



期货有风险，投资需谨慎

7月金融大事件：望梅止渴

2022-07-25

长江期货 研究咨询部

余雪飞 从业资格号F3054229 投资咨询证书号 Z0015952



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

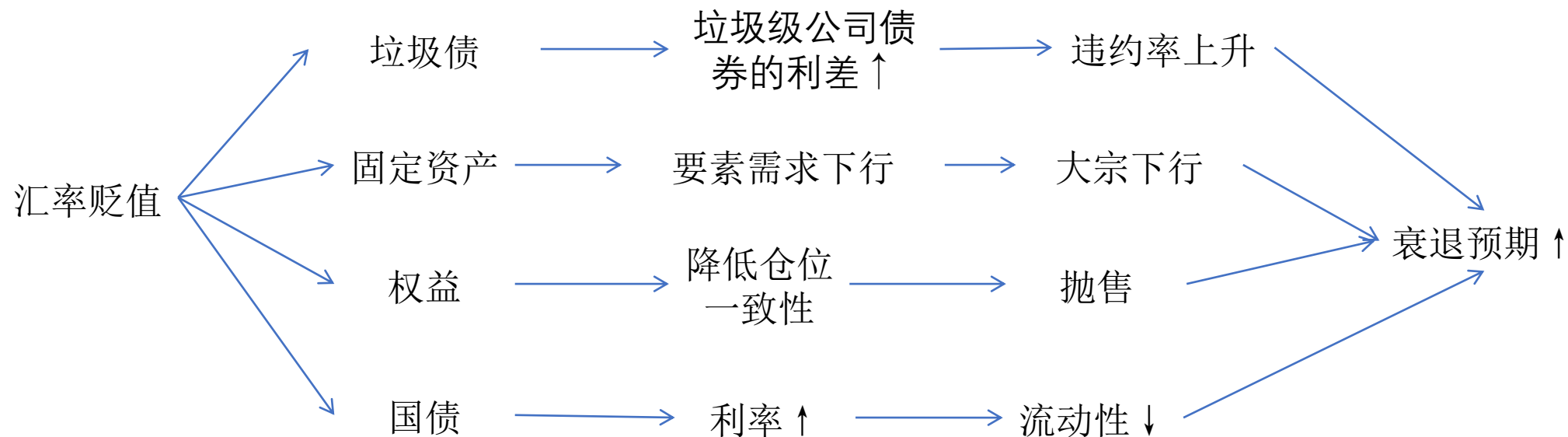
目 录

01 地缘拐点

02 加息预期拐点

03 经济预期拐点

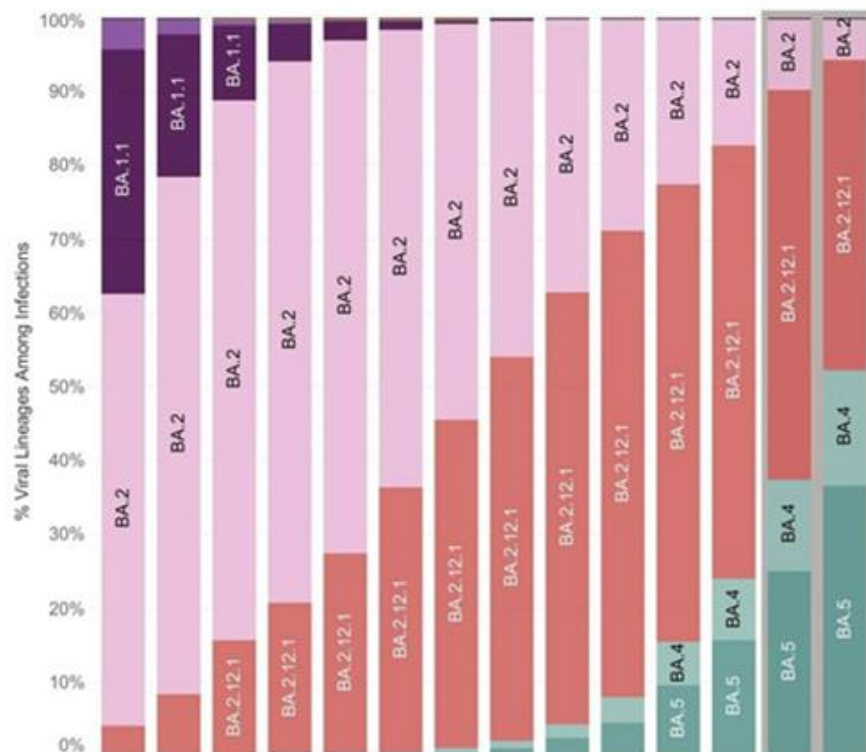




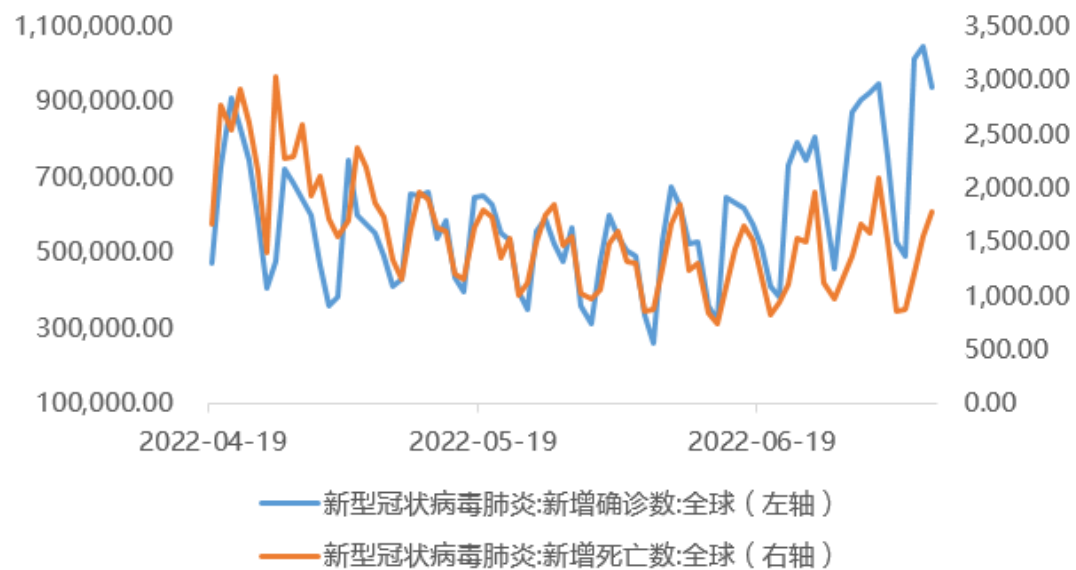
6月15日 日本国债、德国国债、意大利国债上行

奥密克戎BA.4、BA.5新变体

NOWCAST



新冠全球情况





6月19日美国财长耶伦称，预计美国经济增速将放缓，通货膨胀速度可能在未来几个月下降。



近期,油脂市场集体回调,尤其是棕榈油主力合约2209开启快速下跌模式,从6月9日的高点12196元/吨到6月22日的最低点9806元/吨,下跌幅度达19.5%。棕榈油领跌其他油脂,究其原因在于印尼库存以及出口政策方面的打压。虽然棕榈油期货价格已经回吐了印尼出口禁令带来的升水,甚至也接近1月出口禁令的位置,但是外围市场宏观风险释放尚未结束。因此,预计棕榈油仍处于中继下跌阶段,阶段性底部还需要时间验证。

海外市场宏观面真空

为应对通胀压力,美联储自6月起每月缩表上限为475亿美元,3个月后将提高至950亿美元,今年缩减规模约为5225亿美元。经大致估算,到

有色 重心逐步下移

■ 王文虎



自美联储6月议息会议以来,有色金属价格出现2%—6%的较大幅度下跌。整体上,全球央行加息预期引发经济衰退与需求下降担忧,叠加供给趋紧致去库存速度放缓,下半年有色金属价格重心将逐步下移。

美联储6月按照市场预期加息75个基点后,鲍威尔表示加息75个基点不会是常态化操作。但是对恢复价格稳定的承诺是“无条件的”,7月仍可能加息50个或75个基点。这使美国5月零售销售、工业产出、营建许可与新屋开工数量环比增长低于预期和前置,6月全国住宅建筑商协会房地产市场指数低于预期和前置,预示后续通胀终将逐步回落并伴随经济衰退预期甚至上。

欧洲央行准备灵活运用紧急抗疫购债计划到期资产组合赎回资金再投资,并计划于7月20—21日欧洲央行管委会政策会议前设计一种以购买高负债国债为主的新工具,以降低所谓的“碎片化”风险,即负债较高国家的借贷成本相对于其他国家不成比例地上升。但是主要矛

双焦 需求尚待启动

■ 杜鹏

1.5万亿美元,降至7.5万亿美元左右。在美联储加息和缩表影响下,市场对美国经济衰退的预期大增,海外市场宏观氛围偏空。在此背景下,市场对棕榈油定价进行重新评估,前期货币流动性带来的升水受到挤压,加速了棕榈油价格的下跌。

今年上半年,印尼出台了一系列政策,对出口的流向进行了收紧,从而使得货源留在了本国。然而随着时间的推移,以及印尼本国罐容的存储能力制约,现阶段印尼库存压力大增,印尼政府改变了之前的紧缩政策。一是降低棕榈油出口关税;二是提高出口配额量,增加国际市场的投放力度。因此,现阶段,印尼产地处于释放库存压力阶段,印尼国内种植园和压榨厂持续降低报价,出口市场印尼报价也在下跌,从供给端给棕榈油价格带来压制。

豆类面临季节性回落

当前CBOT大豆即将进入关键生长期,该

盾仍是以英国与欧洲央行为代表的其他西方国家央行存在通过加息强化汇率以抑制通胀预期。以上说明海外央行货币紧缩政策引发经济衰退和需求下降预期,或使有色金属等大宗商品价格承压。

2022年以来,国内多个城市调整房地产政策,以降低首付比例、下调房贷利率、放宽公积金贷款要求等为主,叠加房地产限购贷款不再计入“三道红线”,使我国多个大中城市商品房销售回暖迹象越发明显,但亦呈现一二线差异化复苏,而非全面复苏的特征。根据2008—2009年与2014—2015年主要二线城市从政策出台到销售触底的时滞集中在3—6个月,预计2022年全国商品房销售拐点可能发生在8—10月。

此外,随着全国多个城市推出汽车消费券等消费刺激政策,我国5月汽车销量为186.2万辆,环比增长57.6%,且同比降幅收窄,其中新能源汽车销量44.7万辆,环比增长49.6%,且同比增长105.2%。以上因素使铜铝铅锌加工产能开工率有所恢复,但仍不及同期,说明国内经济增长与消费需求好转预期初步兑现,但进展仍偏慢。

综合来看,铜市场,智利和秘鲁与铜矿相关的罢工活动逐步停止,叠加我国铜冶炼厂二期

旧作平衡表呈现偏紧状态,天气方面会产生一定的升水,但是今年资金风险偏好有所降低,炒作天气的动能还需要观望。若天气出现极端情况,对大豆平衡表造成超预期紧张,那么价格有可能创新高;反之,在中期宏观预期转差的背景下,6月初形成的高点会对市场情绪造成压制,需谨防豆类中期季节性冲高回落走势。如果大豆价格回落,也会传导到棕榈油市场,对棕榈油价格造成打压。

综上所述,美联储加息和缩表路径尚未结束,在海外市场宏观流动性收紧的背景下,市场重新评估棕榈油定价,加速其价格下跌。另外,现阶段印尼库存压力大增,棕榈油价格难言企稳。整体上,笔者认为,目前棕榈油处于下跌中继阶段,需谨防价格继续下跌风险。待宏观面和基本面因素出现相对缓解迹象后,棕榈油有望止跌企稳。

(作者单位:国投安信期货)

度铜矿备库基本完成,下半年国内电解铜供给将逐步宽松。铝方面,印尼政府计划2022年禁止出口铝土矿,但尚未明确日期,国内氧化铝与电解铝新投产产能投产速度加快且体量庞大,使国内电解铝供应压力仍然存在。锌方面,国内锌矿没有大量投产,且品位下滑,但生产利润仍处于高位,叠加部分锌冶炼厂已经开始第三季度备货,锌精矿供给偏紧和生产利润持续为负,使我国锌冶炼厂主动或被动减产,导致国内精炼锌供给始终存在缺口。镍方面,菲律宾雨季结束使镍矿出口量增加,印尼已投或新增的镍铁产能较大,且产量持续回流我国,使我国镍铁库存量显著增加而供给偏紧。因以镍豆为代表的电解镍性价比仍然较低,硫酸镍生产商以硫酸法冶炼中间品为主要原材料,叠加印尼高冰镍对我国出口量较大,且国内加工高冰镍至硫酸镍配套产能稳步扩大,国内硫酸镍供给亦存在宽松趋势。由此可见,电解镍在不锈钢与三元电池领域的应用被大量替代,导致伦敦金属交易所电解镍去库已明显放缓。

