



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08月07日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

最近一周，资本市场风险偏好明显下降，VIX恐慌情绪指数大涨，风险资产多数走软，全球股市几乎全线收跌，BDI小幅上扬，避险情绪推升美元上涨。大宗商品多数回落，CRB下行，油价坚挺收涨，国内商品表现更为弱势，这波反弹领涨的化工品与黑色板块领跌，wind商品指数弱势收跌。国内债市全线收涨，股指整体上行相对偏强，商品涨跌互现多数收跌。

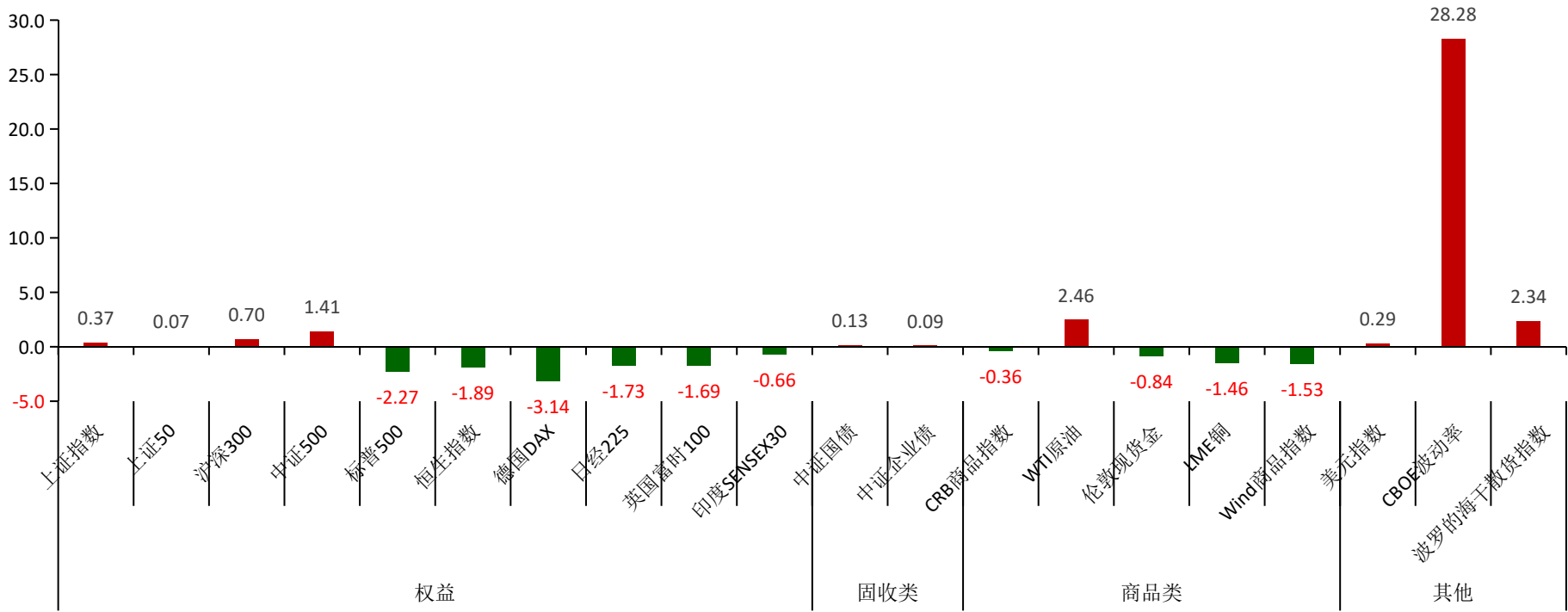
商品期货的表现来看，国内商品涨跌互现多数收跌，wind商品指数周-1.53%，表现开始弱于权益资产，美国小非农ADP超预期强化美联储加息预期，美债大涨美元重新走高打压风险资产，国内政策大水难觅小雨络绎，股市反应积极，商品畏高谨慎回落，不同板块间的分化明显加剧，前期领涨的化工品与黑色板块高位转跌，拖累工业品价格，原油的坚挺支撑能源，国际定价商品强于国内。

近两周风险资产波动加剧，商品表现不及股市，美债、美元与商品当下都处在阶段性行情的关键节点，三者的高位回落，既有投资者“恐高”情绪下的谨慎，也隐含着对美国经济衰退预期的转变，更多投资者再次开始押注美国的不衰退与软着陆，同时市场又担忧强韧的经济数据令美联储的加息预期之强化，这种矛盾心理反映在资本市场上则表现为紧绷与波动的加剧。国内商品面临着多个品种主力合约的移仓换月，前期领涨的品种大幅回撤，也彰显着资金在缺乏实质性“现实”支撑下的犹豫，继而形成国内商品弱于国际定价品种、投机度高的品种跌幅居前、热点快速切换的风格特征。

大类资产

最近一周，资本市场风险偏好明显下降，VIX恐慌情绪指数大涨，风险资产多数走软，全球股市几乎全线收跌，BDI小幅上扬，避险情绪推升美元上涨。大宗商品多数回落，CRB下行，油价坚挺收涨，国内商品表现更为弱势，这波反弹领涨的化工品与黑色板块领跌，wind商品指数弱势收跌。

全球大类资产周内涨跌幅%

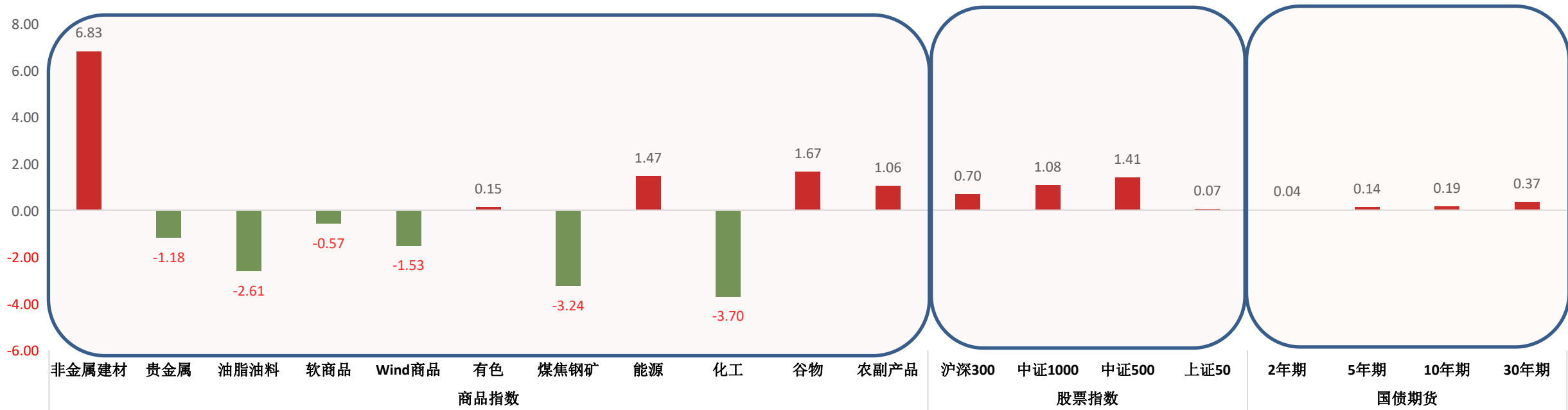


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

- 国内债市全线收涨，股指整体上行相对偏强，商品涨跌互现多数收跌；
- 股指整体反弹风格分化延续，中证500涨幅最大，上证50微涨居末，成长风格表现明显强于价值型股指；
- 国内商品涨跌互现多数收跌，wind商品指数周-1.53%，表现开始弱于权益资产，美国小非农ADP超预期强化美联储加息预期，美债大涨美元重新走高打压风险资产，国内政策大水难觅小雨络绎，股市反应积极，商品畏高谨慎回落，不同板块间的分化明显加剧，前期领涨的化工品与黑色板块高位转跌，拖累工业品价格，原油的坚挺支撑能源，国际定价商品强于国内。

上周期市板块涨跌幅

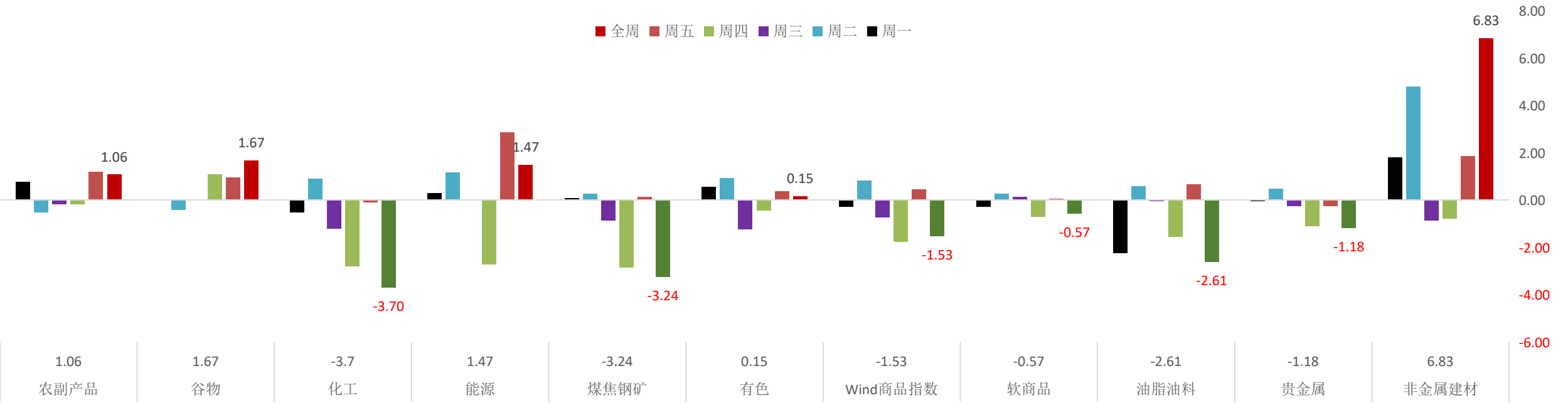


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

商品期货的表现来看，国内商品涨跌互现多数收跌，wind商品指数周-1.53%，表现开始弱于权益资产，美国小非农ADP超预期强化美联储加息预期，美债大涨美元重新走高打压风险资产，国内政策大水难觅小雨络绎，股市反应积极，商品畏高谨慎回落，不同板块间的分化明显加剧，前期领涨的化工品与黑色板块高位转跌，拖累工业品价格，原油的坚挺支撑能源，国际定价商品强于国内。

近一周商品大类指数涨跌幅（%）

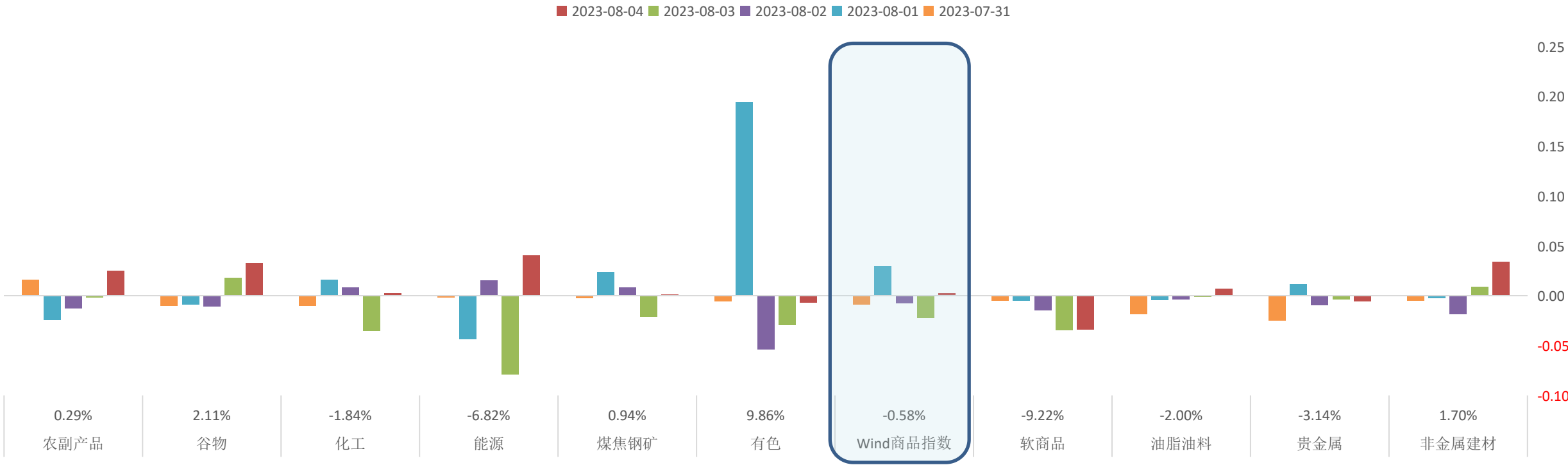


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金小幅流出；
 资金流出的板块上，软商品、能源、贵金属、油脂油料和化工板块资金外逃明显；
 有色、非金属建材和谷物板块的资金有所增加。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

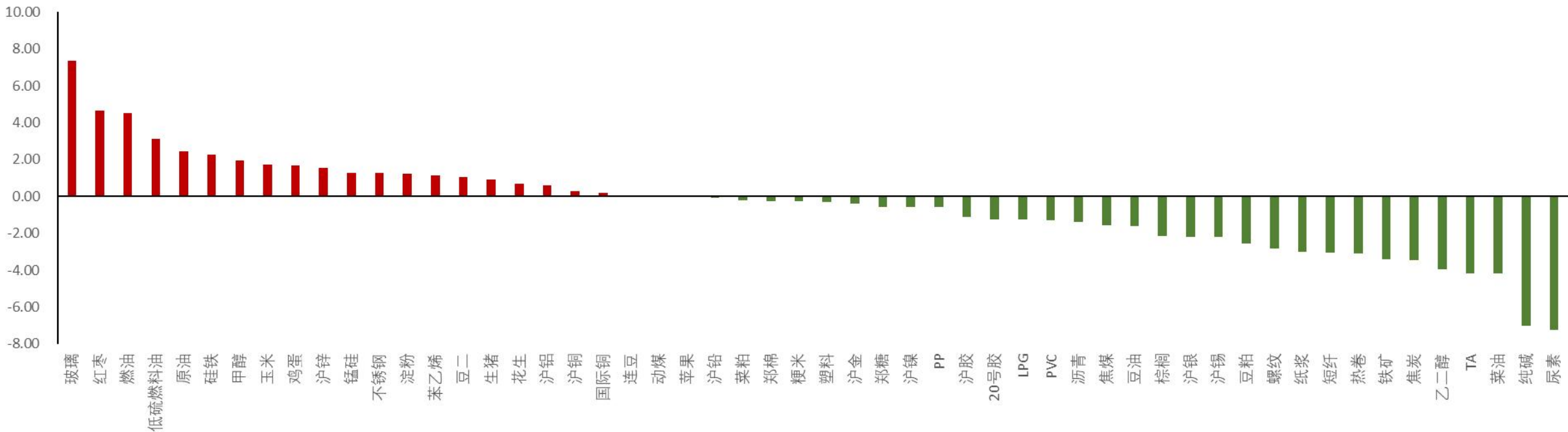


注：数据均来源于Wind、冠通研究

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**玻璃、红枣和燃油**；跌幅居前的商品期货品种为**尿素、纯碱和菜油**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）

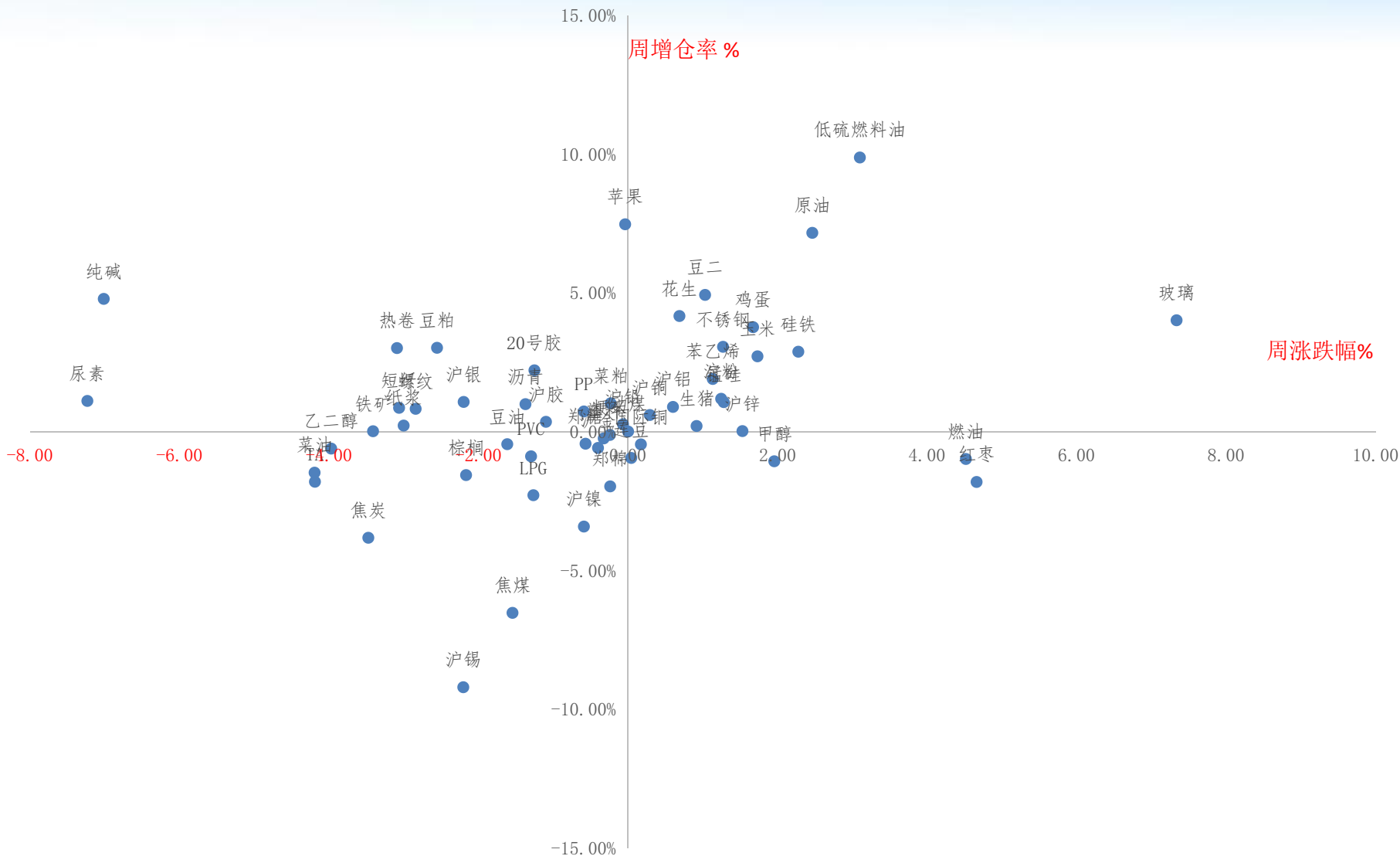


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

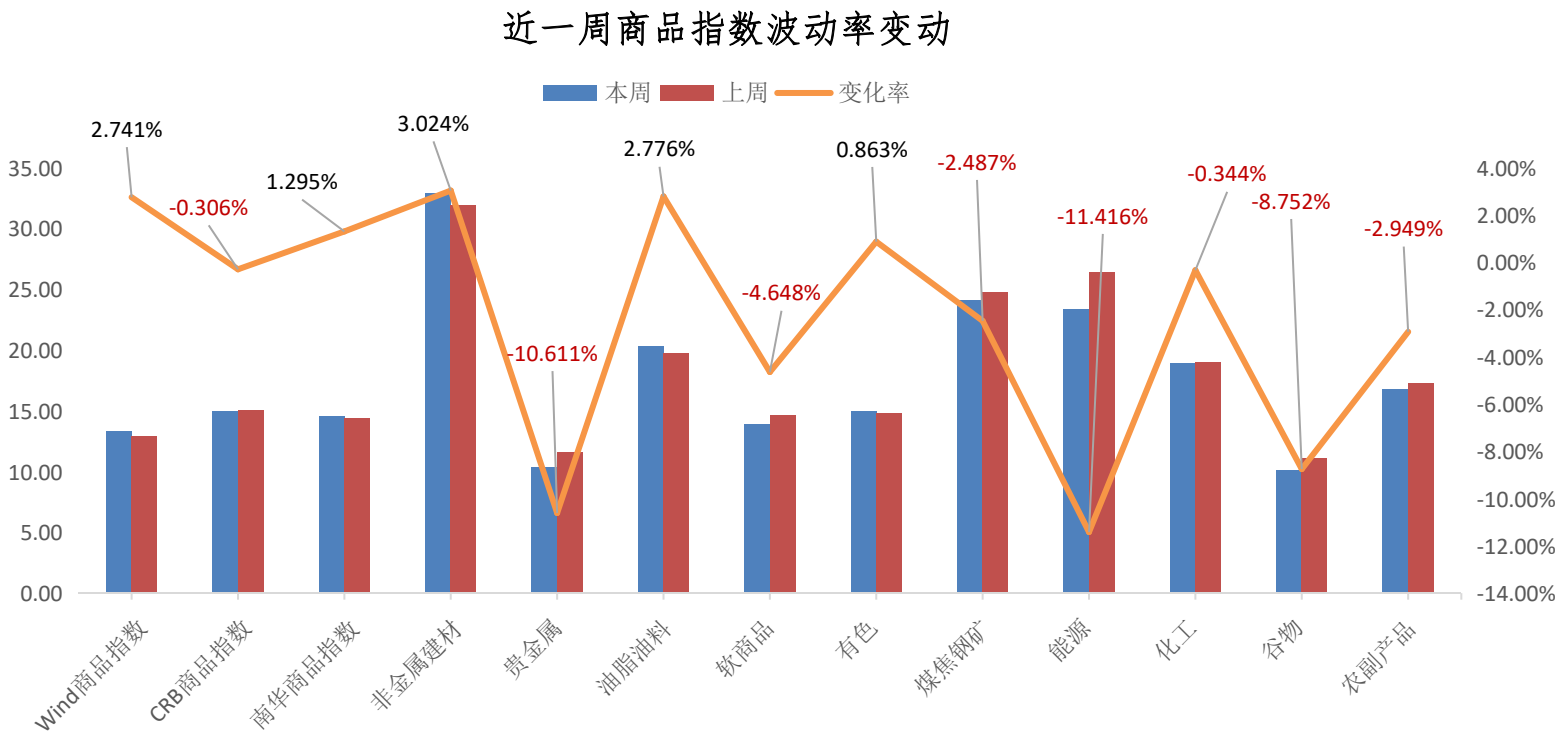
上周，从量价配合的角度来看：

- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种有几个，值得关注的是**玻璃、原油和苯乙烯**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种有多个，值得关注的是**纯碱、尿素和热卷**。
- 值得重点关注！



波动特征

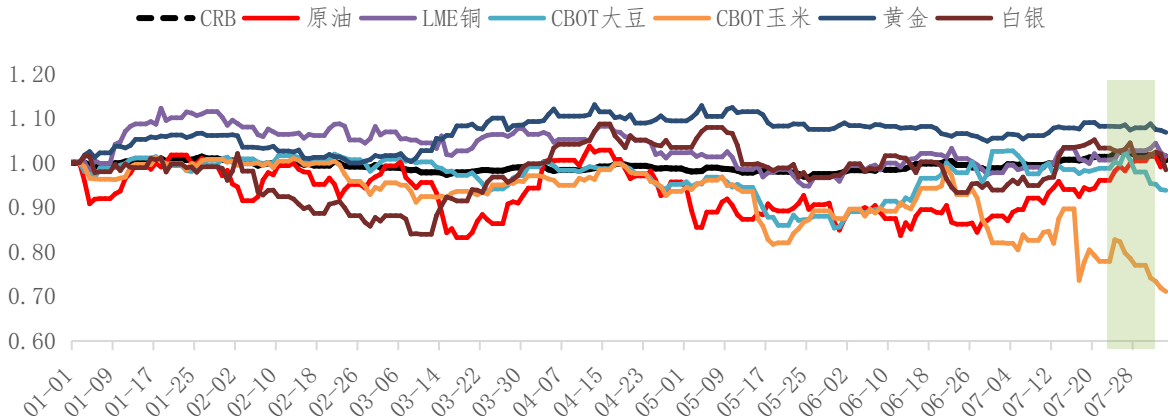
上周，国际CRB商品指数降波，国内wind和南华商品期货指数小幅升波，但不少板块出现大幅降波值得注意；分板块来看，商品期货大类板块的波动率周度变化涨跌互现，升波幅度居前的板块是非金属建材、油脂油料和有色；降波居前的则是能源、贵金属和谷物板块。



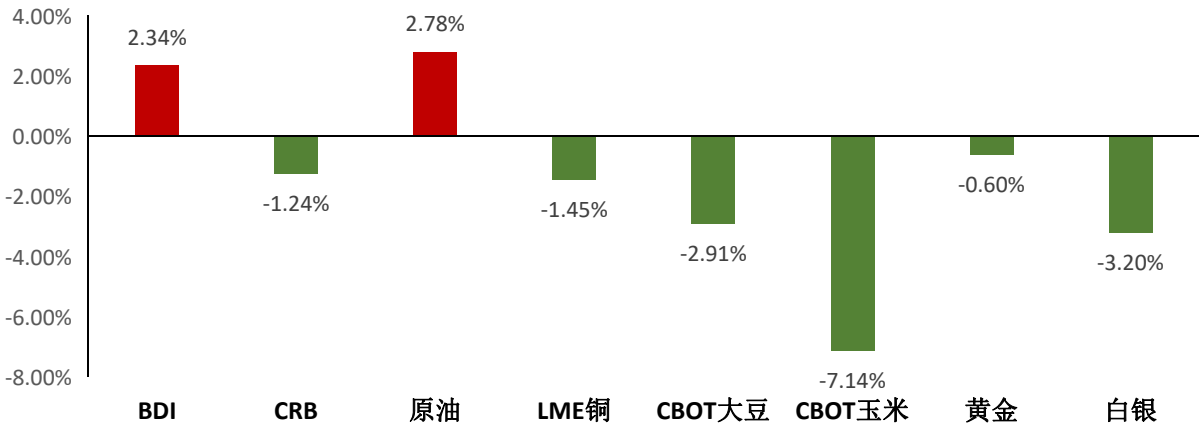
注：数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——国际大宗商品多数下跌，原油逆势上涨，BDI小幅反弹，风险偏好明显下挫，金油比与金银比走势背离。

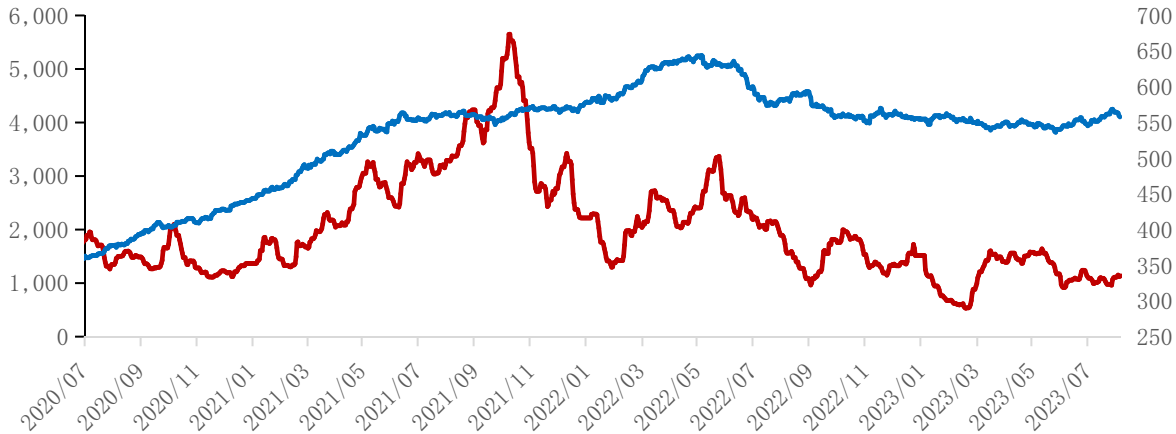
国际主要大宗商品2023年内收益表现



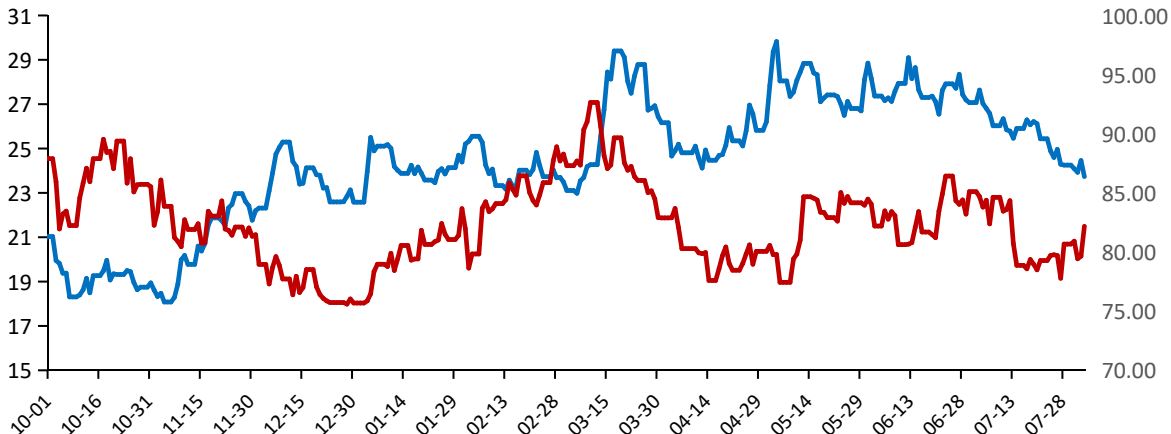
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



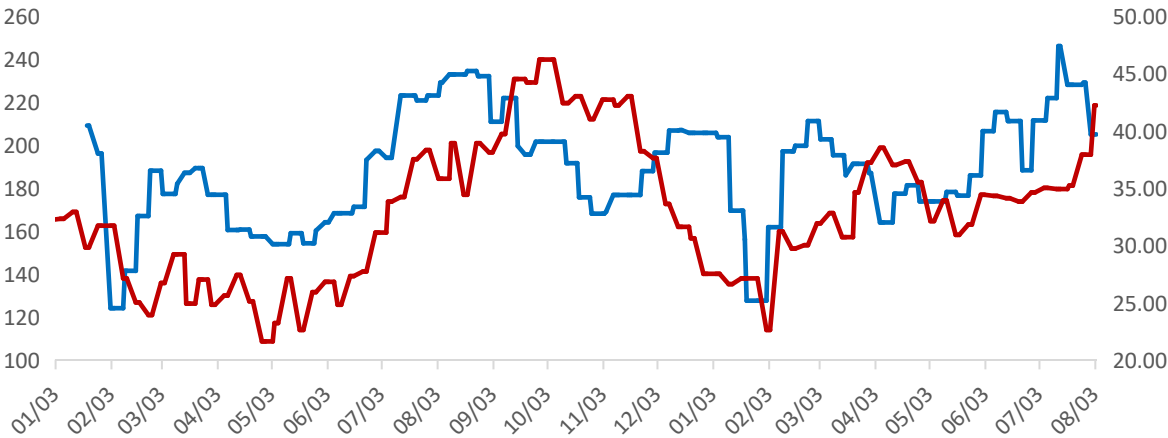
金油比 金银比:右轴



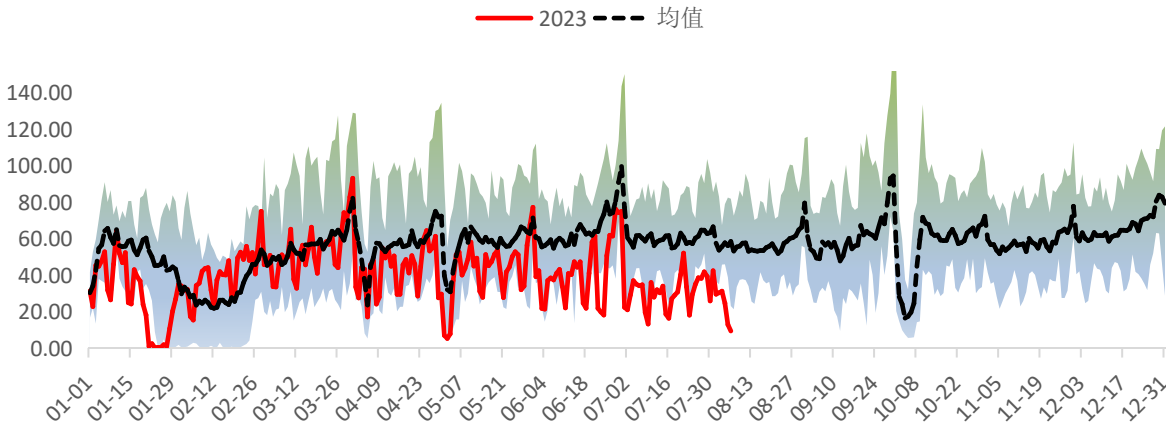
注:数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——国内地产销售继续探底，出口运价底部抬升，煤炭日耗高位回落，沥青开工率快速攀升，资金利率再次下行。

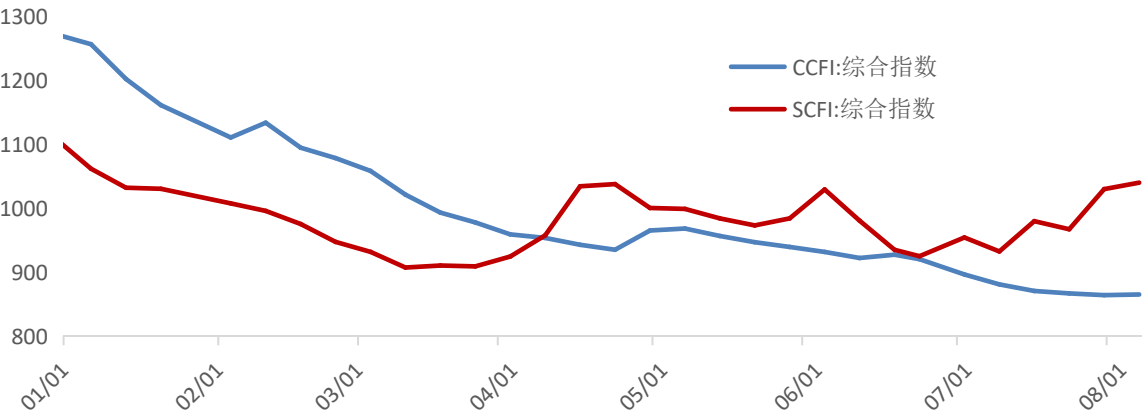
— 日耗量:煤炭:南方八省电厂 — 开工率:石油沥青装置: 右轴



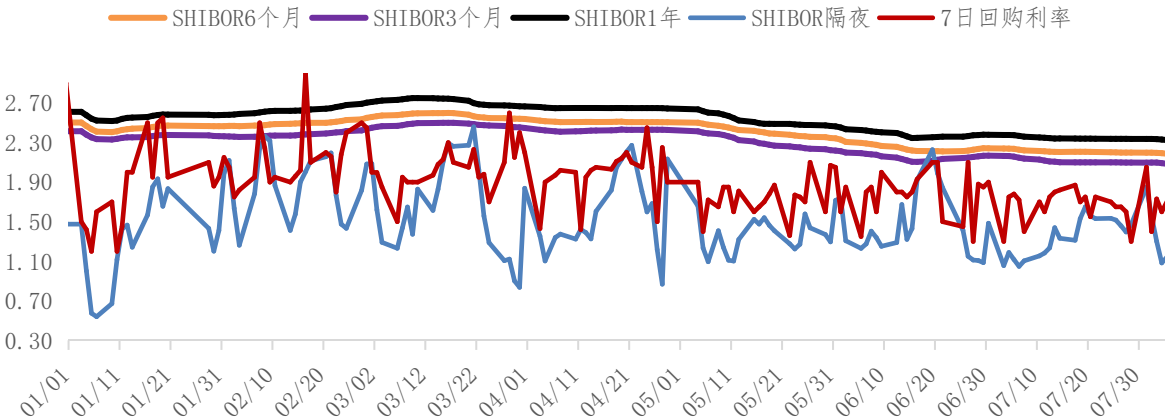
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数



国内货币市场资金利率

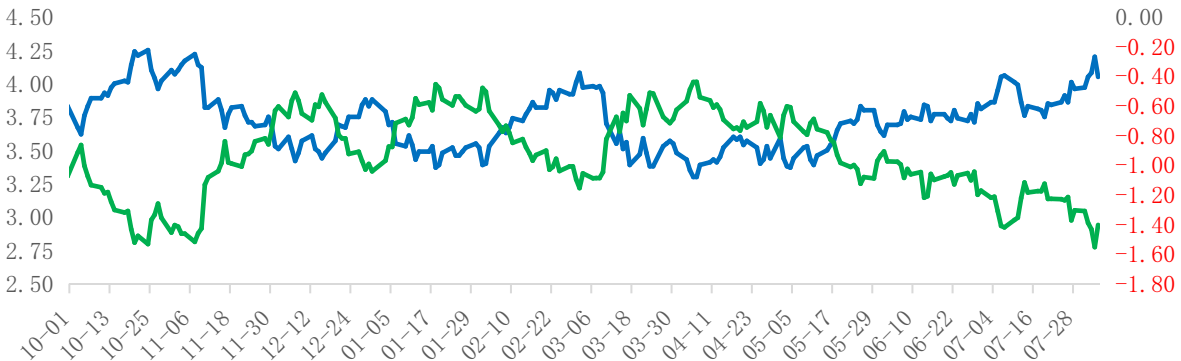


注: 数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——美债冲高回落，中美利差创新低，通胀预期拐头，金融条件宽松，美元重拾涨势，人民币震荡承压

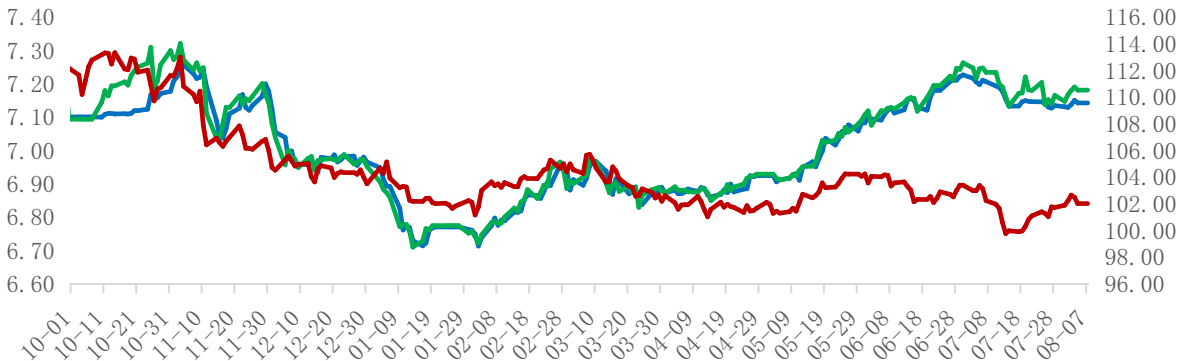
中美利差 (10Y)

— 美国: 国债收益率: 10年 — 中美利差10Y: 右轴



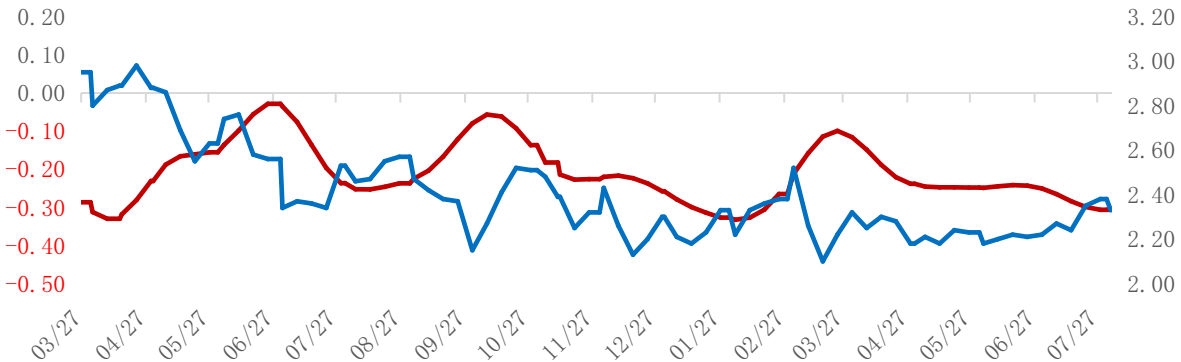
美元指数与人民币汇率

— 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



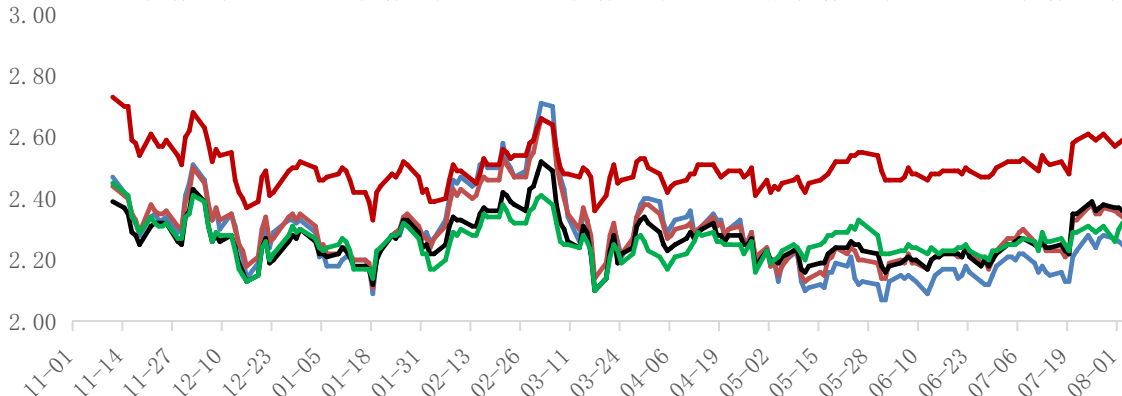
美国: 芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 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

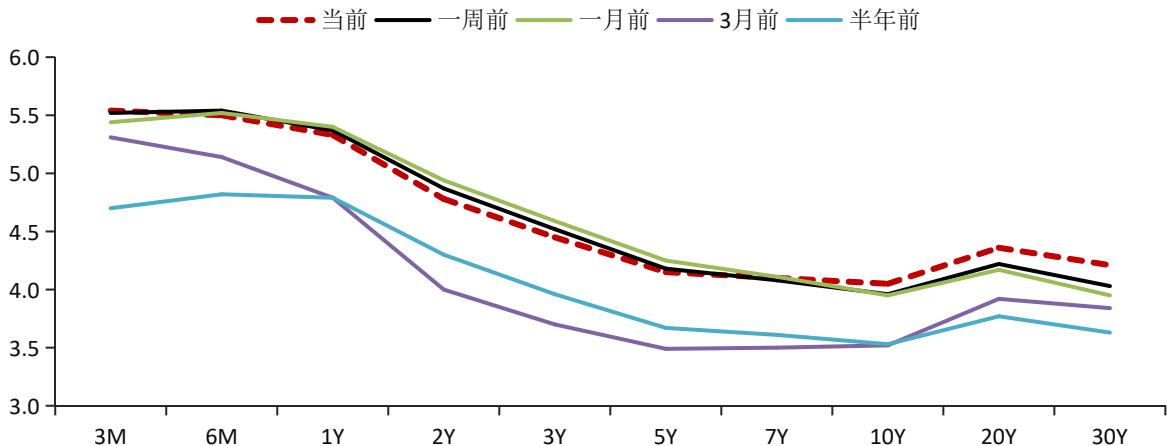
— 通胀预期: 5年 — 通胀预期: 7年 — 通胀预期: 10年 — 通胀预期: 20年 — 通胀预期: 30年



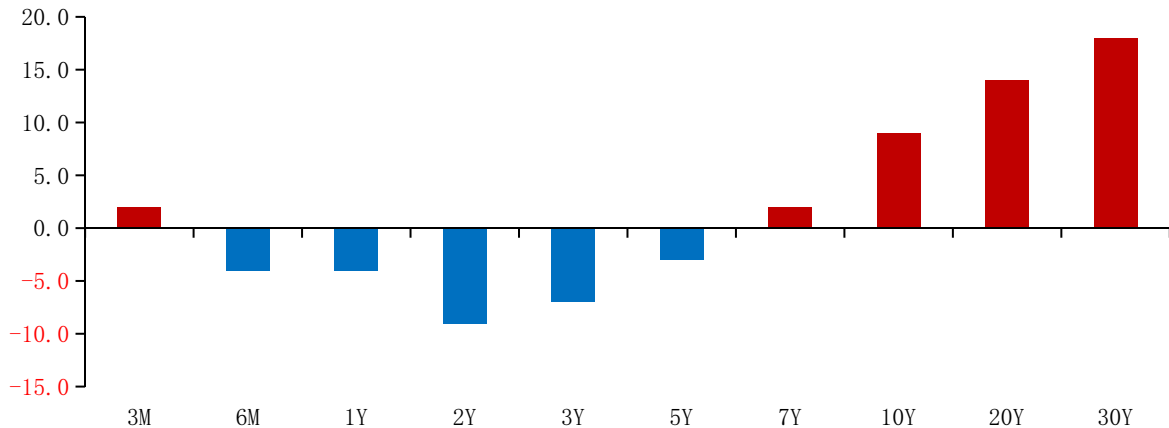
注: 数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美债收益率大涨，近弱远强，期限结构走向“熊平”，期限利差大幅走高，实际利率冲高打压金价。

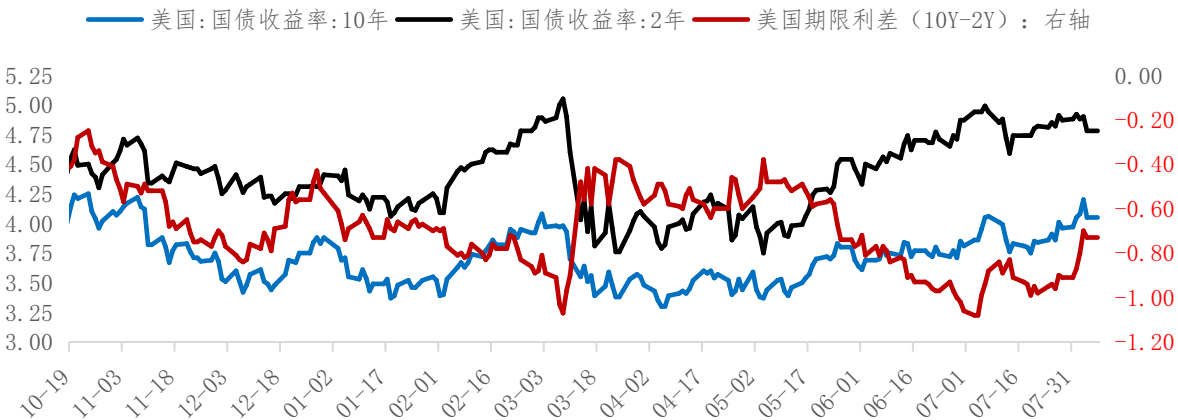
美国国债收益率曲线



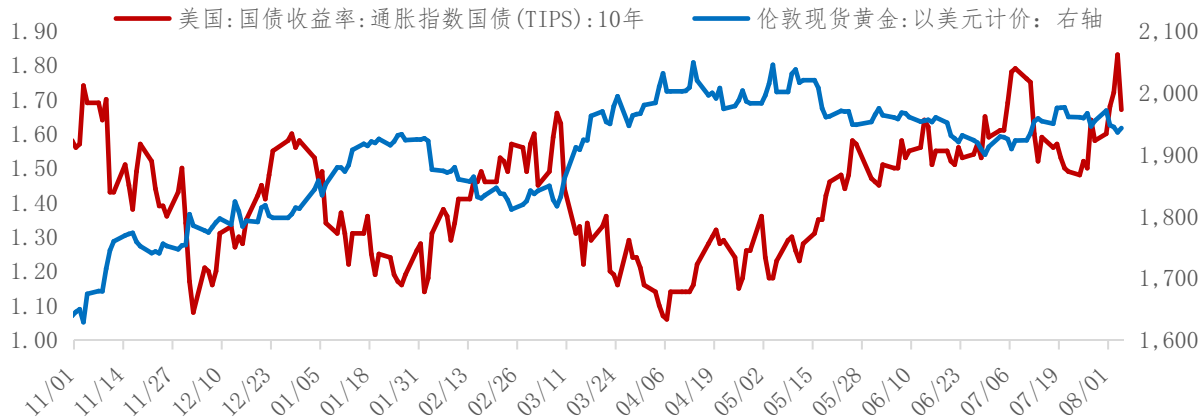
美国国债周收益率变化 (BP)



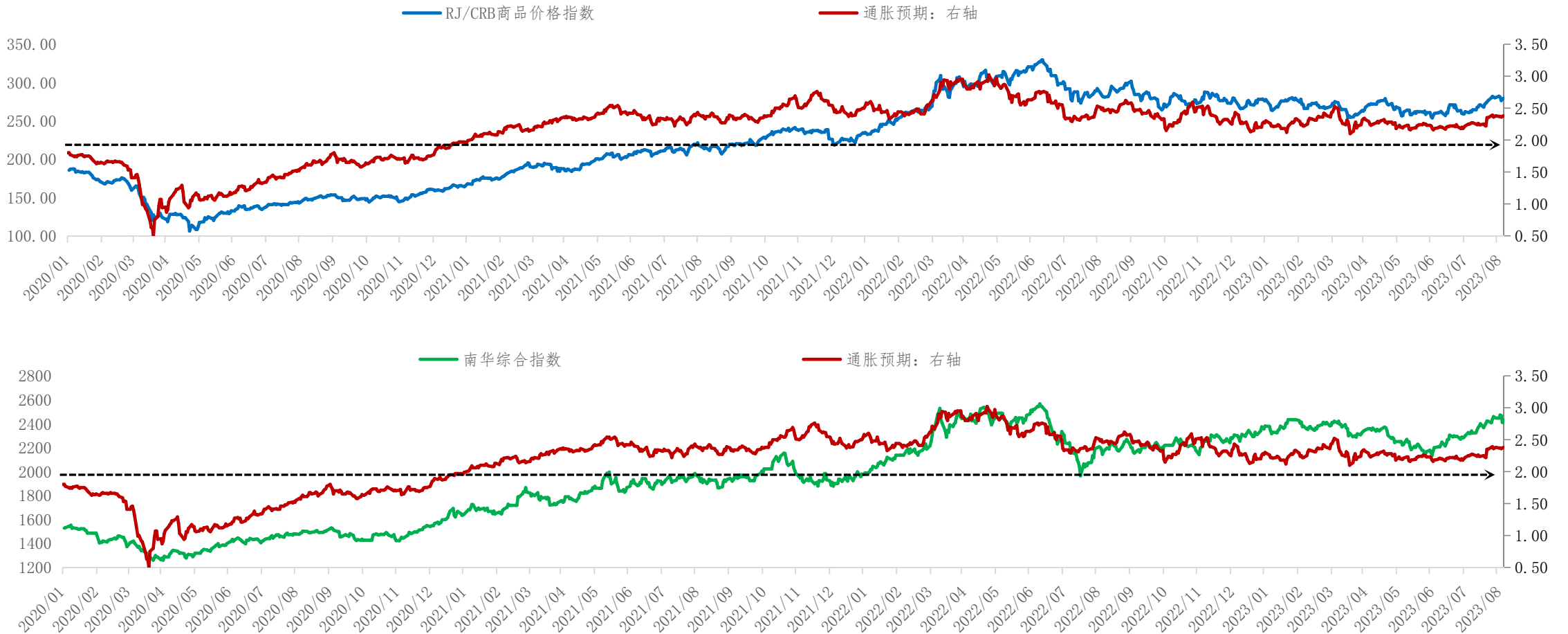
美国期限利差 (10Y-2Y)



美债实际收益率与金价

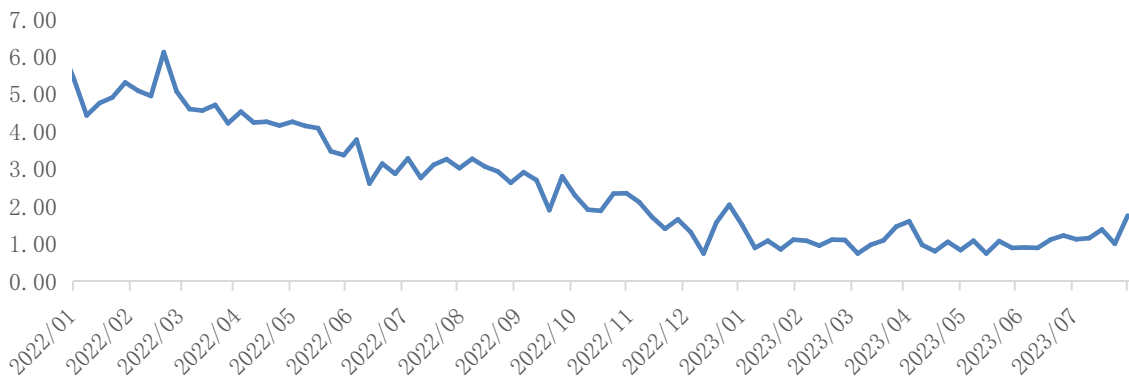


宏观逻辑——美国就业数据扰动市场，美债美元再次走强施压风险资产，国内政策大水难觅小雨络绎，国内定价商品表现弱于国际定价商品，且商品的疲软与股市的乐观坚挺形成背离，在多个主力合约的移仓换月中，这波反弹领涨的化工品，如尿素纯碱，和煤焦钢矿中的双焦与铁矿领跌，自6月初以来的这波反弹行情，在没有更多利好的刺激之下，怕是会率先在商品上拐头。

