



## 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

在紧缩预期上升的带动下, 周四美元指数再破 104 的重要关口, 全球商品、股指延续颓势。7 月 13 日至 16 日, 美国总统拜登相继访问以色列、巴勒斯坦和沙特, 为游说 OPEC 增产做努力, 受此影响原油价格再度调整拖累整体商品下行。A 股近期面临着 10Y 中-美国债利率下降的压力, 以及美联储继续加息的冲击, 短期也维持中性观点。7 月 15 日公布美国 6 月零售销售, 该指标是验证美国经济下行压力的重要数据, 同一天公布的中国 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。6 月的国内出口继续维持韧性, 同比增长 22%, 好于 15.3% 的前值。本周将迎来 6 月的经济数据, 有望继续支撑经济企稳改善逻辑。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况, 以及关注未来的限产预期。

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。

## 要闻

国家发改委表示，稳经济各项政策进一步落地见效，下半年经济有望继续保持回升势头。面对内外部阶段性、突发性因素冲击，我国经济在较短时间内实现企稳回升，展现出了我国经济的强大韧性和巨大潜力，这充分说明我国经济持续健康发展的良好态势没有改变，支撑高质量发展的生产要素条件没有改变，长期向好的基本面没有改变。随着高效统筹疫情防控和经济社会发展成效持续显现，宏观政策效应进一步释放，下半年经济有望继续回升、运行在合理区间。

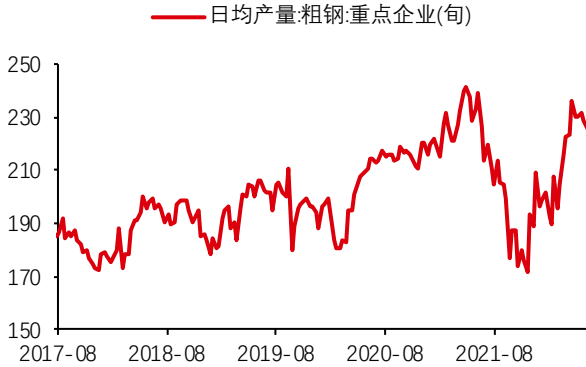
近期，国内多个地方烂尾楼业主发布声明，要强制停止偿还贷款，直至相关项目完全复工为止，涉及包括河南、山西、江西、湖南、湖北、广西、陕西等多个省份。针对该事件，Wind 数据统计显示，截至 7 月 14 日 18:00，A 股 42 家上市银行，至少有 6 家已进行了回应，分别是：建行、农行、兴业银行、邮储银行、交行和工行，后续更多银行公告有望出现。从目前 6 家公告来看，除了建行未公布具体金额外，其余 5 家涉及停工项目不良贷款余额合计为 31.24 亿，但真正停止偿还按揭的规模有望更小，对于银行业庞大的营收和净利润几乎可以忽略不计。

7 月 13 日，德国联邦内阁通过了一项新的决议，旨在减少天然气发电，确保能源供应安全。短期内，德国将重启和增加煤炭和石油发电厂的产能。

意大利政府于今年 5 月 17 日正式颁布了《援助法案》，主要内容是在能源政策、企业生产、吸引投资、社会政策以及与乌克兰问题有关的紧急措施，目的就是帮助劳工、企业和家庭应对冲突对经济的影响。由前总理孔特领导的五星运动党在向乌克兰提供武器、涉及《援助法案》的全民基本收入、劳动保障等政策上，一直同德拉吉领导的政府存在分歧。部分五星运动党成员认为继续留在联合政府中会对自身选民基础造成损害。当地时间 14 日，意大利参议院投票通过《援助法案》，五星运动党参议员集体弃权未投票。总理德拉吉曾公开称，如果五星运动党退出投票，现任联合政府将不会继续。应德拉吉政府要求，当天 15 时，参议院将对德拉吉政府进行信任投票。若信任投票未通过，总统马塔雷拉将决定本届政府去留。

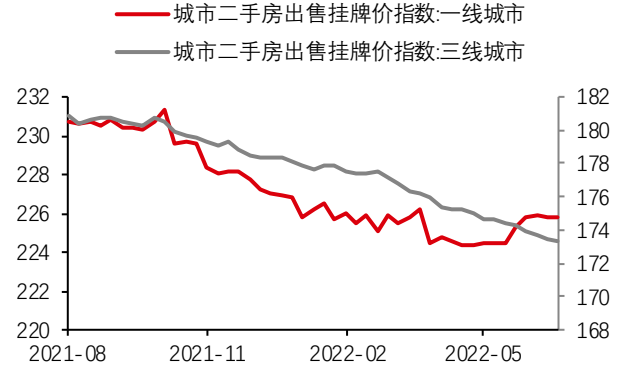
## 宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



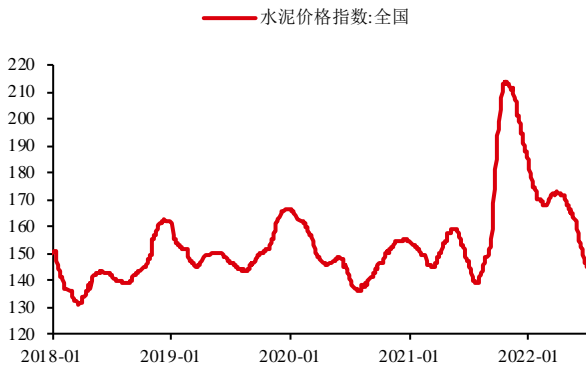
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



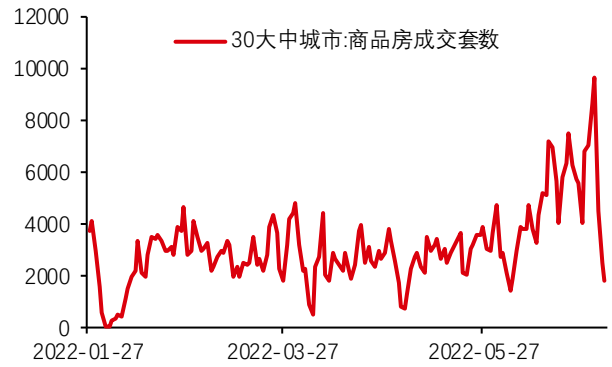
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



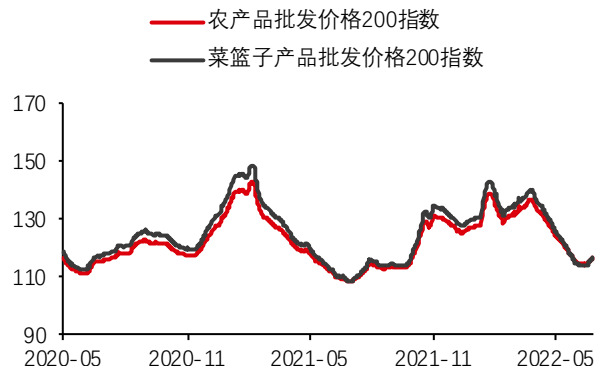
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 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6: 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

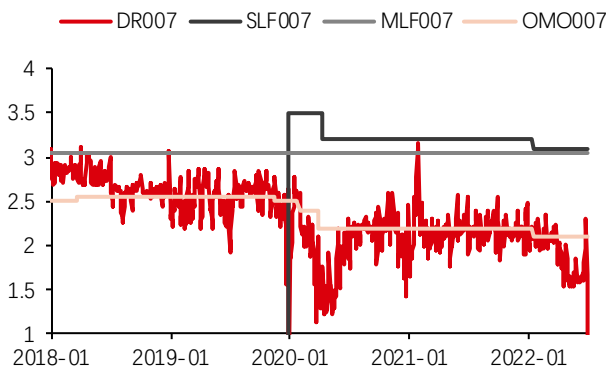
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

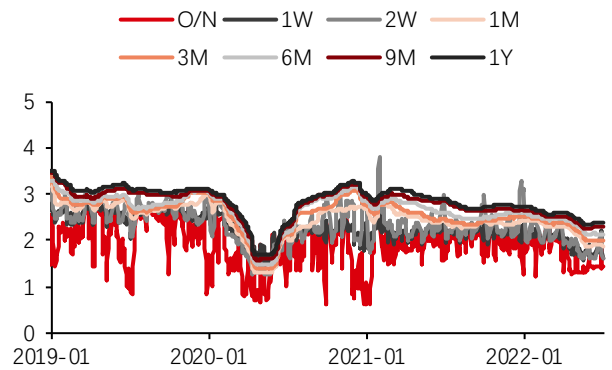
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



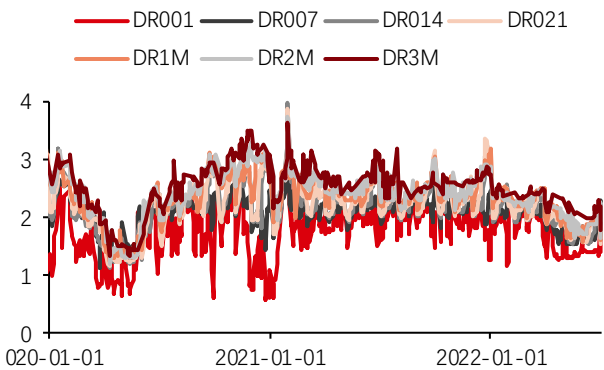
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



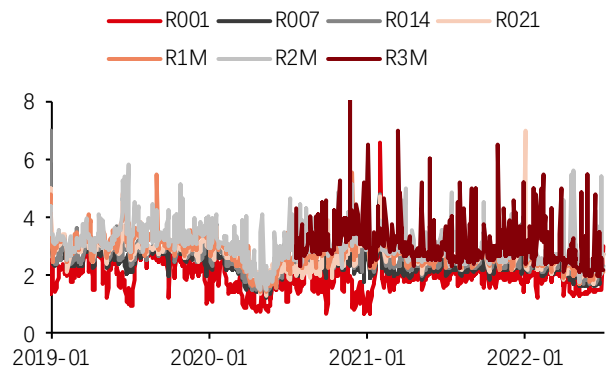
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



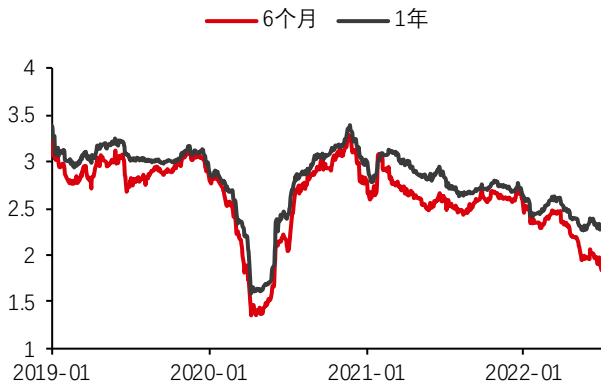
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



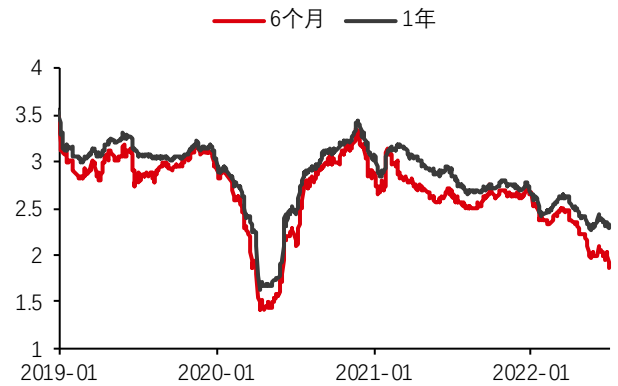
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



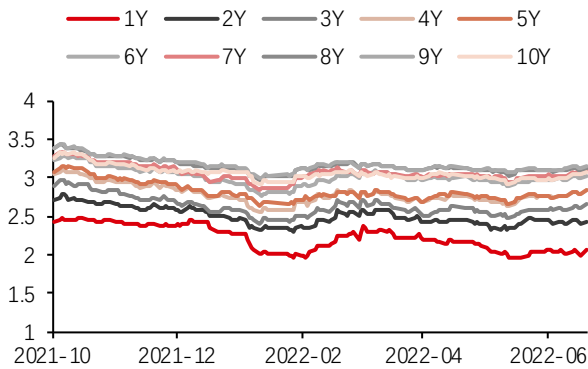
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



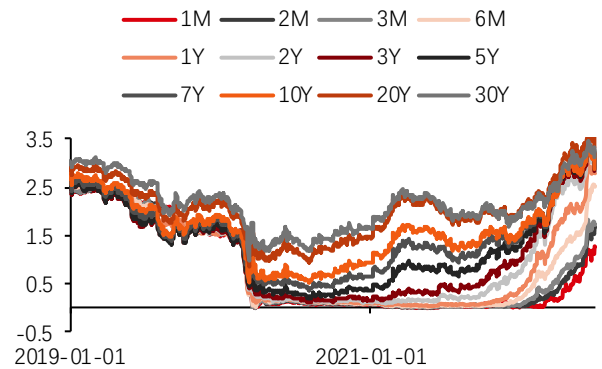
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %

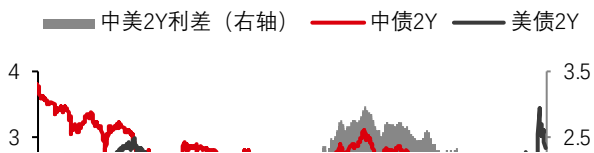
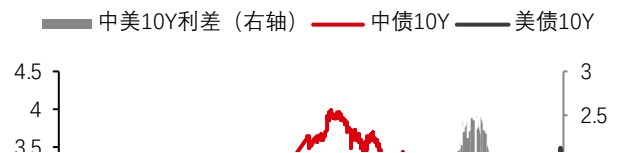


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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\\_44026](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44026)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn