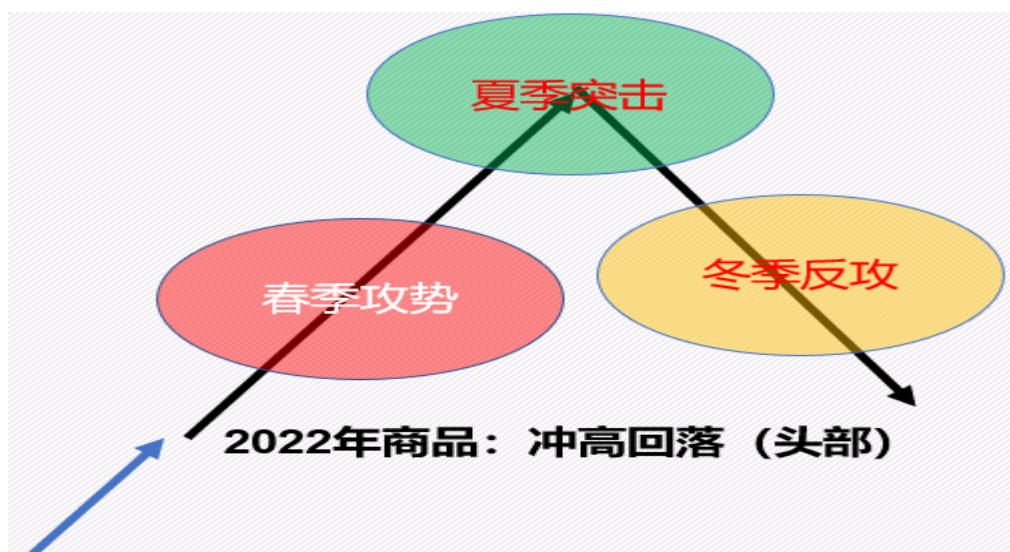


2022 年全球商品系统攻略二：夏季突击

一、2022 年商品系统战略攻势分解

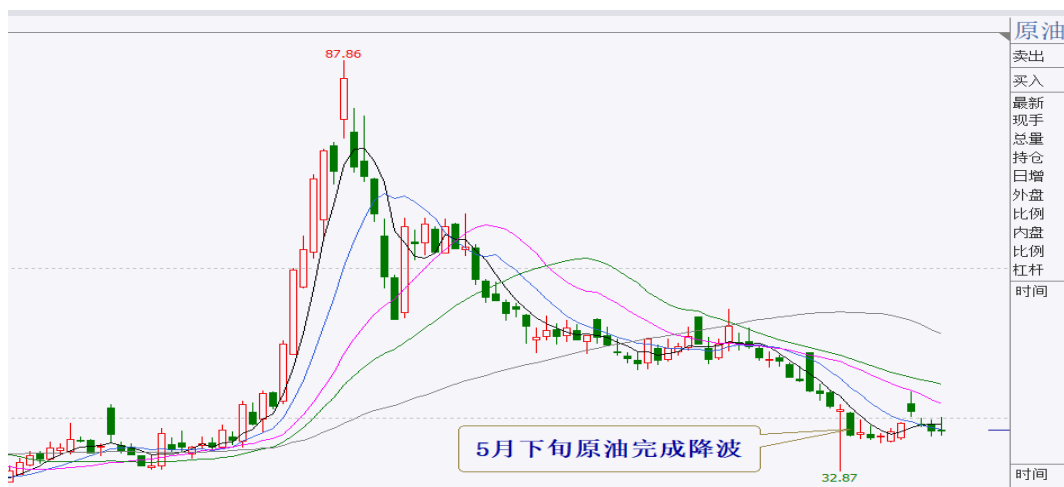
战役战术属于对年度投资战略的分解和落实, 2022 年全球商品期货战略是: 冲高回落, 因而全年可能分为三次战役攻势, 分别为春季攻势战役、夏季突击战役和秋/冬反攻战役, 夏季突击是 2022 年第二场系统性战役, 系统主要攻击在海外定价的原油系、美豆系的下游间接衍生品 (衍生品且非间接)。见下图:

- 1、春季攻势, 对应红色圆圈
- 2、夏季突击: 对应绿色圆圈
- 3、冬 (秋) 季反攻: 对应黄色圆圈



二、夏季突击启动时间：2021 年 5 月

2022 年商品期货市场第一场系统性攻略春季攻势已经结束, 第二场攻略战役要以第一次完成降波才能启动。数据显示, 截至 2022 年 5 月中下旬, 原油和美豆高位分别整理了长达 2 个月之久, 两大核心品种基本完成了降波, 且国内诸多商品如塑料、聚丙烯、玉米、铜、白糖、橡胶等纷纷完成去波, 这表明夏季突击系列已完成事前准备, 启动时间为 2021 年 5 月中下旬。



三、夏季突击核心标的：多原油系和美豆系间接衍生品为主

原油和美豆及直接衍生品是春季攻势的主要核心标的，而他们下游的间接衍生标的为夏季突击的核心品种，主要逻辑如下：一方面，俄乌冲突短期无解，原油、天然气高位保持强势，此势必造成下游的诸多间接衍生品亏损严重，且超过了 4 个多月，比如烯烃类的苯乙烯、化纤类的乙二醇等，成本主导拉升为大概率；另一方面，美联储祭出加息缩表，很可能在 9 月之前完成加息动作(11 月有中期选举)，在 3 月和 5 月已经完成 75 个基点的情况下，6 月加息 50 个基点为大概率，7 月甚至加息 100 个基点，如此才能完成 2.25 的市场目标利率（上一轮加息周期高点为 2.5，难以超越）。因而，在 5-7 月之间美国因素将保持坚挺格局，此给夏季突击创造时间窗口条件。因此，夏季突击核心标的就在于定位在亏损品种上，主要在两个环节展开：

1、原油系间接衍生品：苯乙烯、乙二醇、PTA、短纤、塑料等；部分化工衍生品具有油制和煤制两种途径，但只要未完成第二目标：业绩目标的，大致都可归类。

2、美豆系间接衍生品：鸡蛋、花生、生猪等；粕和豆二是美豆衍生最直接载体，并非间接载体，属于春季攻势战役范畴核心标的，夏季突击不作为核心，应以进一步向下游衍生为主。养殖环节商品突击主要逻辑是饲料成本坚挺下的长鞭传导，本质上和原油系衍生品一样的。

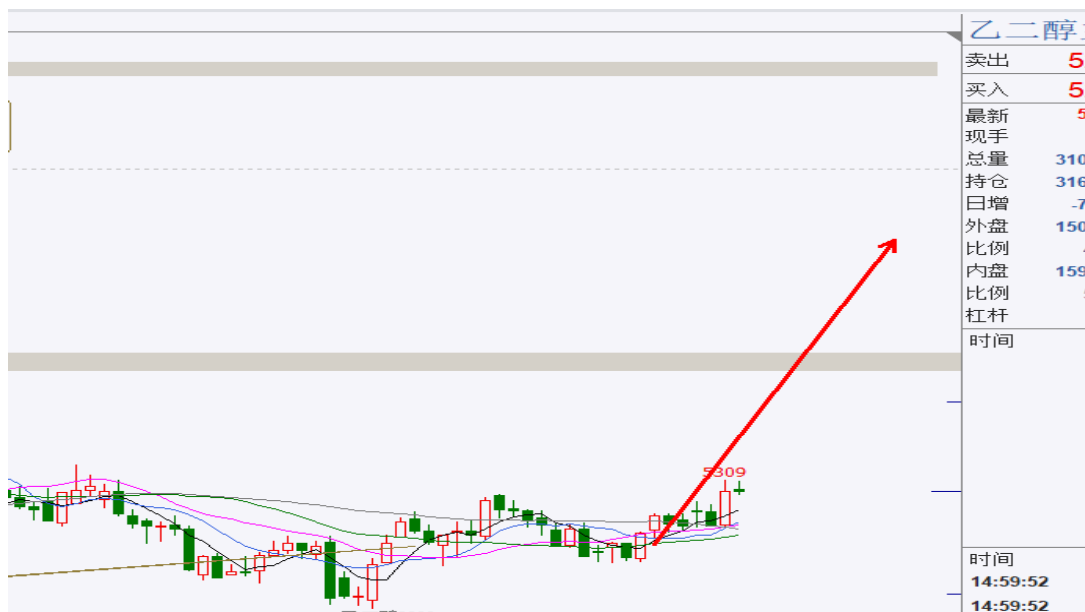
可能有个问题：就是上游成本会不会坍塌，下游消费会不会拖累？消费影响的是价格高度，成本主导的是价格底部，两个影响力根本不一样。目前，只要俄乌冲突无解，欧洲能源考验继续存在。



三、合约选择：2207/8 合约

与春季攻势一样，夏季突击攻击核心合约 2207/08 合约，这个窗口下，全球主导因素相对而言确定性比较高，一旦 6 月中旬美联储利率会议后，直到 7 月下旬才迎来新的会议，中间有一个半月的真空期。与此同时，夏季是一个特殊的时间窗口，原油、天然气等能源处在消费旺季，美豆等农产品也处在最容易受天气扰动的关键生长窗口。一句话，确定性优于一切。





最后，笔者郑重强调，由于美联储已于6月经祭出缩表行为，商品系统实际上已经处在头部区域，特别是中美因素有望掉头往下的背景下，夏季突击介于春季攻势和冬/秋季反攻战役之间，具有过度性质，一旦夏季突击战役打完，整个商品系统全面转空对待，这为后期反攻埋下伏笔。