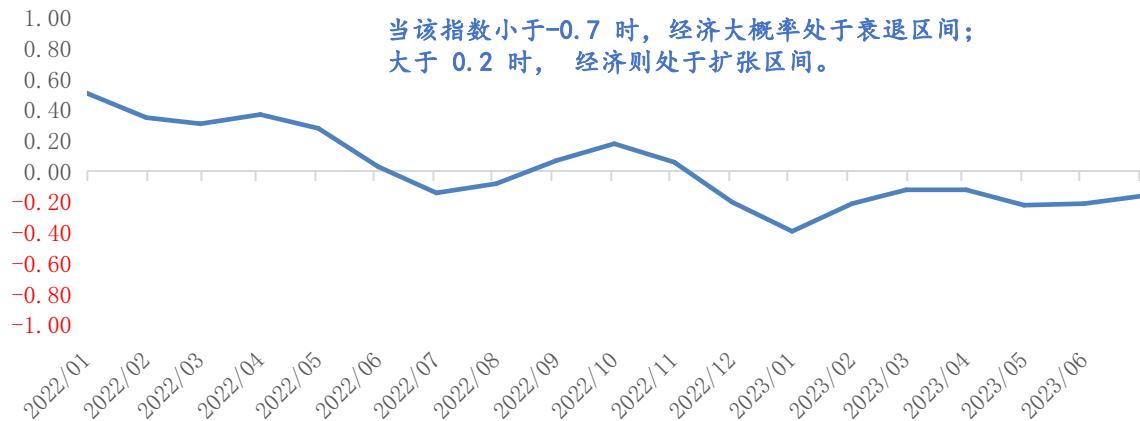


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”全线探底回升，拐头上行，市场又开始越来越多押注美国不衰退或者是软着陆了。

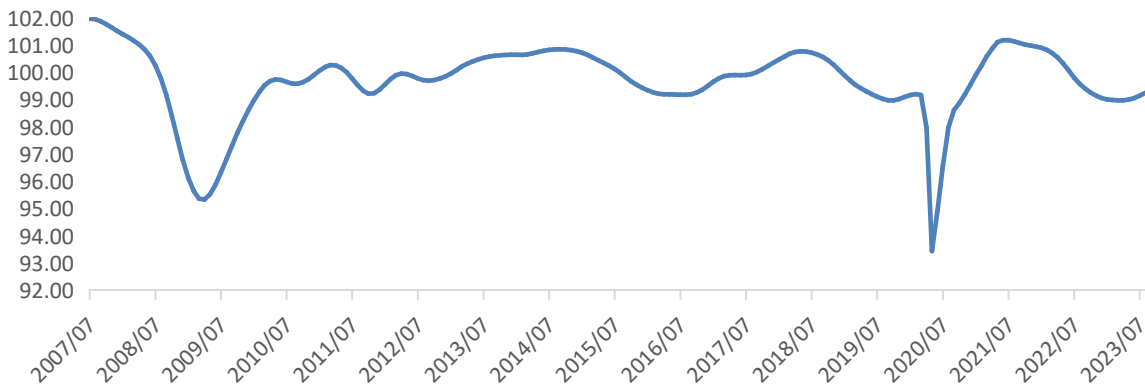
美国:周度经济指数走势图



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



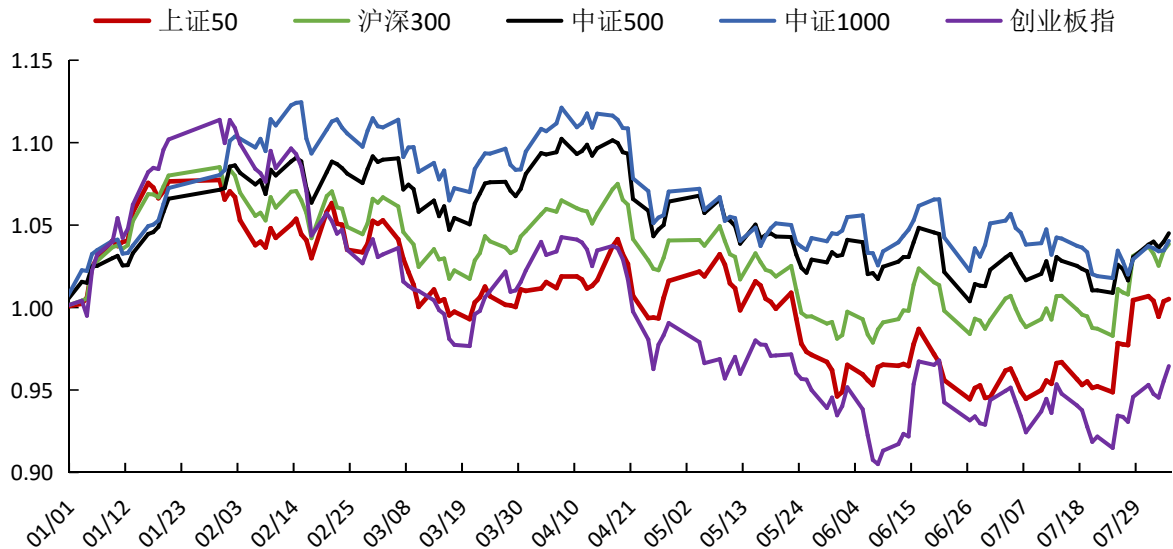
美债10Y-3M利差走势图



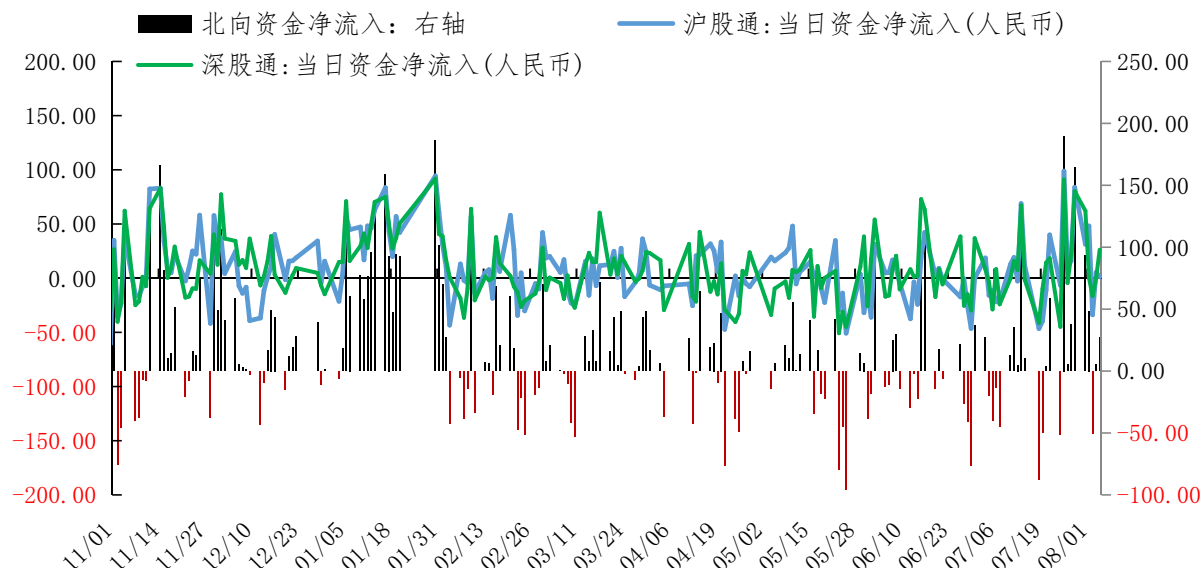
宏观逻辑——股市延续回暖风格分化依旧，北向资金持续回流。

- 上一周，股市延续上扬，四大股指均明显收涨，市场风险偏好抬升，外资开始持续回流；
- 股指风格分化依旧，上证50涨幅垫底，中证500表现最佳，成长涨幅大于价值，风格表现明显比价值型强劲。

股票指数2023年内收益表现

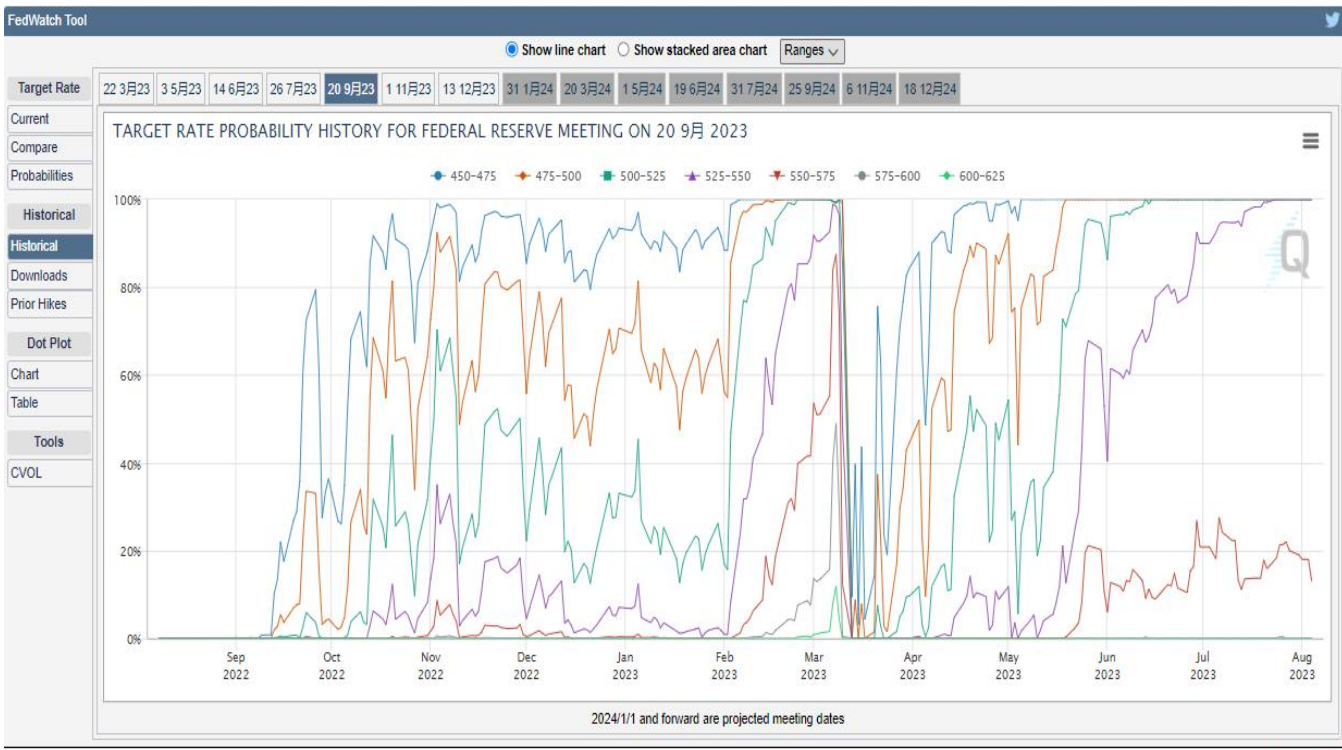
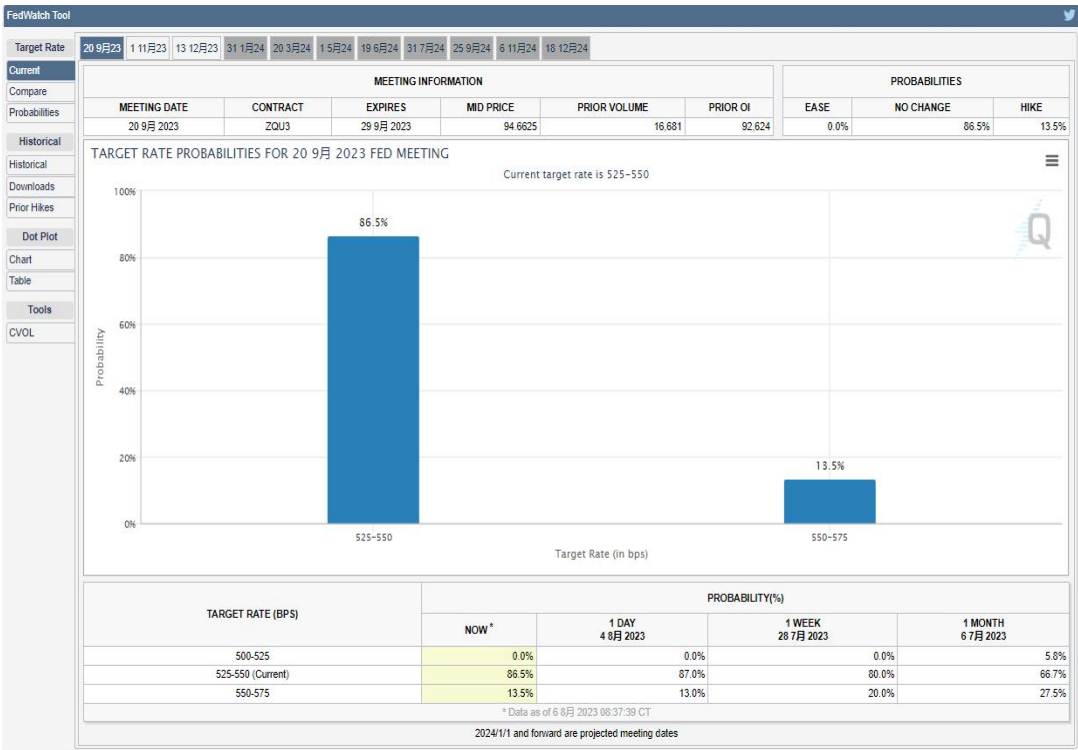


北向资金每日净流入额（单位：亿元）



市场隐含预期：9月美联储加息预期略有缓和

CME的FedWatch Tool显示，当前市场对于美联储9月20日议息会议上不再加息，维持5.25-5.5%的概率为86.5%，高于一周前的80%，和一个月以前的66.7%的概率。而加息25bp到5.5-5.75%的概率则下降到了13.5%，而这一概率在一个月前为27.5%。

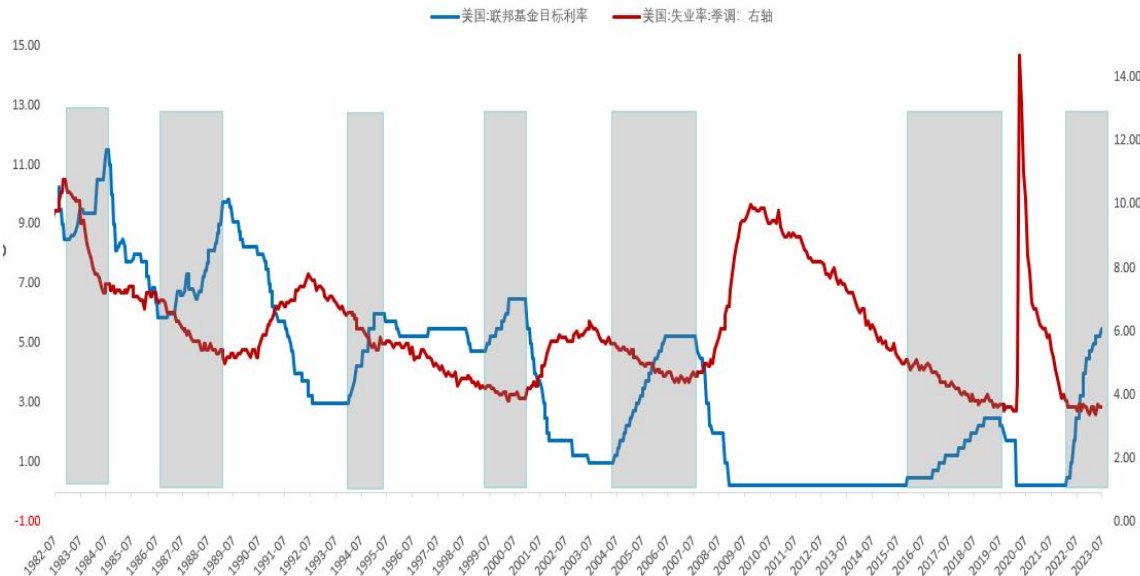


美国就业数据总体表现依旧强韧

8月2日周三，素有“小非农”之称的美国ADP就业报告公布。数据显示，7月ADP就业人数增加32.4万人，预期为18.9万人，前值为49.7万人，连续第四个月超过预期。叠加惠誉下调美国评级与美国政府的大举发债计划打击资本市场，周三夜盘国内外资本市场全线下挫并拖累次日市场。

8月4日周五，7月新增非农就业18.7万人，低于市场预期的20万人，前值由20.9万人下修至18.5万人。失业率3.5%，低于市场预期和前值的3.6%。时薪增速环比0.4%，高于市场预期的0.3%，与上月持平；同比增速4.4%，高于市场预期的4.2%，与上月持平。劳动参与率62.6%，持平预期和前值。非农的不及预期再次缓和了市场对加息预期强化的担忧，资本市场恐慌情绪有所回复，但非农与ADP数据的劈叉彰显市场情绪的紧绷。美债与美元的高位，与当前商品反弹后的所处位置，都处在阶段性行情的关键节点。

历史上，1982年以来的6轮加息周期中，美国的失业率都是伴随着加息而下降的，但当前美国历史低位的失业率未来反而更大概率要走向上行。



美国55岁以上劳动参与率的下降是让失业率低位运行的重要原因之一



2023年7月PMI数据点评：经济景气重新扩张，价格反弹预期好转出口仍承压

PMI进一步回升，经济景气重新扩张，价格反弹预期好转出口仍承压。制造业PMI指数环比上升0.3个百分点至49.3%，虽仍处荣枯线下方，但景气度持续回升，服务业PMI再次回落，但还在临界点以上，制造业与服务业的劈叉大幅收敛，生产动能连续增强。制造业景气度中需求明显好转，价格全面反弹带动企业从去库转向补库。生产端开始出现收缩的同时需求却在回暖，带动产需缺口大幅收窄；新订单指数从48.6%上升0.9%到49.5%，产成品库存则从46.1%小升至46.3%，需求快速上升的同时库存探底上行，带动生产动能的进一步增强。出厂价格，特别是主要原材料购进价格大幅上扬，价格的持续反弹，叠加去年高基数的拐头下行，7月PPI有望触底反弹。

类别	名称	变动	2023年7月	2023年6月	2023年5月	2023年4月	2023年3月	2023年2月	2023年1月	2022年12月	2022年11月	2022年10月	2022年9月	2022年8月
中国官方制造业PMI		▲ 0.30	49.30	49.00	48.80	49.20	51.90	52.60	50.10	47.00	48.00	49.20	50.10	49.40
	PMI: 生产	▼ -0.10	50.20	50.30	49.60	50.20	54.60	56.70	49.80	44.60	47.80	49.60	51.50	49.80
	PMI: 新订单	▲ 0.90	49.50	48.60	48.30	48.80	53.60	54.10	50.90	43.90	46.40	48.10	49.80	49.20
	PMI: 新出口订单	▼ -0.10	46.30	46.40	47.20	47.60	50.40	52.40	46.10	44.20	46.70	47.60	47.00	48.10
	PMI: 在手订单	▲ 0.20	45.40	45.20	46.10	46.80	48.90	49.30	44.50	43.10	43.40	43.90	44.10	43.10
	PMI: 产成品库存	▲ 0.20	46.30	46.10	48.90	49.40	49.50	50.60	47.20	46.60	48.10	48.00	47.30	45.20
	PMI: 采购量	▲ 0.60	49.50	48.90	49.00	49.10	53.50	53.50	50.40	44.90	47.10	49.30	50.20	49.20
	PMI: 进口	▼ -0.20	46.80	47.00	48.60	48.90	50.90	51.30	46.70	43.70	47.10	47.90	48.10	47.80
	PMI: 出厂价格	▲ 4.70	48.60	43.90	41.60	44.90	48.60	51.20	48.70	49.00	47.40	48.70	47.10	44.50
	PMI: 主要原材料购进价格	▲ 7.40	52.40	45.00	40.80	46.40	50.90	54.40	52.20	51.60	50.70	53.30	51.30	44.30
	PMI: 原材料库存	▲ 0.80	48.20	47.40	47.60	47.90	48.30	49.80	49.60	47.10	46.70	47.70	47.60	48.00
	PMI: 从业人员	▼ -0.10	48.10	48.20	48.40	48.80	49.70	50.20	47.70	44.80	47.40	48.30	49.00	48.90
	PMI: 供应商配送时间	▲ 0.10	50.50	50.40	50.50	50.30	50.80	52.00	47.60	40.10	46.70	47.10	48.70	49.50
	PMI: 生产经营活动预期	▲ 1.70	55.10	53.40	54.10	54.70	55.50	57.50	55.60	51.90	48.90	52.60	53.40	52.30
	PMI: 大型企业	▲ 0.00	50.30	50.30	50.00	49.30	53.60	53.70	52.30	48.30	49.10	50.10	51.10	50.50
	PMI: 中型企业	▲ 0.10	49.00	48.90	47.60	49.20	50.30	52.00	48.60	46.40	48.10	48.90	49.70	48.90
	PMI: 小型企业	▲ 1.00	47.40	46.40	47.90	49.00	50.40	51.20	47.20	44.70	45.60	48.20	48.30	47.60
中国官方非制造业PMI		▼ -1.70	51.50	53.20	54.50	56.40	58.20	56.30	54.40	41.60	46.70	48.70	50.60	52.60
	新订单	▼ -1.40	48.10	49.50	49.50	56.00	57.30	55.80	52.50	39.10	42.30	42.80	43.10	49.80
	新出口订单	▼ -1.30	47.70	49.00	49.70	52.10	48.10	51.90	45.90	44.50	46.10	45.00	46.00	48.90
	业务活动预期	▼ -1.30	59.00	60.30	60.40	62.50	63.30	64.90	64.90	53.70	54.10	57.90	57.10	58.40
	投入品价格	▲ 1.80	50.80	49.00	47.40	51.10	50.30	51.10	51.50	49.20	49.90	51.00	50.00	50.00
	销售价格	▲ 1.90	49.70	47.80	47.60	50.30	47.80	50.80	48.30	47.50	48.70	48.10	48.20	47.60
	从业人员	▼ -0.20	46.60	46.80	48.40	48.30	49.20	50.20	46.70	42.90	45.50	46.10	46.60	46.80
	在手订单	▼ -0.10	43.80	43.90	43.90	45.50	45.60	50.30	43.30	43.00	43.20	43.10	41.70	43.90
	存货	▼ -1.20	45.90	47.10	47.10	47.20	47.00	48.20	47.70	45.40	45.60	45.70	45.30	46.60
	供应商配送时间	▼ -0.50	51.40	51.90	51.90	52.40	52.40	55.20	49.70	40.40	45.00	48.30	48.70	49.70

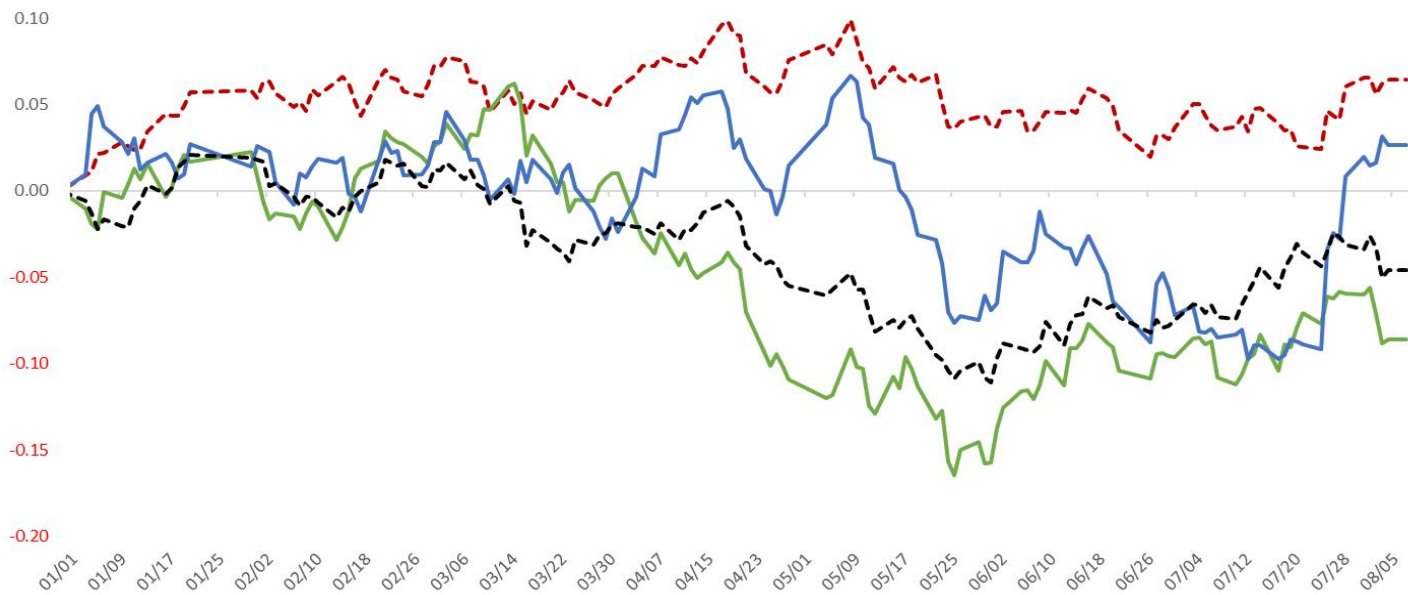
生产经营活动预期大幅改善，显示出企业对于未来的经营前景预期的改观。值得一提的是，小型企业的生产经营预期不仅触底反弹，而且涨幅明显高于大中型企业，表明伴随着经济的复苏改善，小企业的生存状况开始改观。此外，需要警惕的是新出口订单的再次下行，彰显着外需的压力，并预示着7月出口数据的不容乐观。非制造业PMI虽仍处景气区间但持续快速转弱，特别是建筑业PMI和新订单的再次大幅下行，拖累非制造业的景气度。不过，建筑业的预期略有增强，且投入品价格下降的同时伴随着销售价格的回升，说明地产链条边际改善的迹象。

对商品而言，一段时间，宏观氛围情绪回暖，但涨幅较大的品种令市场恐高，震荡格局，“国际”强于“国内”，热点不断切换仍旧是一段时间内的期市特征

7月31日盘面上看，资本市场对PMI的表现给予正向反馈，早盘数据发布后，叠加恢复和扩大消费20条措施的发布，早盘风险资产总体表现偏强，人民币汇率跳升，股市明显走强，北向资金跑步入场，债市全线走软，商品表现相对谨慎，涨跌互现热点品种切换。午盘市场乐观情绪有所回落，股指回吐不少早盘的涨幅，甚至部分股指一度转跌，国债期货则低位小幅反弹。商品期货延续上周以来的“异常”，表现持续多日弱于股市，国际定价的板块品种表现强于国内定价的品种，近段时间涨势强劲的油脂油料板块出现回调，涨幅多次“霸榜”的尿素、纯碱和铁矿等热点品种高位回落，而上半年以来持续处于低位的生猪期货从底部拔地而起，表现抢眼。

政治局会后，风险资产风格反转，股市持续跑赢商品；地产股表现明显强于螺纹

--- 上证 --- 螺纹 --- 地产 --- 商品



数据来源：Wind 冠通研究

www.gtfutures.com.cn

此外，我们注意到南华商品指数最近几日已经创出了年内新高，在国内重大会议定调与美联储7月加息落地之后，两大宏观不确定性大体明确，市场风险偏好也有所回暖的背景下，最近商品表现却明显要弱于权益资产，是否表征着6月初以来的商品的反弹已经抢跑，提前price in 当前市场的预期好转呢？当前的市场风格，似乎又回到了年初弱现实强预期的格局中，连续不断出台的各项政策措施，看上去络绎不绝数量不少，但却又让人感到力度不够，因此表现在资本市场上，则呈现出叫的响亮，回声缥缈的态势。雨露光撒，能否润出沃土良田，投资者也在探寻着更多实际好转的数据验证。

因此，对商品而言，一段时间，宏观氛围情绪回暖，但涨幅较大的品种令市场恐高，震荡格局，“国际”强于“国内”，热点不断切换仍旧是一段时间内的期市特征。

本周关注

1. **8月7日4:00，美联储理事鲍曼发表讲话**；2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克在“向疫情后的经济过渡”活动前致欢迎辞和闭幕词。博斯蒂克在近几日曾公开表示：我基本的展望是在2024年下半年之前不会进行任何降息。关注他们对于货币政策和通胀的态度。
2. **8月7日，中国公布6月外汇储备**。此前公布数据5月外汇储备公布值为31765.1亿美元，6月外汇储备公布值为31930亿美元，关注中国外汇储备变动情况。
3. 8月8日，多位美联储官员将发表讲话。**20:15，2023年FOMC票委、费城联储主席哈克就美国经济前景发表讲话**。20:30，2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金就“应对美国紧迫的经济挑战”发表讲话。面对美国未来暂未确定的加息进程，**需关注两位美联储官员对于加息的态度**。
4. **8月9日，国内成品油开启新一轮调价窗口**，在此前的调价中，成品油价实现了三连涨，95号汽油全面进入8元时代，关注此次调价的变动情况。
5. **8月9日09:30，中国公布7月CPI和PPI数据**。此前6月CPI年率为0%，低于预测值0.2%，低于5月CPI年率为0.2%，有机构预测7月CPI同比-0.4%，7月PPI同比-4.3%。
6. 8月9日，EIA公布月度短期能源展望报告；**8月10日，欧佩克公布月度原油市场报告；8月11日16:00，IEA公布月度原油市场报告**。此前EIA公布数据显示，截至7月28日当周，美国除却战略储备的商业原油库存减少1704.9万桶至4.4亿桶，降幅3.73%，创纪录最大跌幅。有分析师表示，供应削减最终使石油市场趋紧，预计未来几个月库存将大幅下降。关注此次这两份报告对全球石油供需前景的看法。
7. **8月10日20:00，Conab公布巴西大豆、玉米产量及种植面积预估**。此前7月的预测数据显示，预计2022/23年度巴西大豆产量达到1.545663亿吨，同比增加2901.65万吨，增加23.1%，环比减少117.02万吨，减少0.8%。关注本次报告的巴西农作物的产量预估调整情况。
8. **8月10日20:30，美国公布7月未季调核心CPI年率、未季调CPI年率**。此前公布的美国6月CPI数据超预期回落，美国6月未季调CPI年率录得3.0%，为2021年3月以来最小增幅，回到“3时代”；核心CPI则重回“4字头”，未季调核心CPI年率录得4.8%，为2021年11月以来新低。此外，这也是总体CPI连续第12个月同比增速下降，追平历史最长。关注本次数据是否进一步下滑。
9. **8月10日12:30，MPOB公布7月马来西亚棕榈油产量和库存数据**。机构调查数据显示，马来西亚7月底的棕榈油库存可能升至五个月高点，因产量增加抵消了出口增长。关注此次数据与市场预期是否一致。
10. **8月10日20:30，美国公布至8月5日当周初请失业金人数**。7月29日当周初请失业金人数录得22.7万人，较前值小幅回升。有机构称，初请失业金人数继续表明劳动力市场疲软，关注此次数据的变动情况。
11. **8月11日，农业农村部公布月度供需报告**，此前报告的估计将棉花消费量下调了10万吨至740万吨，中国食用植物油产量较上月调增19万吨。关注此次报告各品种的最新情况。
12. **8月12日00:00，美国农业部（USDA）公布8月供需报告**，有机构称目前玉米和大豆优良率下调幅度超过市场预期，大豆优良率更是创下2012年以来的同期最低水平，这有助于加强国内看多氛围。重点关注此次USDA报告中美国8月2023/2024大豆单产是否会被下调。

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