因此,下半年有色金属价格表现强弱先后顺序或为锌、镍、铝、铜。

(作者单位:宏源期货)

多重冲击下 后市不乐观

■ 余雪飞

近期,在美国通胀数据高企、美联储鹰派言论不断加码、全球经济复苏放缓、市场衰退预期提升等多重冲击下,商品市场遭受重创。其中,上周能源化工板块下跌4%—7%,黑色板块整体下跌9%—10%,有色金属板块下跌3%—8%。究其原因主要有以下几点:

其一,全球同步加息遏制经济复苏。6月美联储议息会议提出加息75bp,将联邦基金利率目标区间上调至1.5%—1.75%。美联储缩表如期进行,6月到期赎回上限为475亿美元。2022年1至6月,全球各国央行上调政策性利率的次数已达80次,创历年之最,其中新兴市场国家就占到60余次。发达国家为抑制高企的通胀进入加息通道,新兴市场国家则为应对通胀和本币贬值而收紧货币政策。全球加息潮将进一步导致利率上行、非美货币贬值,影响全球经济及权益市场。

其二,非美货币贬值之下的资产配置。非美货币贬值,金融市场的资产配置比例,按风险等级从低到高将资产分为垃圾债、固定收益、权益以及国债,贬值过程会依次调低各类资产配置比例,调整会导致垃圾债券与国债利差增加,垃圾债的违约上升;要素需求下降,大宗商品价格下降;权益降低仓位的一致性导致权益价格下跌;加息使国债收益率上升,随着国债的集中出售,国债价格下跌。近日,日本、德国、意大利国债均出现抛售,主权债务价格下行,更能体现出市场风险偏好的趋降,从这个时点上,明确了大宗商品市场的转向。

其三,经济放缓预期被市场强化。实际上从几大经济体来看:俄乌地缘及其制裁扼制欧洲整体经济,且存在发生金融危机和债务危机的可能性。美元走强,非美货币持续贬值,新兴市场经济承压。新兴市场经济可从全球经济“金燕雀”韩国的经济来做先导指标,韩国近期下调经济增长预期至2.6%。美国货币政策盯住通胀,随着财政补贴的下降,居民实际购买力下行,消费放缓扼制经济增速。

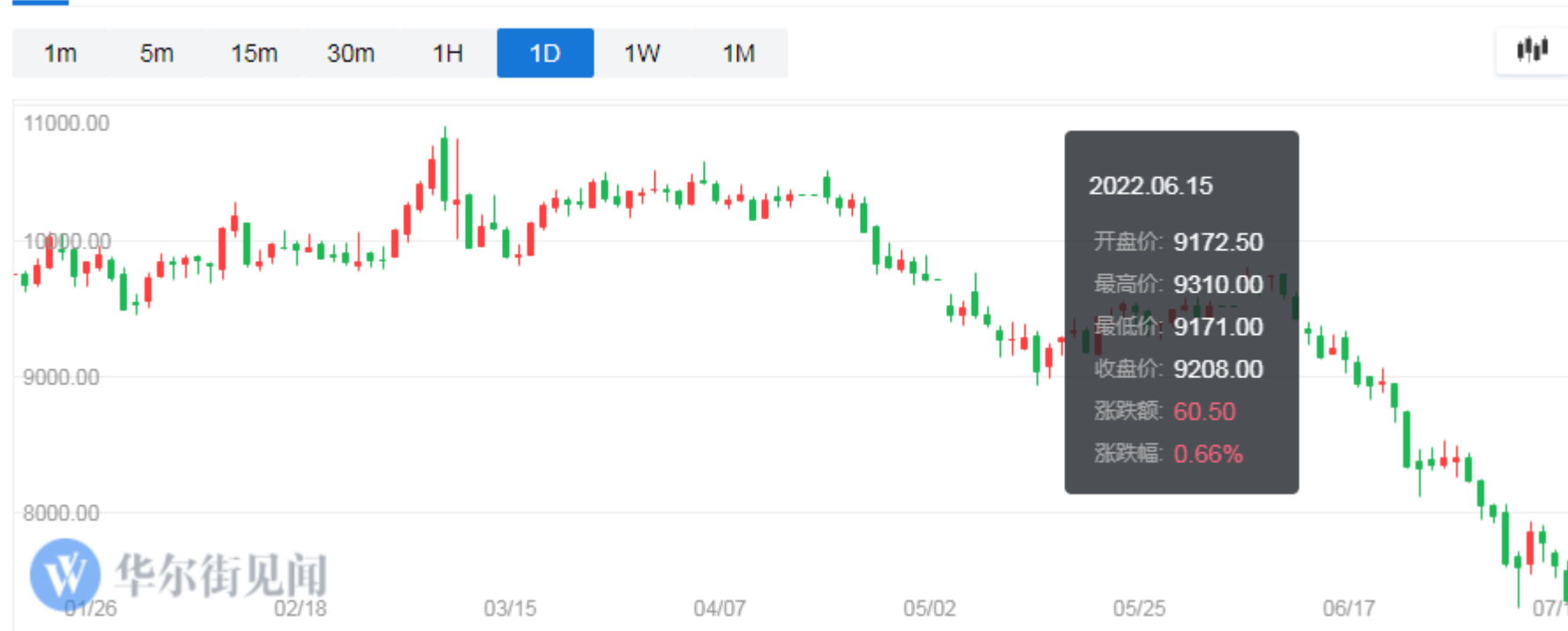
整体来看,利率汇率双重冲击还将持续,市场悲观预期短期内难以改

变,影响项目的正常推进。而北方建材需求仍

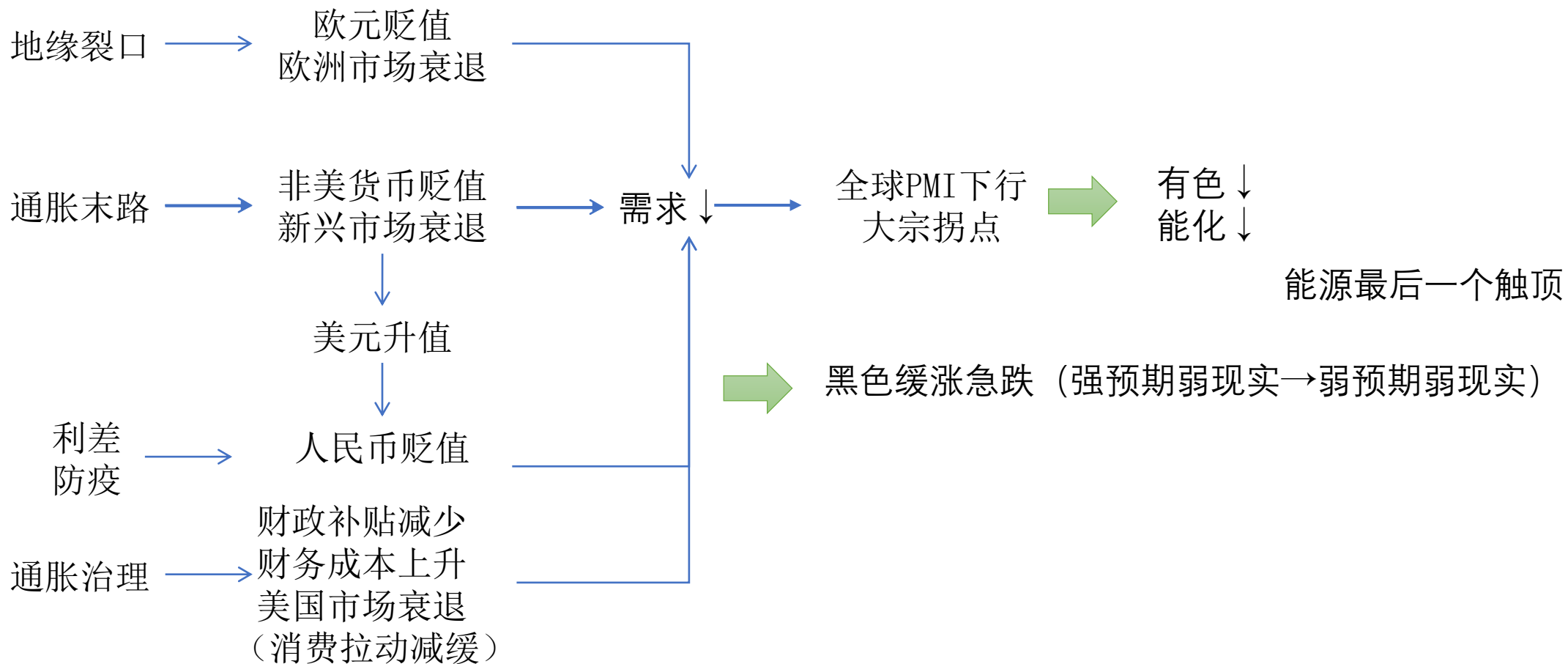
降低原料的使用。

概览

图表



数据来源：华尔街见闻





01

地缘拐点

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth



PandaPaws

13m · 🌐

BREAKING: Biden says Putin "cannot remain in power" in his speech in Poland.

3月27日



访问土库曼斯坦

Patient and confident

Shifts out of wartime crisis

6月30日

图片来源：新闻截图



土耳其将自己此前的决议予以撤回，不再对瑞典和芬兰加入北约这项提议表示否定

瑞典和芬兰将会对库尔德工人党等相关组织的活动进行阻止，不再对库尔德民主联盟党等武装阻止提供支持

图片来源：新闻截图

战势

- 普京撤蛇岛，拿乌东；
立陶宛解除加里宁格勒封锁；
芬兰和瑞典“默许”加入北约；
- 土耳其将自己此前的决议予以撤回，不再对瑞典和芬兰加入北约这项提议表示否定
 - 瑞典和芬兰将会对库尔德工人党等相关组织的活动进行阻止，不再对库尔德民主联盟党等武装阻止提供支持

欧美不再提供军援；
北约扩充兵力26万。

制裁

7月21日欧盟：“为了避免全世界粮食和能源安全受到任何潜在负面影响，欧盟决定扩大禁令豁免范围，将允许与某些国有实体交易农产品，以及向第三国运输石油。”



02

加息预期拐点

利率杀估值

利率倒挂

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

美国:美联储:负债:存款(不含准备金):美国财政部普通账户:当周值

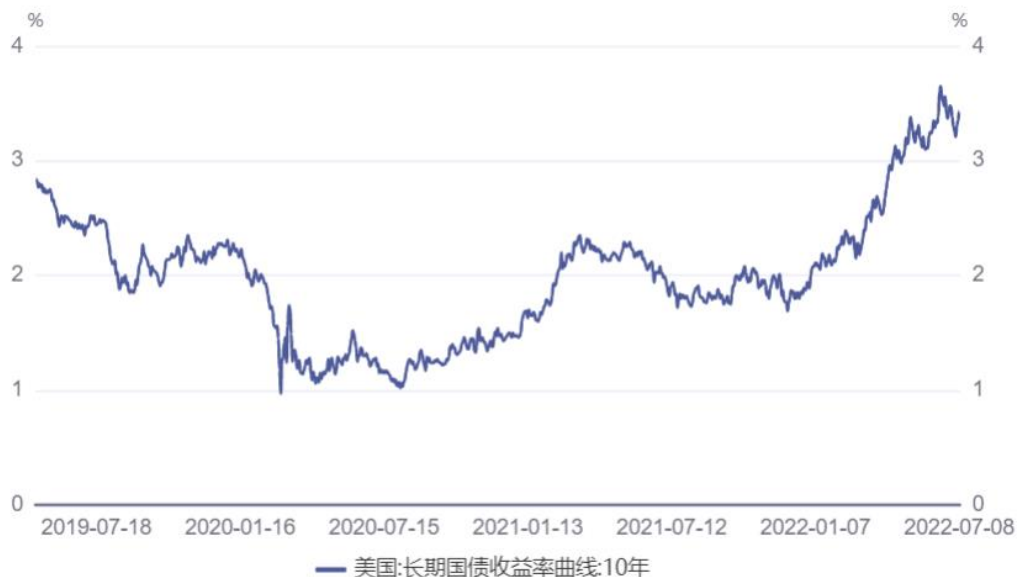


美国:美联储:负债:逆回购协议:当周值



数据来源: 同花顺 、长江期货

美国:长期国债收益率曲线:10年



数据来源: 同花顺iFinD

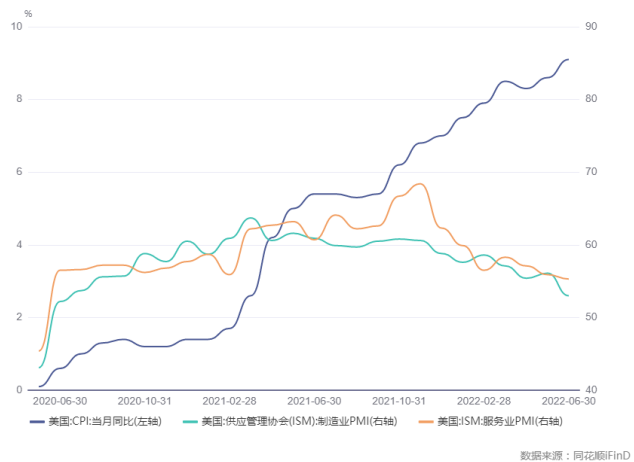
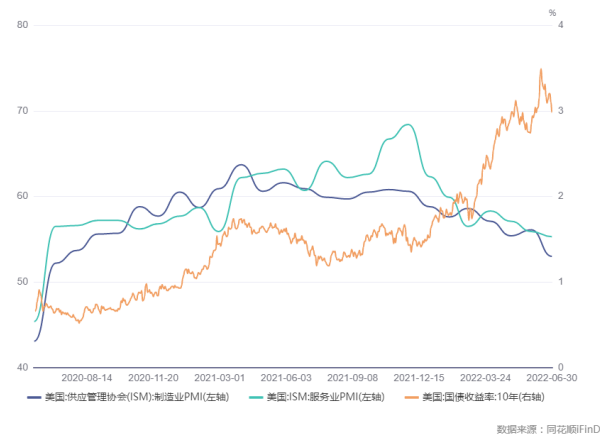
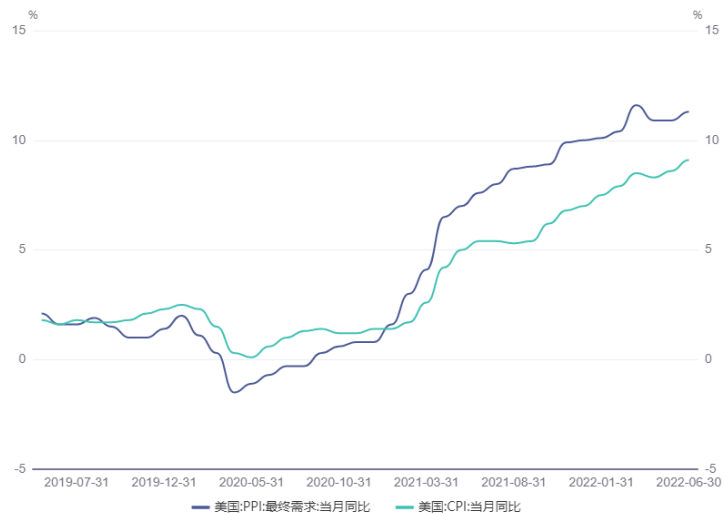
美国:国债收益率:10年-2年



数据来源: 同花顺iFinD


交易衰退导致利率倒挂, 注意这时的倒挂是长端跌下去倒挂, 之前是长端涨上去倒挂, 之前是利率冲击+利率倒挂, **目前是利率缓解+利率倒挂**, 这种衰退预期又会被弱化。

数据来源: 同花顺 、长江期货



通胀抑制经济还是利率抑制经济

数据来源:同花顺、长江期货

$$\hat{R}_t = e_\pi \hat{\pi}_t + e_\mu \hat{\mu}_t + e_y \hat{y}_t + \varepsilon_{Rt}$$


