

超级周再度来袭 风险资产或波动加剧

研究院

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

联系人

彭鑫 FICC 组

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

蔡劭立 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 贵金属宏观对冲套利策略中可作为多头配置一端; 内需型工业品(化工、黑色建材等)、原油及其成本相关链条、有色金属、农产品中性;

股指期货: 中性。

核心观点

■ 市场分析

近期资产价格走势呈现明显的“衰退”线索。6月(6/24至5/27,下同)Wind商品整体下跌10.9%,除原油、黄金、Wind化工外,wind商品指数其他分项跌幅均在10%以上,除A股外,6月的欧美股指跌幅也在6%上下。而经过短暂企稳后,上周(7/8至7/1)商品再度开启下跌模式。宏观层面,目前境外经济确实呈现一定的衰退线索,截至7月8日彭博统计的经济学家美国经济衰退概率中位数为33%,6月中下旬呈走平态势;但美国6月非农就业人口超预期增长显示消费仍具有韧性,对后续经济预期提供一定支撑。并且目前滞胀概率仍未完全消退:欧洲面临的能源短缺风险正逐渐上升,欧洲购买俄罗斯天然气最多的公用事业公司Uniper于7月8日正式向德国政府申请救助,该公司因高价从市场采购天然气且无法将增加的成本转嫁给客户陷入困境,供需失衡可能令其开始提取天然气储备,这将进一步减少冬季的采暖供气量。美国也同样出现了汽油和成品油库存持续下降的变化。

本周将迎来多个重磅事件和数据,或将成为决定价格走势的重要因素。原油供应端和滞胀逻辑层面,7月15日,美国总统拜登将访问沙特,需要关注沙特和阿联酋是否会进一步增产的可能,而增产空间更大的伊朗核谈目前尚未有进展。美联储加息预期上,7月13日将迎来美国6月CPI数据,若通胀继续走高,则会形成“CPI走高——紧缩预期上升——经济预期下行”的新一轮冲击。最后则是经济数据层面,7月11日将迎来中国6月金融数据,在地方债大幅放量的支撑下,6月融资数据有望继续改善进而支撑经济预期;而7月15日的美国6月零售销售则是验证经济下行压力的重要数据,同一天的中国6月经济数据同样也是验证国内经济改善情况的重要数据。

下半年国内经济仍较为乐观。一方面是政府稳增长决心凸显,近期政府稳增长政策频出,包括地产松绑政策、汽车消费刺激政策、中小微企业扶持政策等等,均有助于支撑经济预期。另一方面,经济筑底也得到经济数据的验证。高频的公路货运流量景气指数、货运枢纽吞吐量景气指数、汽车销量均有环比改善。本周将迎来6月的金融和经济数据,有望继续支撑经济企稳改善逻辑。具体到内需型工业品(化工、黑色建材等),在整体商品调整的大背景下,择时更为关键,需要回归到国内需求的边际改善情

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

况，以及关注未来的限产预期。而对 A 股而言，随着美联储议息会议的临近，近期 10Y 中-美国债利差再度承压下行，或将施压 A 股，7 月加息落地前维持中性。

商品分板块来看，本周能源链条商品重点关注拜登的以色列、沙特之行，后续全球原油扩产仍存疑，叠加美国出行需求高峰将至，以及伊朗核谈陷入僵局，对原油及其成本相关链条仍维持高位震荡的判断；有色商品方面，重点关注欧洲电价持续抬升带来的减产风险，短期还是受到衰退预期的冲击；农产品受到原油价格调整以及宏观衰退预期拖累下，短期维持中性，但长期基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑仍未改变；考虑到海外滞胀格局延续以及未来潜在的衰退风险、地缘冲突风险延续我们仍相对看好贵金属。

