



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行无往 逢底得人则通

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12日

核心观点

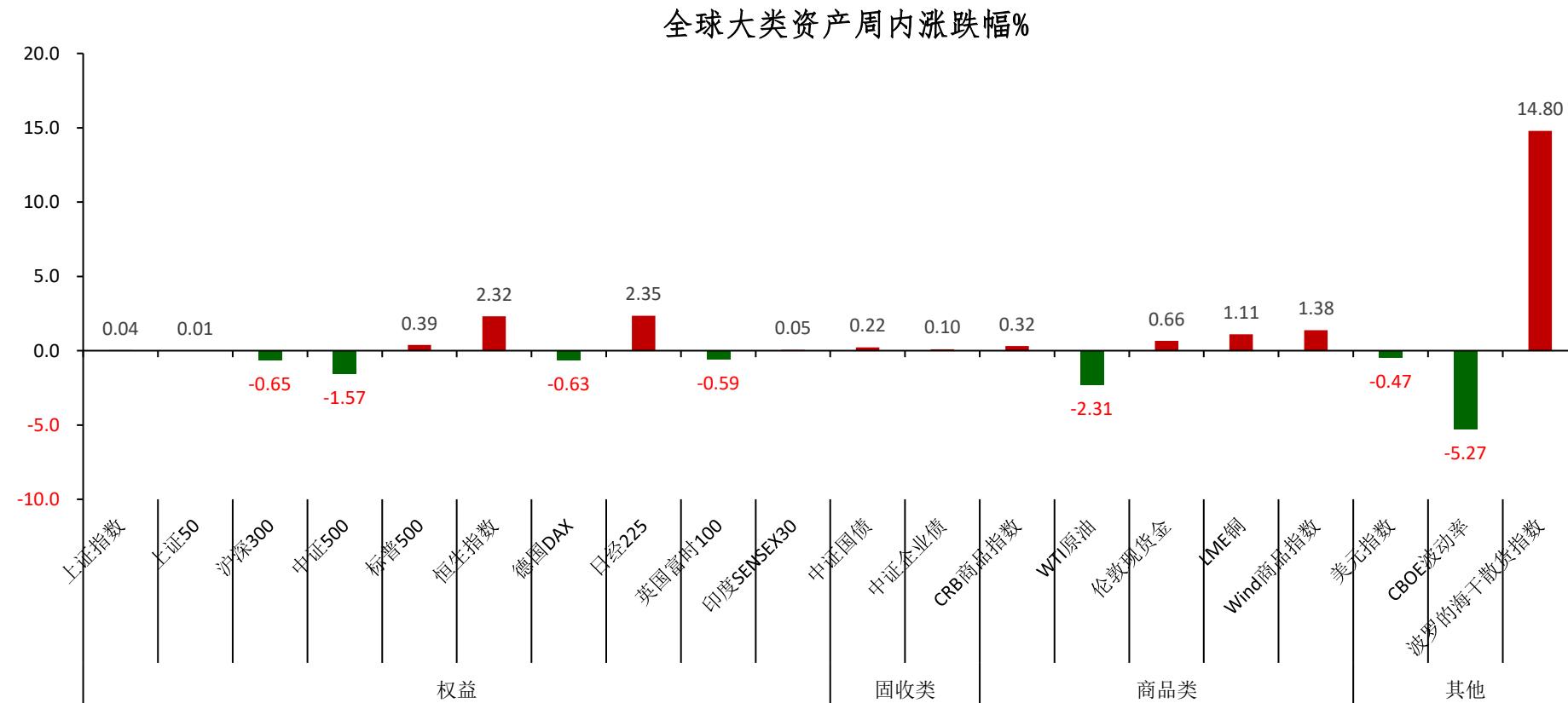
最近一周，资本市场风险偏好进一步抬升，VIX指数连续第二周收跌，市场关注美联储6月的skip，对中国表现不佳的经济数据也不再过度反应，风险资产延续反弹。美元指数微跌，全球股市窄幅震荡多数收涨，中国股指涨跌互现。BDI大幅反弹，大宗商品先抑后扬，回暖转涨，国内定价商品走势尤为坚挺，铁矿领涨。国内债市全线上扬，股指普遍收跌，商品回暖上涨为主；股指探底回升，除上证50外全线收跌，成长风格表现弱于价值；债市近弱远强，国债期货涨幅长期>中期>短期。

商品期货的表现来看，商品延续回暖上涨为主，wind商品指数周+1.38%，煤焦钢矿领涨，油脂油料和软商品等多个板块明显收涨，化工和非金属建材板块逆势收跌。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，多家大行调降存款利息，国内定价商品，尤其是地产链条相关，诸如铁矿和焦炭等接棒玻璃大幅反弹，有供给隐忧的农产品也成为资金的宠儿，白糖重拾涨势表现抢眼。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，就我们的观察来看，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。同时，伴随着期市氛围回暖，波动区间有所加大。

未来一周，迎来最关键的时刻，美联储6月是否真的Skip，国内金融和其他重要宏观数据究竟再次令人大跌眼镜，MLF的降息到底还会不会又让市场希望落空，值得关注。

大类资产

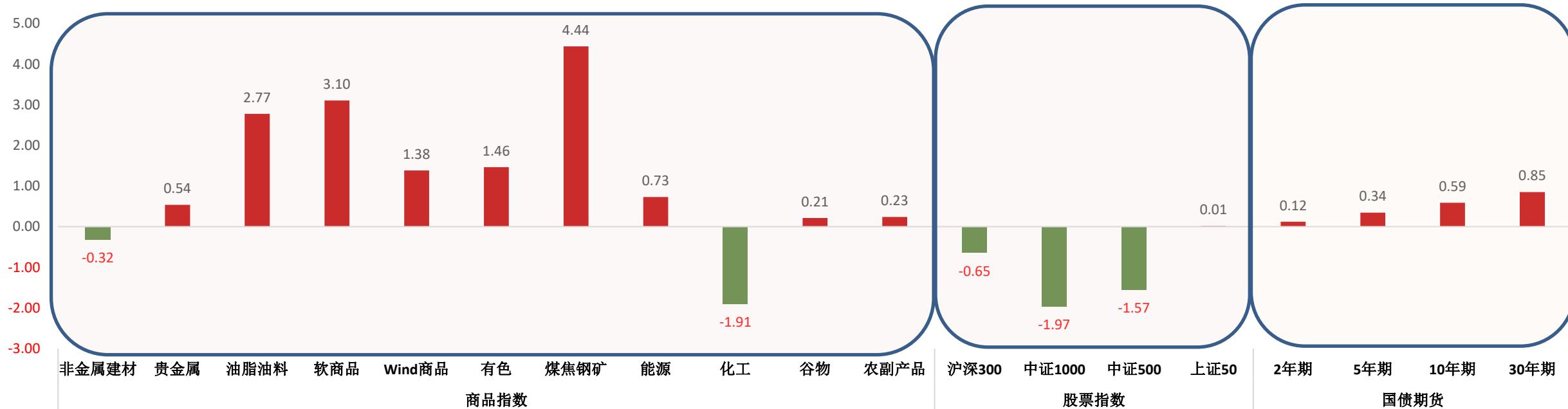
最近一周，资本市场风险偏好进一步抬升，VIX指数连续第二周收跌，市场关注美联储6月的skip，对中国表现不佳的经济数据也不再过度反应，风险资产延续反弹。美元指数微跌，全球股市窄幅震荡多数收涨，中国股指涨跌互现。BDI大幅反弹，大宗商品先抑后扬，回暖转涨，国内定价商品走势尤为坚挺，铁矿领涨。



板块速递

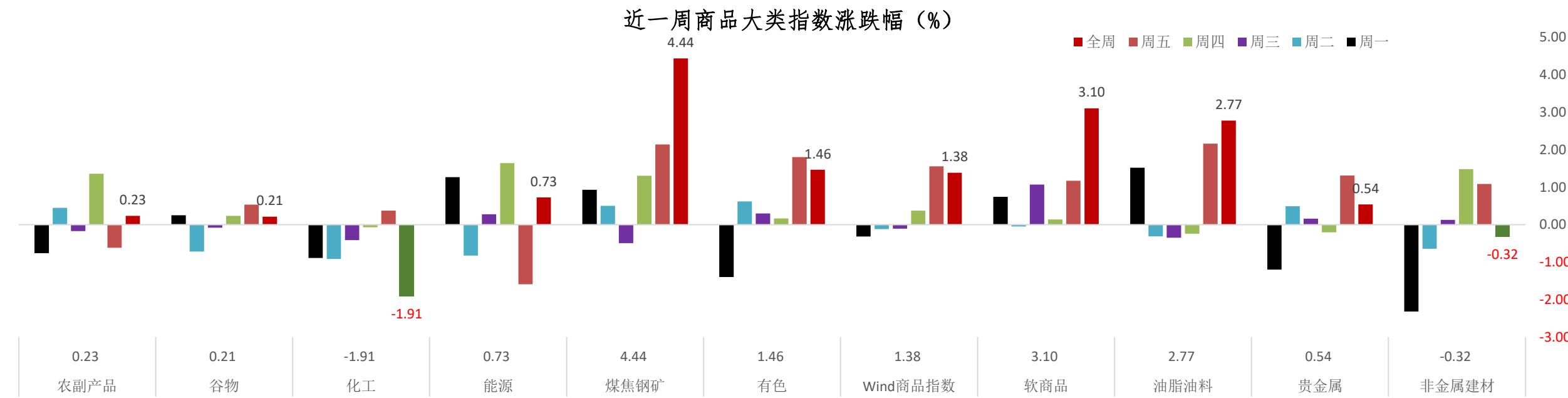
- 国内债市全线上扬，股指普遍收跌，商品回暖上涨为主；
- 股指探底回升，除上证50外全线收跌，成长风格表现弱于价值；
- 债市近弱远强，国债期货涨幅长期>中期>短期；
- 商品延续回暖上涨为主，wind商品指数周+1.38%，煤焦钢矿领涨，油脂油料和软商品等多个板块明显收涨，化工和非金属建材板块逆势收跌。

上周期市板块涨跌幅



板块快速递

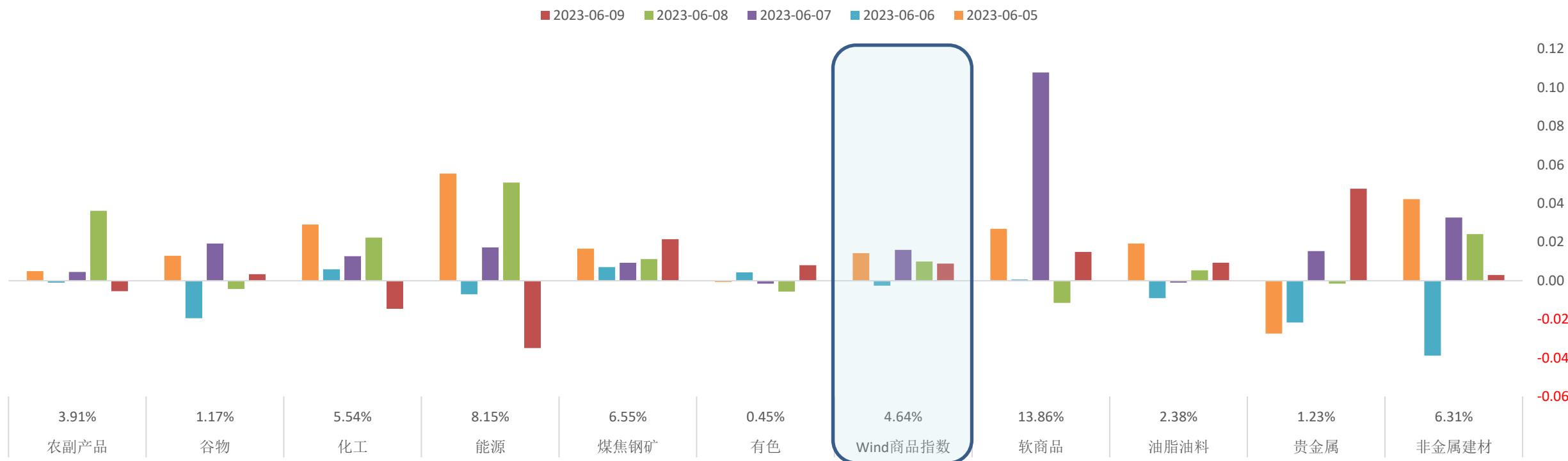
商品期货的表现来看，商品延续回暖上涨为主，wind商品指数周+1.38%，煤焦钢矿领涨，油脂油料和软商品等多个板块明显收涨，化工和非金属建材板块逆势收跌。美国债务上限问题如期落定，中国经济悲观预期利空出尽，市场开始期望更多政策措施的出台，多家大行调降存款利息，国内定价商品，尤其是地产链条相关，诸如铁矿和焦炭等接棒玻璃大幅反弹，有供给隐忧的农产品也成为资金的宠儿，白糖重拾涨势表现抢眼。上述种种迹象，都是期货市场基于前期快速下跌，商品超跌所展现出来的情绪化表征，其持续性有待是否有相应的政策的落地去印证，在此之前，还是以超跌反弹的思路去对待，需要提醒的是，本次的反弹力度明显强于5月下跌过程中的前两次，大宗商品料将结束快速下跌行情，继而陷入震荡格局。同时，伴随着期市氛围回暖，波动区间有所加大。



资金流向

上周，商品期货市场资金全线流入，没有板块资金流出现象，商品回暖的信号明显；
非金属建材、煤焦钢矿、能源和软商品等板块资金流入明显。

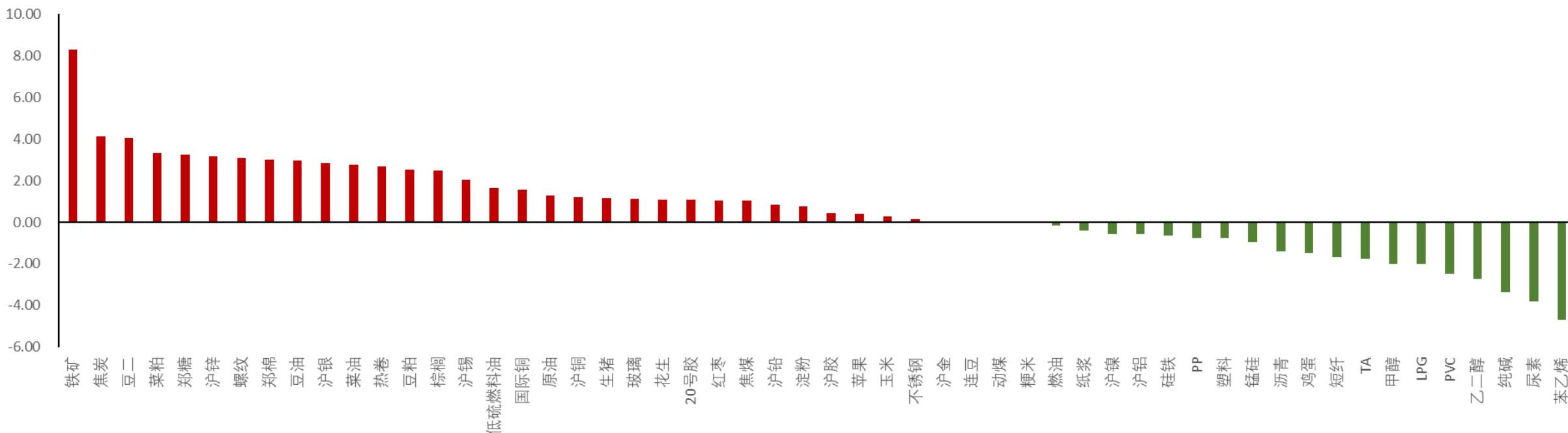
近一周商品期货板块资金变动率 (%)



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铁矿、**焦炭和豆二**；跌幅居前的商品期货品种为苯乙烯、尿素和纯碱。

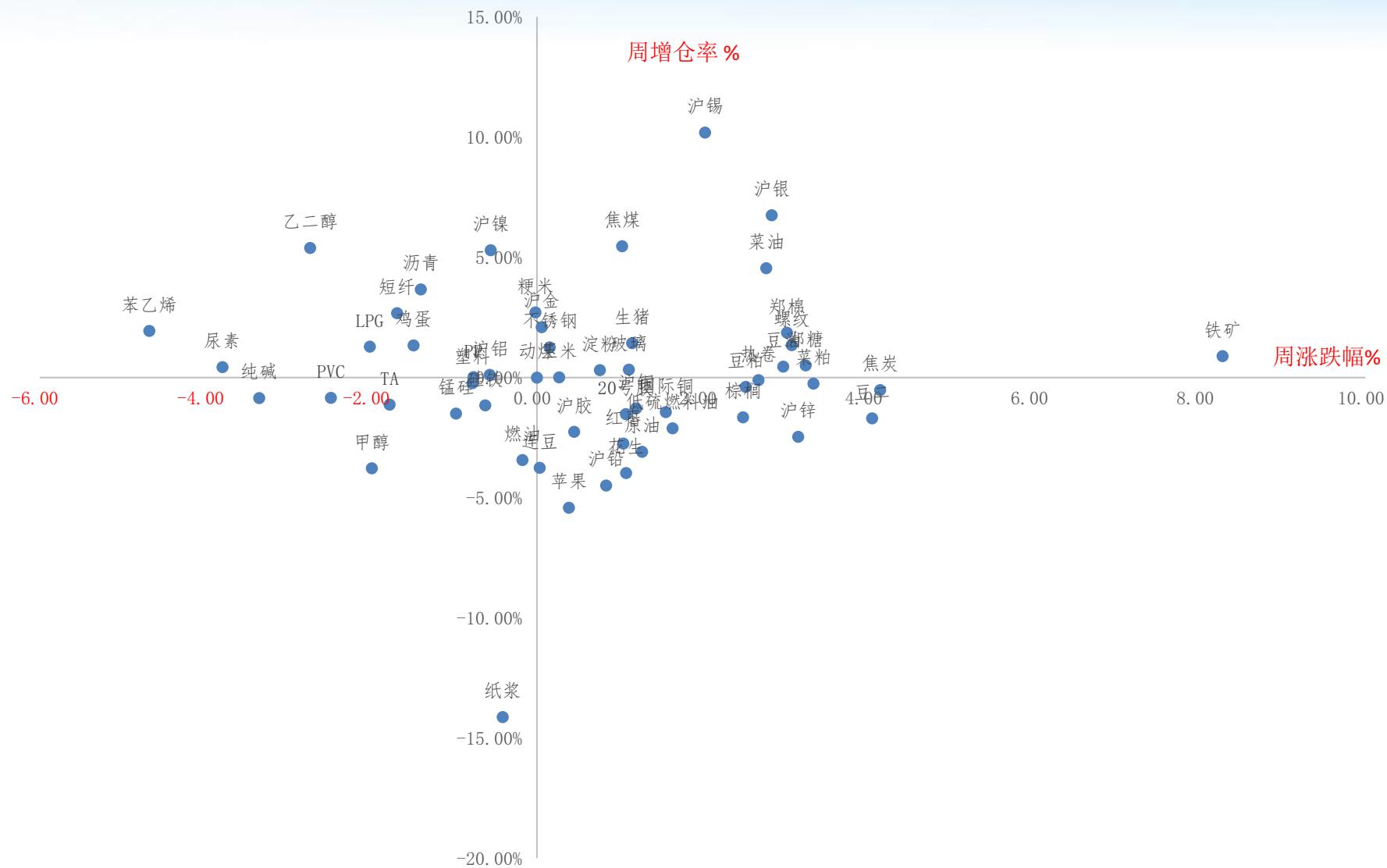
上周商品期货品种涨跌幅 (%)



市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

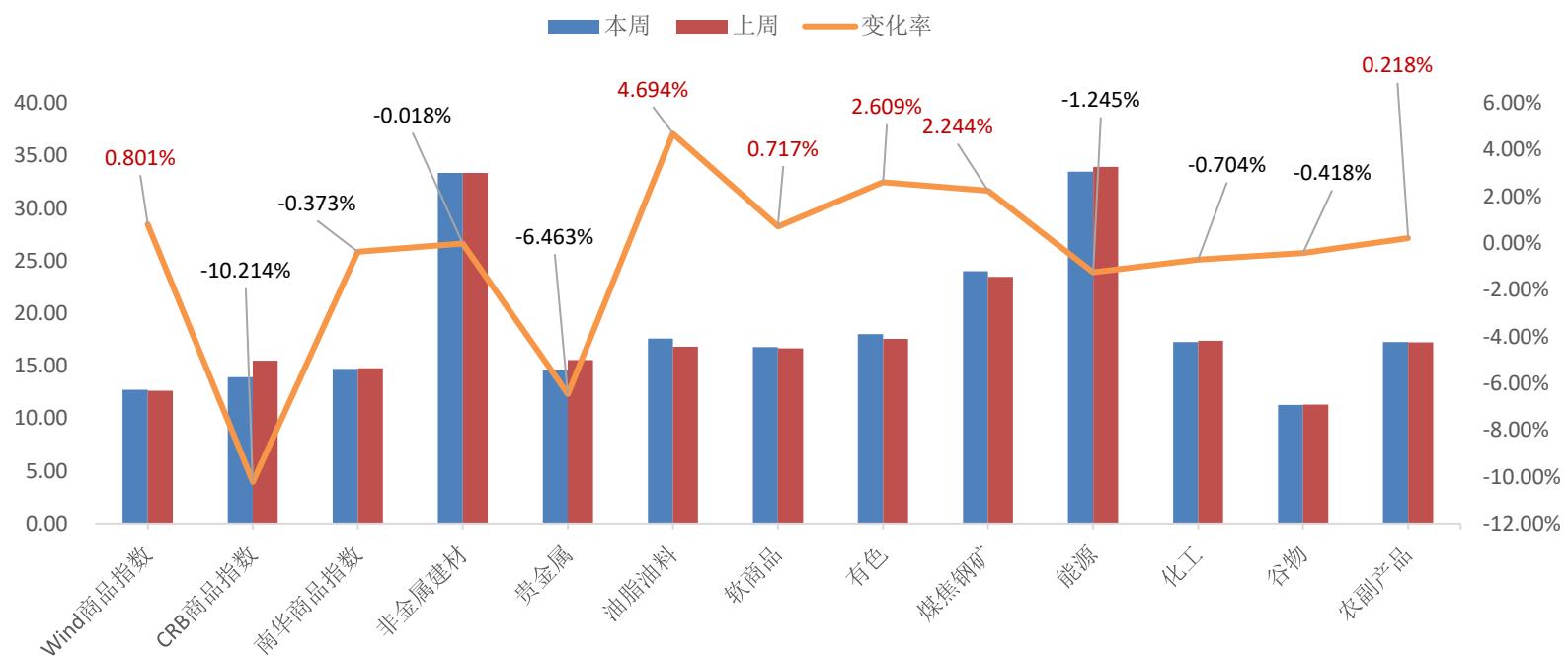
- 出现明显增仓上行的商品期货品种较多，值得关注的是铁矿、沪银和螺纹；
 - 出现明显增仓下行的商品期货品种不少，乙二醇、沥青和苯乙烯
 - 值得重点关注！



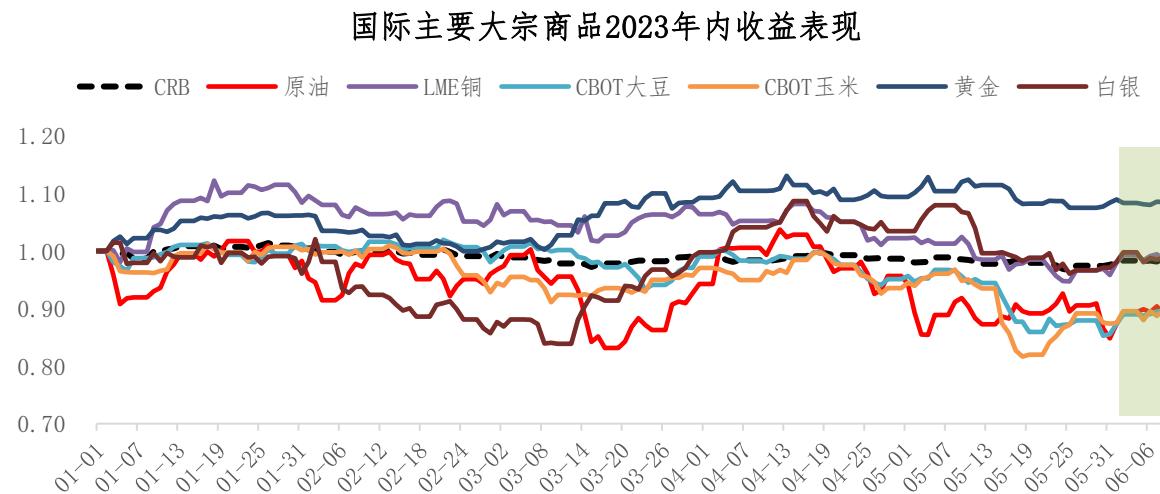
波动特征

上周，国际商品指数CRB大幅降波，国内wind和南华商品期货指数波动率小幅升波，国内定价的商品指数波动率的抬升与CRB形成鲜明对比；分板块来看，商品期货大类板块的波动率周度变化涨跌互现，升波幅度居前的板块是油脂油料、煤焦钢矿和有色；降波居前的则是贵金属和能源板块。

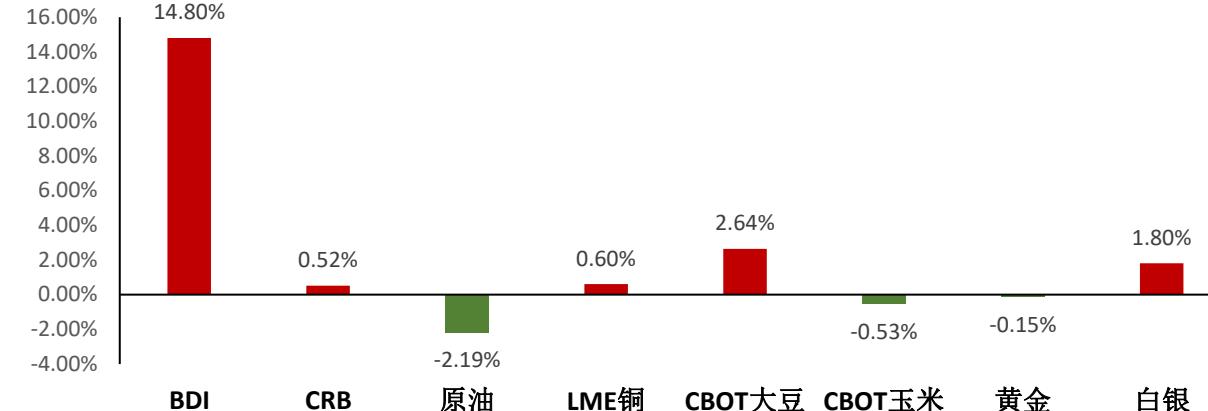
近一周商品指数波动率变动



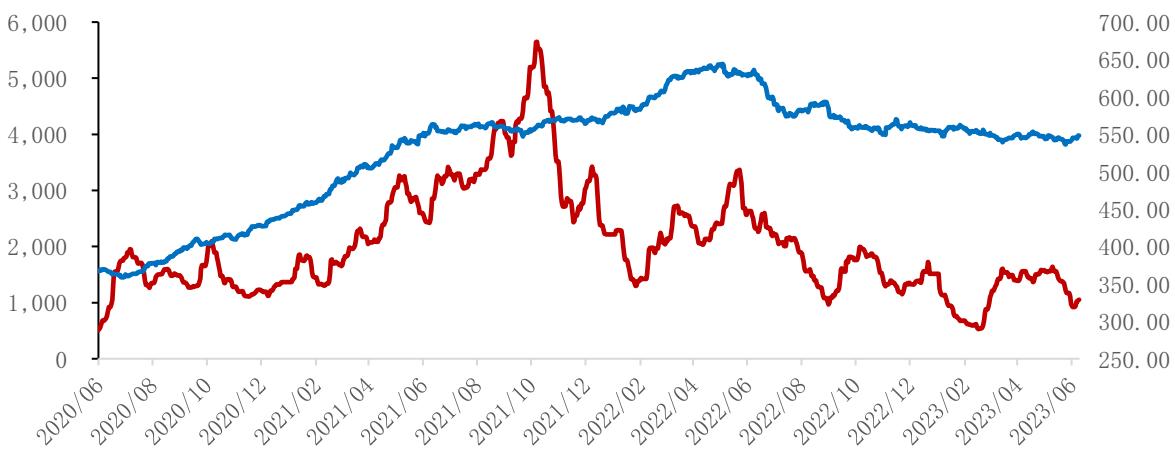
数据追踪——国际大宗商品延续反弹多数收涨，BDI大涨，风险偏好明显抬升，金油比与金银比下行。



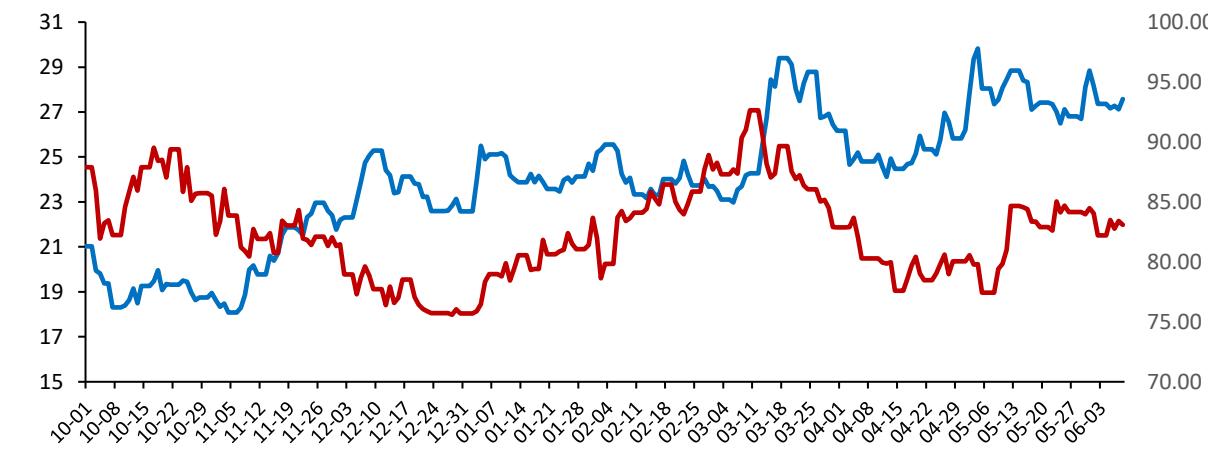
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



——波罗的海干散货指数(BDI) ——CRB现货指数:综合: 右轴

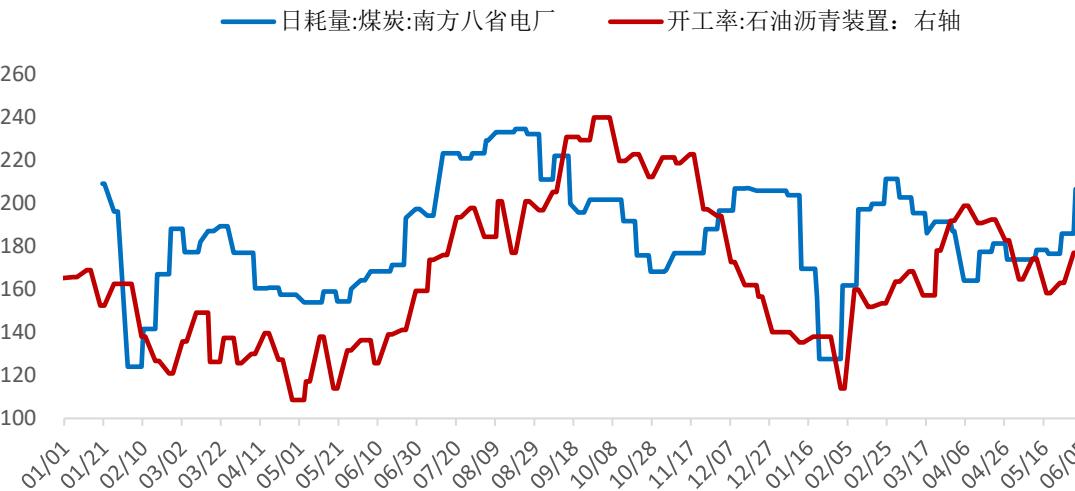


——金油比 ——金银比: 右轴

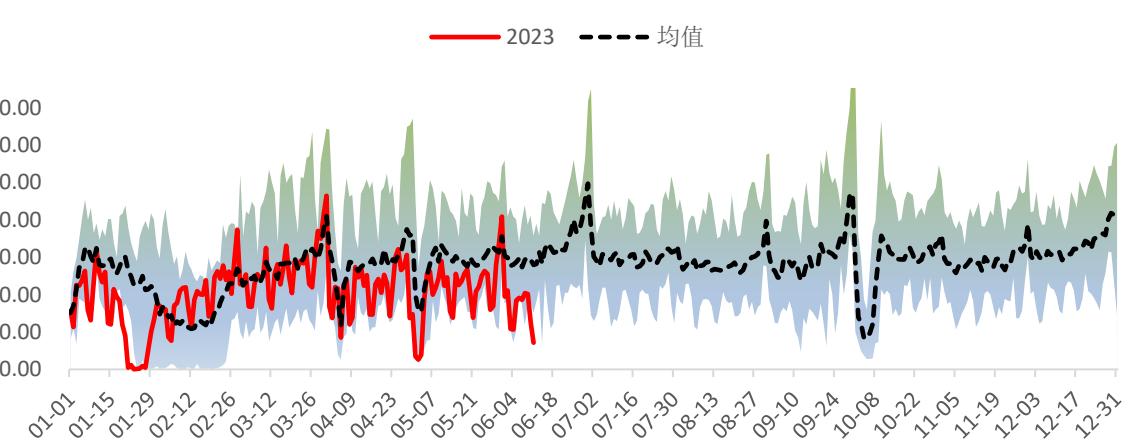


注：数据均来源于Wind、冠通研究

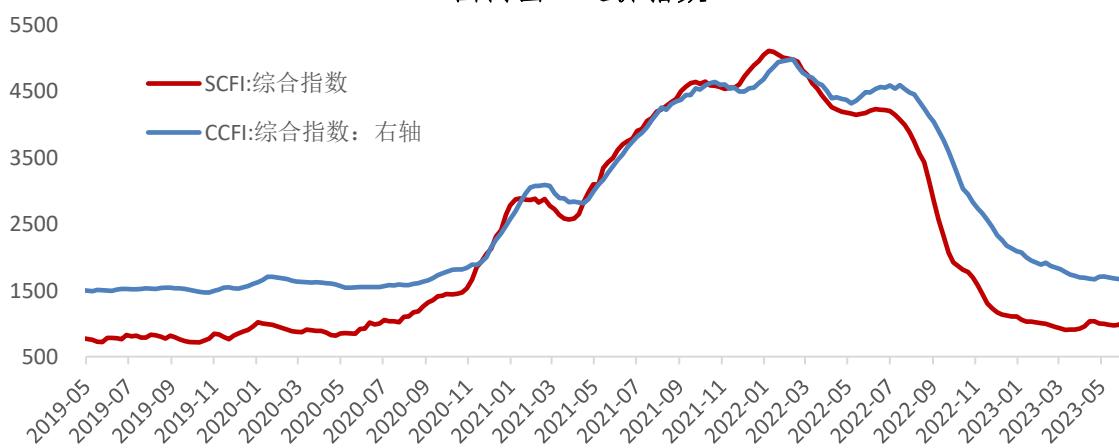
数据追踪——国内地产销售转跌下行，出口运价再次走低，煤炭日耗大幅攀升，沥青开工率平稳，资金利率探底回升。



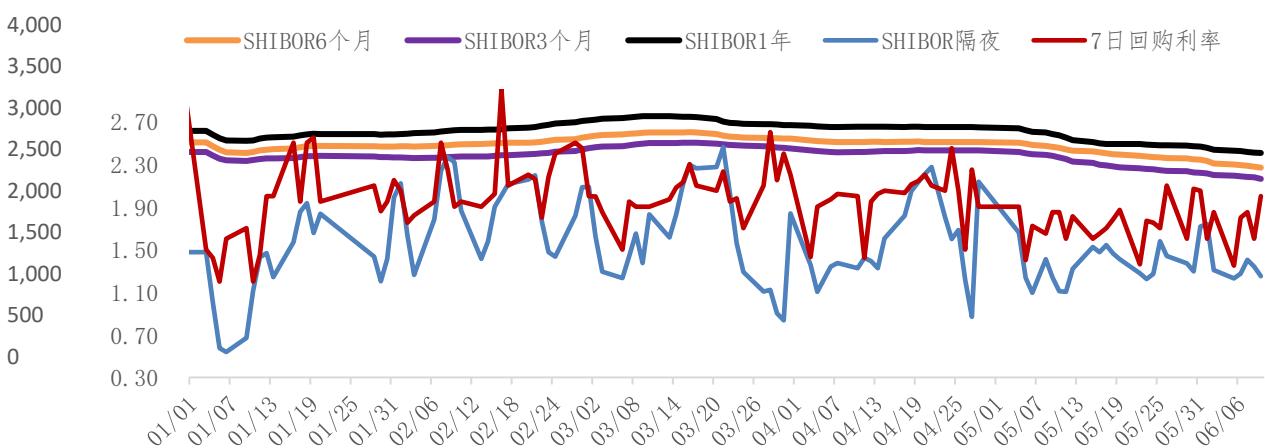
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数

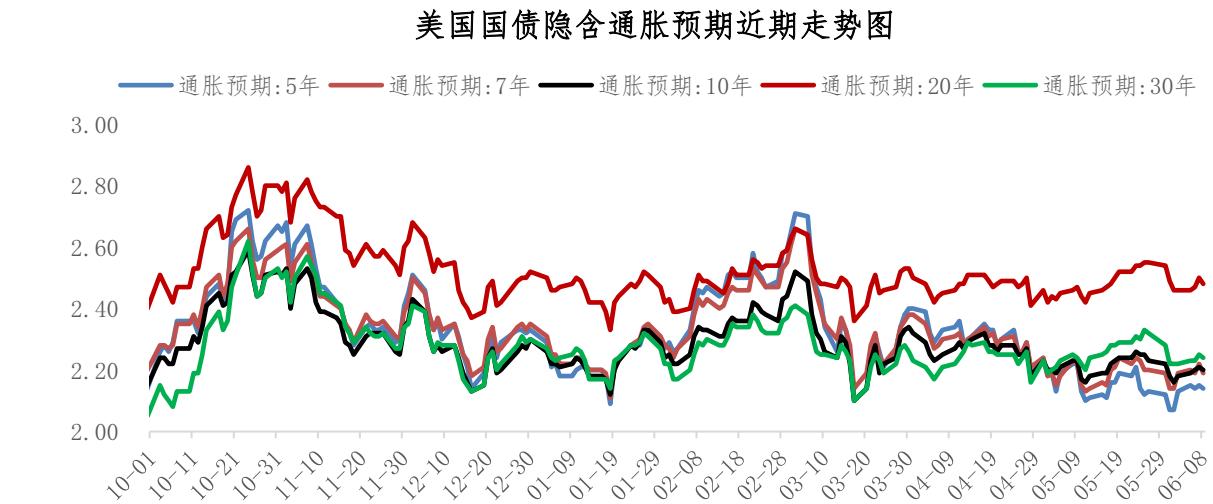
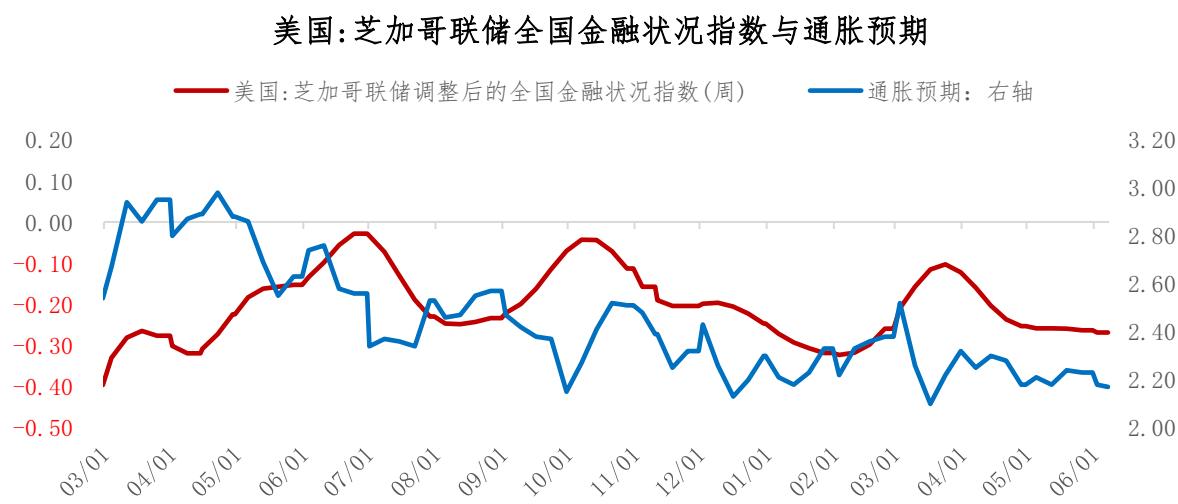
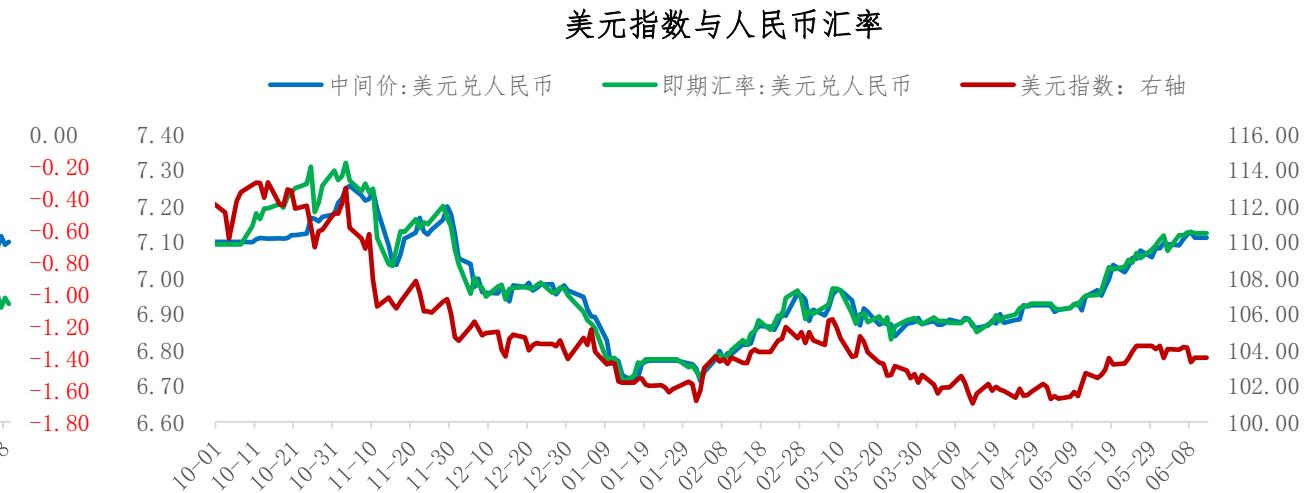
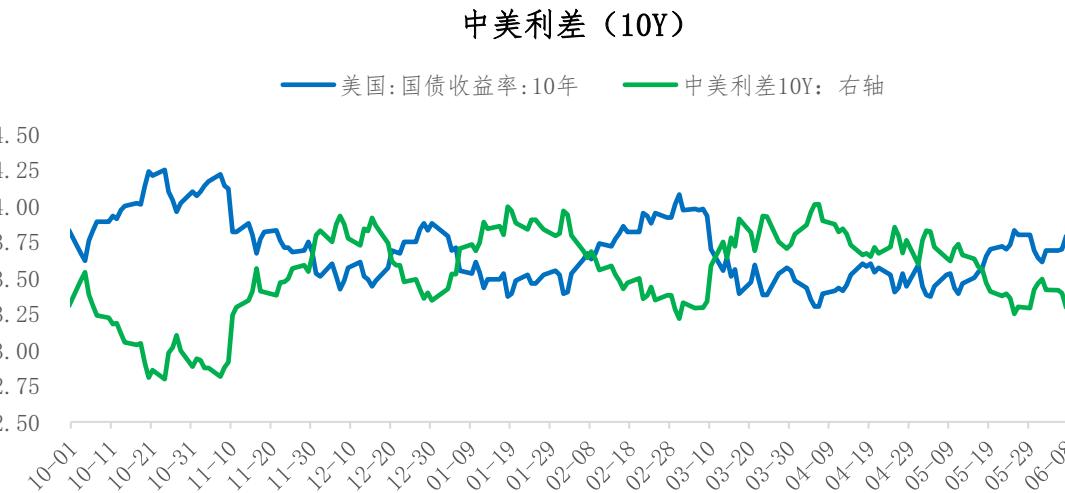


国内货币市场资金利率



注：数据均来源于Wind、冠通研究

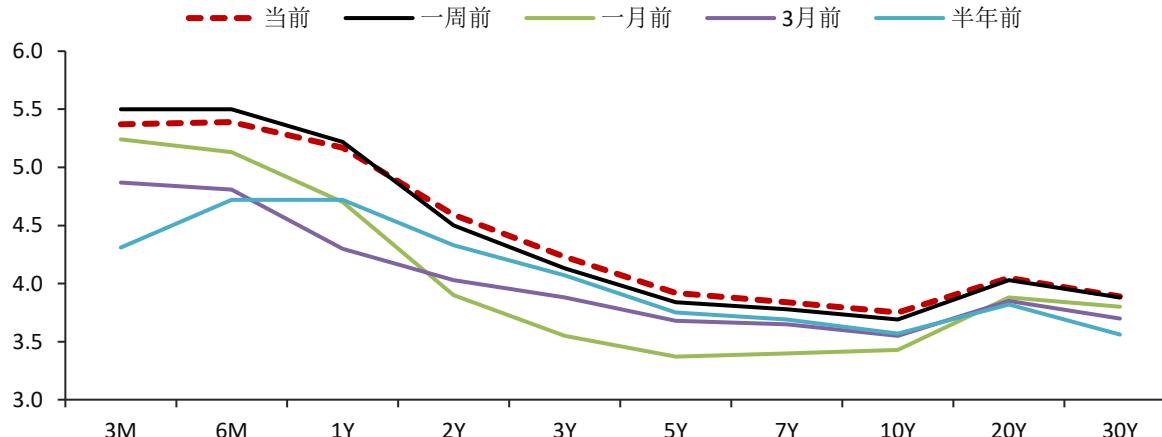
数据追踪—美债小幅抬升，中美利差回落，通胀预期弱势，金融条件平稳，美元小跌，人民币先贬后升。



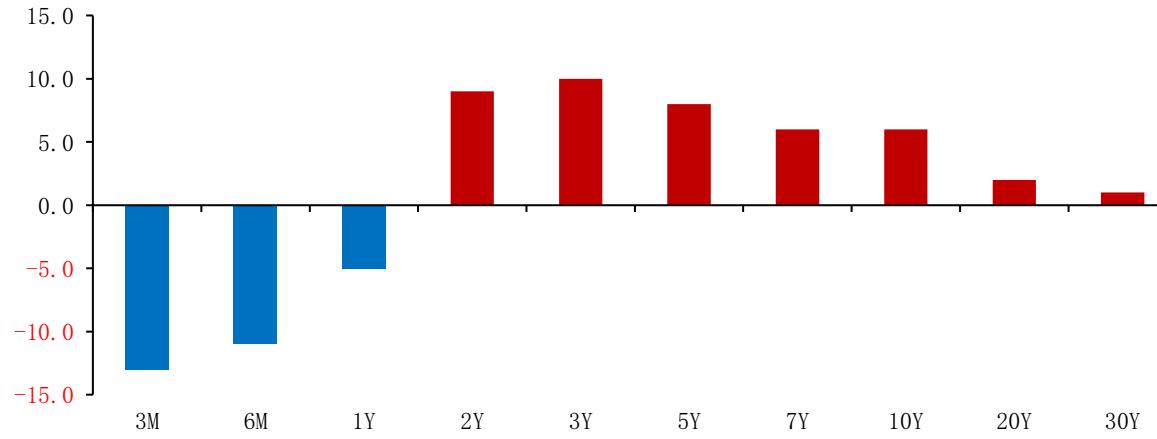
注：数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑—美债收益率近弱远强，期限结构的深度back结构略微平坦，期限利差稍微走扩，实际利率抬升压制金价。

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)



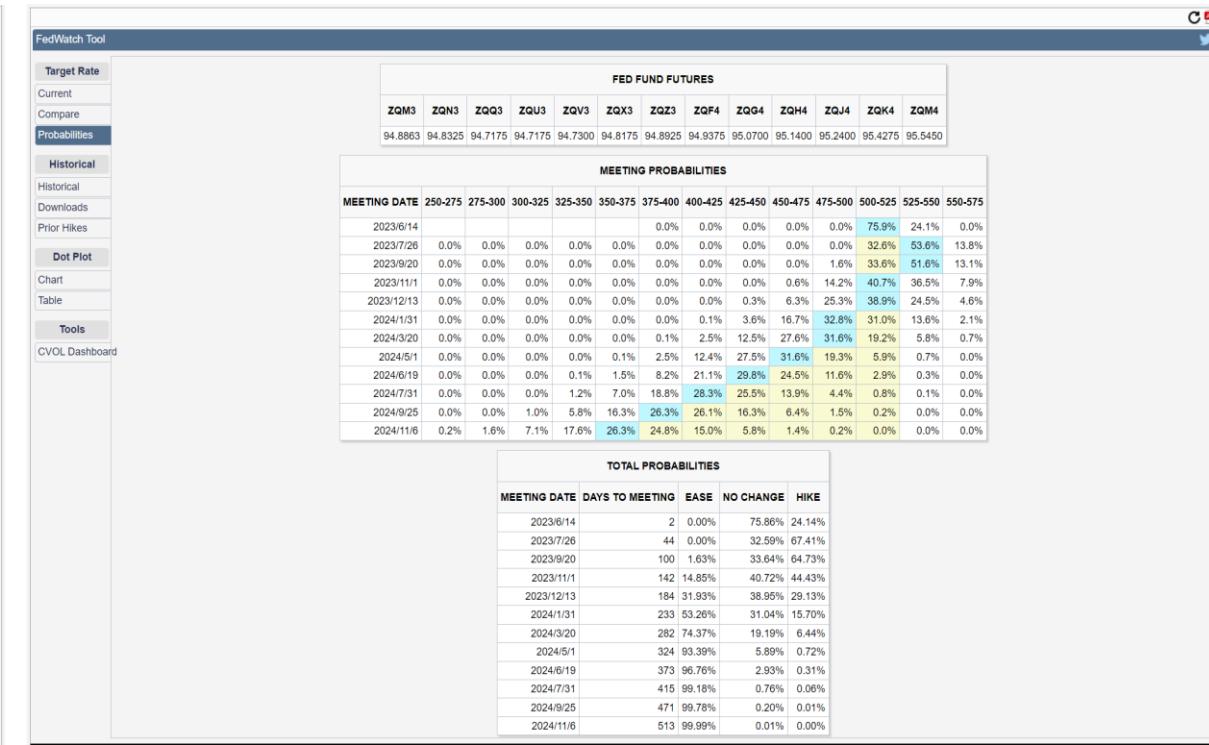
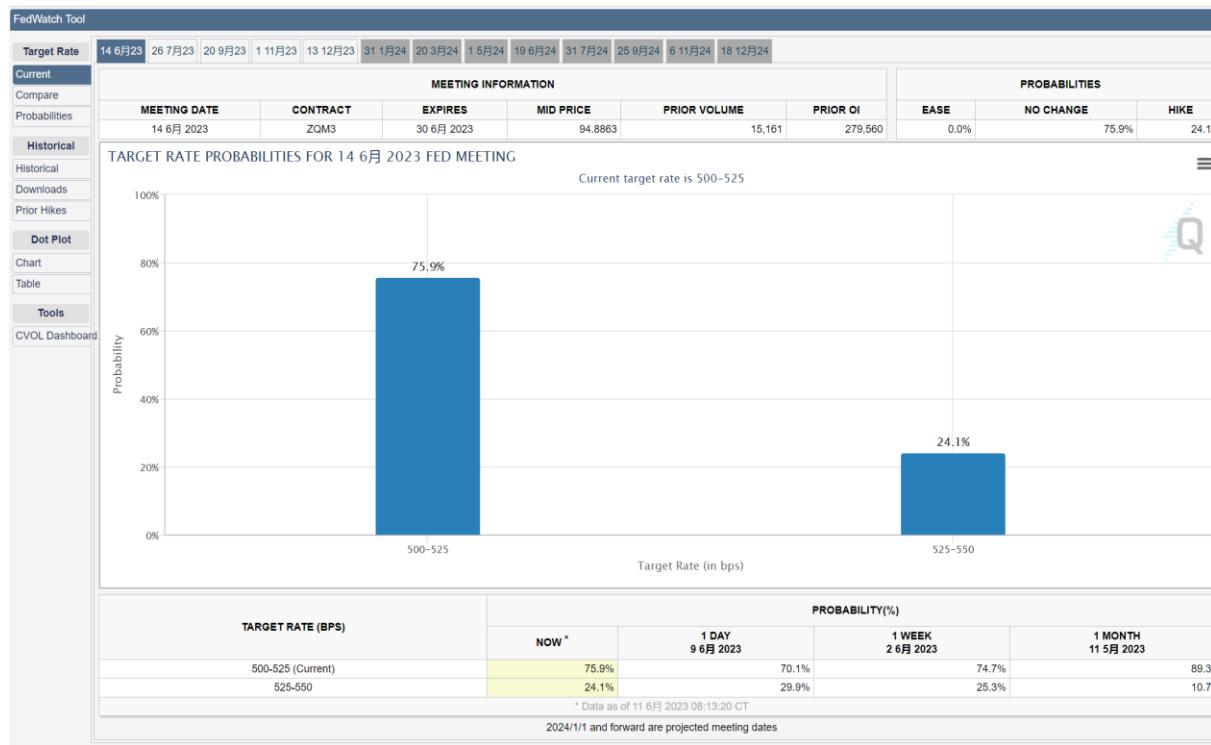
美债实际收益率与金价



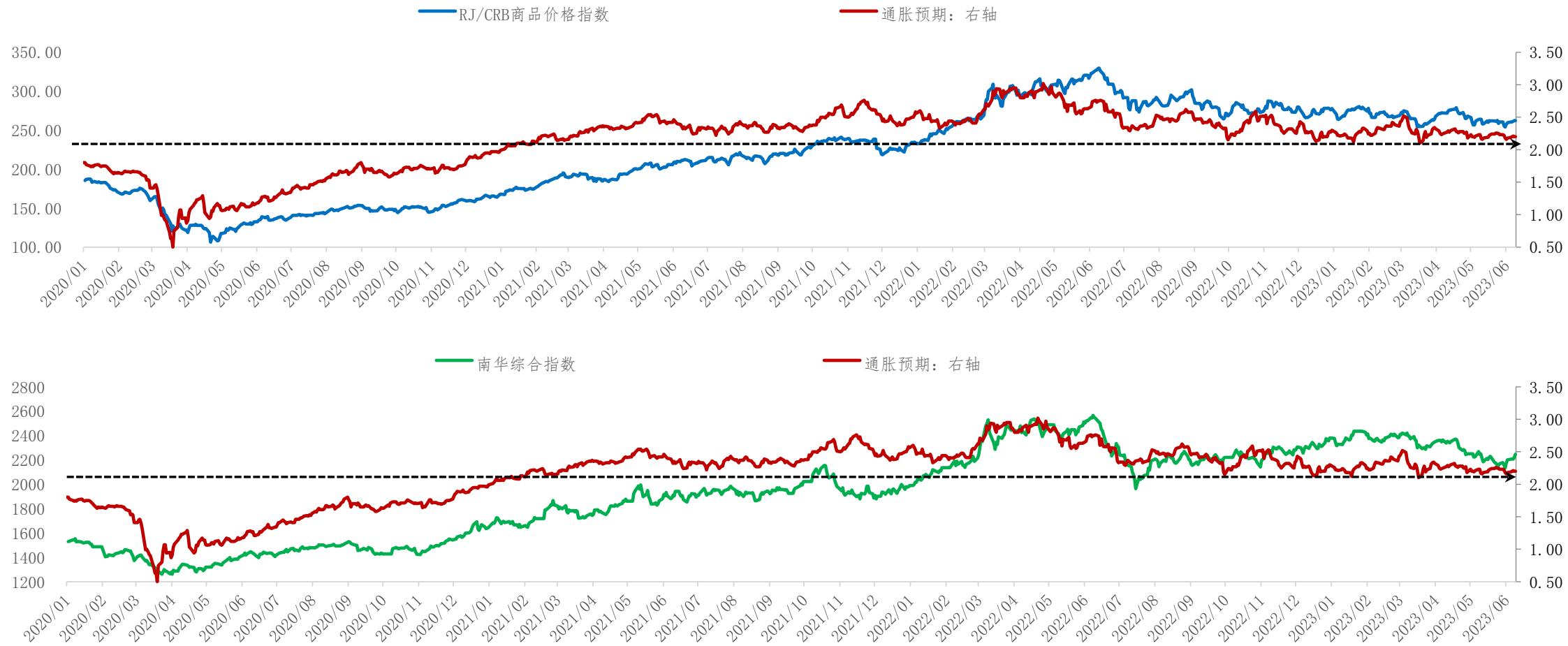
注：数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑一市场普遍预期美联储将在6月Skip，暂停加息一次，7月和9月继续加息占据主流。

➤ 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75.9%，较一周前的74.7%几乎持平，但跟一个月前的89.3%有所回落；同时，对加息25bp到5.25-5.5%的预期概率从一周前25.3%小降到24.1%，但比一个月前的10.7%还是有所提升的。市场普遍预期美联储将在6月选择“Skip”——暂停加息一次，7月和9月继续加息占据主流。同时，6月的FOMC会议还会发布最新的点阵图与经济预测，以此作为美联储后货币政策权衡的基础，另外，会后新闻发布会上鲍威尔的讲话，都值得关注。



宏观逻辑—近期，国内商品再次开始强于国际，前段时间的国内弱国际强风格反转，前段时间极度悲观预期所造成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。同时，伴随着期市氛围回暖，波动区间有所加大。

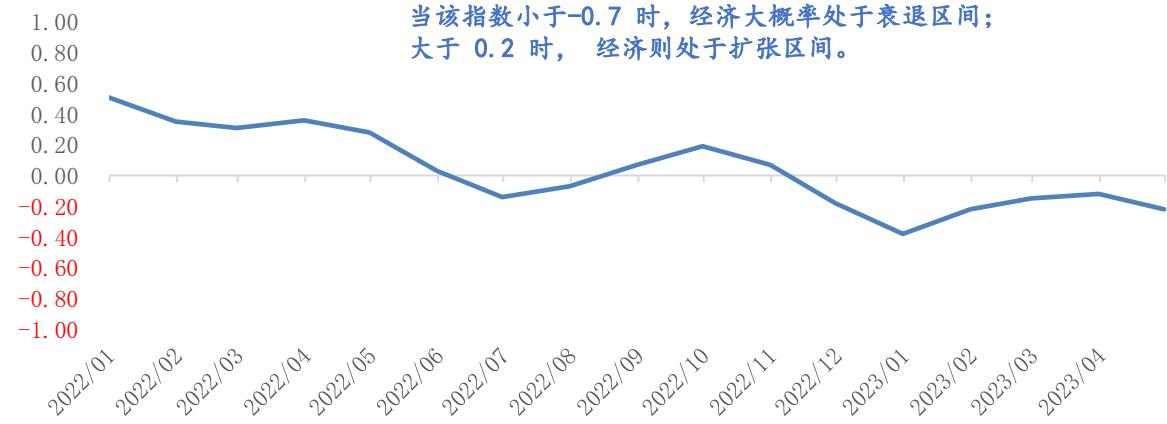


宏观逻辑—美国高频“衰退指标”继续走向衰退，个别数据虽有所反复，但对经济衰退的担忧主导着资本市场。

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

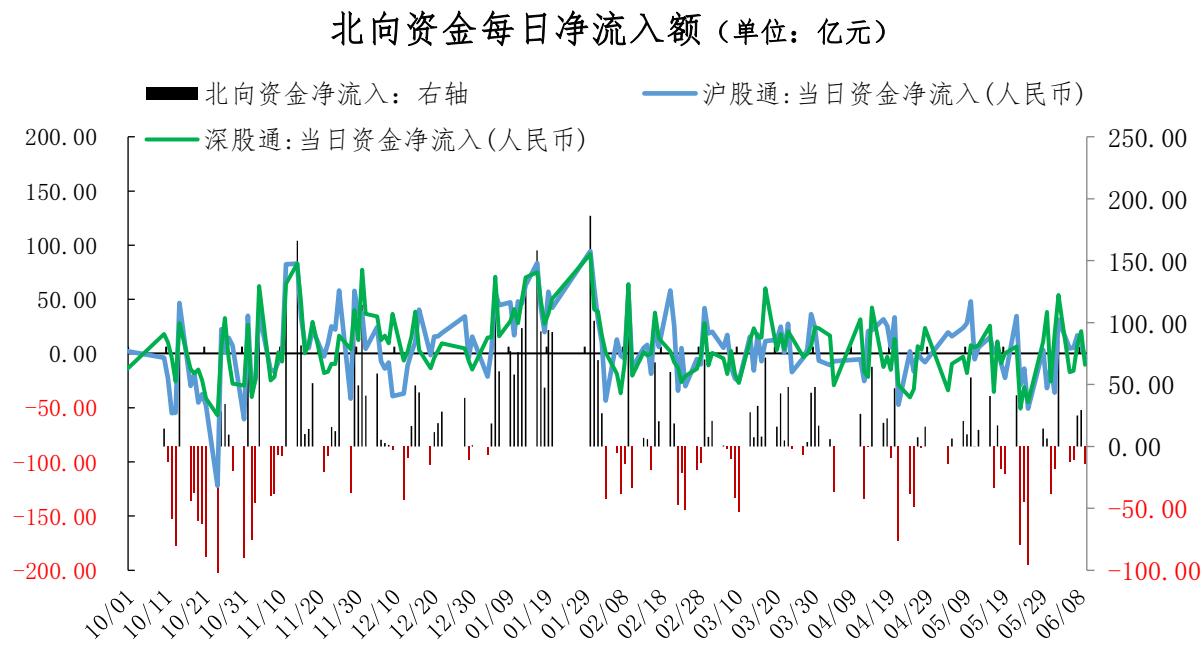
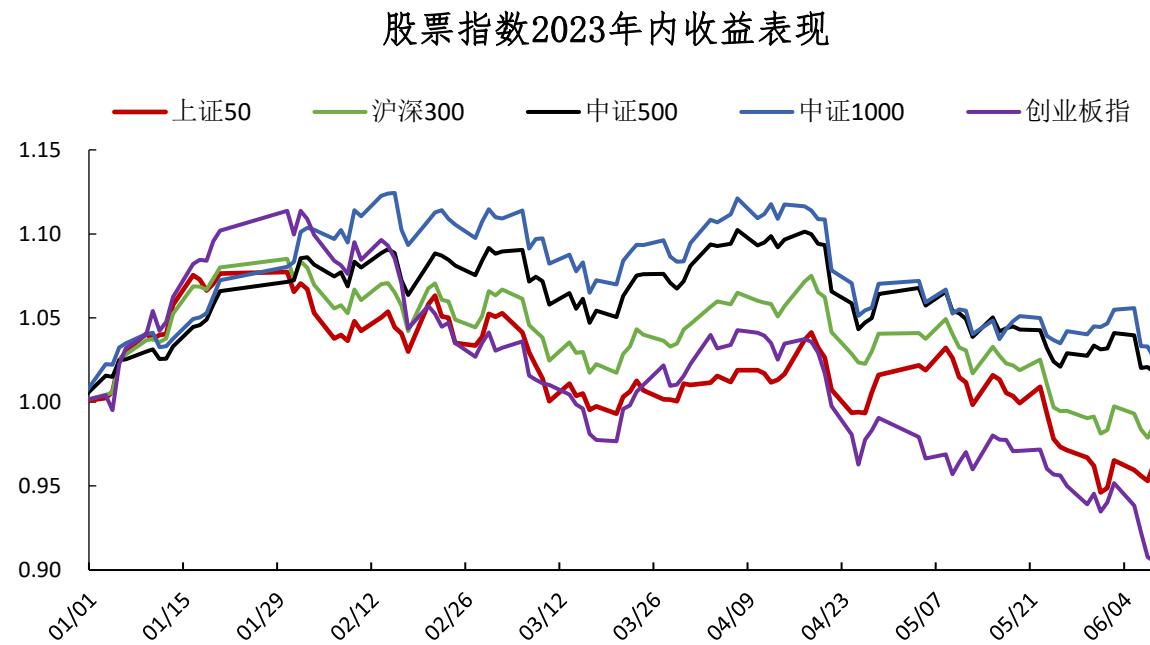


美债10Y-3M利差走势图



宏观逻辑一股市探底回升表现弱于商品，北向资金犹豫徘徊。

- 上一周，股市的弱势，特别是创业板的下跌，打压市场风险偏好，外资进出反复犹豫徘徊；
- 股市先抑后扬探底回升，投资风格分化局面再次呈现，价值型相对抗跌，成长型特别是创业板跌幅明显。



5月出口数据崩塌，期货市场却不再恐慌

海关总署6月7日公布数据显示，据海关统计，今年5月份，我国进出口3.45万亿元，增长0.5%。其中，出口1.95万亿元，下降0.8%；进口1.5万亿元，增长2.3%；贸易顺差4523.3亿元，收窄9.7%。按美元计价，今年5月份我国进出口5011.9亿美元，下降6.2%。其中，出口2835亿美元，下降7.5%；进口2176.9亿美元，下降4.5%；贸易顺差658.1亿美元，收窄16.1%。出口数据明显不及预期，拉动经济的三驾马车全线熄火，经济差的现实再次得到实锤。

我们认为，从数据发布后的期市表现来看，算是扛住了出口的崩坏，这某种程度上反映出了市场在当前位置，对于商品的矛盾和分歧。从宏观层面讲，崩塌的出口确实说明经济不行，但换个角度看，市场又可以预期一连出口都不行了，政策大招难道还不出？即便是外围市场不佳，哪怕是美联储加息还没结束，就算担心刺激政策的有效性，但现在是要给市场信心，要给大病恹恹救命猛药的时候，顺应人心也理应适时出手了呢。再从商品市场来说，一直都在说的是，一方面，商品是本轮对经济悲观预期反映最早下跌最狠应激最为过度的一个市场，当悲观预期在利空出尽之时反弹也应最明显的；另一方面，长期来看，从通胀预期指标的视角，当前商品下跌到了一个非常有支撑的区间，即便承压，但相比快速的大幅的单边下行而言，更有可能落入区间震荡，甚至再有政策加持之下，预期稍微反转之后，迎来更大幅度的反弹，震荡区间扩大。

中国出口增速与PPI大体呈正向关系



数据来源：Wind 冠通研究

商品期货情绪扩散指标从底部反弹，并明显强于5月前两次的反弹，有望带动大宗商品结束快速下跌阶段，从触底反弹转向震荡。



PPI创2016年以来新低，大概率要见底了

中国5月CPI同比上涨0.2%，预期涨0.3%，前值涨0.1%，环比下降0.2%；PPI同比下降4.6%，创2016年2月以来最大降幅，环比下降0.9%。

我们认为，考虑到去年以来，大宗商品价格的剧烈波动，上半年大涨，下半年拐头向下后一路震荡下挫至今，基数效应对同比数据的影响确实很大，年内CPI和PPI的走势都受到翘尾效应的影响，特别是PPI更为明显。PPI国内看钢材海外看原油，二者联袂快速大跌，叠加去年的高基数，5月PPI同比下降4.6%，大概率要见底了。原因也不复杂，还是基数效应的削弱+6月大宗商品价格可能的震荡企稳。6月以来，商品期货情绪扩散指标的快速抬升，不断提振着商品市场的人气，5月跌幅较大的国内定价商品，在对地产的政策预期主导下开启明显的反弹。



本周关注

1. 6月12日12:30, MPOB公布5月马来西亚棕榈油供需数据。机构认为, 棕榈油即将进入增产季, 未来产量将逐步增加, 但目前仍处消费淡季, 需求疲软下产量增加或带来一定的累库压力, 密切关注棕榈油产量的变化情况。
2. 6月13日4:00, 美国农业部(USDA)公布农作物生长报告, 截至6月4日当周, 美国大豆的优良率为62%, 意外低于预期的65%, 而播种率为91%, 低于市场预期的92%。天气预报称本周五至周末美豆产区将降雨, 关注本次报告的美豆优良率数据, 评估天气是否能缓解产区干旱情况。
3. 6月13日20:00, Conab公布巴西大豆、玉米产量及种植面积预估。Conab连续两个月上调巴西大豆的产量预估, 5月份数据为1.5481亿吨, 关注此次报告是否继续上调巴西大豆产量。
4. 6月13日20:30, 美国公布5月未季调核心CPI年率、未季调CPI年率、季调后CPI月率。美国4月未季调CPI年率录得4.9%, 连续第10次下降, 为2021年4月以来新低, 低于市场预期5.0%。机构预计5月未季调CPI年率将为4.1%, 关注本次数据是否继续下滑。
5. 6月13日待定, 欧佩克公布月度原油市场报告; 6月14日16:00, IEA公布月度原油市场报告。在此前召开的欧佩克+会议上, 沙特单方面宣布7月份额外减产100万桶/日, 且其他成员国将现有减产计划延长至2024年底。关注这两次报告对全球石油供需前景的看法。
6. 6月13日24时, 国内成品油开启新一轮调价窗口, 机构认为6月13日24时国内成品油调价呈现搁浅预期, 下游需求跟进不足, 主营单位出货不畅, 汽、柴油价格小幅走低。
7. **6月15日2:00, 美联储FOMC宣布利率决定, 据CME“美联储观察”称, 美联储6月维持利率不变的概率为71.3%, 加息25个基点的概率为28.7%。摩根士丹利预计美联储将在6月放弃加息, 维持紧缩倾向, 除了下调失业率预测外, 其他预测基本不变。**
8. 6月15日2:30, 美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会, 此前鲍威尔参加过一场闭门会议。与会人员称, 鲍威尔透露的信息是形势正在好转, 但对通胀仍存担忧。没有暗示6月如何行动。关注此次讲话中加息及评价通胀的言论。
9. 6月15日10:00, 中国将公布5月份工业、房地产、消费、固定资产投资、失业率等数据。经济观察网分析认为, 工业经济整体处在弱复苏阶段, 但工业整体开工率仍保持合理适度水平, 高基数效应下, 预计5月份工业增加值同比增长2.8%, 较上期回落2.8个百分点。
10. 6月16日0:00, 美国全国油籽加工行业协会(NOPA)发布月度大豆压榨报告, 此前2023年4月美国大豆压榨量为1.73232亿蒲式耳, 低于预期值1.74173亿蒲式耳。关注该需求端的数据对CBOT大豆价格的影响。

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



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行无怠 逢底得人则通

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