

宏观利空因素有所缓解 但经济预期仍需继续跟踪

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

上周美联储紧缩预期上升、国内地产预期下修、美国经济衰退预期、美元指数走强等多项重要因素叠加对全球风险资产造成了明显冲击。展望后期来看，一、后续美联储紧缩预期利空有限，首先是上周亚特兰大联储主席、圣路易斯联储主席等多位联储官员明确反对加息 100bp，叠加美国 7 月密歇根大学消费者信心指数中的消费者长期通胀预期由 6 月份的 3.1% 降至 2.8%，结合 10Y 美债利率维持在 3% 以下来看，7 月加息 75bp 计价完全打满，下次会议将于 9 月 21 日公布决议，后续来自紧缩预期的利空有限。二、国内地产预期仍需继续观察，截至 7 月 16 日最新消息来看，多个涉及停贷楼盘项目复工，7 月 15 日恒大地产珠三角公司宣布，全力全速推动复工复产工作，绿地集团、郑州名门、广州澳元、深圳佳兆业等多家公司均有做出回应。但具体到地产销售预期，一方面要看高频的销售数据变动情况，另一方面也可以跟踪各地政府是否有新的“保交楼”政策出台。三、美国经济衰退预期并未有继续下行的支撑。从 10Y-2Y 和 10Y-3M 美债利率来看，市场衰退定价尚未有缓解的迹象。但在就业市场韧性的支持下，美国 6 月零售销售也表现出一定韧性，经济数据层面并未提供新的支撑。四、美元指数尚未有走弱迹象。目前欧洲经济下行压力大于美国，欧洲央行紧缩步伐也慢于美国，要看到美元指数转弱可能要看到美国本身支撑因素转弱，如美联储紧缩计价下行、美债利率下行等。总体而言，目前美联储紧缩预期、美元指数走强等利空因素有所缓解，而国内地产预期以及美国经济衰退预期仍需继续跟踪。短期对于整体商品和 A 股仍维持中性。

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。6 月的投资、出口、金融、消费等月度数据均给出乐观信号。

商品分板块来看，能源链条商品重点关注欧佩克的增产预期，后续全球原油扩产空间有限，叠加美国出行需求高峰逐渐开启，以及伊朗核谈陷入僵局，对原油及其成本相

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

关键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；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 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 EU能源部长 特别理事会会议	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

中国6月人民币贷款增加2.81万亿元，前值1.89万亿元，同比多增6867亿元。6月末，广义货币（M2）同比增长11.4%，预期10.8%，前值11.1%，增速分别比5月末和上年同期高0.3个和2.8个百分点；狭义货币（M1）余额同比增长5.8%；流通中货币（M0）同比增长13.8%。中国上半年人民币贷款增加13.68万亿元，同比多增9192亿元。分部门看，住户贷款增加2.18万亿元，其中，短期贷款增加6209亿元，中长期贷款增加1.56万亿元；企（事）业单位贷款增加11.4万亿元，其中，短期贷款增加2.99万亿元，中长期贷款增加6.22万亿元，票据融资增加2.11万亿元；非银行业金融机构贷款增加103亿元。中国6月社会融资规模增量为5.17万亿元，前值2.79万亿元，比上年同期多1.47万亿元。6月末社会融资规模存量为334.27万亿元，同比增长10.8%。

海关总署公布数据显示，今年上半年我国货物贸易进出口总值19.8万亿元，同比增长9.4%。其中，出口11.14万亿元，增长13.2%；进口8.66万亿元，增长4.8%。中国6月出口（以人民币计）同比增22%，前值增15.3%；进口增4.8%，前值增2.8%；贸易顺差6501.1亿元，前值5028.9亿元。中国6月出口（以美元计）同比增加17.9%，前值增16.9%；进口增1.0%，前值增4.1%；贸易顺差979.4亿美元，前值787.6亿美元。

美国6月消费者价格指数(CPI)显示，通胀率同比上涨9.1%，甚至高于5月份的8.6%，这是1981年以来的最大增幅，经济学家此前预计通胀率为8.8%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI上涨5.9%，高于预期的5.7%。环比来看，整体CPI上涨1.3%，核心CPI上涨0.7%，而此前的预期分别为1.1%和0.5%。

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，A股42家上市银行，目前已有十多家银行针对该事件回应，表示总体规模较小，风险可控。

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。7月14日总理德拉吉因执政联盟中的关键政党五星运动参议员未参加一项对政府的信任投票而提出辞职，当天晚些时候，意大利总统马塔雷拉拒绝了总理德拉吉的辞呈。

中国经济半年度成绩单公布，上半年 GDP 同比增长 2.5%，其中二季度经济顶住压力实现正增长，增幅为 0.4%。投资、出口对经济的带动作用明显，二季度固定资产投资同比增长 4.2%，单月同比增速呈现逐月加快态势。居民消费持续回升，社会消费品零售总额同比增速转正，同比增 3.1%，扭转连续三个月的下滑态势。5、6 月份全国城镇调查失业率连续回落，6 月当月为 5.5%。上半年全国居民人均可支配收入同比实际增长 3%，快于经济增速。国家统计局新闻发言人付凌晖表示，下阶段尽管经济运行面临较多困难挑战，但随着一系列稳增长政策措施落地见效，国民经济有望逐步恢复，保持平稳增长。同时，物价有望保持温和上涨态势。

美联储多位官员为加息 100 个基点预期降温。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，对大规模加息持谨慎态度，他不赞成本月加息 100 个基点。旧金山联储主席戴利表示，不是讲利率提高的极高水平，更可能在 3% 左右。圣路易斯联储主席布拉德也表示，倾向于坚持加息 75 个基点，但他同时认为今年年底前或需加息至 3.75%-4%，而不是 3.5%。

美国 6 月零售销售环比升 1%，预期升 0.8%，前值自降 0.3% 修正至降 0.1%；核心零售销售环比升 1%，预期升 0.6%，前值自升 0.5% 修正至升 0.6%。美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 51.1，预期 49.9，前值 50。消费者长期通胀预期由 6 月份的 3.1% 降至 2.8%，是去年 7 月以来最低水平。

美国国家安全顾问沙利文 7 月 15 日表示，美国不指望在拜登总统访问沙特期间获得任何石油供应承诺，但他将在未来几周内通过欧佩克及其减产同盟国敦促沙特阿拉伯采取行动。

7 月 22 日是重要的时间节点。欧洲正在为即将到来的寒冷冬天做准备，以应对可能即将到来的高能源成本和新一轮通胀。法国经济和财政部长 Bruno Le Maire 上警告说，俄罗斯准备完全停止对欧洲的天然气供应，人们现在必须“做好准备”。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。

美国驻乌克兰大使馆当地时间 14 日发布安全警告称，乌克兰各地的安全局势继续充满不可预测性，美国驻乌克兰大使馆敦促美国公民不要前往乌克兰，乌克兰境内的美国人则应立即使用私人交通工具离开乌克兰。