■ 风险

地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化；台海局势；俄乌局势。

近期重大事件一览

图1： 2022年7月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
27	28	29	30	1 欧元区6月CPI初值 中国6月财新制造业PMI 欧元区6月制造业PMI终值 美国6月Markit制造业PMI终值	2	3
4	5 中国6月财新服务业PMI 欧元区6月服务业PMI终值	6 美国6月Markit服务业PMI终值	7 美国6月ADP就业人数 中国6月外汇储备 美联储、欧央行 6月货币政策会议纪要	8 美国6月非农就业数据 欧央行行长拉加德发言	9 中国6月通胀数据	10
11 中国6月金融数据	12	13 拜登访问以色列、巴勒斯坦 中国6月贸易数据 美国6月CPI数据	14 拜登访问以色列、巴勒斯坦	15 拜登访问沙特阿拉伯 中国6月经济数据 美国6月零售销售 1000亿元MLF到期	16	17
18	19 欧元区6月CPI数据	20 中国7月LPR报价 欧洲央行季度经济预期调查	21 欧洲央行三大关键利率 日本央行利率决议	22 欧元区7月CPI 欧元区7月制造业PMI初值 美国7月Markit制造业PMI初值	23	24
25	26	27	28 美联储利率决议	29 欧元区7月CPI初值 美国6月核心PCE物价指数 美国7月密歇根大学消费者信心指数	30	31 中国7月官方制造业PMI
1	2	备注	红色事项为重点关注事项。			

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

美国总统拜登 7 月 8 日表示，他尚未就是否削减针对中国输美商品的一些关税作出决定，并称他的政府正在“逐一”评估这些关税。政府中的一些官员，包括财政部长叶伦，认为其中许多关税是“非战略性的”，提高了美国消费者和企业的成本。美国贸易代表戴琪则表示，这些关税是美中贸易关系中“一个重要的工具”。

7 月 5 日，从河南省防汛抗旱指挥部获悉，经会商研判，根据《河南省防汛应急预案》(2022 年修订版)有关规定，省防指决定于 7 月 5 日 15 时将防汛应急响应级别提升至三级。

美联储会议纪要显示，美联储官员在 6 月份强调了抗击通胀的必要性，尽管这意味着衰退到来的可能性。会议纪要指出，在一系列加息之后，美联储将能够评估这些举措的成功程度，然后再决定是否继续加息。他们表示，如果通胀无法下降，可能会实施“更严格的政策”。委员们表示，在 6 月批准加息 75 个基点的基础上，7 月会议可能还会再加息 50 或 75 个基点。会议纪要称：“在讨论即将召开的会议可能采取的政策行动时，与会者继续预期，持续上调联邦基金利率目标区间对实现委员会的目标是合适的。特别是，与会者认为，在下次会议上上调 50 或 75 个基点可能是合适的。”

乘联会发布数据，初步统计，6 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 192.6 万辆，同比增长 22%，较上月同期增长 42%；全国乘用车厂商批发 211.1 万辆，同比增长 37%，较上月增长 33%。商务部等 17 部门发布通知，从 6 方面推出 12 条举措，进一步搞活汽车流通，扩大汽车消费，助力稳定经济基本盘和保障改善民生。其中提出，支持新能源汽车消费，研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题。深入开展新能源汽车下乡活动，鼓励有条件的地方出台下乡支持政策。积极支持充电设施建设，引导充电桩运营企业适当下调充电服务费。支持二手车流通规模化发展，自 8 月 1 日起在全国范围取消对符合国五排放标准的小型非营运二手车的迁入限制。工信部：下一步将会同相关部门进一步扩大新能源汽车推广规模；加强行业运行监测研判，做好汽车芯片和上游原材料保供稳价工作，全力保障产业链供应链畅通稳定。

英国首相鲍里斯·约翰逊 7 月 7 日表示，将辞去保守党领导人的职务，但将继续担任首相直到今年秋季。据报道，夏季将举行保守党领导人竞选，新首相将在 10 月举行的保守党大会上就职。英镑兑美元短线走高，逼近 1.20。

7 月 7 日讯，韩国能源部副部长 Park Il-Jun 称，韩国正在考虑是否恢复一到两个关闭的燃煤发电厂运行，以防止在 8 月出现电力短缺。预计在 8 月的第二周，电力储备率可能会低至 5%。此外，在全球各地不断出现创纪录高温的情况下，电力需求快速飙升，韩国今夏的用电需求峰值可能会更高。

公布的数据显示，日本央行在6月购买了16.2万亿日元（合1190亿美元）的国债，创下历史新高。上一次的最高记录是2016年4月的11.58万亿日元。截至6月底，日本央行持有的长期日本国债达到创历史记录的528.23万亿日元，约占长期日本国债总市值的50%左右。

在俄罗斯将合同输气量削减了60%的重压之下，深陷运营泥潭的德国能源巨头、欧洲购买俄罗斯天然气最多的公用事业公司Uniper终于撑不住了，于7月8日周五正式向德国政府申请救助。首席执行官Klaus-Dieter Maubach警告称，今年该公司可能亏损高达100亿欧元，供需失衡令其可能必须最早下周开始从储存设施中提取天然气，这将进一步减少接下来冬季可用的供应。公司称，向德国政府提交的救助申请包含几种替代方案，目标是确保其“系统关键的”运营得以持续。除了要求扩大国有银行——德国复兴信贷银行（KfW）提供的20亿欧元信贷额度，德国政府可能会进而持有公司的大量股权。其CEO透露，政府持股不会是5%或10%（这么少）。德国经济部长Robert Habeck周五表示，该国政府正在“全力以赴”帮助Uniper，目前还在协商具体的“稳定支持”形式。

中国6月CPI同比2.5%，前值2.1%；中国6月PPI同比6.1%，前值6.4%。食品中，受供应增加、物流好转和囤货需求减少等因素影响，鲜菜、鸡蛋、鲜果和水产品价格分别下降9.2%、5.0%、4.5%和1.6%；受部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加等因素影响，猪肉价格继续上涨，涨幅为2.9%，比上月回落2.3个百分点。非食品价格上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.3个百分点，影响CPI上涨约0.32个百分点。非食品中，受国际油价上涨影响，国内汽油和柴油价格分别上涨6.7%和7.2%，涨幅比上月分别扩大6.1和6.6个百分点；服务消费有所恢复，飞机票和旅游价格分别上涨19.2%和1.2%，涨幅比上月分别扩大15.0和0.8个百分点，宾馆住宿价格由上月下降0.7%转为上涨0.3%。

据央视新闻，日本前首相安倍晋三7月8日在遭到枪击后，因伤势过重，抢救无效不治身亡，终年67岁。安倍是日本迄今连续在位时间最长的首相。

美国劳工部数据显示，6月份美国新增非农就业37.2万人，远超市场预期的增26.8万人。同时，美国失业率维持在3.6%。平均时薪较5月增0.3%，同比增5.11%。

中指研究院表示，2022年以来，各地积极结合自身情况出台相关调控措施。上半年，全国已有超180个省市从降首付比例、加大引才力度、发放购房补贴、提高公积金贷款额度等方面放松了房地产调控政策，需求端政策不断发力，政策出台频次近500次。短期来看，房地产市场恢复稳定运行前，各地因城施策频次或将维持在较快节奏，供需两端政策均仍有空间。

近期涨跌幅一览

图2： 近期各类资产涨跌幅一览 | 单位：%

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月度涨跌 (%)	今年以来 (%)
权益	道琼斯工业平均指数	31,338.15	0.97%	0.77%	-0.17%	-13.90%
	标准普尔500指数	3,899.38	1.41%	1.94%	-0.04%	-18.40%
	纳斯达克综合指数	11,635.31	2.41%	4.56%	2.60%	-26.09%
	上证综合指数	3,356.08	0.02%	-0.93%	2.17%	-7.27%
	伦敦金融时报100指数	7,196.24	1.24%	0.38%	-1.66%	-2.79%
	巴黎CAC40指数	6,033.13	2.04%	1.72%	-2.49%	-15.89%
	法兰克福DAX指数	12,987.85	2.97%	1.36%	-5.62%	-18.24%
	东京日经225指数	26,517.19	1.57%	2.24%	-4.70%	-7.90%
	恒生指数	21,725.78	0.64%	#DIV/0!	-0.37%	-6.00%
圣保罗IBOVESPA指数	100,289.00	1.59%	1.35%	-4.92%	-4.32%	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	本月以来 (BP)	今年以来 (BP)
债券	美债10Y	3.09	16.00	21.00	-6.00	157.00
	中债10Y	2.84	1.10	2.84	8.08	8.09
	英债10Y	2.16	0.00	4.03	-24.18	118.07
	法债10Y	1.76	9.90	6.90	-23.10	166.30
	德债10Y	1.22	-9.00	-19.00	-18.00	146.00
	日债10Y	0.25	-0.50	1.90	-1.30	15.90
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	螺纹钢.SHFE	4,196.00	-1.62%	-1.62%	-2.46%	-2.01%
	铁矿石.DCE	755.50	-0.7%	-0.7%	-7.39%	-12.85%
	铜.LME	7,773.50	-0.34%	-0.34%	-7.61%	-19.14%
	铝.LME	2,443.50	-0.81%	-1.01%	-8.91%	-13.20%
	镍.LME	21,800.00	-0.02%	0.05%	-0.00%	6.32%
	WTI原油	98.53	-9.13%	-9.13%	-8.35%	27.98%
	甲醇.CZCE	2,485.00	-2.66%	-2.66%	-4.63%	-2.32%
	PTA.CZCE	6,168.00	-1.88%	-1.88%	-7.98%	23.36%
	大豆.CBOT	1,398.75	-0.61%	0.25%	-9.98%	4.52%
	豆粕.DCE	3,904.00	0.77%	0.77%	-8.44%	20.72%
	白糖.DCE	5,775.00	-0.52%	-0.52%	-5.34%	0.47%
	棉花.DCE	16,465.00	-4.91%	-4.91%	-8.97%	-19.51%
	黄金.COMEX	1,740.90	0.21%	-3.97%	-7.16%	-4.11%
	白银.COMEX	19.24	0.42%	-3.12%	-2.27%	-16.64%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
外汇	美元指数	106.90	-0.18%	1.69%	2.59%	1.38%
	中间价:美元兑人民币	6.68	-0.50%	0.19%	-0.71%	4.83%
	美元兑日元	136.09	0.11%	0.62%	1.24%	8.27%
	欧元兑美元	1.02	0.03%	2.32%	3.16%	-10.06%
	英镑兑美元	1.20	-0.93%	0.50%	-2.26%	-10.87%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

宏观经济

图3: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



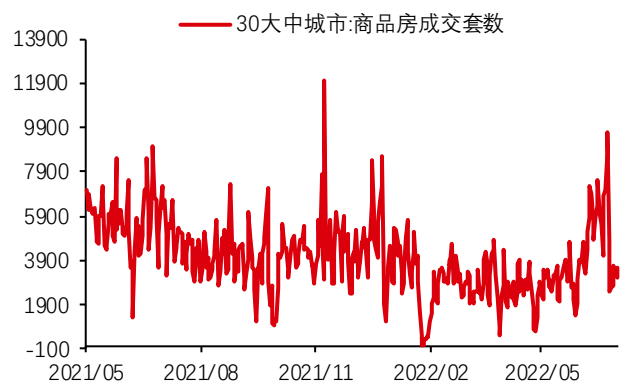
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 30大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



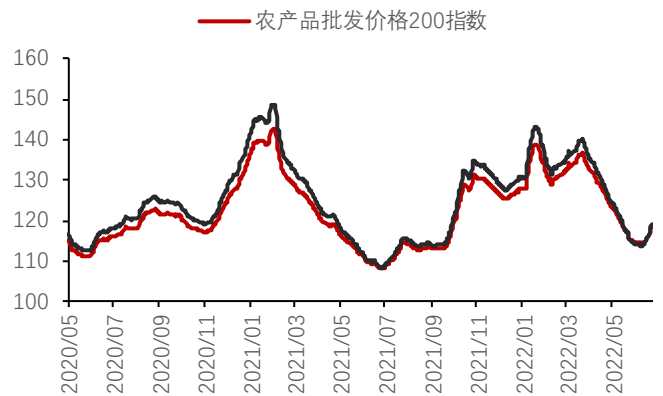
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 22个省市生猪平均价格 | 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

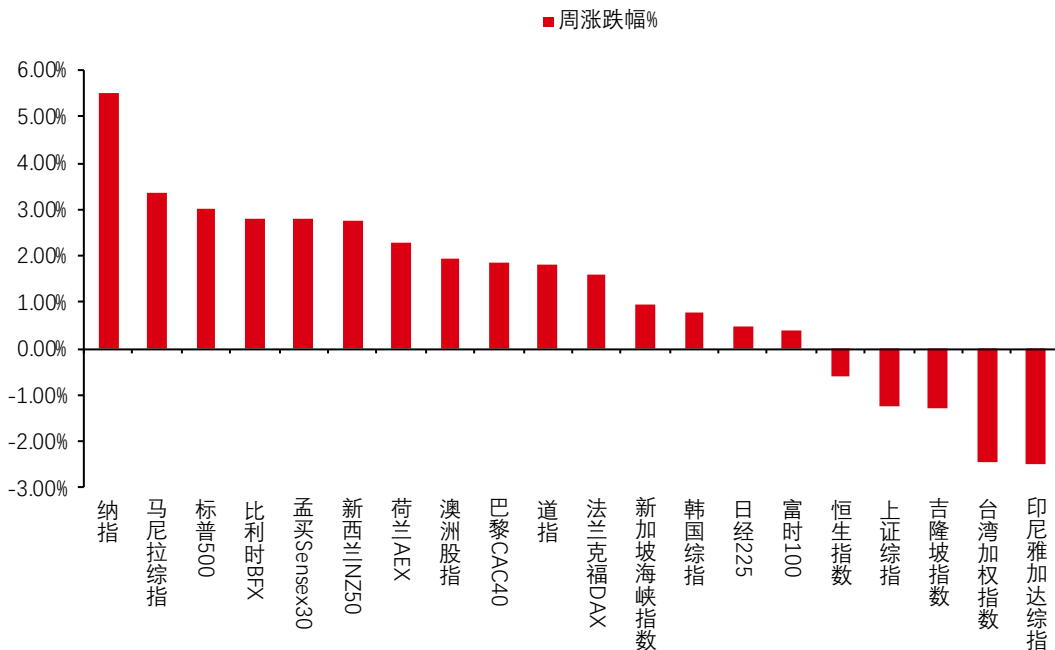
图7: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

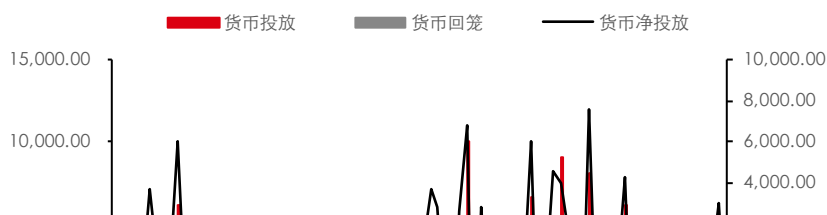
图8： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

利率市场

图9： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43736



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn