



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07月10日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

最近一周，资本市场风险偏好下降，VIX恐慌情绪指数大涨，风险资产普遍下挫，多数国家股市下跌，发达经济体权益资产表现更为疲弱，BDI延续大挫，美元收跌。大宗商品相对抗跌，CRB走高，油价大幅上扬，铜价小涨，黑色系的弱势拖累国内商品，wind商品指数勉强收涨。国内债市窄幅震荡，股指承压下行，商品除煤焦钢矿外全线收涨；股指风格劈叉，中证1000跌幅居前，成长风格表现明显弱于价值型股指。

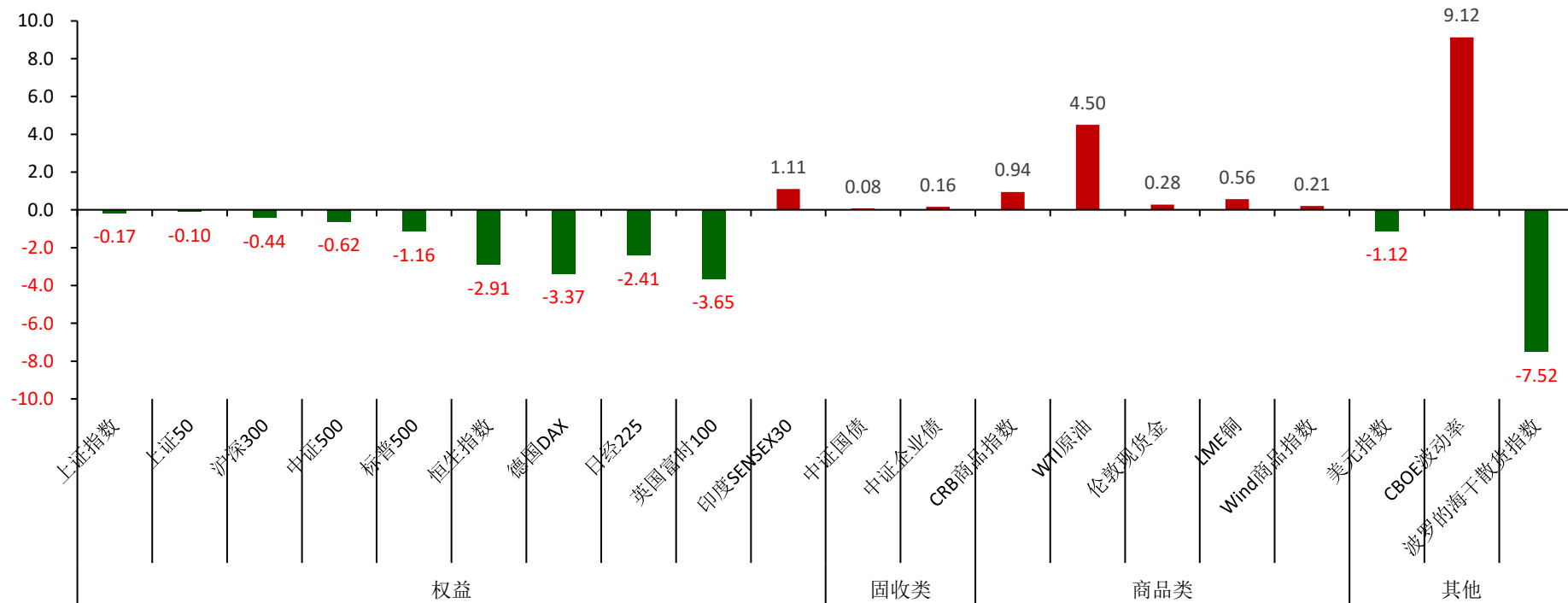
商品期货的表现来看，国内商品除煤焦钢矿外全线收涨，wind商品指数周+0.21%，表现强于权益资产，政策预期重启期投资者情绪反复，对于国内政策端能否发力以及政策力度预期分化，煤焦钢矿周五的大跌拖累该板块周度跌超2%，其他版块全线收涨，油脂油料和非金属建材板块涨幅超过4%，领涨国内商品。当前，海外美联储的持续鹰派言论强化加息预期与国内政策预期的踌躇反复共同主导市场，商品呈现出震荡格局，缺乏明确的单边趋势性行情的背景下，板块间分化加剧，价格波动更容易受到供给端的牵引。诸如OPEC+深化减产推升原油，USDA爆冷引爆油脂油料的行情等。

未来一周，国内6月份的进出口和房地产等经济数据即将出炉，美国最新的CPI也将发布，这些数据的好坏将是影响当前主导资本市场两条逻辑主线（美联储加息与国内政策预期）的重要因素。值得关注。。。

大类资产

最近一周，资本市场风险偏好下降，VIX恐慌情绪指数大涨，风险资产普遍下挫，多数国家股市下跌，发达经济体权益资产表现更为疲弱，BDI延续大挫，美元收跌。大宗商品相对抗跌，CRB走高，油价大幅上扬，铜价小涨，黑色系的弱势拖累国内商品，wind商品指数勉强收涨。

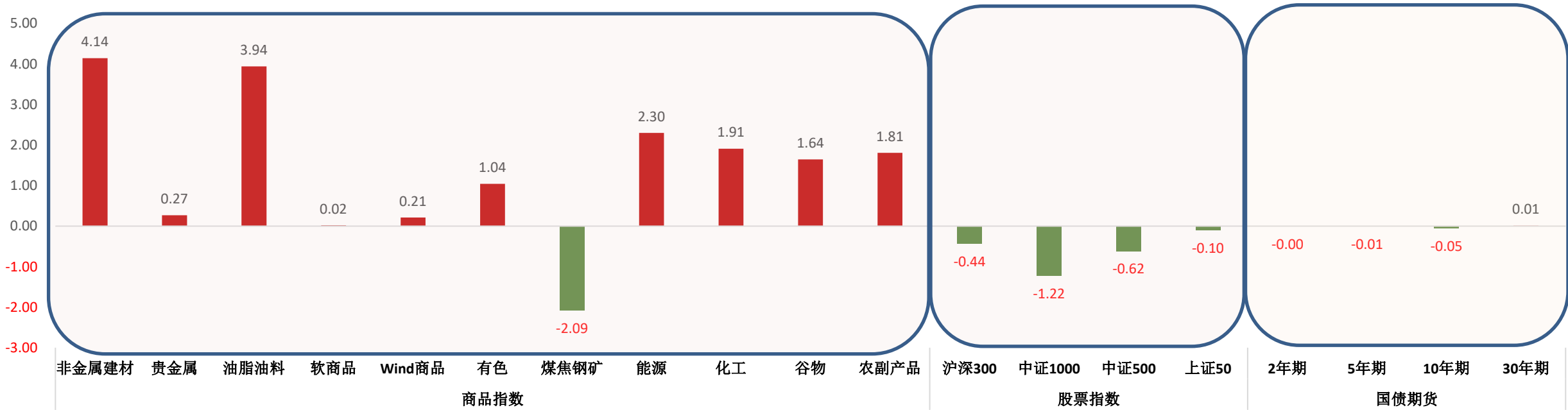
全球大类资产周内涨跌幅%



板块速递

- 国内债市窄幅震荡，股指承压下行，商品除煤焦钢矿外全线收涨；
- 股指风格劈叉，中证1000跌幅居前，成长风格表现明显弱于价值型股指；
- 国内商品除煤焦钢矿外全线收涨，wind商品指数周+0.21%，表现强于权益资产，政策预期重启期投资者情绪反复，对于国内政策端能否发力以及政策力度预期分化，煤焦钢矿周五的大跌拖累该板块周度跌超2%，其他版块全线收涨，油脂油料和非金属建材板块涨幅超过4%，领涨国内商品。

上周期市板块涨跌幅

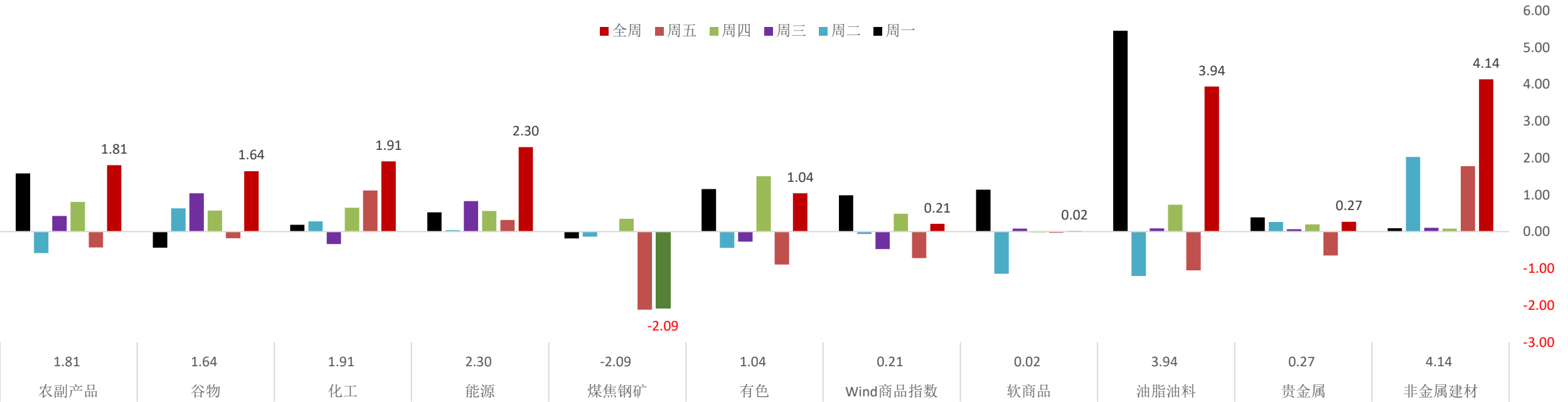


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

商品期货的表现来看，国内商品除煤焦钢矿外全线收涨，wind商品指数周+0.21%，表现强于权益资产，政策预期重启期投资者情绪反复，对于国内政策端能否发力以及政策力度预期分化，煤焦钢矿周五的大跌拖累该板块周度跌超2%，其他版块全线收涨，油脂油料和非金属建材板块涨幅超过4%，领涨国内商品。当前，海外美联储的持续鹰派言论强化加息预期与国内政策预期的踌躇反复共同主导市场，商品呈现出震荡格局，缺乏明确的单边趋势性行情的背景下，板块间分化加剧，价格波动更容易受到供给端的牵引。诸如OPEC+深化减产推升原油，USDA爆冷引爆油脂油料的行情等。

近一周商品大类指数涨跌幅（%）

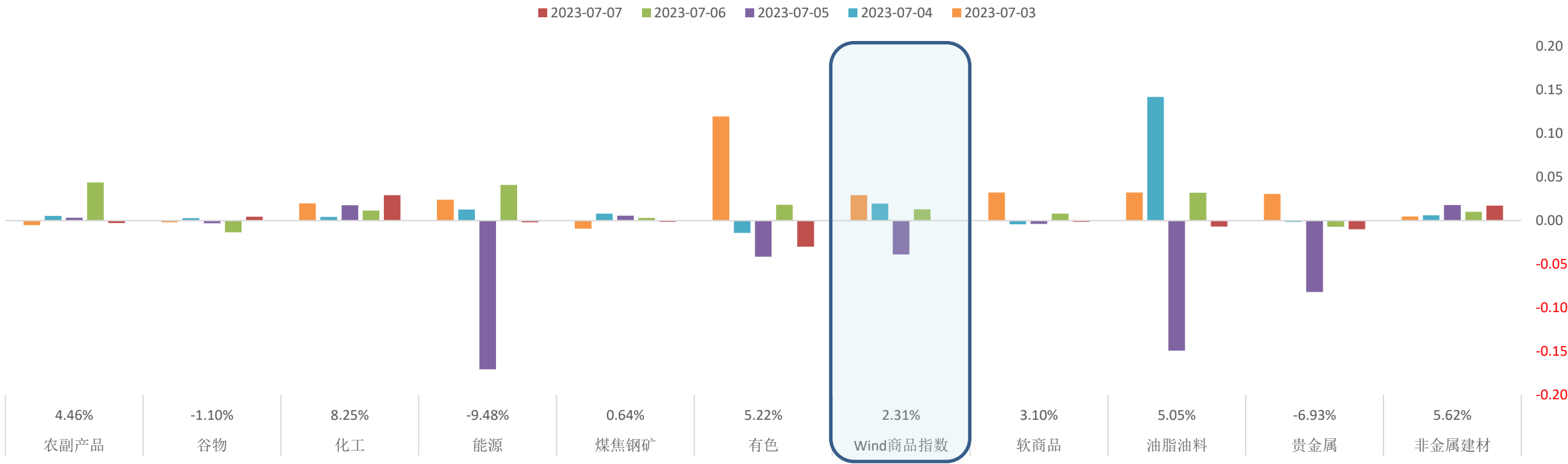


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金小幅流入；
 资金流出的板块上，能源和贵金属资金外逃明显；
 有色、化工、油脂油料和非金属建材板块的资金均大幅吸金。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

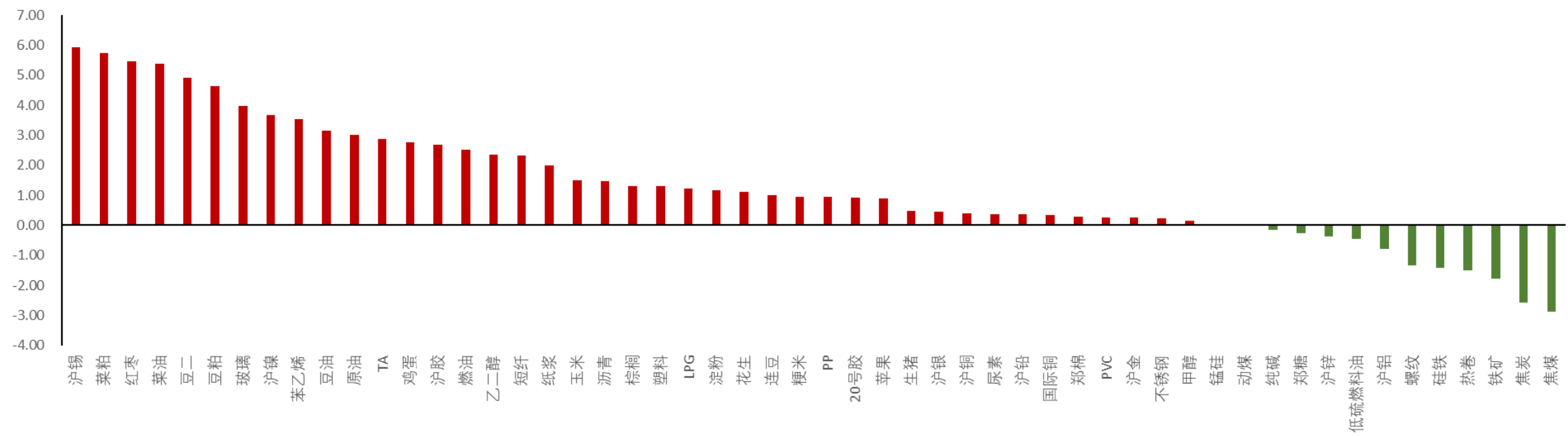


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

近一周，国内主要商品期货迎来普涨，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沪锡、菜粕和红枣；跌幅居前的商品期货品种为焦煤、焦炭和铁矿。

上周商品期货品种涨跌幅（%）

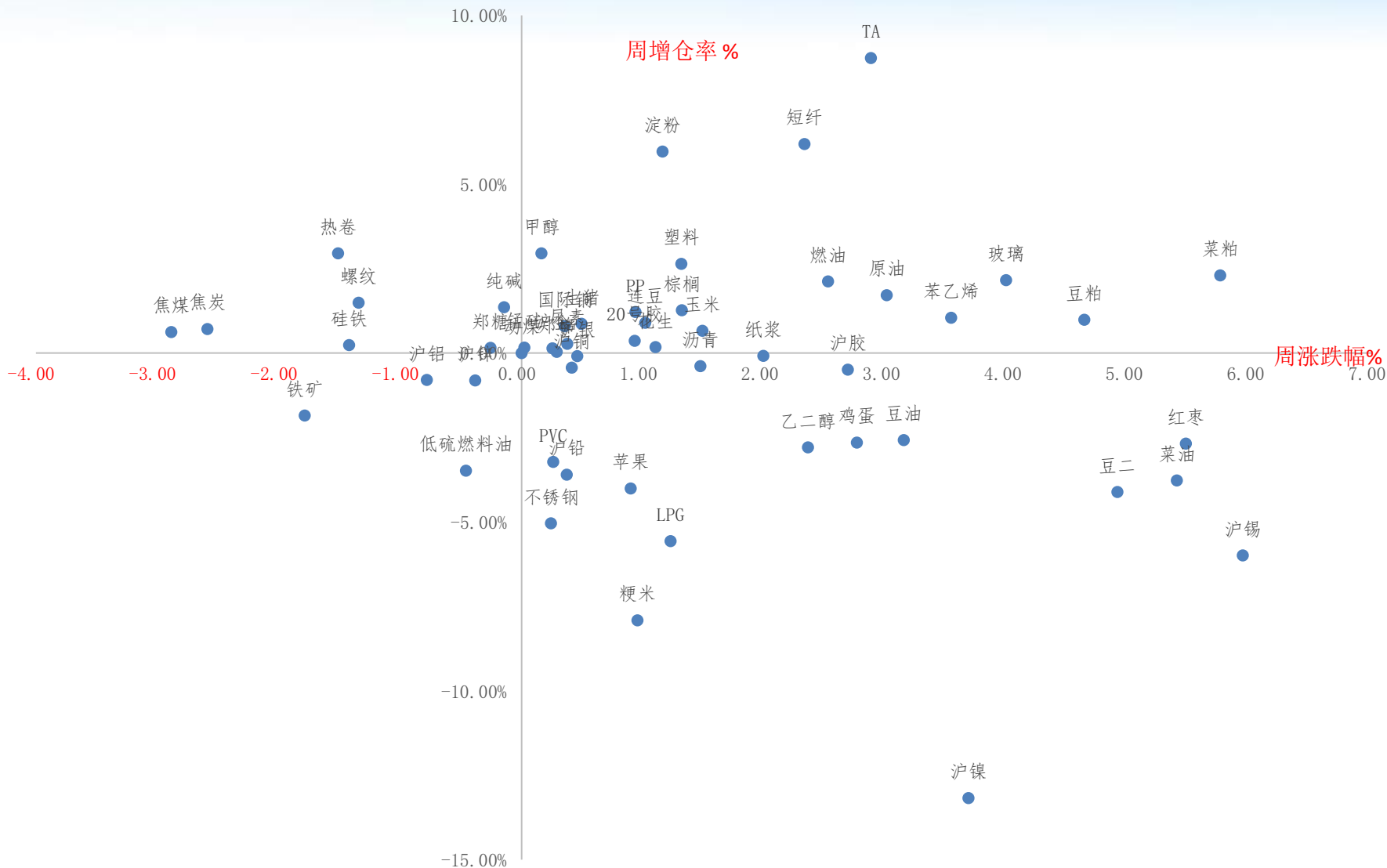


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

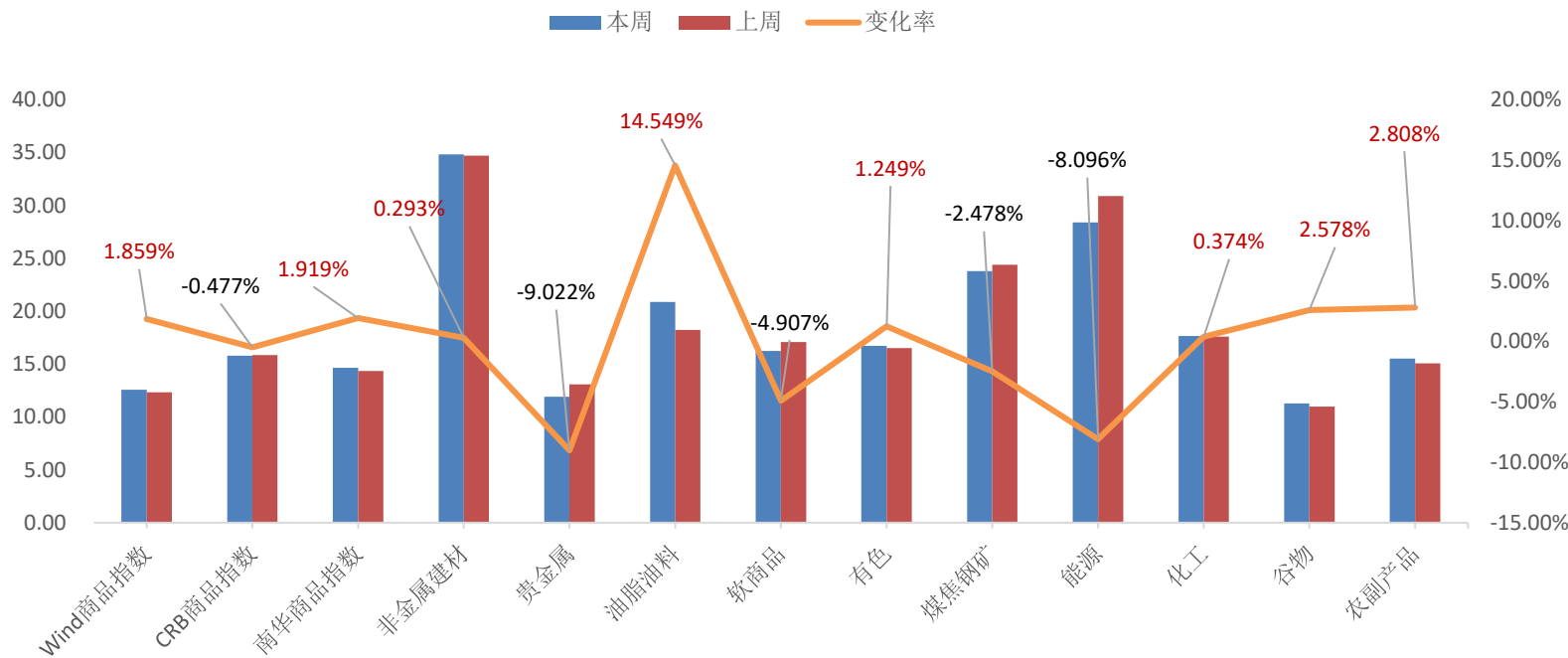
- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种**多个**，值得关注的是**棕榈、TA和玻璃**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种也有**多个**，值得关注的是**热卷、螺纹和焦炭**。
- 值得重点关注！



波动特征

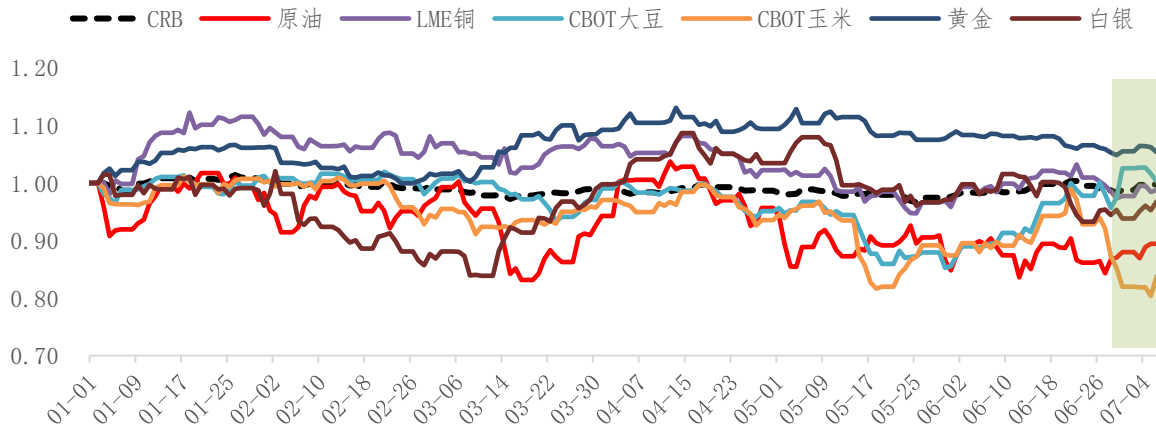
上周，国际商品指数CRB小幅降波，国内wind和南华商品期货指数波动率抬升，油脂油料板块大幅升波值得关注；分板块来看，商品期货大类板块的波动率周度变化涨跌互现，升波幅度居前的板块是油脂油料、农副产品和谷物；降波居前的则是贵金属和能源板块。

近一周商品指数波动率变动

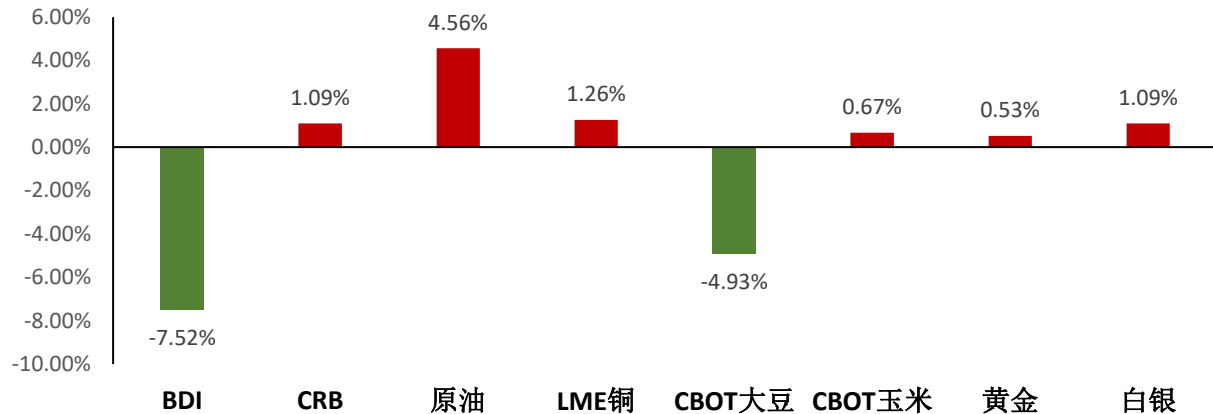


数据追踪——国际大宗商品涨跌互现整体收涨，大豆高位回落，BDI继续大跌，风险偏好明显下降，金油比与金银比双双下行。

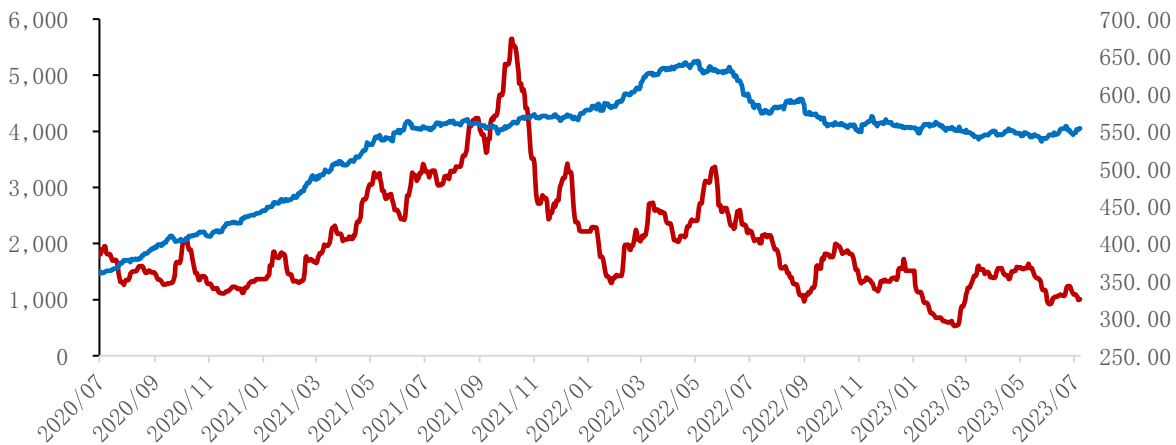
国际主要大宗商品2023年内收益表现



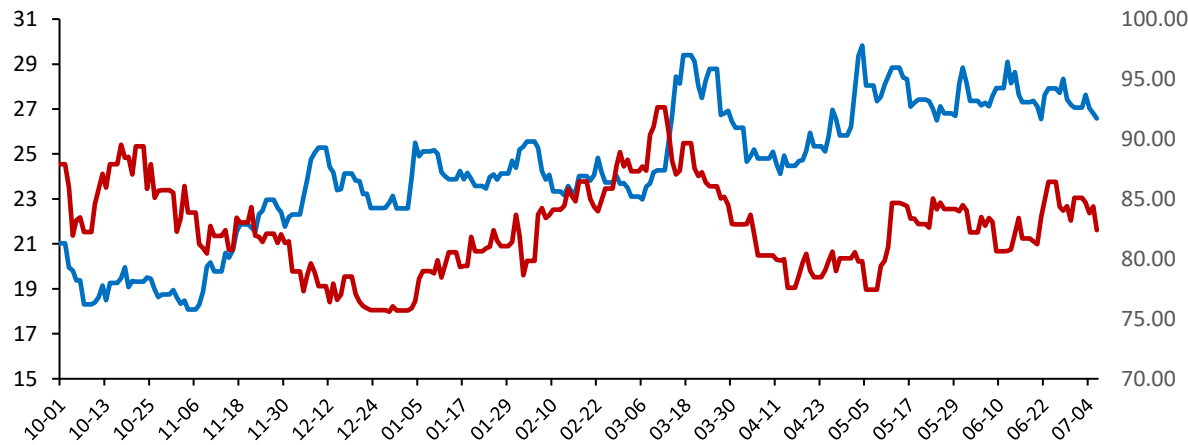
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴

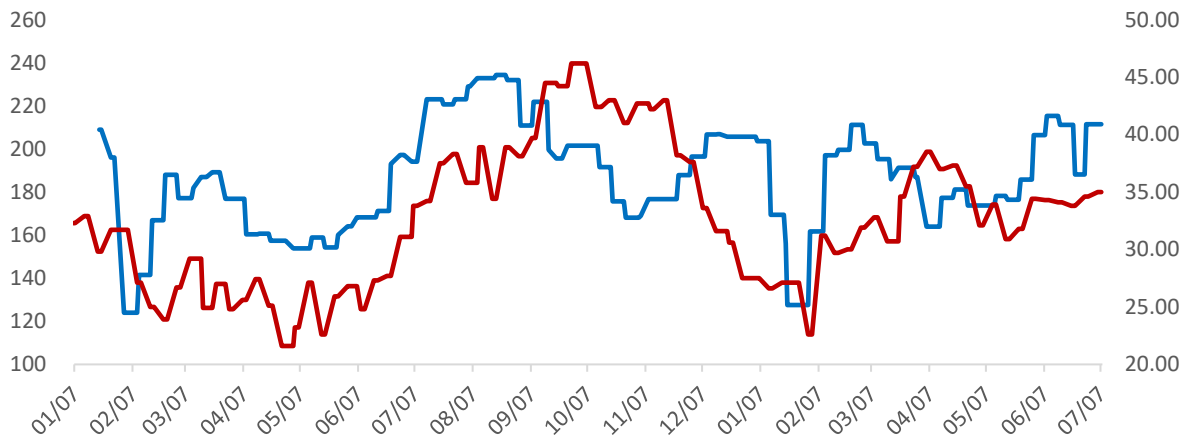


金油比 金银比:右轴

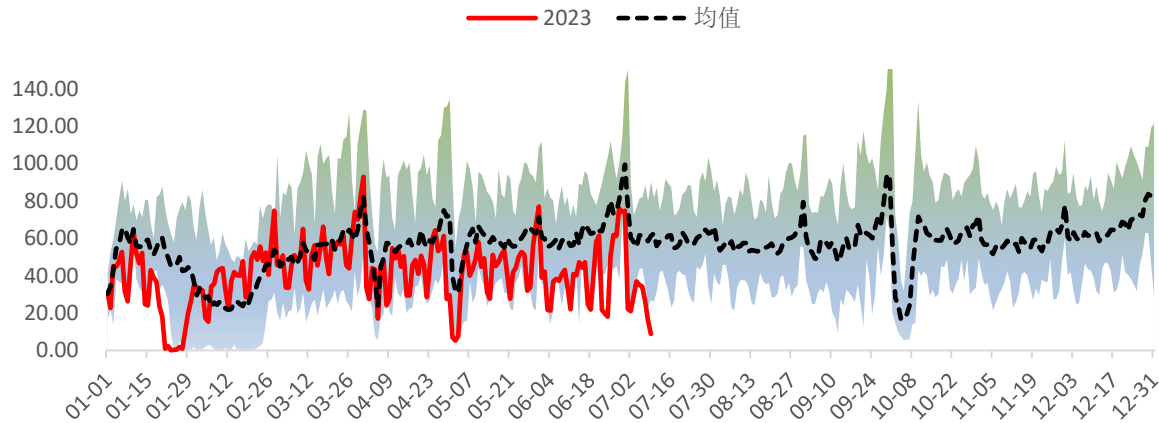


数据追踪——国内地产销售弱势探底，出口运价底部运行，煤炭日耗季节性高位，沥青开工率抬升，资金利率下行。

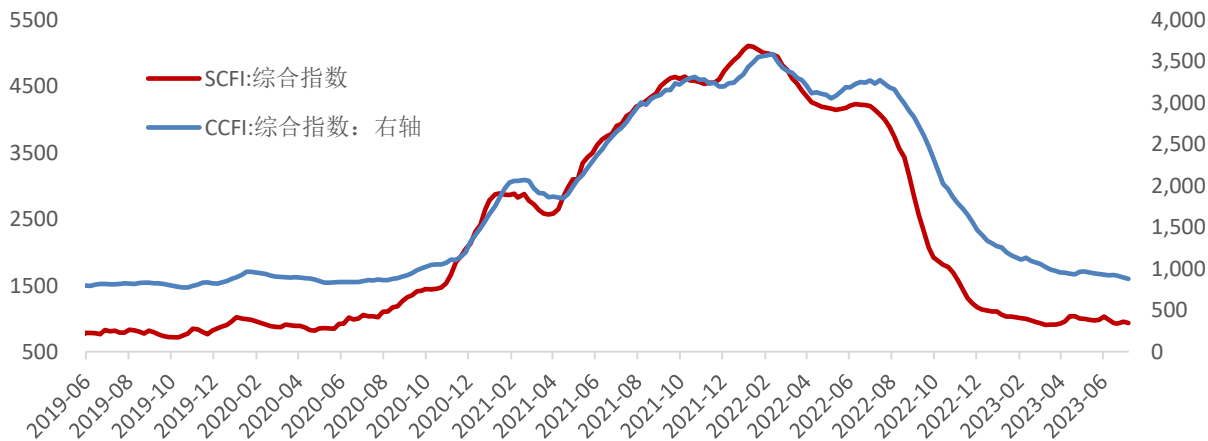
— 日耗量:煤炭:南方八省电厂 — 开工率:石油沥青装置: 右轴



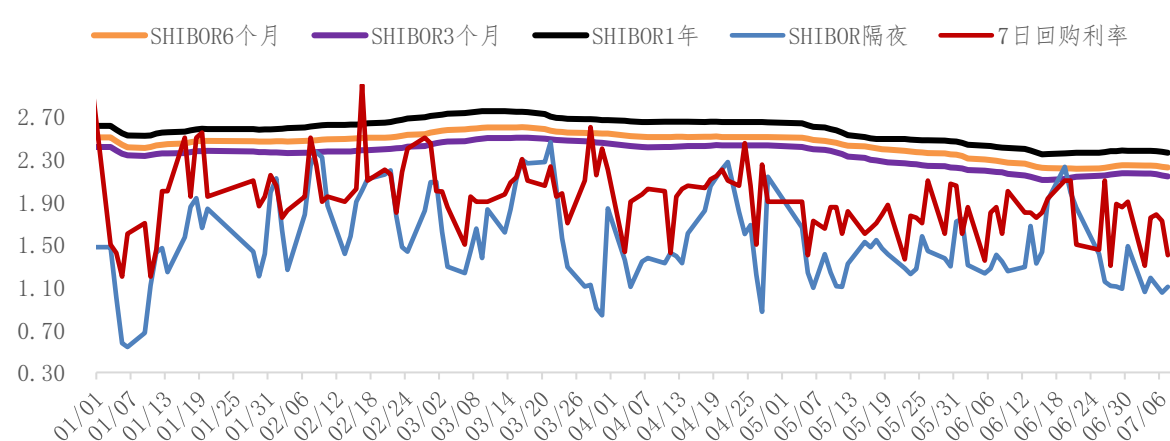
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数



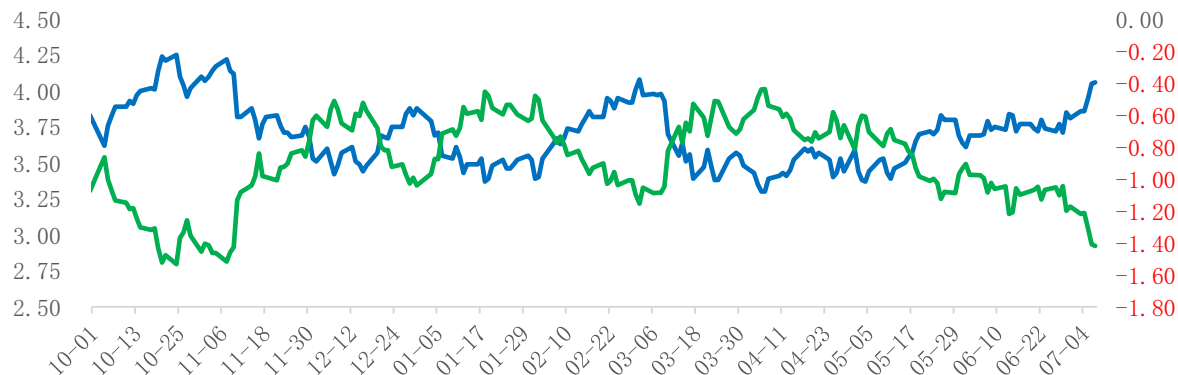
国内货币市场资金利率



数据追踪—美债大幅抬升，中美利差大跌，通胀预期上行，金融条件宽松，美元冲高回落，人民币先贬后升。

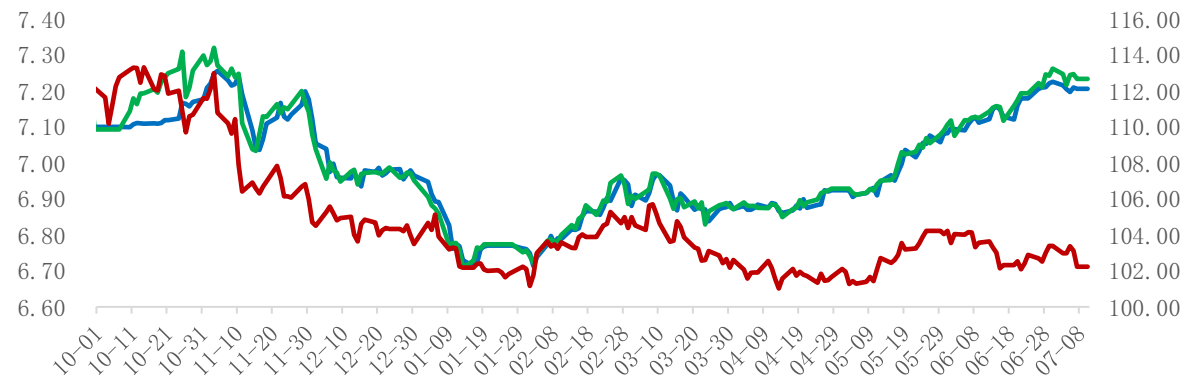
中美利差 (10Y)

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



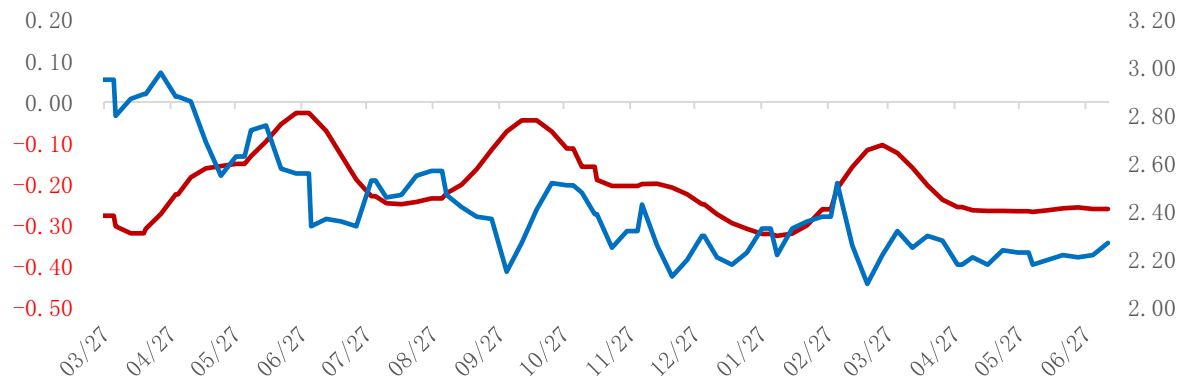
美元指数与人民币汇率

— 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



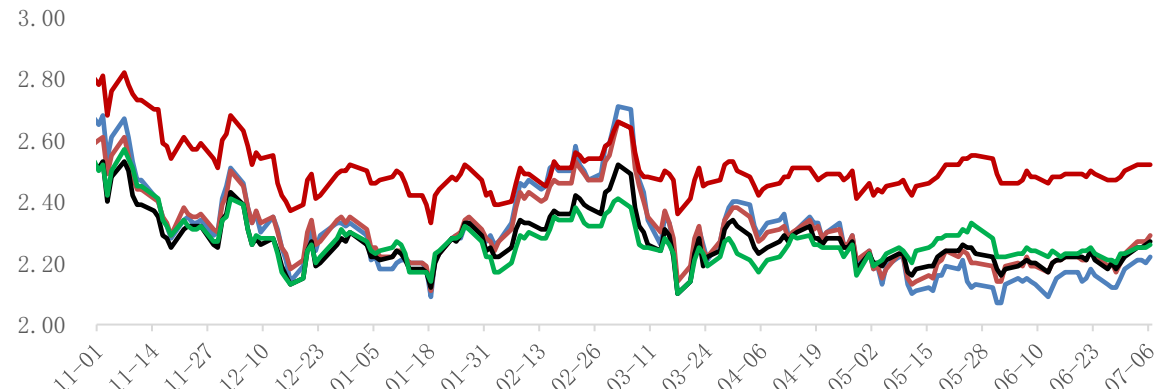
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 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



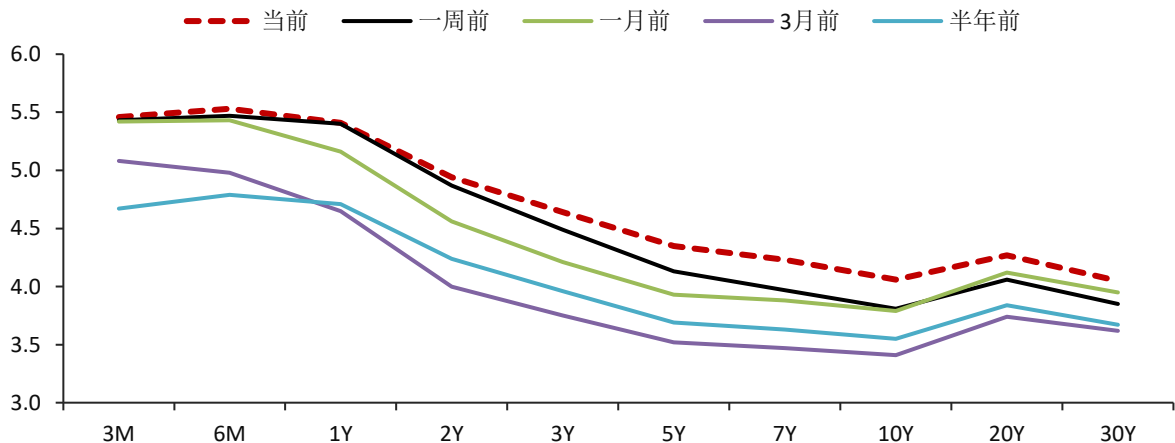
美国国债隐含通胀预期近期走势图

— 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

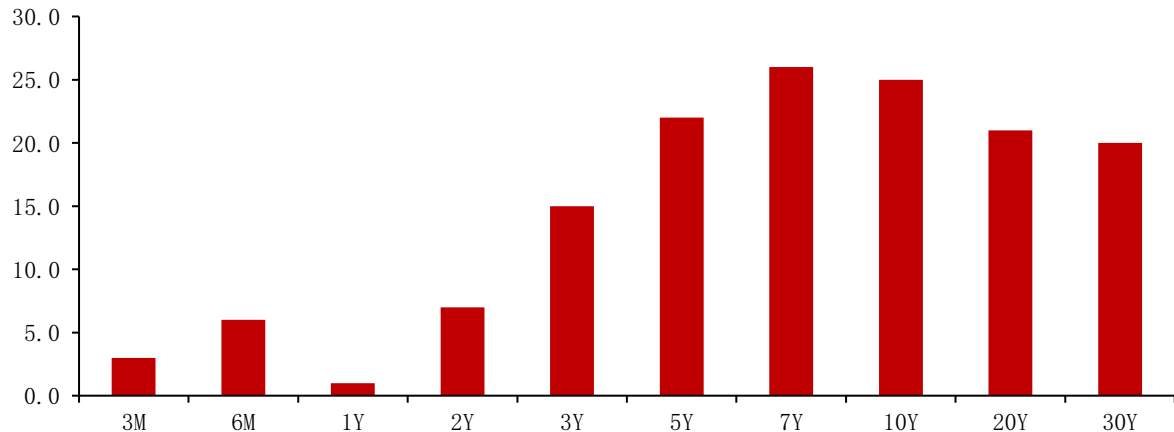


宏观逻辑——美债收益率大幅抬升，近弱远强，期限结构的深度back结构趋平，期限利差快速上行，实际利率走高打压金价。

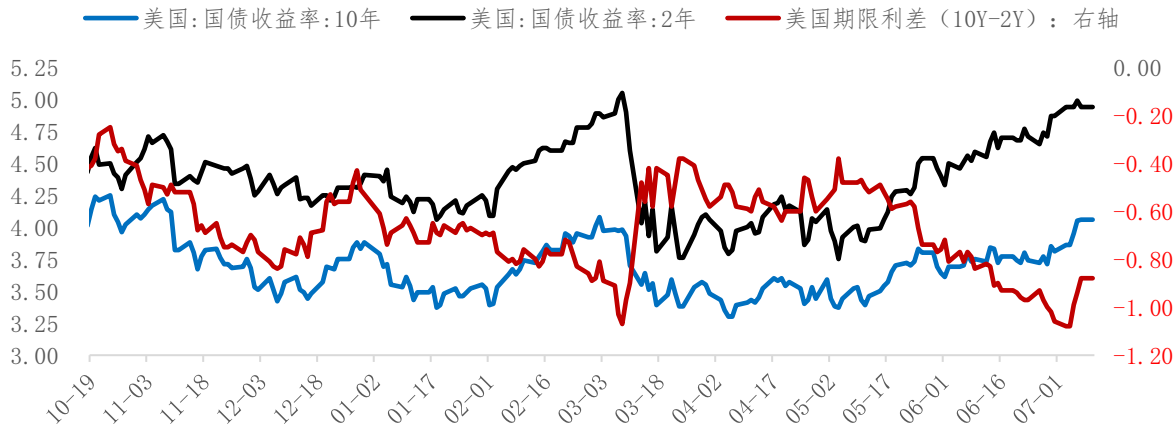
美国国债收益率曲线



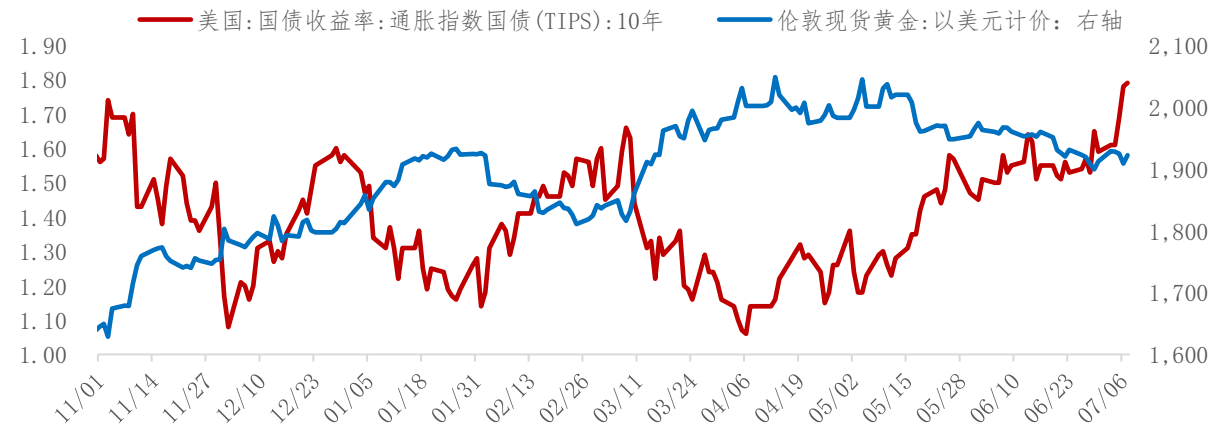
美国国债周收益率变化 (BP)



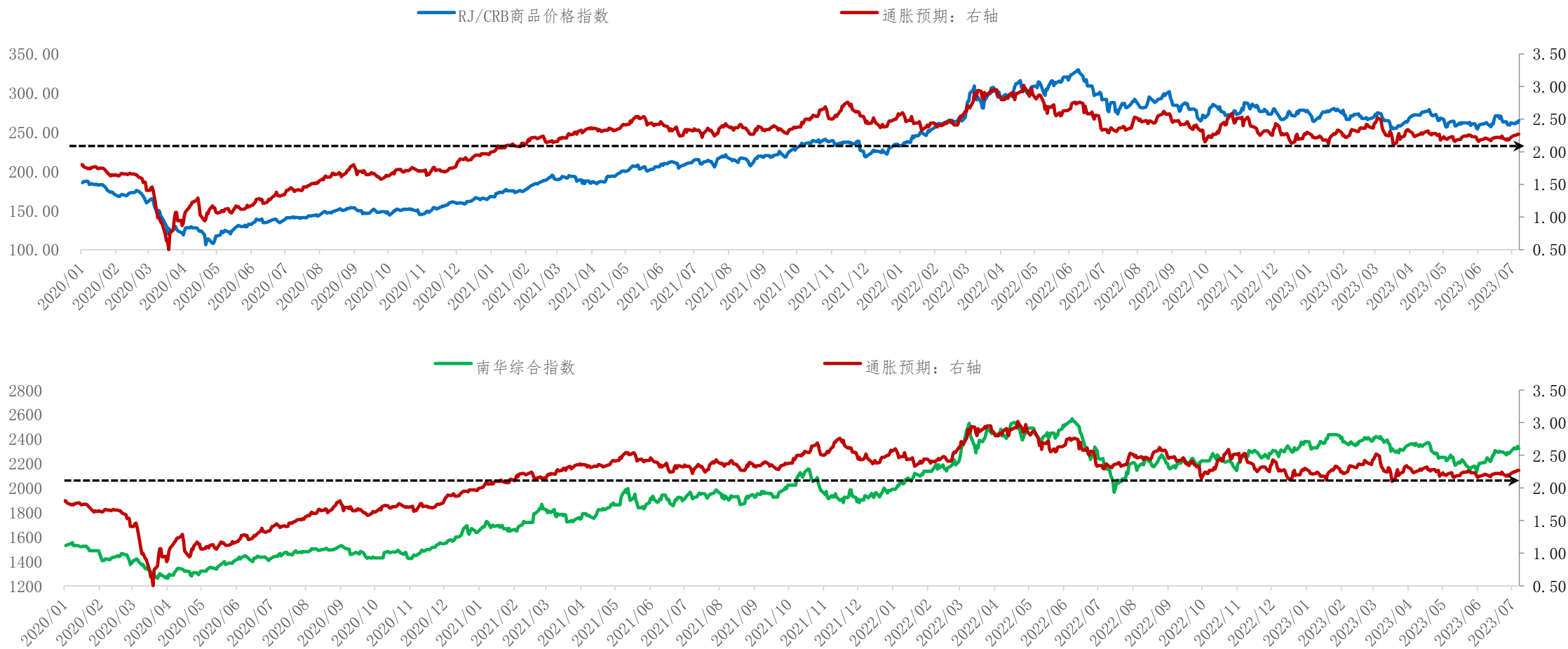
美国期限利差 (10Y-2Y)



美债实际收益率与金价

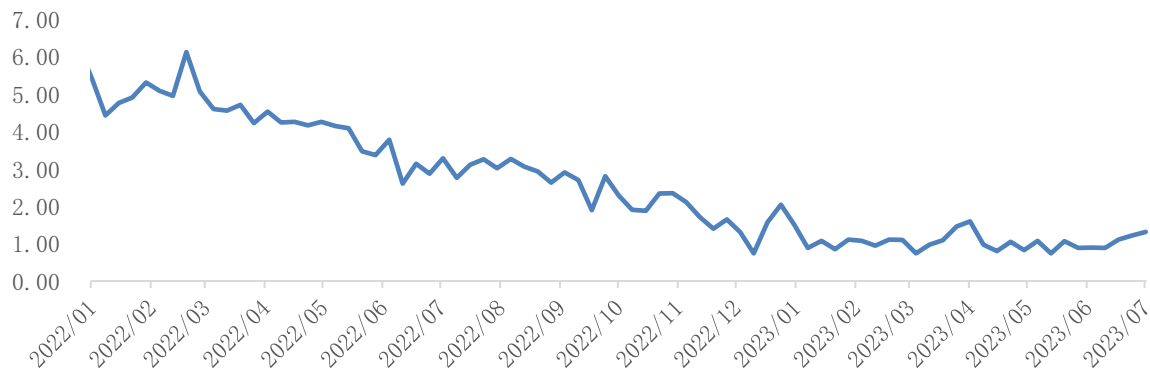


宏观逻辑——近期，海外美联储的持续鹰派言论强化加息预期与国内政策预期的踌躇反复共同主导市场，商品呈现出震荡格局，缺乏明确的单边趋势性行情的背景下，板块间分化加剧，价格波动更容易受到供给端的牵引。

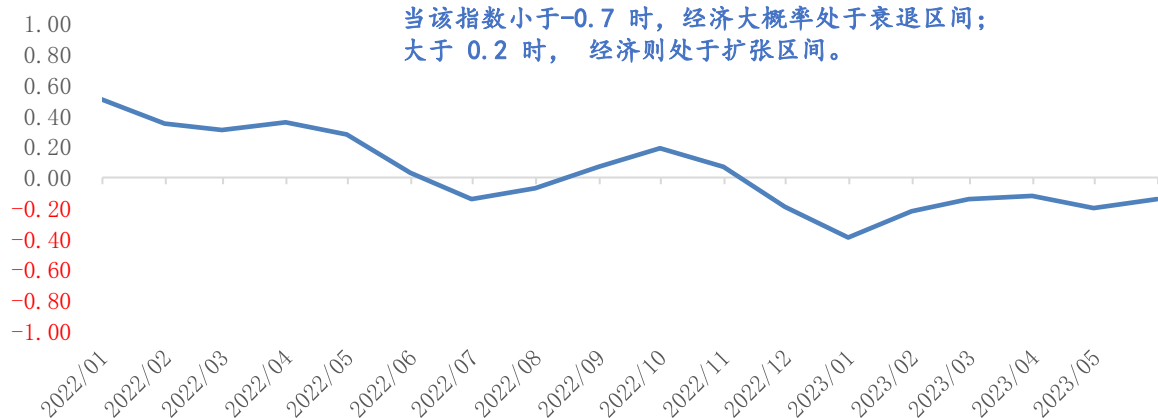


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”继续走向衰退，个别数据有触底迹象，仍旧需要持续追踪。

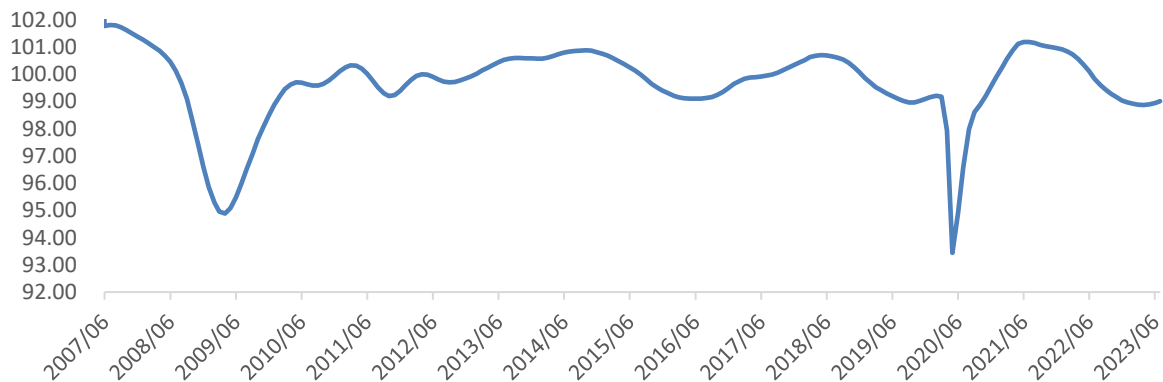
美国:周度经济指数走势图



美国:芝加哥联储全国活动指数(3个月移动平均)走势图



OECD综合领先指标:美国



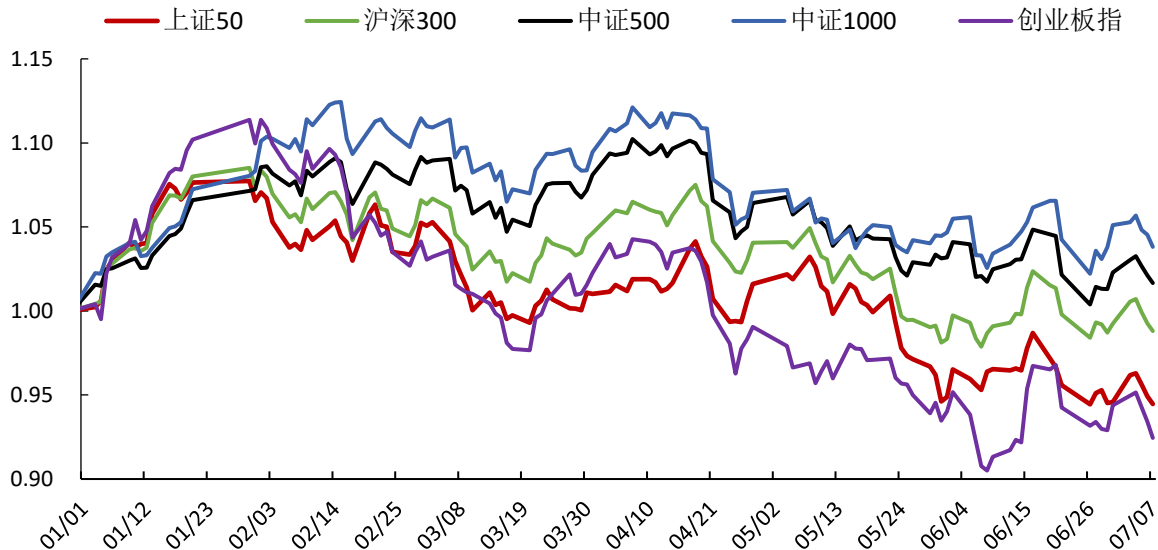
美债10Y-3M利差走势图



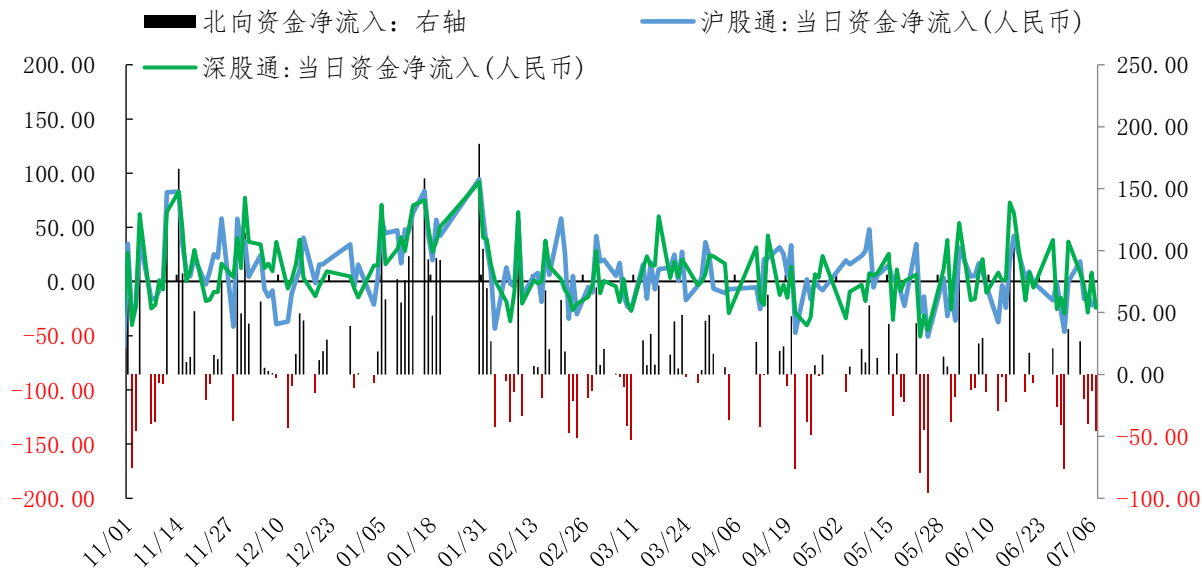
宏观逻辑—股市风格劈叉，北向资金持续流出。

- 上一周，股市全线下挫，四大股指均明显收跌，市场风险偏好下降，外资持续流出；
- 股指风格劈叉，中证1000跌幅居前，成长跌幅高于价值，风格表现明显不及价值型抗跌。

股票指数2023年内收益表现



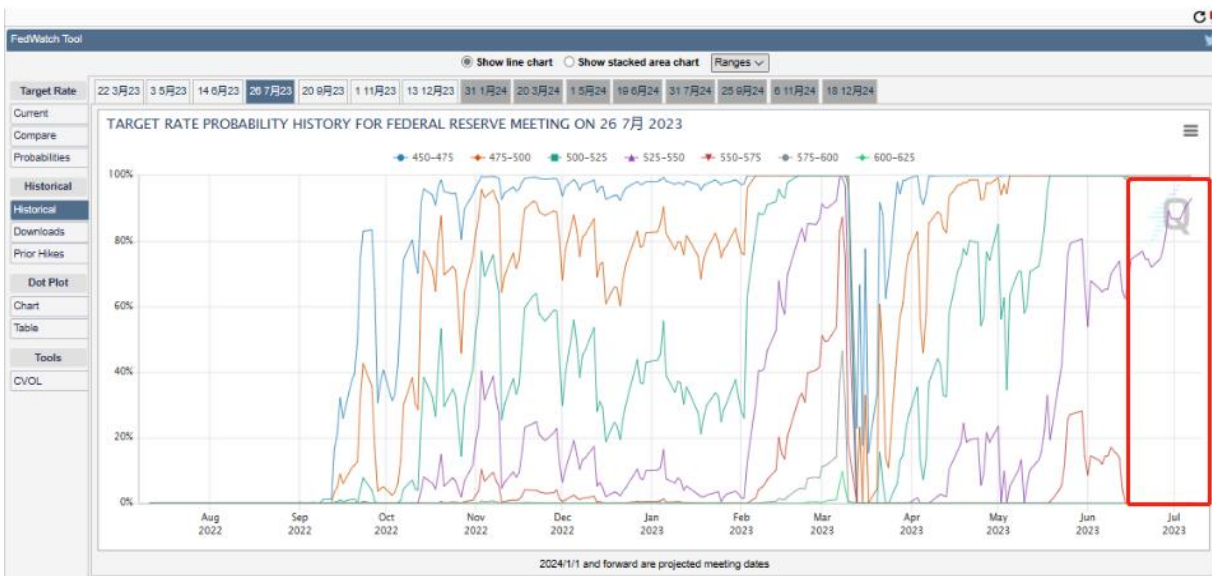
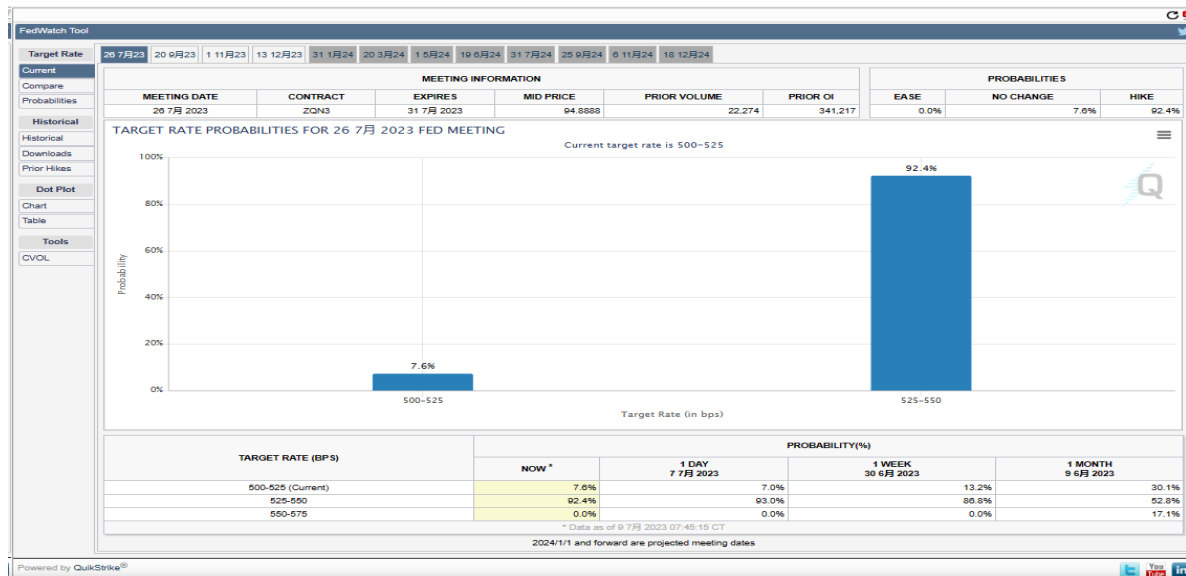
北向资金每日净流入额（单位：亿元）



美联储鹰派言论强化加息预期，市场几乎完全price in 7月的加息

CME的FedWatch Tool显示，当前市场对于美联储7月26日议息会议上加息25Bp到5.25-5.5%的概率为92.4%，继续强化加息预期之后，大幅高于一周前的86.8%，和一个月以前的52.8%的概率。

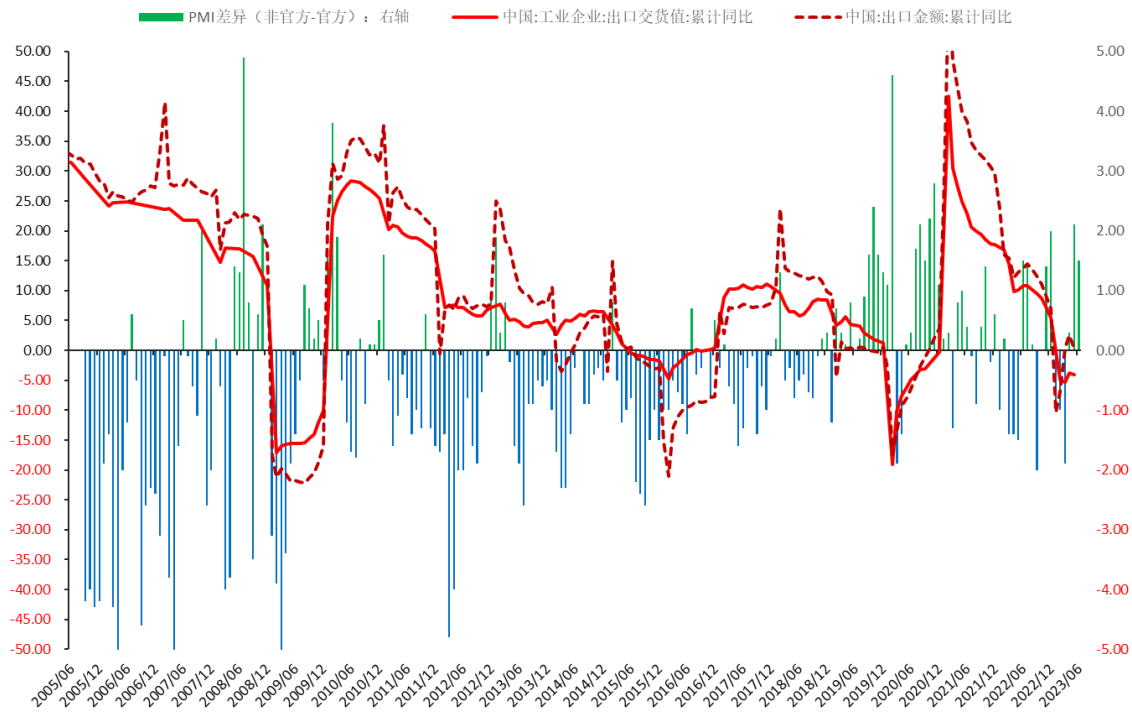
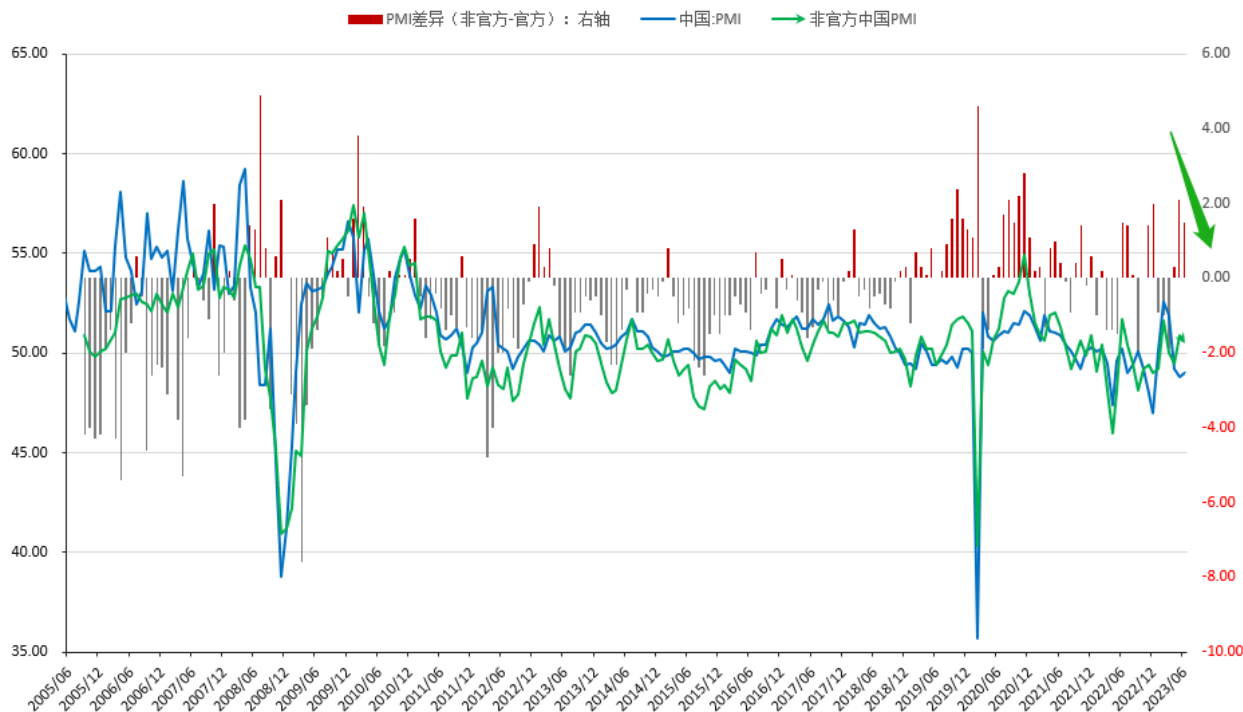
当地时间7月5日，美联储公布6月会议纪要。会议纪要显示，几乎所有美联储官员在6月会议上都表示，可能会进一步收紧政策，但收紧速度要慢于2022年初以来货币政策的快速加息。官员们普遍表示，未来的货币政策收紧将以较慢的速度进行。考虑到对经济增长的担忧，决策者们在本次会议上决定不进行加息，维持联邦基金利率目标区间不变，使基准基金利率停留在5%至5.25%的区间。官员们认为，保持目标利率范围不变将使他们有更多时间来评估经济在实现最大就业和价格稳定目标方面的进展情况。纪要指出，货币政策对经济的影响滞后性存在不确定性，尽管总体通胀在过去一年有所缓和，但核心通胀自年初以来并未显示出持续的放缓趋势。由于通胀远高于委员会设定的长期2%目标，官员们预计需要一段低于趋势增长的时间以及一定程度上的劳动力市场疲软，以实现总供给和总需求更好地平衡，并足够减轻通胀压力，使通胀在一段时间内回归到2%水平。



财新PMI与官方PMI劈叉的收敛回落，可能预示着出口数据的承压

据财新网消息，7月3日公布的6月财新中国制造业采购经理指数（PMI）报50.5，较5月小幅下降0.4个百分点，连续两个月位于扩张区间；财新中国服务业PMI回落3.2个百分点至53.9，为2月以来最低。两大行业PMI均回落，带动当月财新中国综合PMI下降3.1个百分点，录得52.5，为2月以来最低。

我们注意到，非官方财新PMI在5月份与官方中采PMI出现较大劈叉后，6月份差值有所收敛，但财新PMI仍旧高于官方PMI，历史上看，二者差值与出口增速有一定的正向关系，收敛回落可能预示着6月出口数据的承压。

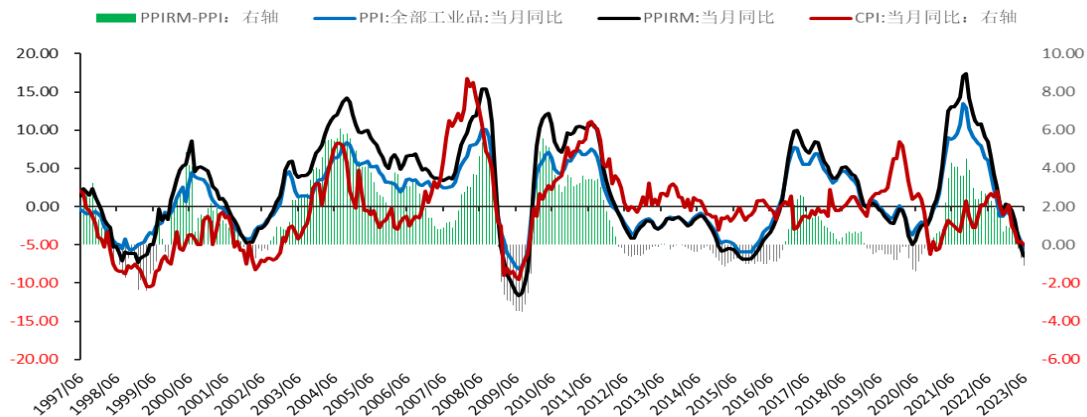


CPI与PPI不及预期，“通缩”兵临城下

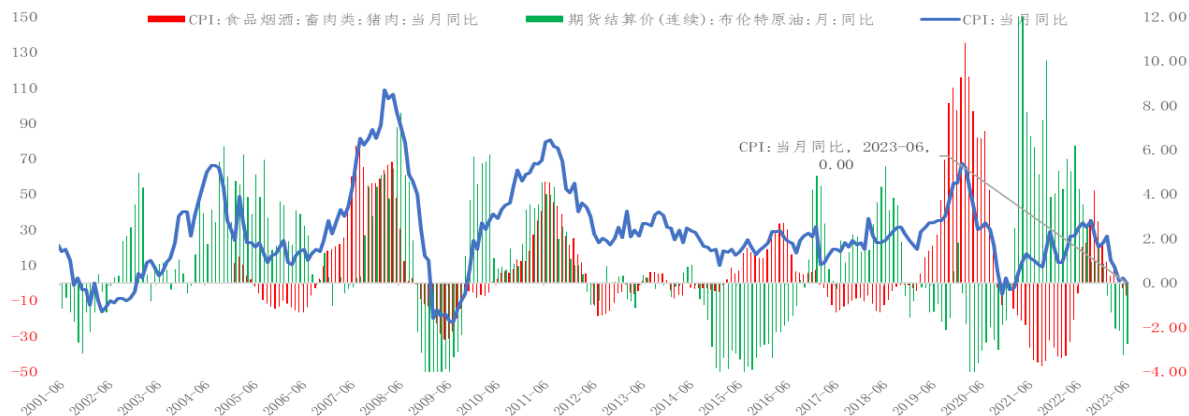
国家统计局7月10日公布数据显示，中国6月CPI同比持平，预期涨0.1%，前值涨0.2%；环比下降0.2%。中国6月PPI同比降5.4%，预期降5%，前值降4.6%；环比下降0.8%。

我们认为，价格信号往往是经济的先行指标。CPI与PPI双双不及预期，“通缩”兵临城下，国内经济稳增长的压力依旧，亟待更多政策提振。虽然基数仍是影响因素，但6月的翘尾因素均与5月持平，但二者的下降幅度却都更为加剧。“猪油共振”持续拖累，CPI同比收平；原油、钢材价格同比增速拐头，PPI仍在探底，现已回落到2015年四季度同比水平；供大于求的宏观供给格局特征，不同产业链位置的价格跌幅上看越往上游价格跌幅越大。传导机制上看，本轮价格的下行传导为，上游原料成本PPIRM的下跌，拖累PPI下行，继而传导至CPI的疲软。

上游原料成本PPIRM的下跌，拖累PPI下行，继而传导至CPI的疲软



“猪油共振”持续拖累，CPI同比收平，“通缩”兵临城下



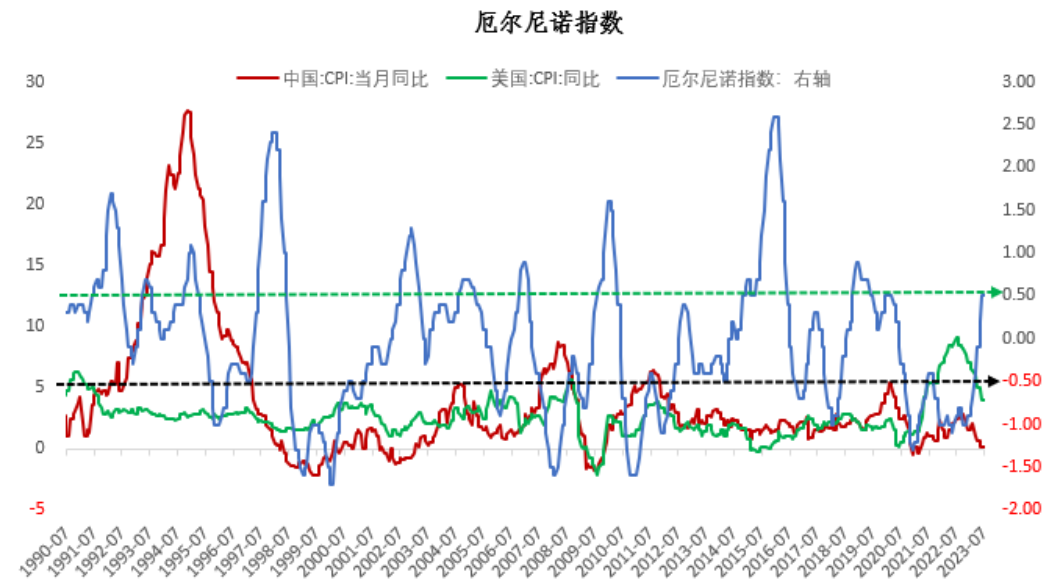
原油、钢材价格同比增速拐头，PPI仍在探底，现已回落到2015年四季度同比水平



厄尔尼诺来临，农产品扬眉吐气，油脂油料“吸金”

- 世界气象组织当地时间4日发布报确认，热带太平洋地区7年来首次形成厄尔尼诺条件。同时，近一段时间以来，国内北方高温持续，南方洪涝不断，农业农村部、水利部、应急管理部、中国气象局等四部门联合印发通知部署安排农业防灾减灾工作，厄尔尼诺引发投资者对于天气问题的关注，叠加USDA报告的“爆冷”，7月3日油脂油料行情引爆。
- 我们认为，厄尔尼诺正在形成中，后期会密切追踪，同时，在期货市场上，当前所处的“政策预期重启期”理应重点关注农产品板块，思路如下：

- 1、往年到这个季节就是美豆的炒作高峰期；
- 2、今年是接近太阳黑子极大值年份，天气容易表现异常，更加容易引起投资者的关注和感受；
- 3、农产品跟宏观面稍微远一点，目前宏观面纠结的情况下，农产品在供给端更容易出猫腻和炒作题材，一些资金容易从工业品转移到农产品上；
- 4、农产品板块资金容量有限，比较大板块就是油脂油料和软商品的棉花白糖，上半年棉花白糖已经一大波行情了，资金更加青睐油脂油料，加上这个板块的价格普遍都比较低，安全边际也更高一点；
- 5、结合品种基本面来说，可以重点关注棕榈油的回调做多机会。



本周关注

1. 7月10日09:30，中国公布6月CPI和PPI数据。此前5月CPI年率为0.2%，低于预测值0.3%，高于4月CPI年率0.10%，有机构预测6月CPI同比为0.1%，维持低位震荡，关注此次数据是否进一步回落。
2. 7月10日12:30，MPOB公布6月马来西亚棕榈油产量和库存数据。分析师预计马来西亚的棕榈油库存可能扩大至四个月来的最大水平，受5月份产量的强劲增长持续至6月份，马来西亚的产量仍然很高，出口需求仍然低迷。
3. 7月11日21:00，2025年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德线上参加关于美国经济和货币政策的讨论会。美联储“鹰王”布拉德此前多次发表言论称美国需要加息以抑制通胀，关注此次会议他发表的言论中对于货币政策的观点。
4. 7月12日20:30，美国公布6月未季调核心CPI年率、未季调CPI年率、季调后CPI月率。美国5月未季调CPI年率录得4%，连续第11次下降，为2021年4月以来新低，关注本次数据是否进一步下滑。
5. 7月12日21:45，2023年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利参加“银行偿付能力和货币政策”的小组讨论，此前卡什卡利多次发表上调利率的言论，作为被视为推动加息的鹰派人物之一，需关注此次会议他对于货币政策的观点。
6. 7月12日24:00，国内成品油开启新一轮调价窗口，市场预计这一轮成品油调价上调的概率较大。
7. 7月12日待定，农业农村部公布月度供需报告，此前报告显示5月新麦价格高开稳走、玉米价格稳中略涨、猪肉价格继续反弹。关注此次报告各品种的最新情况。
8. 7月13日00:00，美国农业部（USDA）公布7月供需报告，在此前USDA种植面积报告让所有人都感到意外，尤其是大豆种植面积，USDA统计的2023年美国大豆种植面积为8350万英亩，这一数字远远超出了所有人的预期，这使得市场出现了大幅波动。关注此次USDA报告中美国7月2023/2024大豆单产及产量是否会被下调。
9. 7月13日10:00，中国公布6月贸易帐、进出口数据，11:00公布中国6月以美元计算贸易帐。其中中国5月贸易帐为4523.3亿元，4月贸易帐为6184.4亿元，3月贸易帐数据为6010.1亿元，关注6月中国贸易帐数据能否恢复增长还是延续进一步下跌。
10. 7月13日待定，欧佩克公布月度原油市场报告；7月13日16:00，IEA公布月度原油市场报告。沙特自愿减产100万桶/日的减产措施将持续到8月，并可能进一步延长。俄罗斯副总理诺也表示，俄罗斯将自愿在8月份减少50万桶/日的供应。关注此次这两份报告对全球石油供需前景的看法。
11. 7月15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，此前国家统计局数据显示，5月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨1.7%和0.4%。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨0.5%；二手住宅销售价格同比下降2.1%。关注此次月度报告的销售价格变动情况。

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