通胀 就业 经济增长

疫情阶段：通胀忍耐度，保就业

疫情后阶段1：加息抑制通胀

疫情后阶段2：放宽保增长，保就业

美联储将再次加息75个基点。一些鹰派官员倾向加息75个基点，削弱了加息100个基点的预期。

本周的议息会议，鲍威尔将会按75个基点加息，但会弱化后续的点数，以及安抚衰退预期。



*Changjiang
Securities*

03

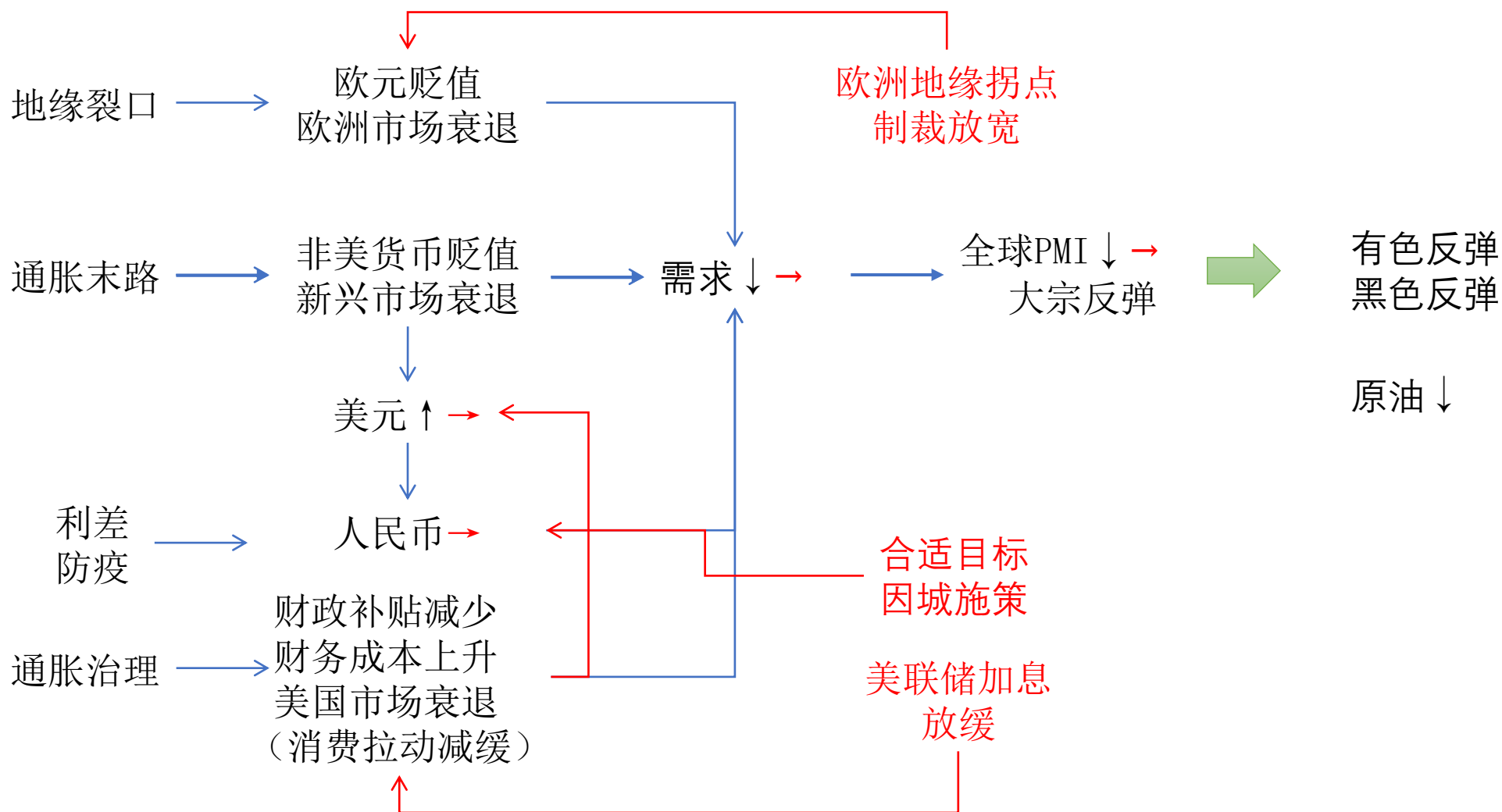
经济预期拐点

衰退的边际预期变化



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth



免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。



THANKS 感谢倾听

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth