



华泰期货
HUATAI FUTURES

内外经济分化恐加剧

关注内需型工业品和 A 股的配置机会

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

孙玉龙 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

商品期货: 内需型工业品(化工、黑色建材等)、贵金属谨慎偏多; 原油及其成本相关链条、有色金属、农产品中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

上周公布的欧盟和美国 7 月 PMI 初值显示境外经济下行压力仍在加大。欧美的 7 月制造业和服务业 PMI 初值均跌回 2020 年年中水平, 其中欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 初值、美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值均跌破枯荣线; 并且分项也较为不利, 原材料价格的上涨在向消费者转移, 而终端价格的上涨又开始反向侵蚀需求, 美国制造业和服务业的新增就业速度持续放缓, 美国制造业的在手订单和产出也持续走低。从高频数据来看, 美债 10Y-2Y 和美债 10Y-3M 利差继续回落, 7 月 22 日分别录得-0.21%和 0.28%较上周回落 2bp 和 28bp, 并且美国 7 月 15 日当周的 EIA 汽油库存录得回升, 受油价上涨的制约, 美国出行需求存在旺季不旺的风险。本周还将迎来美国二季度 GDP 初值数据, 需要警惕境外经济下行压力继续加大对于原油及其成本相关链条、有色金属板块的拖累。

本周北京时间 7 月 28 日凌晨 2:00 将迎来美联储利率决议, 我们认为市场基本计价完毕, 一方面是利率衍生品定价加息 75bp 较为充分, 另一方面近期美国经济下行压力也在削弱鹰派加息的可能。对于资产价格而言, 核心是美联储对于后续的通胀判断进而给出的加息节奏预期, 预计美股受该因素影响相对较大, 大宗商品目前焦点还是在于需求端预期。

近期国内经济预期有所改善。一方面是政府稳增长决心凸显, 7 月 22 日国常会部署持续扩大有效需求的政策举措, 表示要下大力气巩固经济恢复基础, 着力稳定宏观经济大盘。可以关注近期政治局会议的措辞。另一方面, 经济数据稳步改善。6 月的投资、出口、金融、消费等月度数据均给出乐观信号。黑色五大建材 7 月 21 日当周录得生产下降和消费量回升的双重利好。可以关注国内经济预期和政治局会议预期炒作窗口期下的 A 股和内需型工业品(化工、黑色建材等)做多的机会。

商品分板块来看, 能源链条商品近期有所不利, 一是原油和天然气钻机数缓步上升, 二是美国 7 月 15 日当周的 EIA 汽油库存录得回升, 美国出行需求存在旺季不旺的风险有所上升, 但整体供不应求的格局延续, 欧盟对俄罗斯制裁仍在不断升级, 本周一将

迎来欧盟能源部部长会议，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，全球经济衰退预期持续施压有色价格，但可以关注欧洲电价持续抬升带来的减产风险；农产品在经历调整过后，近期需要关注全球各地高温对于供给预期的利好，以及宏观情绪的变化，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 1000亿美元MLF到期	16 拜登访问沙特阿拉伯	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 北溪1号恢复供气 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 欧盟能源部长特别理事会会议	27	28 美联储利率决议 美国二季度GDP初值	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

在美国总统拜登结束中东行之际，伊朗外交部 7 月 16 日发布声明，谴责美国官员和个人对恐怖组织提供政治和宣传上的支持，并将美国前国务卿蓬佩奥、美国共和党人鲁迪·朱利安尼、前白宫国家安全顾问博尔顿等 61 人列入制裁清单。与此同时，重启 2015 年伊核协议的谈判已持续数月，目前仍陷入僵局。伊朗外交部发言人纳赛尔·卡纳尼还表示“美国再次试图通过其失败的伊朗恐惧症政策，在地区制造紧张和危机。”

国务院总理李克强出席世界经济论坛全球企业家视频特别对话会强调，将保持宏观政策连续性针对性，继续着力帮扶市场主体纾解困难，留住经济发展的“青山”。宏观政策既精准有力又合理适度，不会为过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来。要坚持实事求是、尽力而为，争取全年经济发展达到较好水平。稳增长一揽子政策措施还有相当大发挥效能的空间，增值税留抵退税上半年已超过 1.8 万亿元，政策持续实施将进一步扩大实际退税规模；地方政府专项债的实际使用，新出台的政策性、开发性金融工具的运用，将会形成有效投资更多实物工作量并拉动就业和消费。

7 月 LPR 报价持稳：1 年期 LPR 报 3.70%，上次为 3.70%，5 年期以上品种报 4.45%，上次为 4.45%。

7 月 20 日俄罗斯总统普京暗示，欧洲将重启一条重要的管道天然气输送，但他警告说，除非有关受制裁零件的争端得到解决，否则天然气供应将受到严格限制。欧洲方面在等着看周四北溪管道的维护工作结束时，天然气供应是否会恢复。普京发出了迄今为止最明确的信号，表示莫斯科计划至少重启部分输气工作。但普京表示，如果受制裁的管道零件没有回到俄罗斯，那么这条管道最快只能在下周发挥 20% 的产能，因为到时候俄罗斯境内的其他天然气管道需要进行维护。

银保监会表示，坚持“房住不炒”定位，因城施策实施差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，稳妥化解房地产领域风险。初步统计，二季度末，商业银行拨备覆盖率 203.8%，资本充足率 14.87%。目前，保险公司平均综合偿付能力充足率 224.2%，保持了较强的风险抵御能力。银保监会表示，金融稳定保障基金基础框架初步确立，首批 646 亿元资金筹集到位。规范发展第三支柱养老保险，专属商业养老保险试点区域扩大到全国，养老理财认购金额超 600 亿元。强化金融科技赋能，推动银行业保险业数字化智能化转型。

意大利总统马塔雷拉在总统府接受总理德拉吉辞呈。

欧洲央行刚刚官宣了十一年来的首次加息，7 月 21 日欧洲央行宣布加息 50 个基点，加息后，欧洲央行边际贷款利率为 0.75%，主要再融资利率为 0.5%，存款便利利率为

0%，大超预期。与此同时，欧洲央行批准通过了新的“反金融分裂”工具——传导保护工具（Transmission Protection Instrument），以避免成员国息差大幅走阔对负债最重的国家造成严重打击。欧洲央行表示，TPI 购买规模取决于风险的严重程度，并且不受事前限制。随后，欧洲央行行长拉加德在货币政策新闻发布会上继续放鹰。对于市场重点关注的下半年宏观经济和货币政策展望，拉加德指出，预计通胀将在一段时间内高于目标水平，下次会议上进一步让货币政策正常化是适当的。拉加德表示，欧央行将放弃前瞻指引，未来的货币政策路径将“依赖数据”逐月决定。在随后的答记者问上，拉加德进一步指出，欧洲央行非常关注能源和天然气价格，必须对通胀采取行动。

国务院常务会议部署持续扩大有效需求的政策举措，决定取消和调整一批罚款事项。会议指出，我国经济正处于企稳回升关键窗口，三季度至关重要。下大力气巩固经济恢复基础，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，优先保障稳就业稳物价目标实现。要支持金融机构对受疫情影响的个人消费贷款采取更灵活安排。因城施策促进房地产市场平稳健康发展，保障住房刚性需求，合理支持改善性需求。出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。

俄罗斯、乌克兰分别与土耳其和联合国就从黑海港口外运农产品问题签署协议，各方将协同从乌克兰包括敖德萨在内的三个港口出口粮食。据报道，现有超过 2000 万吨乌克兰谷物滞留在敖德萨港。联合国秘书长古特雷斯表示，这是“为了全世界达成的协议”，能够为发展中国家和面临饥荒的弱势族群带来救济，稳定全球粮食价格。

欧元区 7 月制造业 PMI 初值 49.6，预期 51；服务业 PMI 初值 50.6，预期 52。德国 7 月制造业 PMI 初值为 49.2，预期 50.6，6 月终值 52。法国 7 月制造业 PMI 初值为 49.6，创 2020 年 11 月以来新低，预期 50.8，6 月终值 51.4。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 52.3，虽然好于预期的 52，但低于 6 月数值的 52.7，创下 2020 年 7 月以来最低。7 月 Markit 服务业 PMI 从 6 月的 52.7 跌至 47.0，远低于预期的 52.7，创下 2020 年 5 月以来最低。7 月 Markit 综合 PMI 初值录得 47.5，创下 26 个月新低。

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	31,899.29	0.08%	1.95%	1.27%	-12.36%
	标准普尔500指数	3,961.63	0.04%	2.55%	1.28%	-17.10%
	纳斯达克综合指数	11,834.11	-0.53%	3.33%	1.95%	-24.82%
	上证综合指数	3,269.97	-1.05%	1.30%	-2.38%	-9.65%
	伦敦金融时报100指数	7,276.37	0.17%	1.64%	0.94%	-1.71%
	巴黎CAC40指数	6,216.82	0.52%	3.00%	2.36%	-13.33%
	法兰克福DAX指数	13,253.68	-0.21%	3.02%	1.03%	-16.56%
	东京日经225指数	27,914.66	0.85%	4.20%	5.37%	-3.05%
	恒生指数	20,609.14	-1.35%	1.53%	-5.11%	-10.83%
	圣保罗IBOVESPA指数	98,924.82	0.65%	2.46%	0.26%	-5.63%
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	2.77	-27.00	-16.00	-36.00	125.00
	中债10Y	2.78	1.05	0.18	-0.87	2.39
	英债10Y	2.26	-5.34	5.41	-3.75	127.58
	法债10Y	1.85	-22.90	-3.40	-34.70	142.50
	德债10Y	1.21	-1.00	12.00	-26.00	145.00
	日债10Y	0.24	0.60	0.90	0.40	15.50
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	3,863.00	7.83%	7.83%	-7.78%	-9.79%
	铁矿石.DCE	681.00	5.88%	5.88%	-7.47%	1.72%
	铜.LME	7,389.50	0.80%	3.80%	-1.21%	-23.13%
	铝.LME	2,459.00	1.53%	5.89%	0.87%	-12.65%
	镍.LME	22,350.00	5.67%	12.62%	1.13%	9.90%
	WTI原油	99.88	2.85%	2.85%	-7.19%	29.73%
	甲醇.CZCE	2,456.00	6.74%	6.74%	-3.46%	-3.46%
	PTA.CZCE	5,648.00	8.12%	8.12%	-11.86%	12.96%
	大豆.CBOT	1,313.25	-1.65%	-2.42%	-7.83%	-1.87%
	豆粕.DCE	3,759.00	-3.76%	-3.76%	-0.63%	16.23%
	白糖.DCE	5,768.00	0.10%	0.10%	-1.35%	0.85%
	棉花.DCE	15,195.00	6.89%	6.89%	-11.81%	-25.71%
	黄金.COMEX	1,725.30	1.83%	1.10%	-5.62%	-4.97%
	白银.COMEX	18.49	-0.51%	-0.91%	-12.68%	-19.87%
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	106.55	-0.45%	1.32%	2.33%	1.03%
	中间价:美元兑人民币	6.76	-0.25%	0.00%	1.14%	6.01%
	美元兑日元	136.11	-1.57%	1.74%	0.67%	3.29%
	欧元兑美元	1.02	0.33%	1.29%	3.22%	9.81%
	英镑兑美元	1.20	0.24%	1.16%	2.18%	11.08%

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



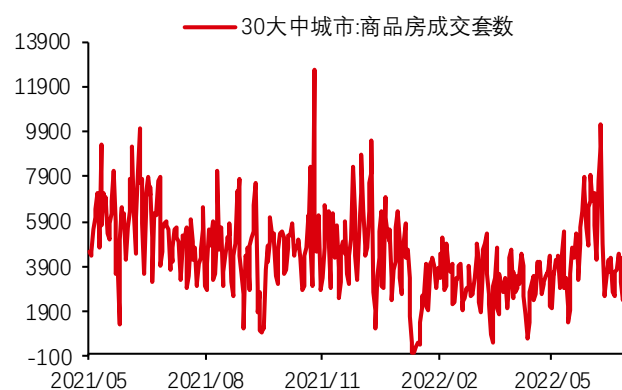
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

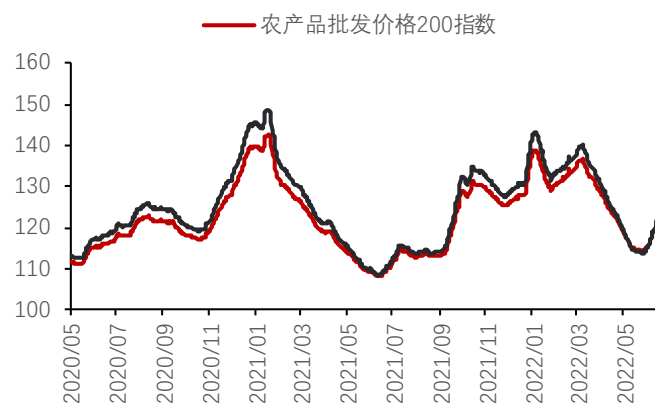


数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 22个省市生猪平均价格 | 单位: 元/千克



图7: 农产品批发价格指数 | 单位: 无

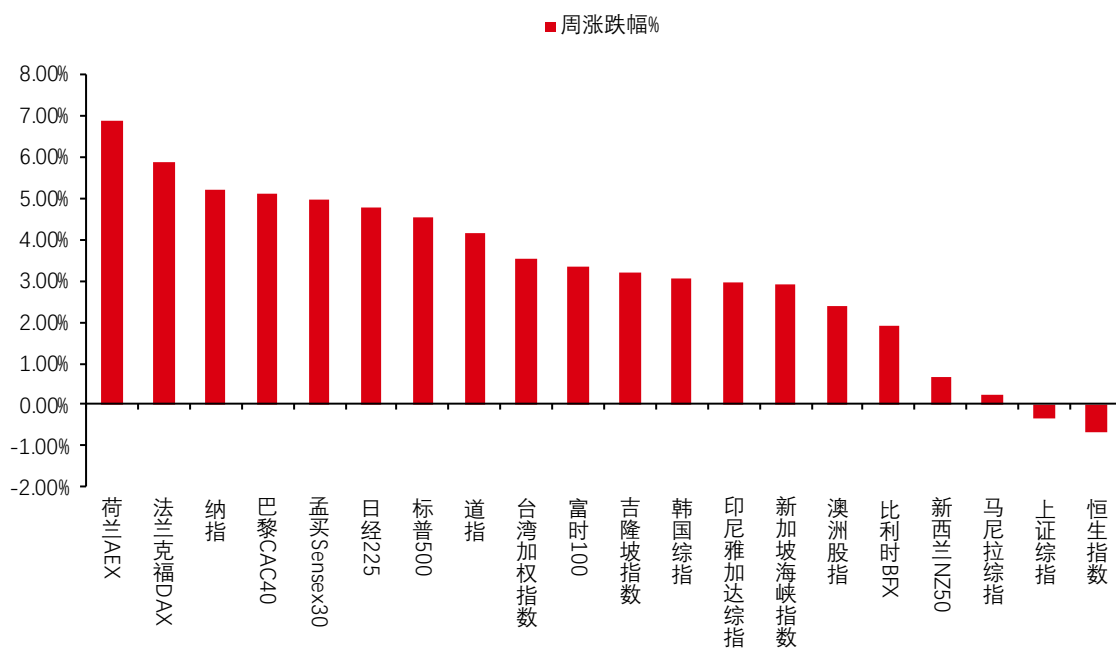


数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

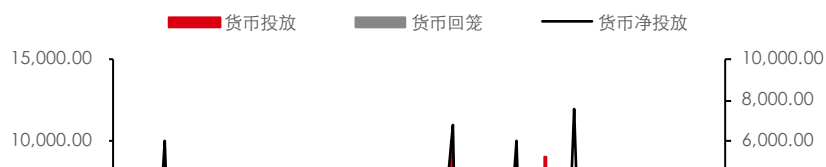
图8: 全球重要股指周涨跌幅 | 单位: %



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_44355

