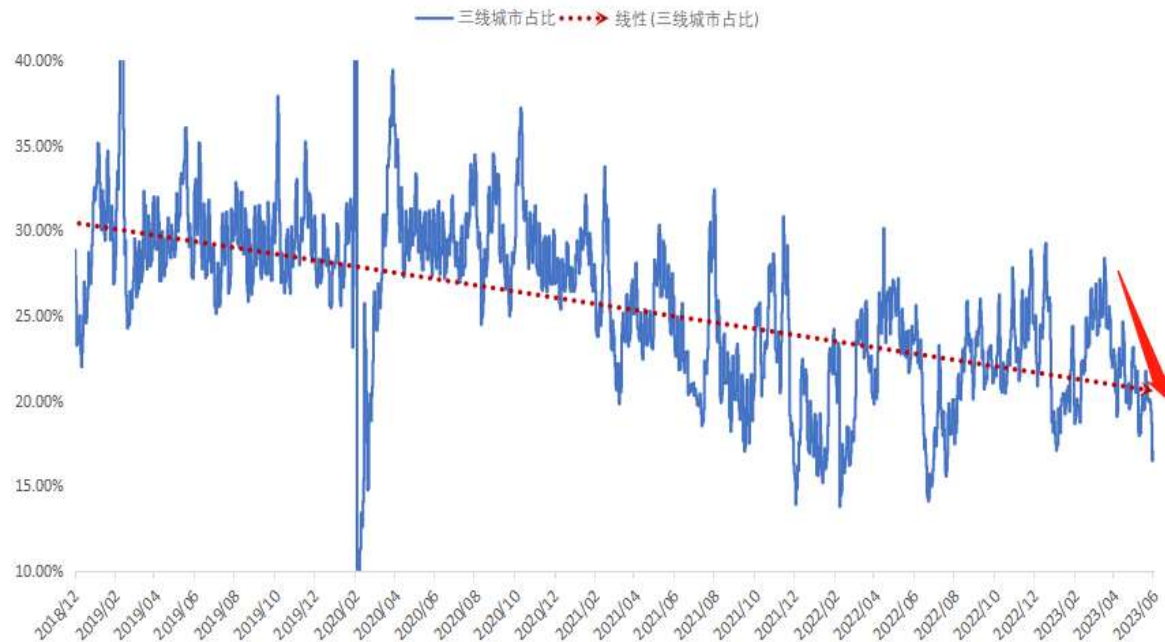
2023年6月开启的反弹，主要源于对地产链条的预期修复

6月以来的反弹源于各种小作文，主要还是预期地产的放松，这也是国内商品地产链条相关品种涨幅居前的主要原因。然而，细究小作文，关键在于预期一二线城市限购的放松，即便是果真落地，对于商品价格的实质支撑可能也比较有限。虽然一二线城市限购政策较多，但他们在总量层面上，更多是价格上的影响意义更大，在量的上面，三线及其以下城市数量更多，对全国房产相关大宗商品的实际消费量占比也更大，这就需要更长时间的涨价效应去带动。因此，短期内，今天期货盘面上玻璃主力合约的涨停，如此剧烈的反应更多还是要从资金层面和技术面的角度上去解读更为客观，暂且定义为市场前期极度悲观预期所导致的超卖，需要在短期内“利空出尽”式的反弹去纠偏，市场也将从之前连续快速的下跌中得到喘息修复，走向震荡。

2023年6月开启的反弹，主要源于对地产链条的预期修复



2023年三月中旬以来，三线城市商品房成交面积占比震荡下降



本周关注

1. 6月5日9:45，中国公布5月财新服务业PMI、财新综合PMI。机构预计5月财新服务业PMI将为55.2，低于4月份的56.4。
2. 6月5日为马来西亚国家元首生日，当天马来西亚衍生品交易所（BMD）休市一日。
3. 6月5日，21:45美国公布5月Markit服务业PMI终值、5月Markit综合PMI终值，22:00美国公布5月ISM非制造业PMI。其中5月ISM非制造业PMI预期值为52.5，高于4月的51.9。
4. 6月6日01:30，2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话，此前梅斯特称，债务上限初步协议消除了美国经济的“一大不确定性”，没有令人信服的理由暂停加息，此次需要关注她讲话的最新观点。
5. 6月6日12:30，澳洲联储公布利率决议。瑞银驻澳大利亚首席经济学家George Tharenou表示，澳大利亚4月份CPI年率增长6.8%，高于3月份的6.3%，意味着6月6日澳洲联储政策会议很有可能调整政策利率，加息25个基点的可能性现在大大提高。
6. 6月7日，10:00中国公布5月贸易帐、进出口数据，11:00公布中国5月以美元计算贸易帐，16:00中国公布5月外汇储备。其中中国4月贸易帐为6184.4亿元，3月贸易帐为6010.1亿元，关注5月中国贸易帐数据能否继续增长。
7. 6月7日，印尼棕榈油协会（GAPKI）公布4月份印尼棕榈油供需数据，此前印尼公布3月棕榈油出口量为264万吨，产量增至476万吨，库存为314万吨，关注4月印尼棕榈油产量及库存变化。
8. 6月9日00:00，美联储公布2023年第一季度资金流动报告及季度金融账户报告。
9. 6月9日09:30，中国公布5月CPI和PPI数据。5月CPI年率预期值为0.20%，高于此前4月CPI年率0.10%，机构预测5月CPI年率同比减少0.2%，关注数据是否会进一步回落。5月PPI年率预测值为-4.30%，低于4月PPI年率-3.60%。
10. 6月9日待定，农业农村部公布月度供需报告。
11. 6月10日0:00，美国农业部（USDA）公布6月供需报告。由于当天小麦最大主产州堪萨斯州经历干旱天气，关注此次报告是否下调美国小麦产量预估。而机构预测美国大豆产量将会进一步增加，预计报告对国际大豆市场形成中性偏空的影响。

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

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