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	31,288.26	1.68%	-0.16%	4.68%	-14.04%
	标准普尔500指数	3,863.16	1.61%	-0.93%	5.12%	-19.16%
	纳斯达克综合指数	11,452.42	1.82%	-1.57%	6.06%	-27.25%
	上证综合指数	3,228.06	-1.71%	-3.81%	-2.68%	-10.81%
	伦敦金融时报100指数	7,159.01	0.04%	-0.52%	2.03%	-3.30%
	巴黎CAC40指数	6,036.00	0.60%	0.05%	2.61%	-15.85%
	法兰克福DAX指数	12,864.72	0.85%	-1.16%	-1.99%	-19.01%
	东京日经225指数	26,788.47	1.17%	1.02%	3.18%	-6.96%
	恒生指数	20,297.72	-2.41%	-6.57%	-3.69%	-12.18%
	圣保罗IBOVESPA指数	96,551.00	-1.36%	-3.73%	-3.28%	-7.89%
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	2.93	2.00	-16.00	-32.00	141.00
	中债10Y	2.78	-2.29	-5.88	1.45	2.21
	英债10Y	2.15	0.87	-11.50	-32.98	117.00
	法债10Y	1.67	-0.70	-19.50	-54.80	145.90
	德债10Y	1.14	3.00	-11.00	-51.00	138.00
	日债10Y	0.24	-0.90	-1.30	-0.40	14.60
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	3,589.00	-14.47%	-14.47%	-17.37%	-16.18%
	铁矿石.DCE	645.00	-14.63%	-14.63%	-21.49%	-3.66%
	铜.LME	7,174.50	-3.05%	-7.71%	-19.83%	-25.37%
	铝.LME	2,340.00	-0.81%	-4.24%	-6.51%	-16.87%
	镍.LME	19,845.00	-5.50%	-8.97%	-22.47%	-3.22%
	WTI原油	96.30	-8.10%	-8.10%	-12.10%	25.03%
	甲醇.CZCE	2,301.00	-7.40%	-7.40%	-16.51%	-9.55%
	PTA.CZCE	5,224.00	-15.30%	-15.30%	-25.16%	4.48%
	大豆.CBOT	1,345.75	-0.07%	-3.79%	-20.93%	0.56%
	豆粕.DCE	3,906.00	0.05%	0.05%	-6.73%	20.73%
	白糖.DCE	5,762.00	-0.23%	-0.23%	-2.90%	0.24%
	棉花.DCE	14,215.00	-13.67%	-13.67%	-27.16%	-30.51%
	黄金.COMEX	1,706.50	-1.57%	-1.98%	-7.35%	-6.00%
	白银.COMEX	18.66	-2.53%	-2.99%	-13.73%	-19.13%
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	107.98	-0.06%	1.02%	3.17%	2.52%
	中间价:美元兑人民币	6.76	0.50%	1.12%	0.75%	5.01%
	美元兑日元	138.52	0.79%	1.79%	2.57%	20.39%
	欧元兑美元	1.01	0.27%	0.99%	3.90%	10.95%
	英镑兑美元	1.19	-0.18%	1.39%	2.89%	12.10%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

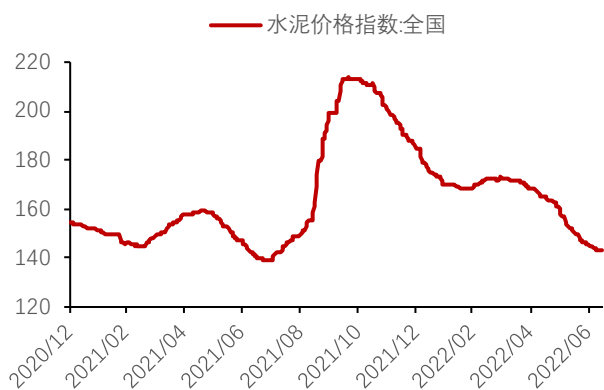
宏观经济

图3: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



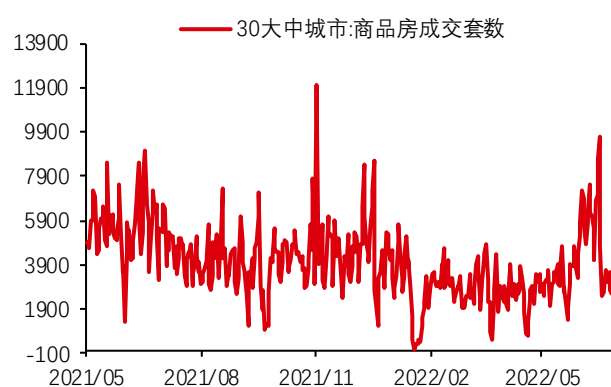
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



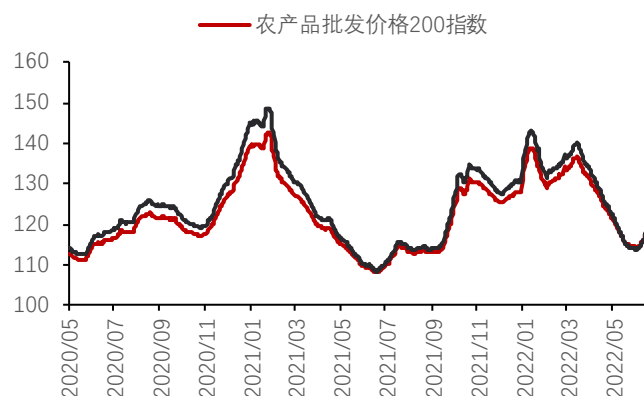
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

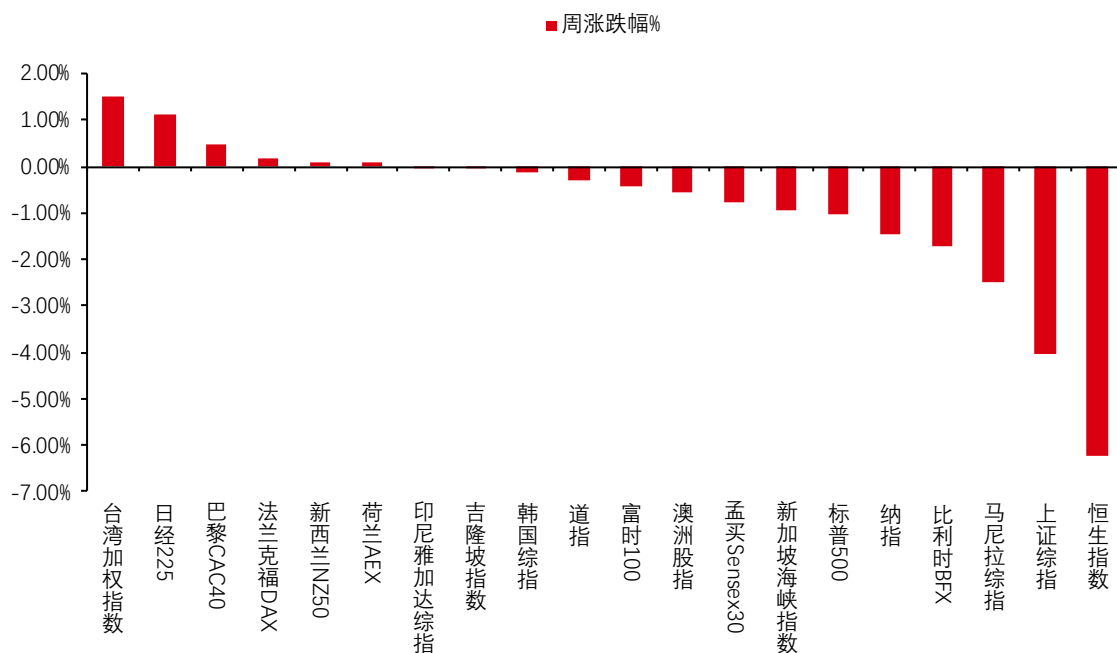
图7: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

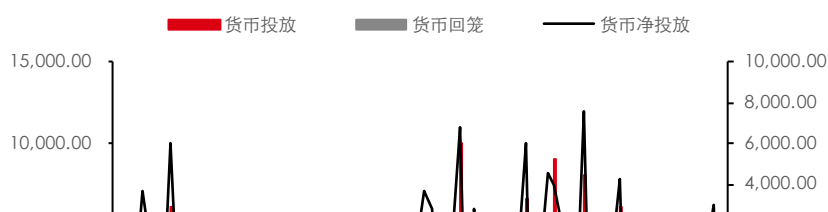
图8: 全球重要股指周涨跌幅 | 单位: %



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=144121>

