

大宗商品投资热点追踪与分析

--冠通期货宏观经济月度报告

制作日期：2023年5月29日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

观点：

5月，资本市场风险偏好明显回落，美国债务上限问题不断扰动市场，中国经济复苏不及预期，悲观情绪蔓延打压风险资产。**CBOE**波动率指数大涨，**BDI**暴跌，美债美元上行施压非美货币，人民币破7引发市场关注。全球股市涨跌互现，日经表现亮眼吸引大批资金入市，大宗商品普跌格局，黄金高位回落，棉花逆势大涨。

国内期货市场的表现来看，中国经济复苏不及预期，市场悲观预期笼罩，风险资产几乎全线收跌，商品表现更弱于股市。债市走强，股市回落，成长风格跌幅大于价值型。大宗商品表现更弱普跌格局，内部分化依旧--工业品更弱于农产品，煤炭价格的大跌造成成本坍塌，煤化工线条大挫，远兴能源投产令纯碱成本大降，玻璃纯碱领跌商品，非金属建材与化工板块跌幅居前，软商品逆势上行，白糖主力更创出阶段性新高；但通胀预期与国际商品指数的背离再次出现，商品期货的超跌需要引起注意。

行至当下，不少商品都回到了11月以来本轮疫后复苏行情的起点，下行到了相对有支撑的位置，不少品种更是回到了2020年初疫情前的水平，纵使仍旧承压，但料将遭遇支撑，故此呈现出震荡寻底的态势。展望后市，大宗商品趋势上仍旧是震荡承压，这种压力最大的阶段可能会持续到6月中旬，在此期间料将延续弱势震荡分化加剧的特征，迈过此段，能否形成反弹及其力度，则需要关注国内政策端的发力，和对市场信心提振的力度。

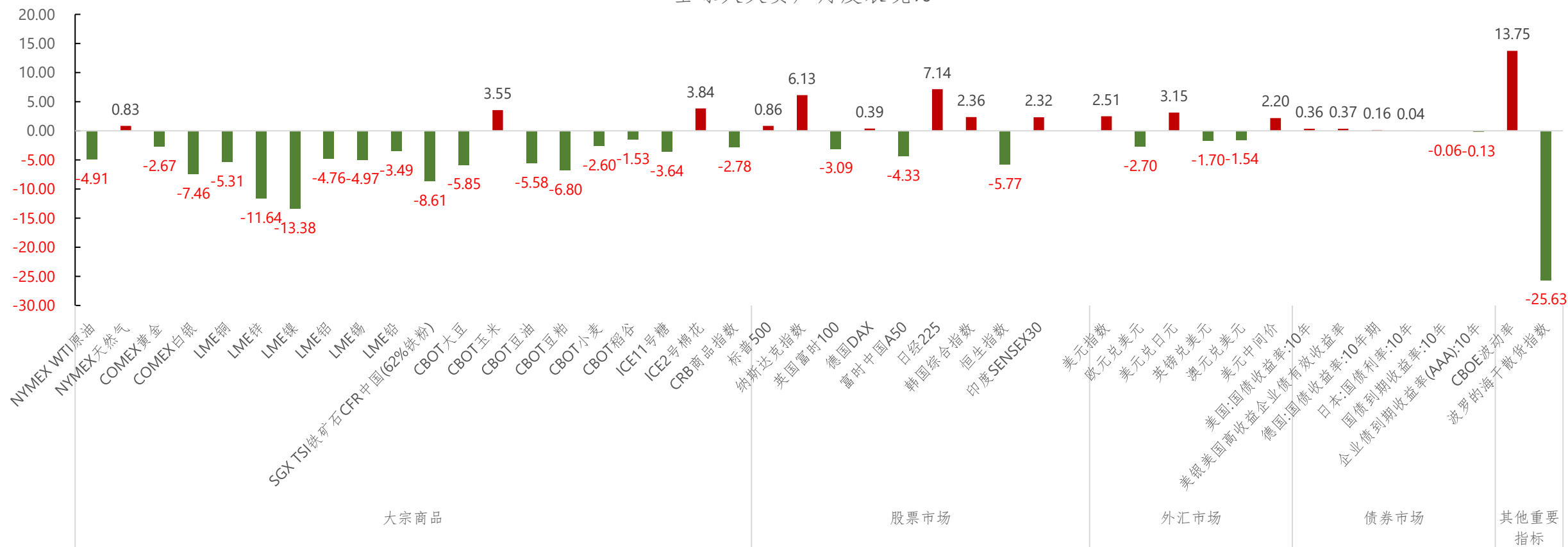
未来一个月，美债上限问题如何最终落地？美联储能够不再加息？中国会不会出台更有力度的政策措施来扭转悲观预期？都值得投资者关注。



全球大类资产表现

5月，资本市场风险偏好明显回落，美国债务上限问题不断扰动市场，中国经济复苏不及预期，悲观情绪蔓延打压风险资产。
CBOE波动率指数大涨，BDI暴跌，美债美元上行施压非美货币，人民币破7引发市场关注。全球股市涨跌互现，日经表现亮眼吸引大批资金入市，大宗商品普跌格局，黄金高位回落，棉花逆势大涨。

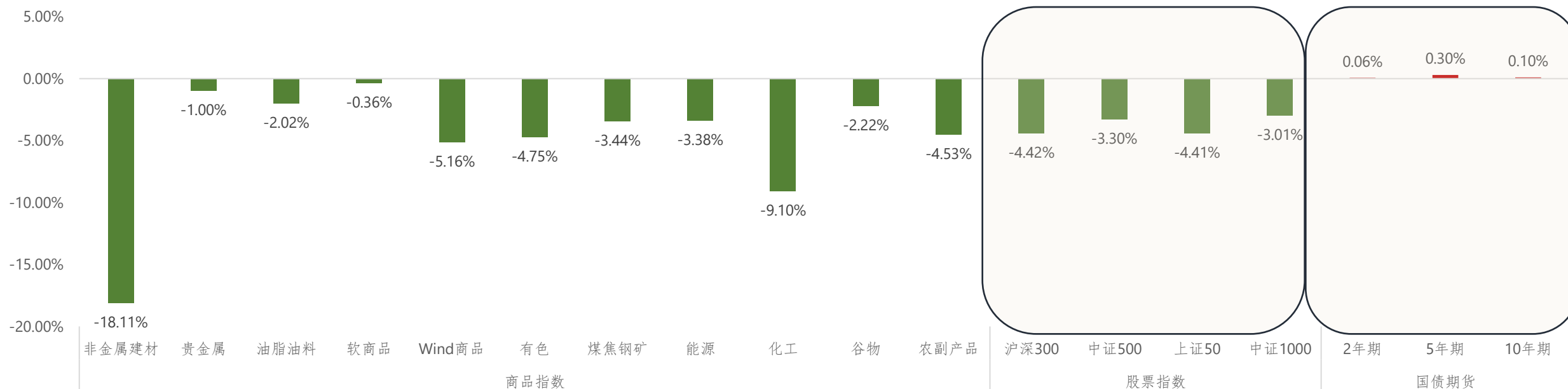
全球大类资产月度表现%





国内期货市场表现

本月期市板块涨跌幅



5月，国内期货市场的表现来看，中国经济复苏不及预期，市场悲观预期笼罩，风险资产几乎全线收跌，商品表现更弱于股市。债市走强，股市回落，成长风格跌幅小于价值型。大宗商品表现更弱普跌格局，内部分化依旧--工业品弱于农产品，煤炭价格的大跌造成成本坍塌，煤化工线条大挫，远兴能源投产令纯碱成本大降，玻璃纯碱领跌商品，非金属建材与化工板块跌幅居前，软商品逆势上行，白糖主力更创出阶段性新高；但通胀预期与国际商品指数的背离再次出现，商品期货的超跌需要引起注意。

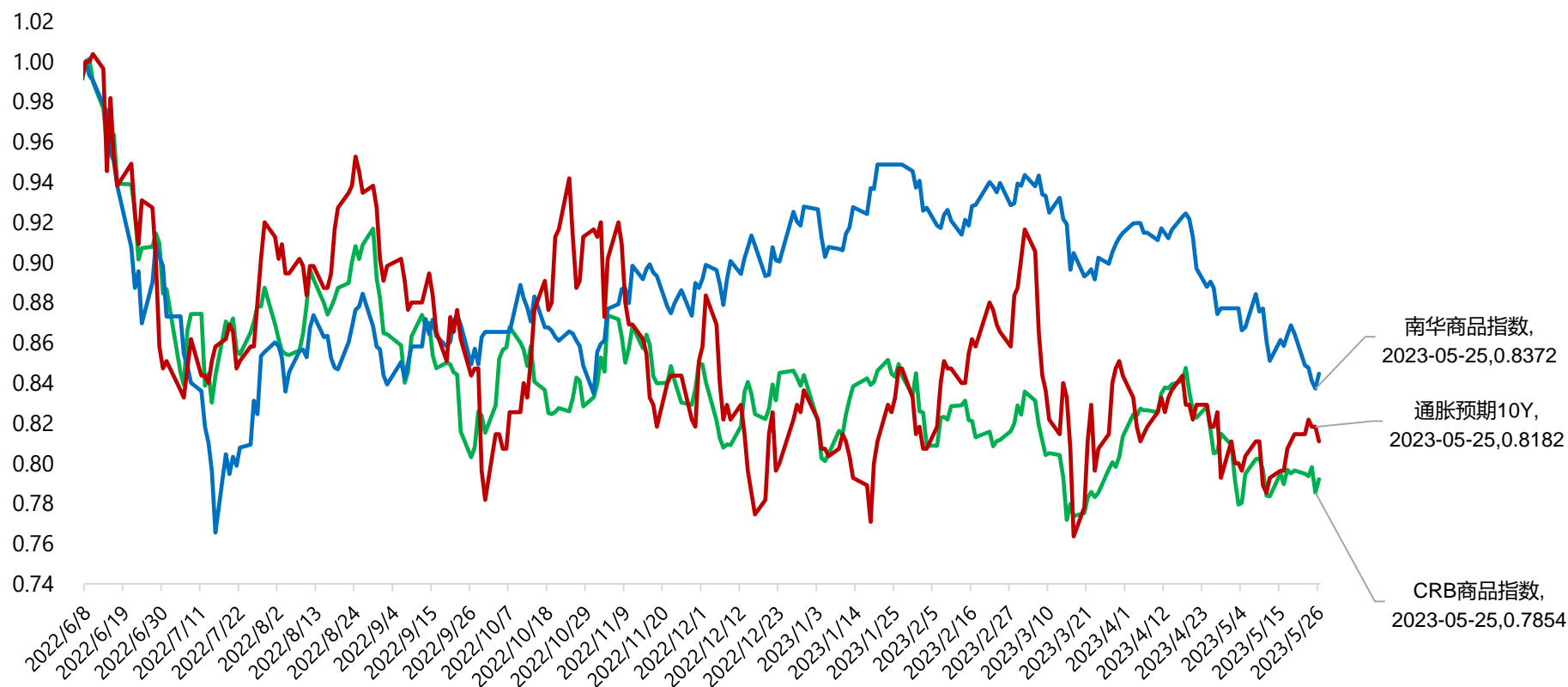


大宗商品指数走势——弱势下行，预期和现实再次劈叉



冠通期货
Guantong Futures

本轮大宗商品自**2022年6月8日**南华商品指数见顶以来走势



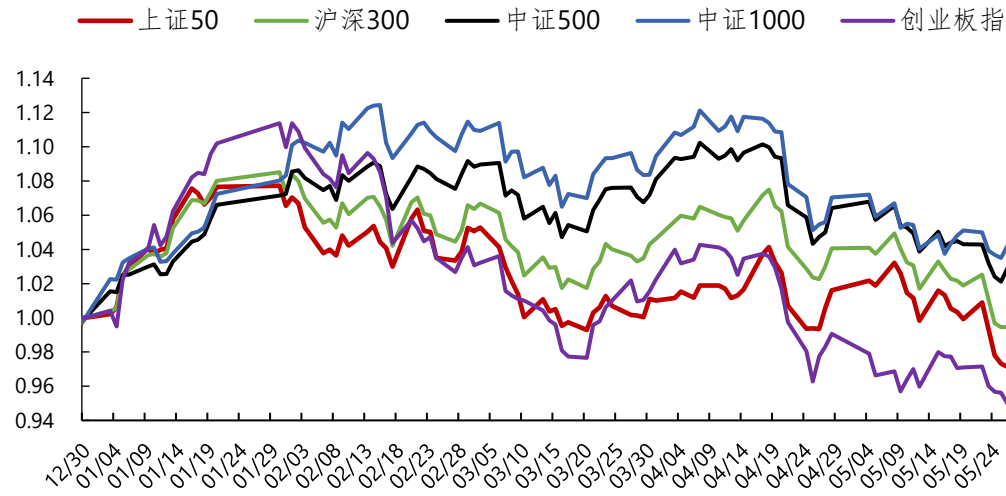
5月，大宗商品弱势下行，板块间分化依旧明显，预期和现实再次劈叉，国内商品、国际大宗与通胀预期走势重新分化，美债隐含的通胀预期大幅上行，而代表国际商品价格的**CRB**商品指数与国内定价的南华商品指数均表现弱势，且国内商品开始弱于国际，隐含着对于中国经济复苏不及预期的悲观情绪。

股指表现——拐头下行，多数收跌，价值风格补跌，估值大幅走低，ERP抬升

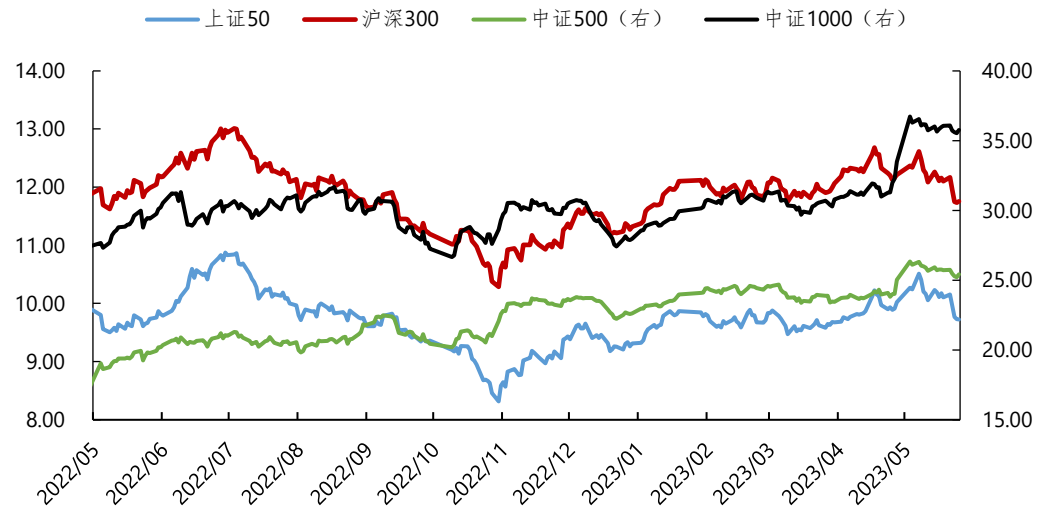
万得全A



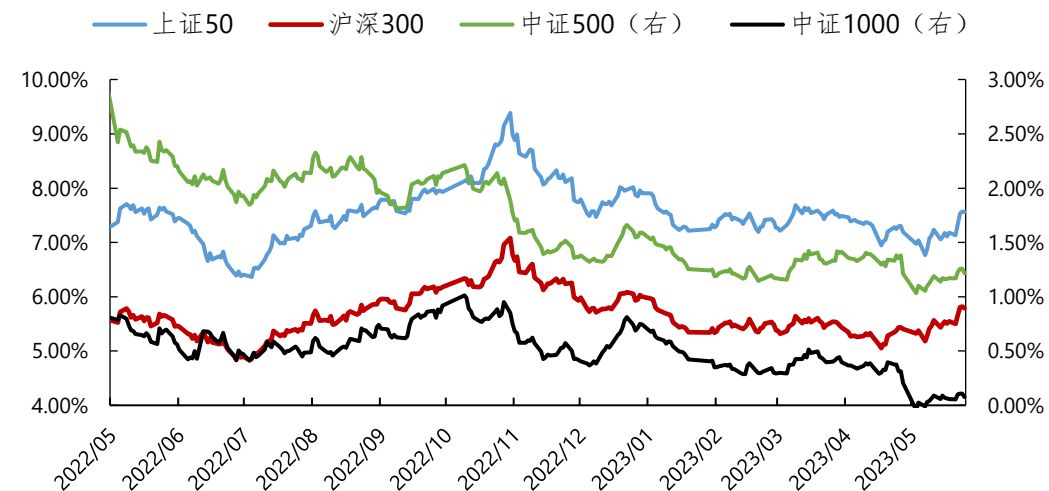
股票指数2023年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)



股指风险溢价



- 本月，股市拐头下行，主要股指整体收跌，市场风格反转，价值风格补跌；
- 估值上看，四大股指的市盈率PE (TTM) 均大幅走低；
- 多数股指的风险溢价ERP探底回升，普遍走高。

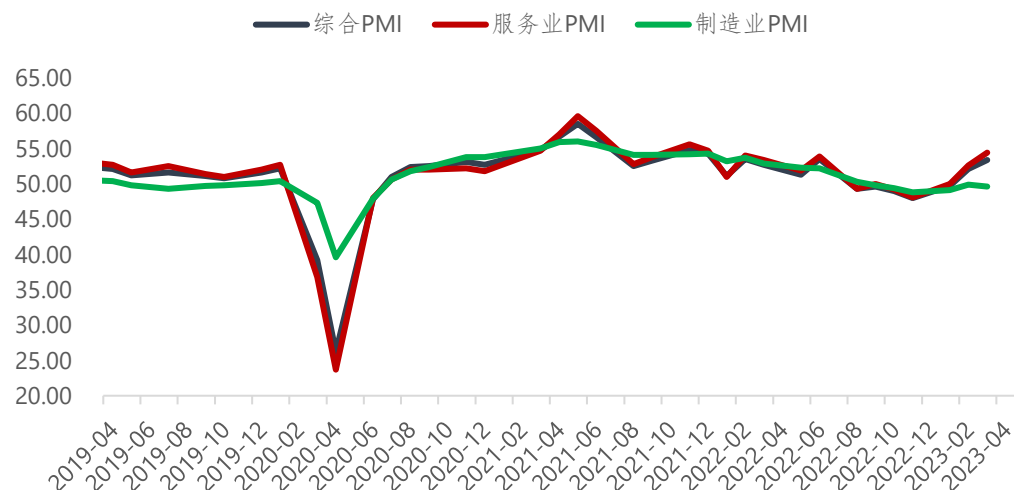


全球经济表现--景气程度：景气下行，信心分化，服务业不错，制造业疲弱

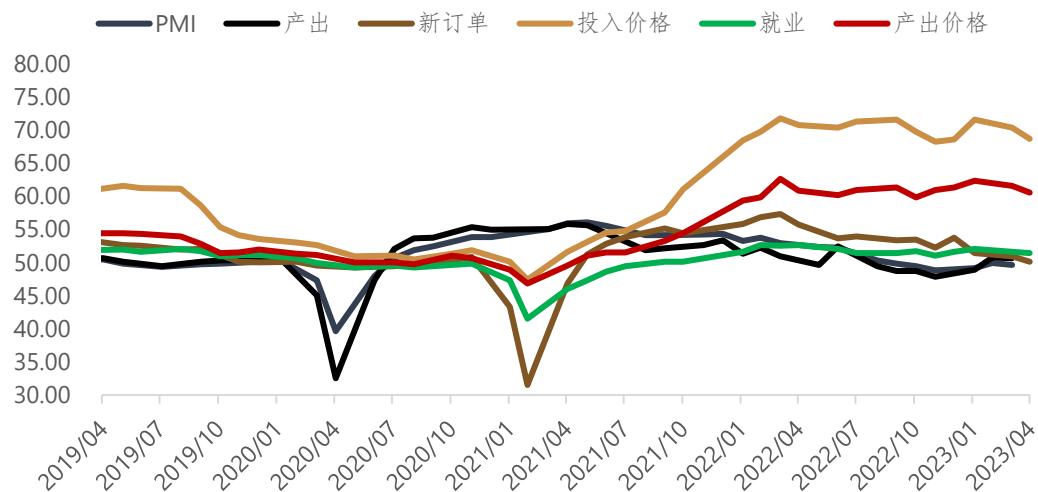


冠通期货
Guantong Futures

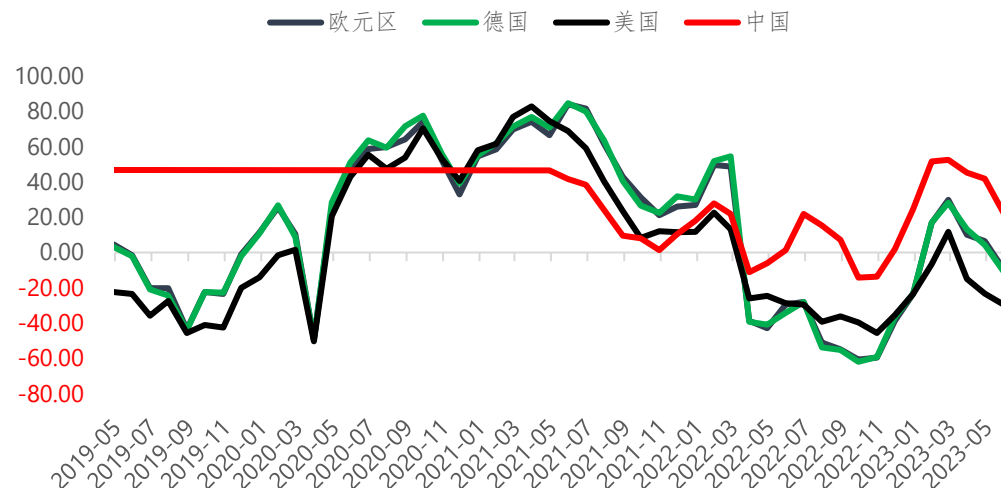
摩根大通全球PMI



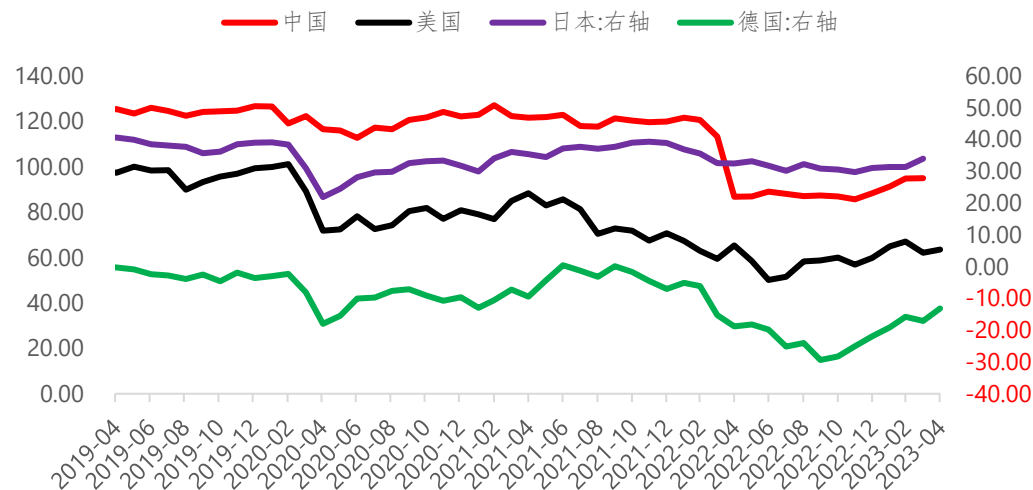
摩根大通全球制造业PMI



ZEW经济景气指数



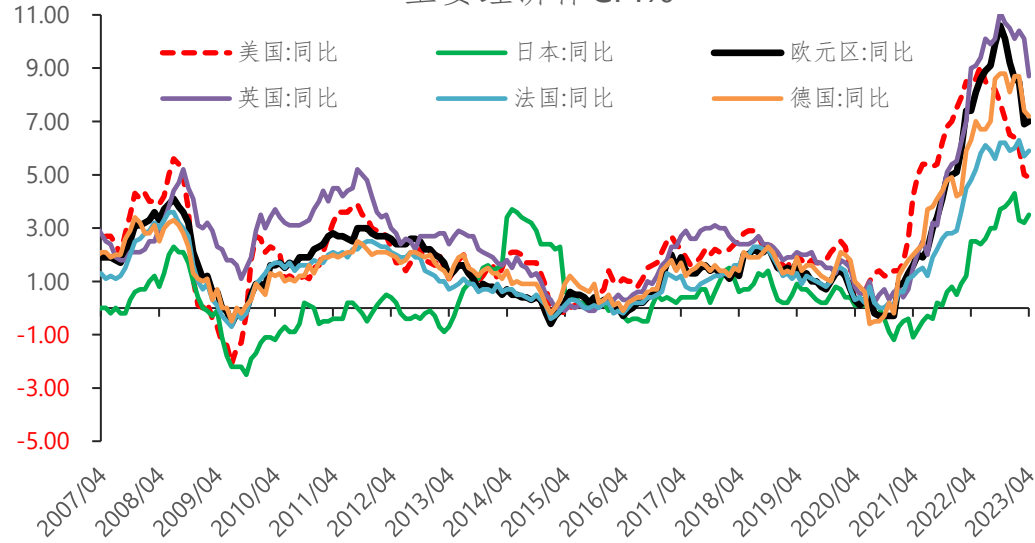
消费者信心指数



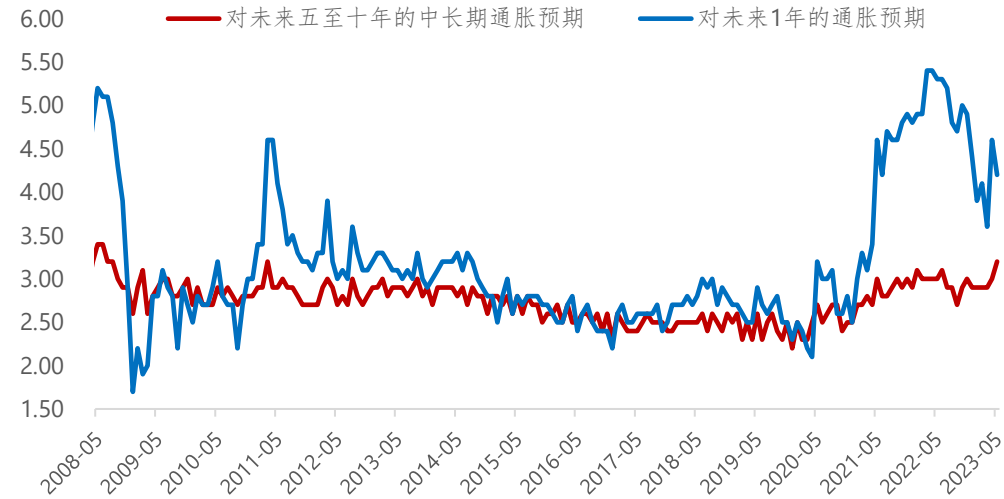
- 全球经济产业分化，制造业疲软和服务业景气；需求仍显乏力，价格持续回落，产出与就业平稳；
- 主要经济体经济景气指数继续向下，衰退预期强化；
- 主要经济体的消费者信心指数分化，发达底部回升，中国高位回落。

全球经济表现--通胀：继续回落，韧性显现，预期抬升

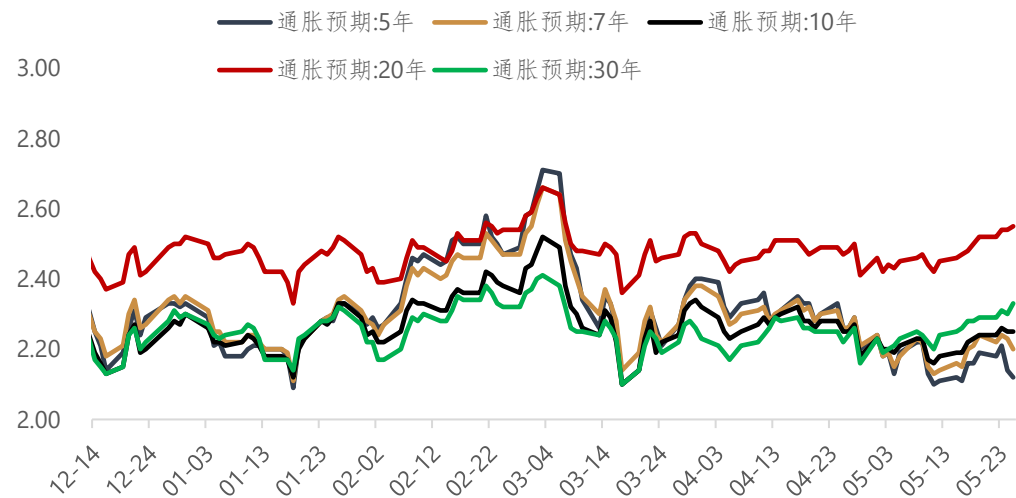
主要经济体CPI%



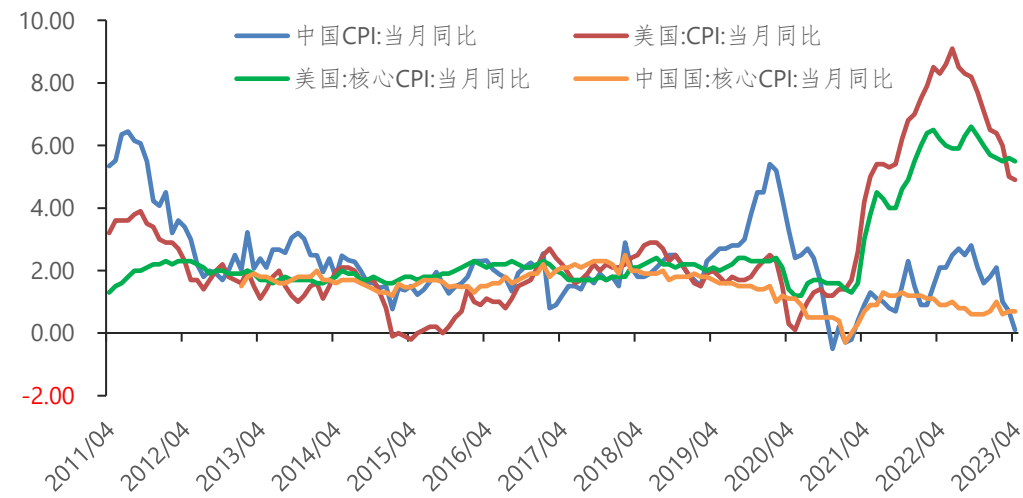
美国:密歇根大学通胀预期



美国国债隐含通胀预期近期走势图



中美通胀对比%



- 主要经济体经济通胀高位回落，韧性显现，欧洲通胀压力更大；
- 通胀预期走高抬升，短期带动长期通胀预期携手上行；
- 中美通胀水平联袂下行，美国核心通胀高于总体通胀水平。

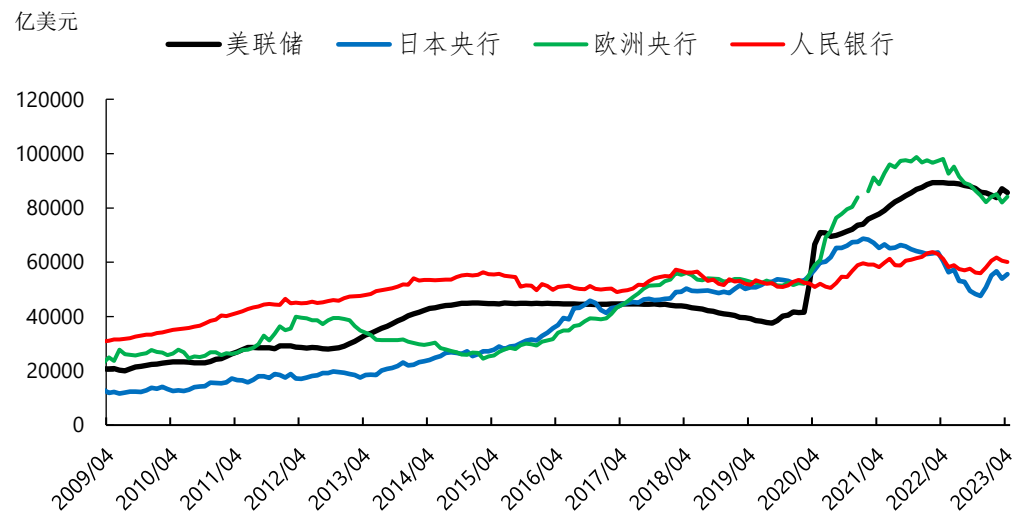


全球经济表现--金融条件：美联储缩表进程反复，美债期限结构略微陡峭化

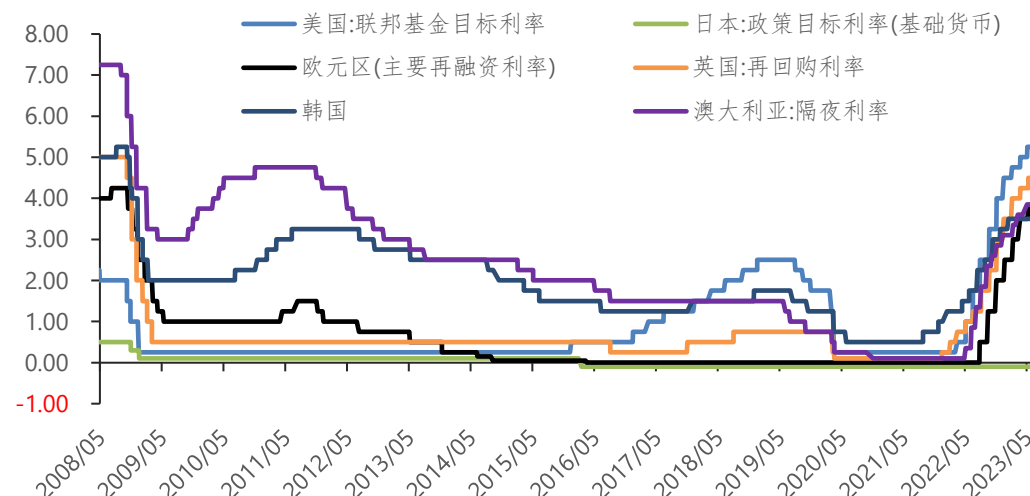


冠通期货
Guantong Futures

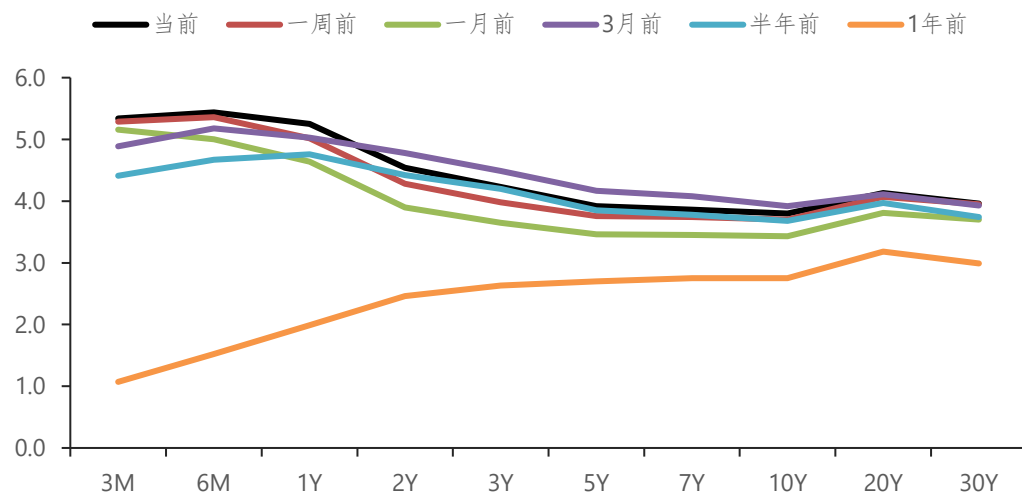
全球主要央行资产负债表-美元



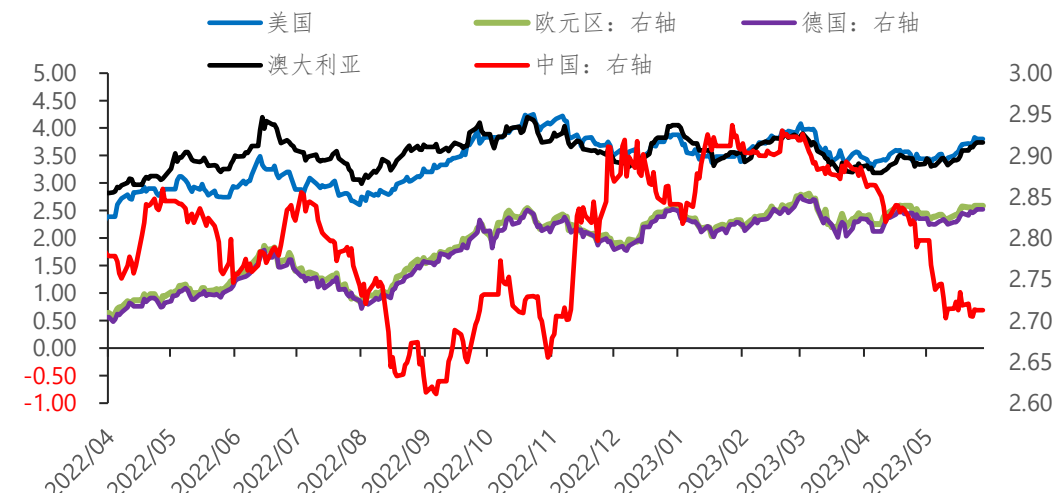
全球主要经济体基准利率%



美国国债收益率曲线



全球主要经济体十年期国债收益率走势图



- 主要经济体经济基准利率不断上行；
- 美欧央行缩表进程反复，应对银行危机冲击；
- 主要经济体国债收益率全线走高，中国逆市大跌；
- 美债期限结构略微陡峭化。

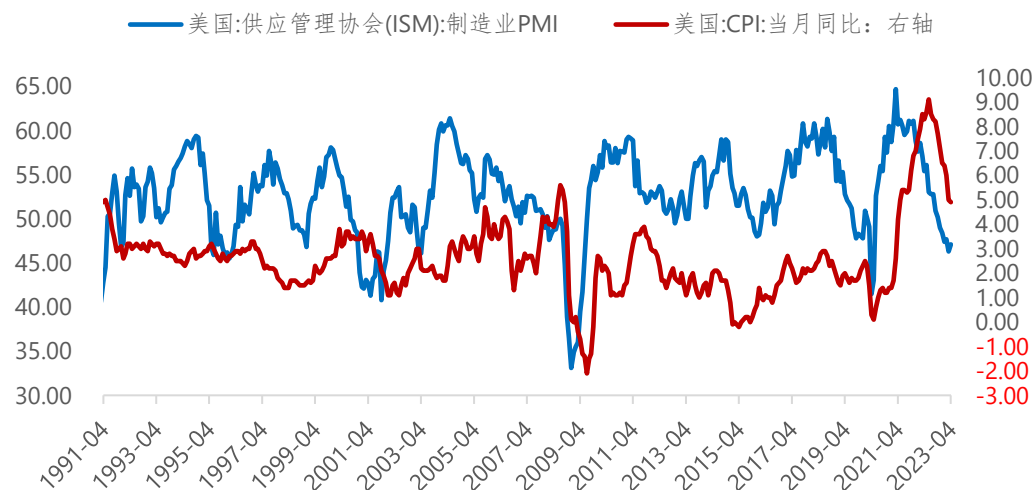


全球经济表现—美国：经济加速走向衰退，就业数据坚挺，通胀下行仍显韧性

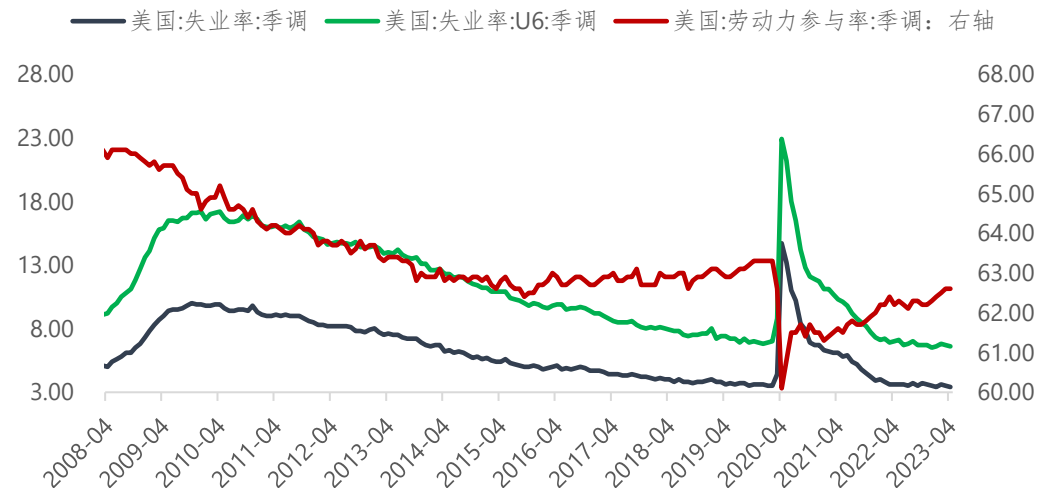


冠通期货
Guantong Futures

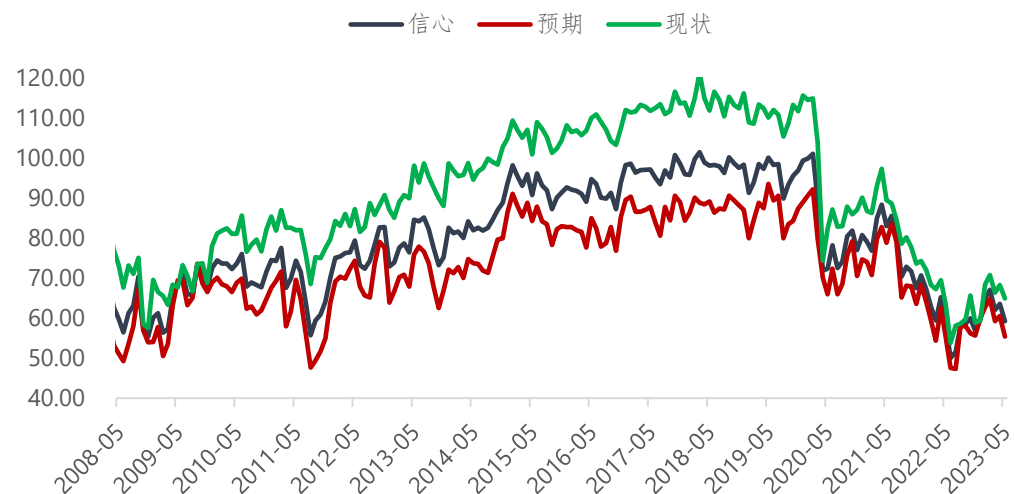
美国经济景气与通胀



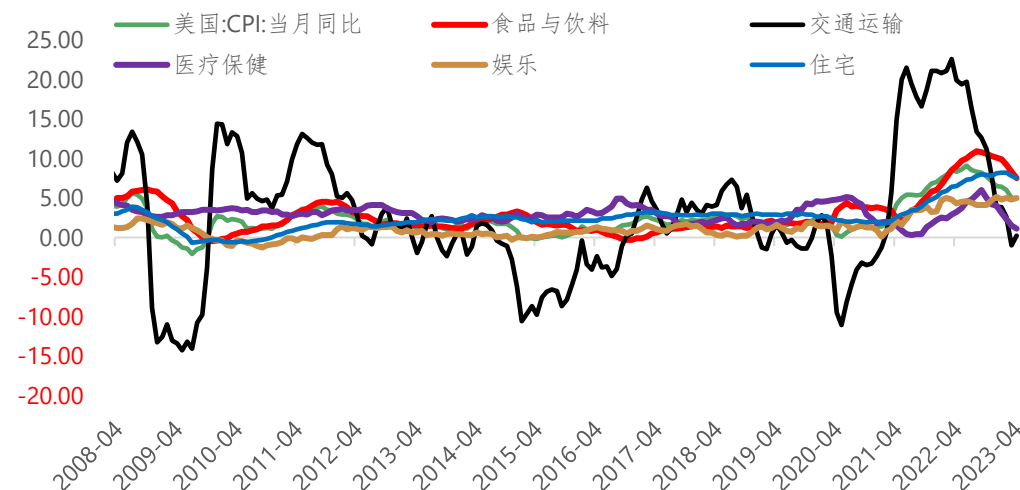
美国失业率与劳动参与率%



美国密歇根消费者信心指数



美国CPI分项表现%

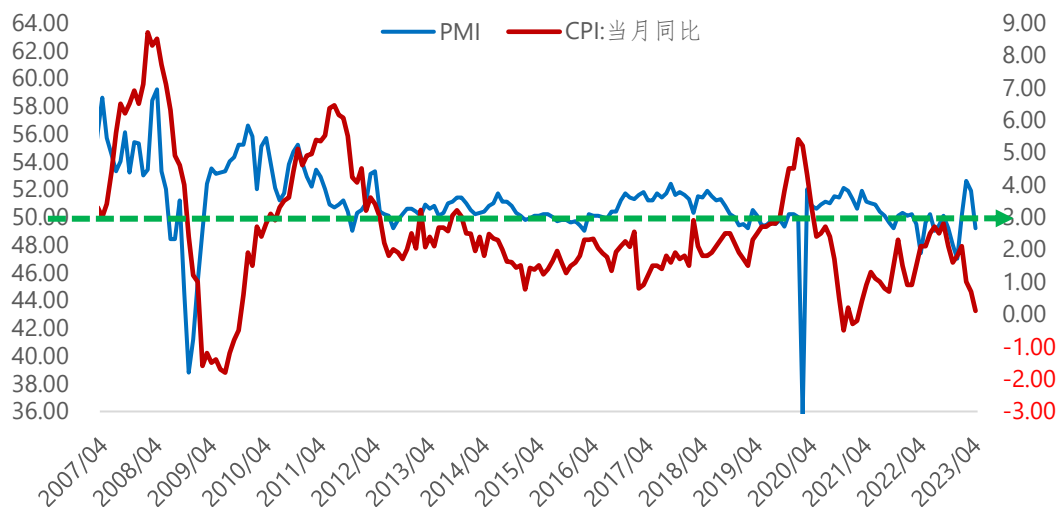


- 美国经济景气与通胀下行加速走向衰退;
- 就业数据表现坚挺, 结构性劳动力紧张;
- 消费者信心指数拐头下行且预期走低更快;
- 美国通胀快速下行但仍显韧性。

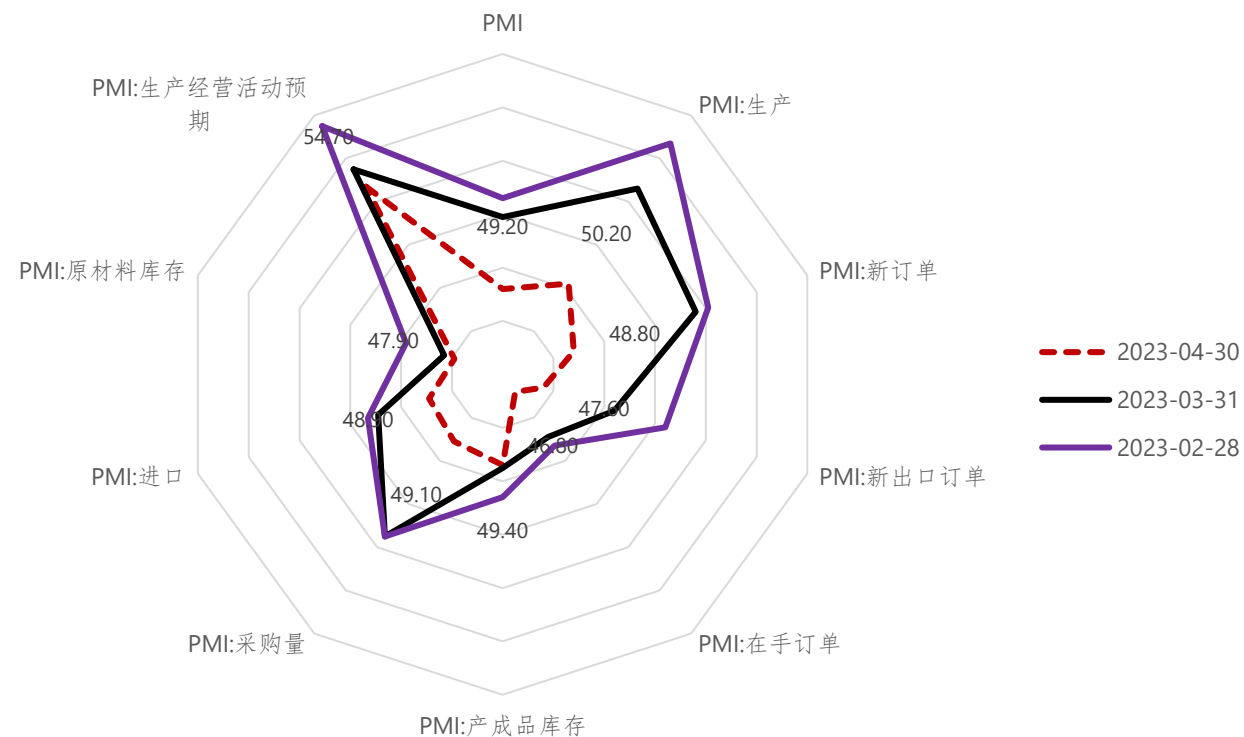
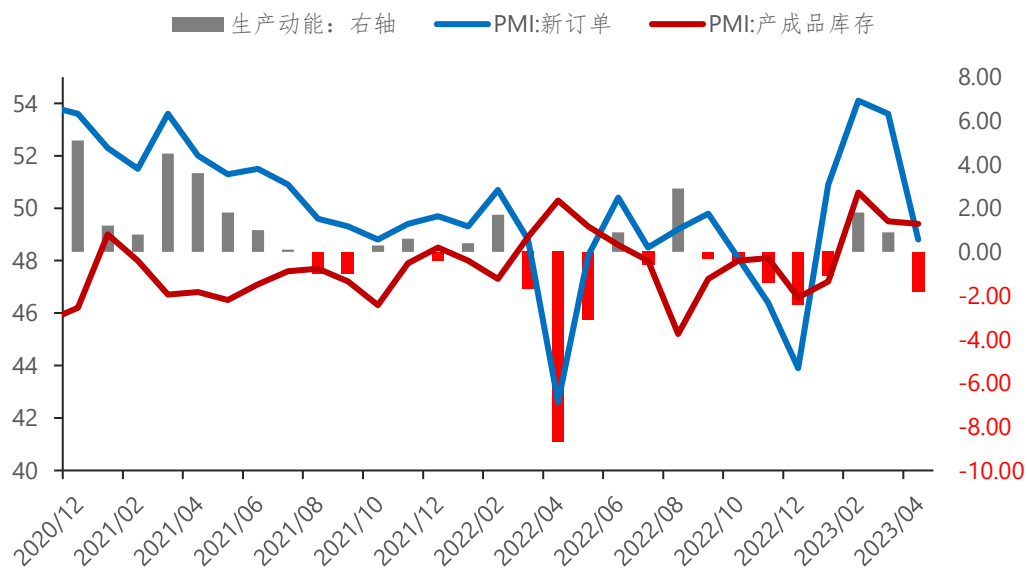


国内经济表现--经济景气：景气通胀双双下行，生产动能转负，内生动力不足

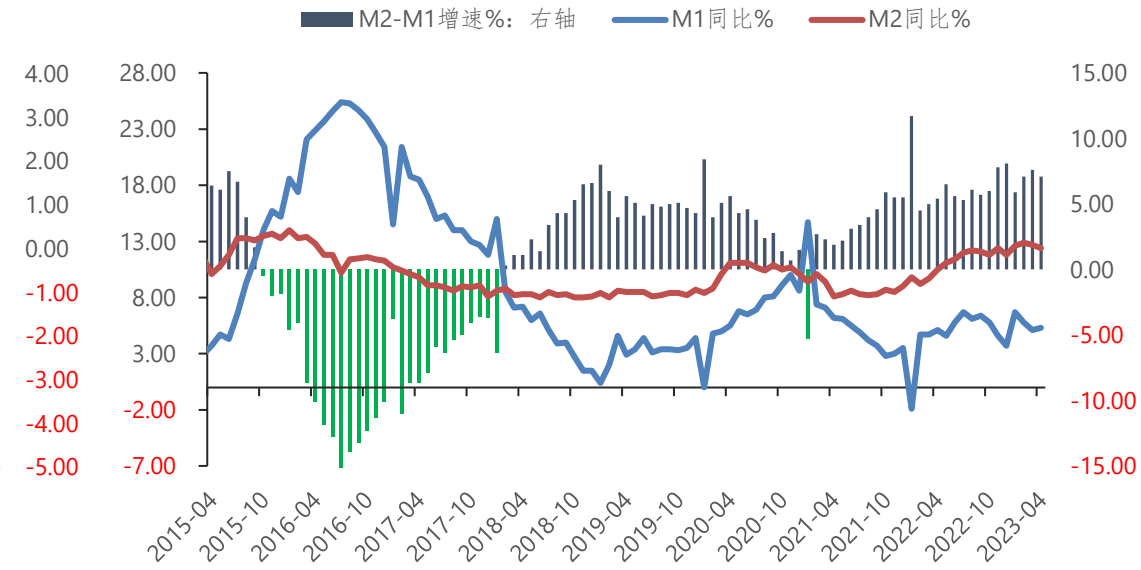
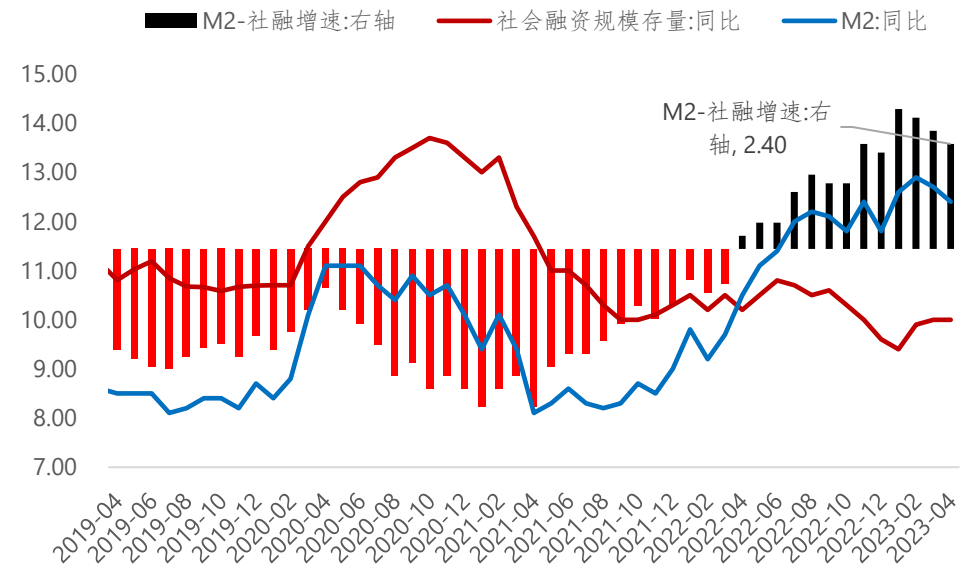
中国经济景气与通胀



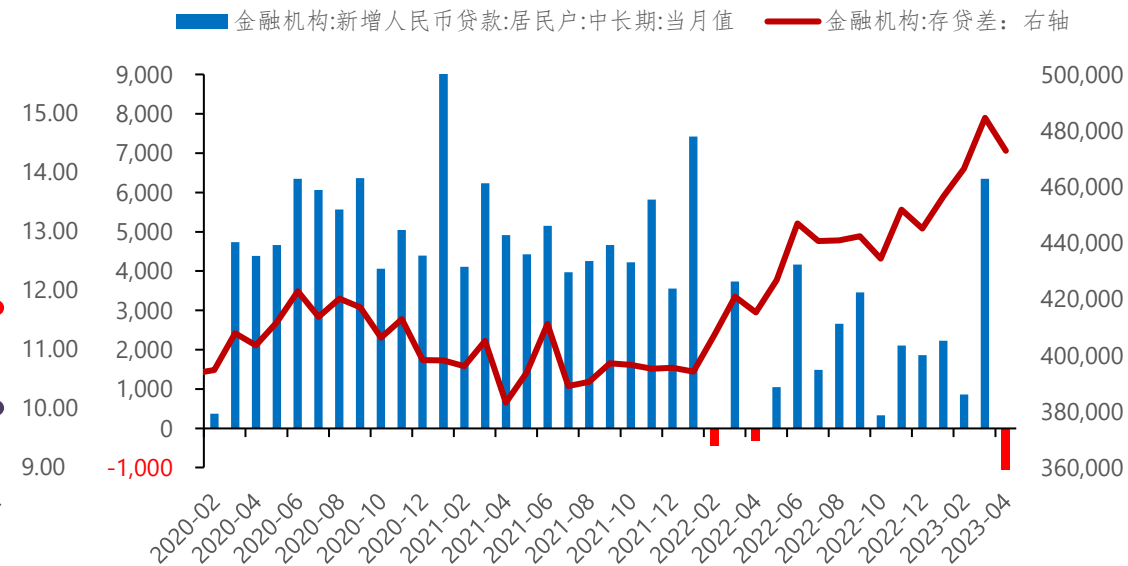
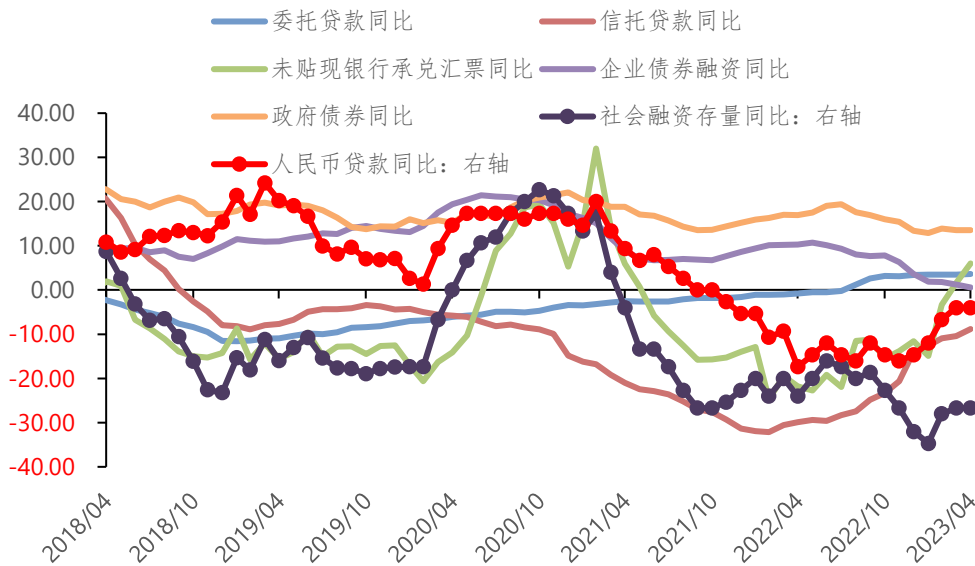
- 中国经济景气度高位回落，通胀不断下探，快速复苏阶段已然过去；
- PMI各项指标全面收缩，产需同落，生产动能转负，生产经营活动预期转弱，内生动力不足，悲观预期显现。



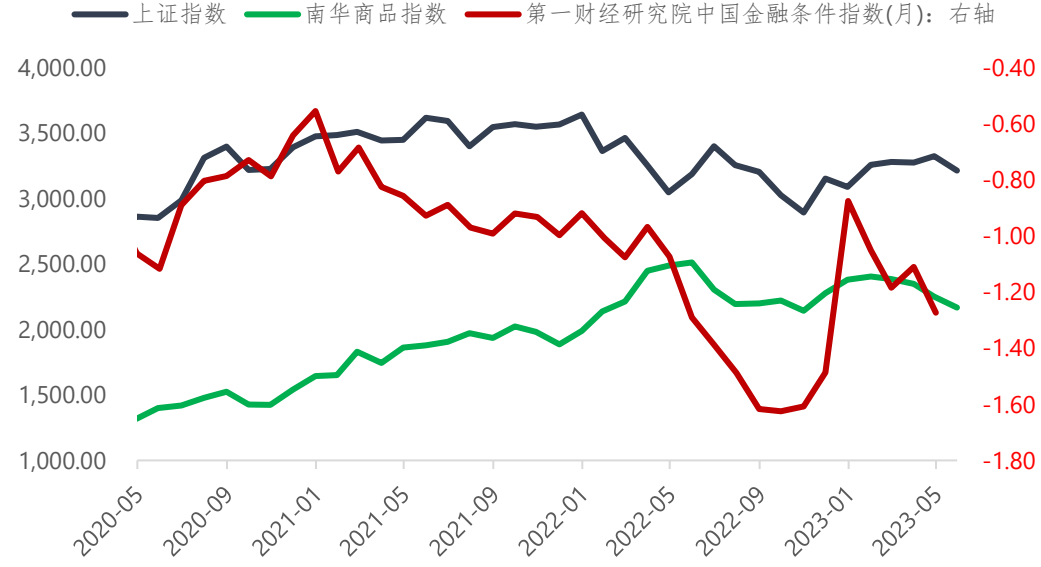
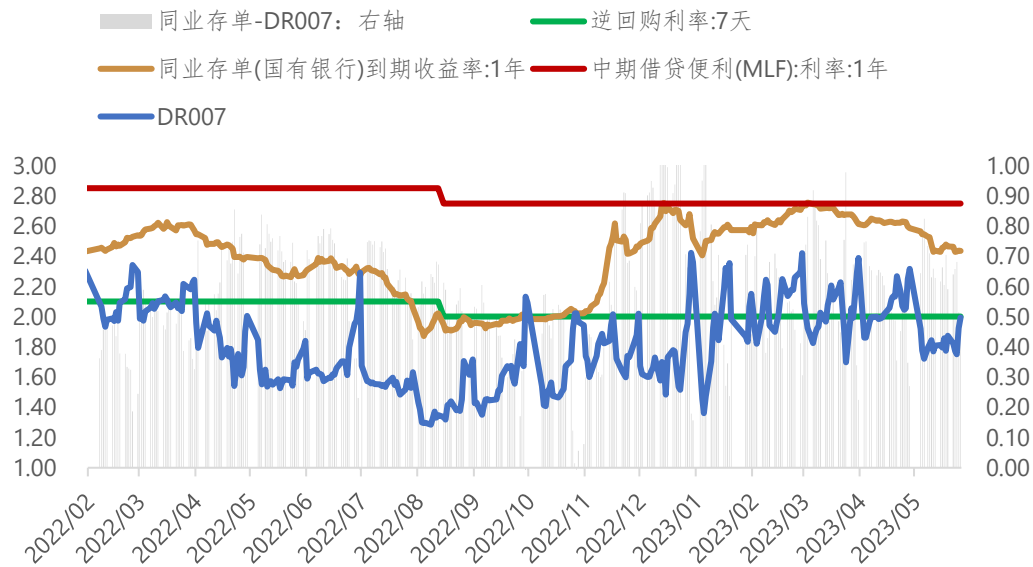
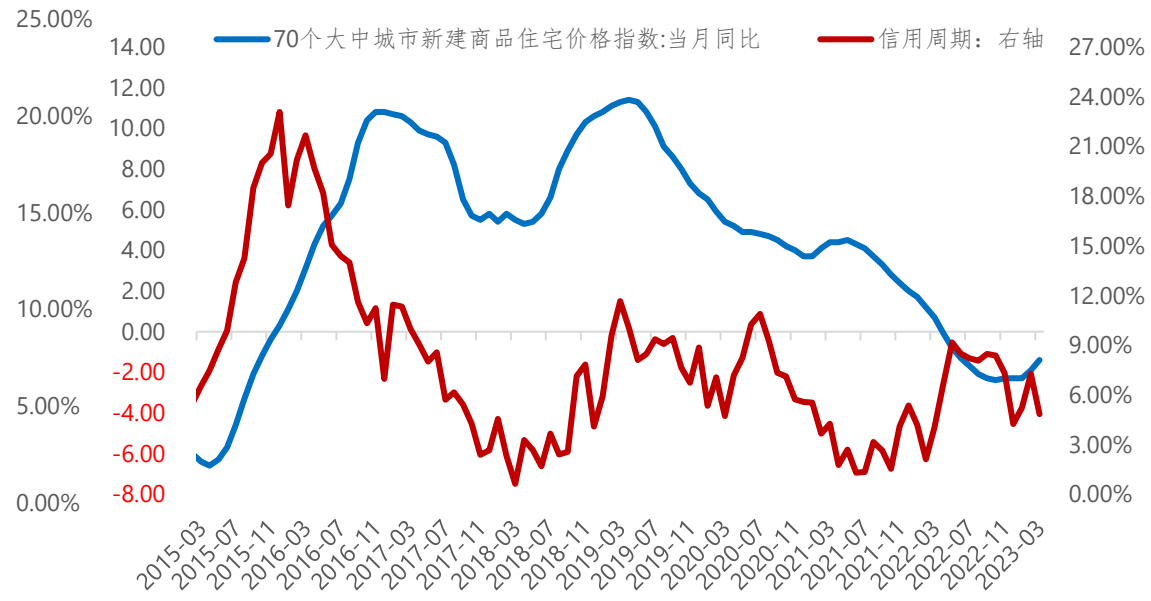
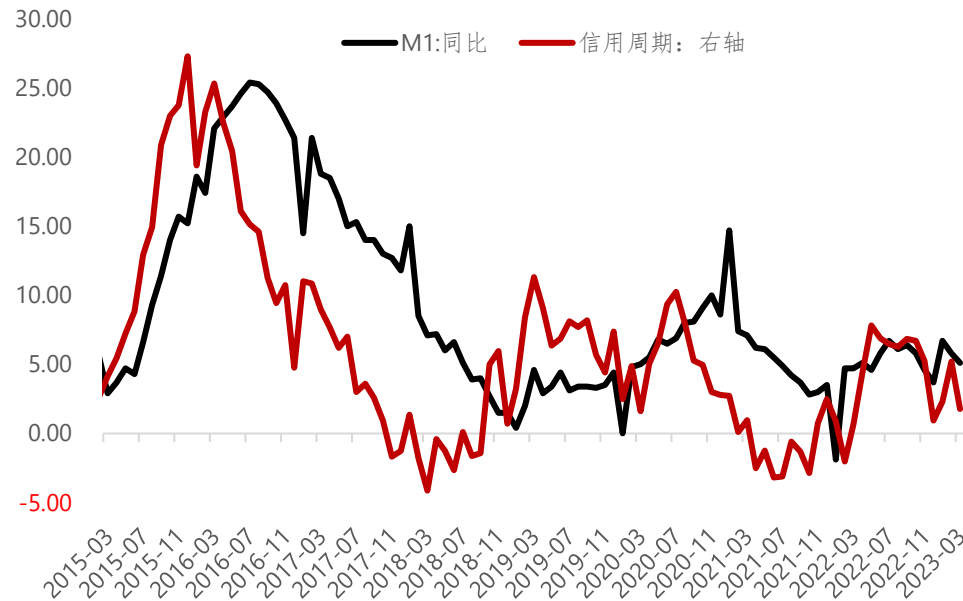
国内经济表现--宏观流动性：居民提前还贷，资金倾向躺平



- 社融增速与M2增速拐头转弱，M2-社融增速差收缩但仍旧不低；
- M1增速相对偏弱，M2-M1增速开始收缩，略有好转；
- 企业部门贷款需求回暖，居民中长期贷款转负，提前还贷降杠杆。



国内经济表现--宏观流动性：信用周期拐头，金融条件宽松，资金利率低位运行

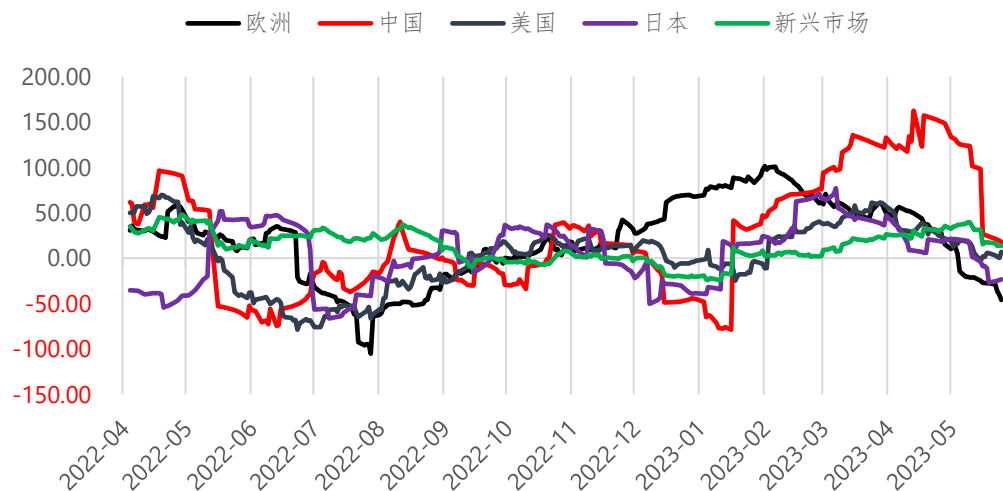


- M1与信用周期同步拐头；
- 资金利率低位运行，同业存单与DR007利差连续回落；
- 国内金融条件指数大幅下行，宏观流动性大幅宽松。

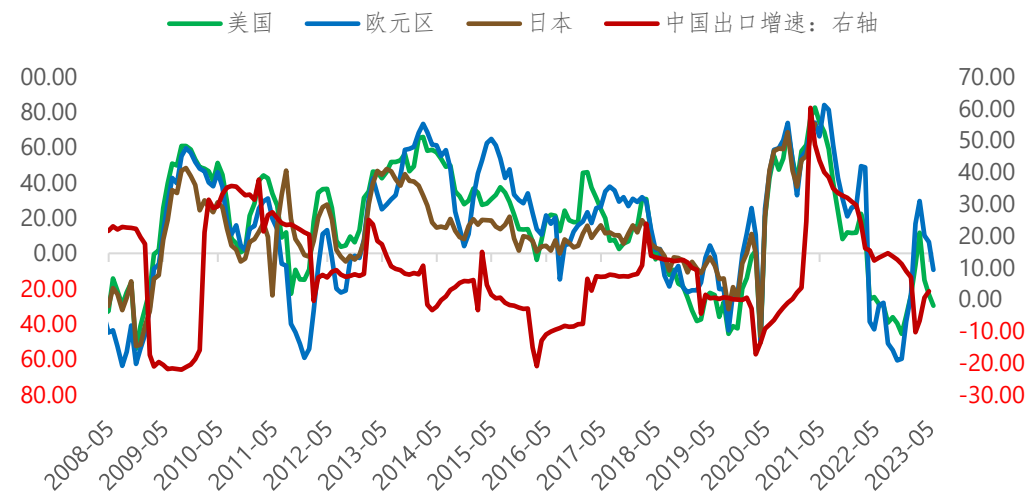


外需--出口：中国花旗经济意外指数快速下行，经济复苏不及预期，但出口韧性仍存

花旗经济意外指数



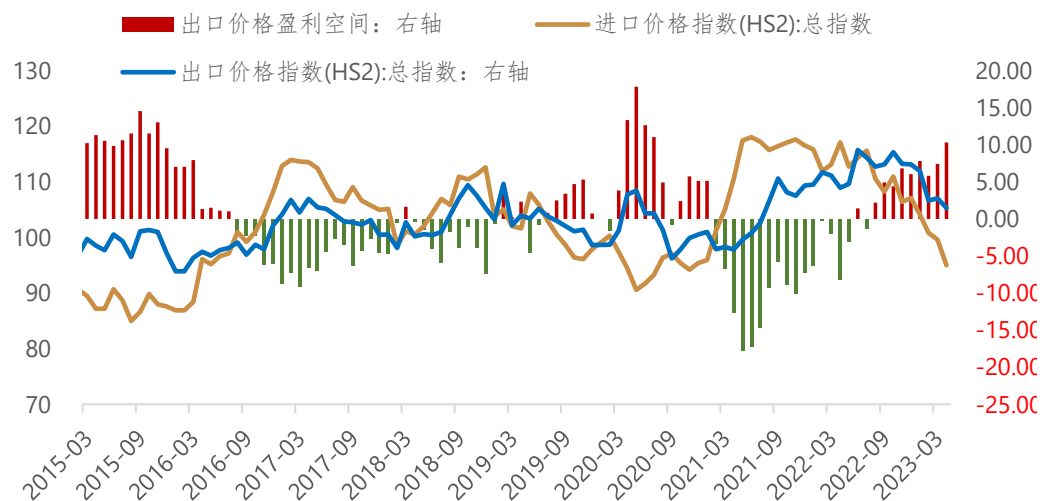
中国出口增速与美欧日的经济景气度



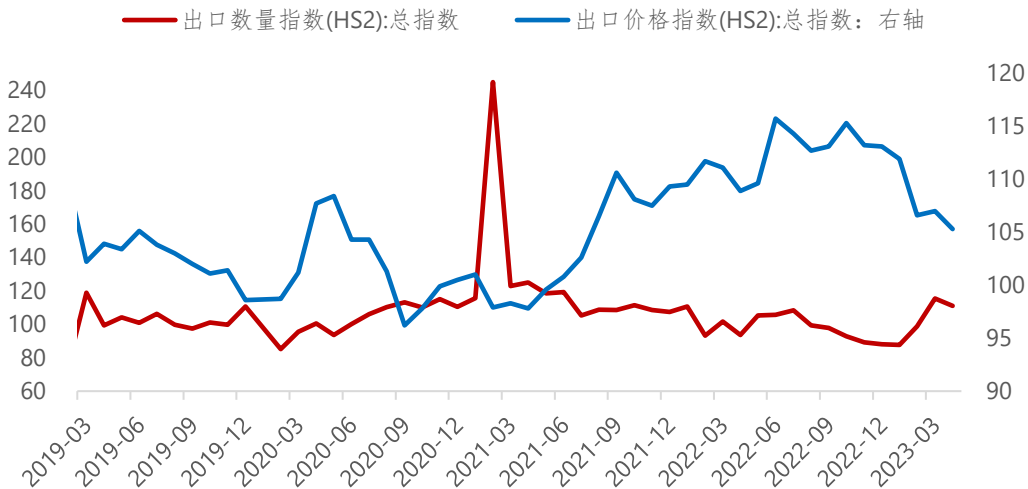
➤ 三月以来美欧经济景气度快速回落，但中国出口表现持续超市场预期；

➤ 高频的花旗经济意外指数来看，5月以来，中国经济复苏不及预期，中国花旗经济意外指数高位跳水，快速下行。

出口价格盈利空间



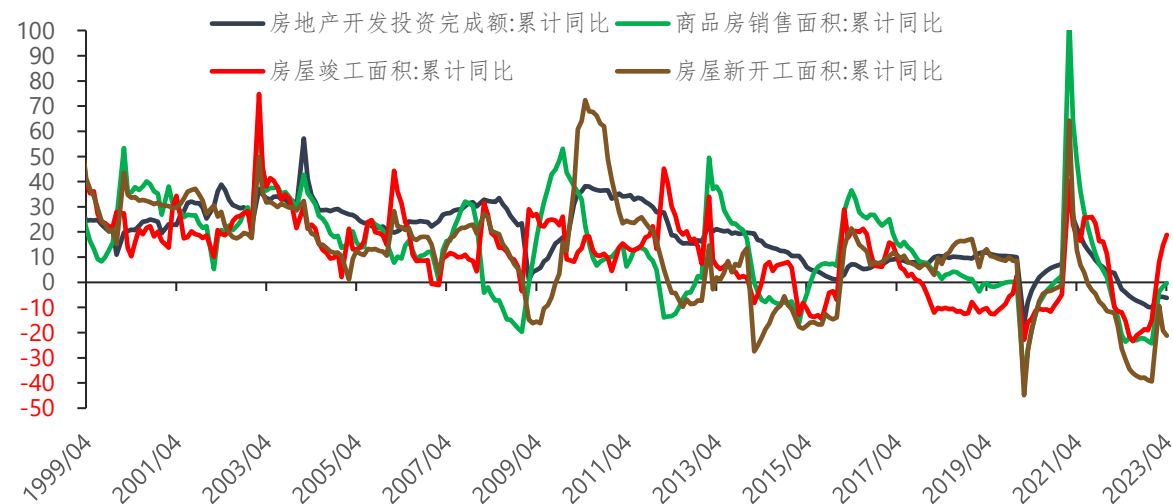
出口数量与出口价格指数对比



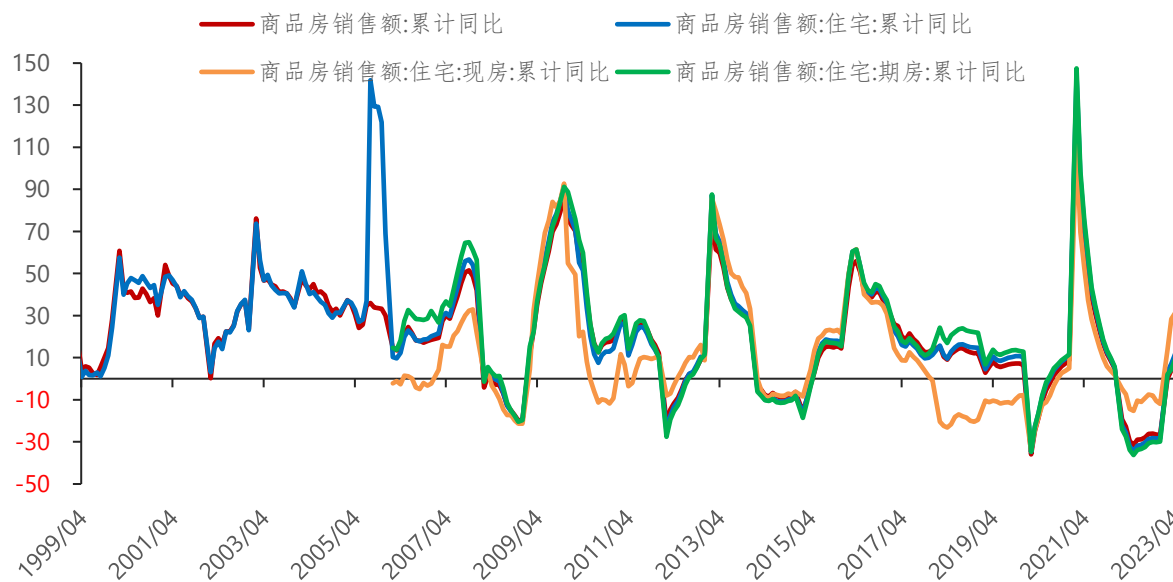
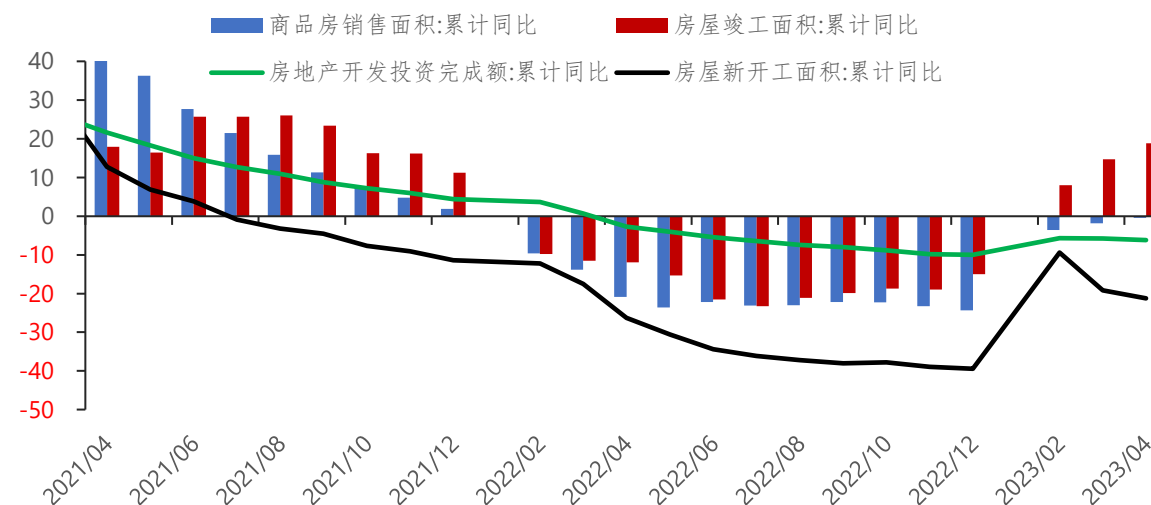


内需--投资：地产修复乏力的担忧日益演绎成现实，高频销售数据的转弱强化市场的悲观情绪

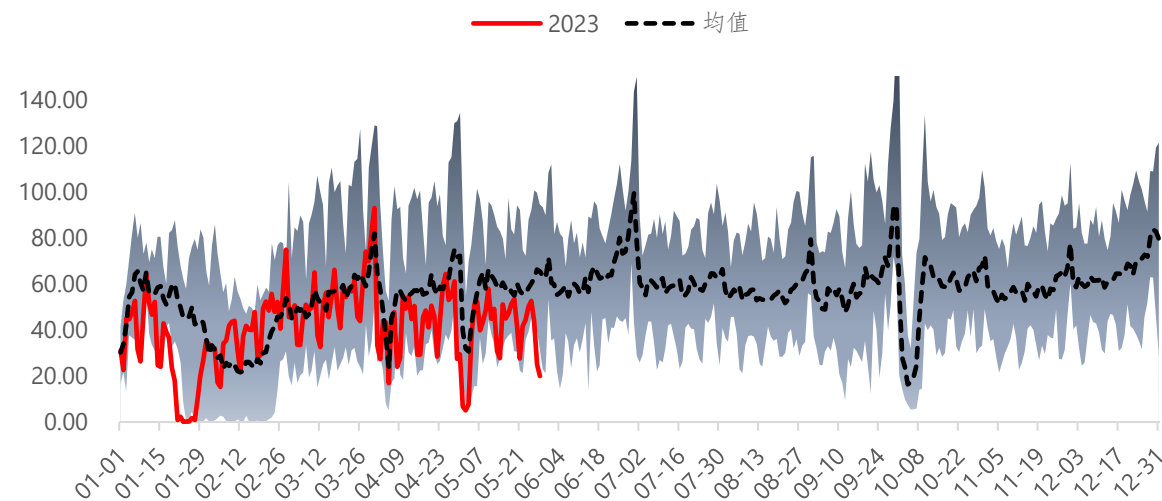
房地产投资各项增速%



房屋新开工面积增速的拐头下行值得注意



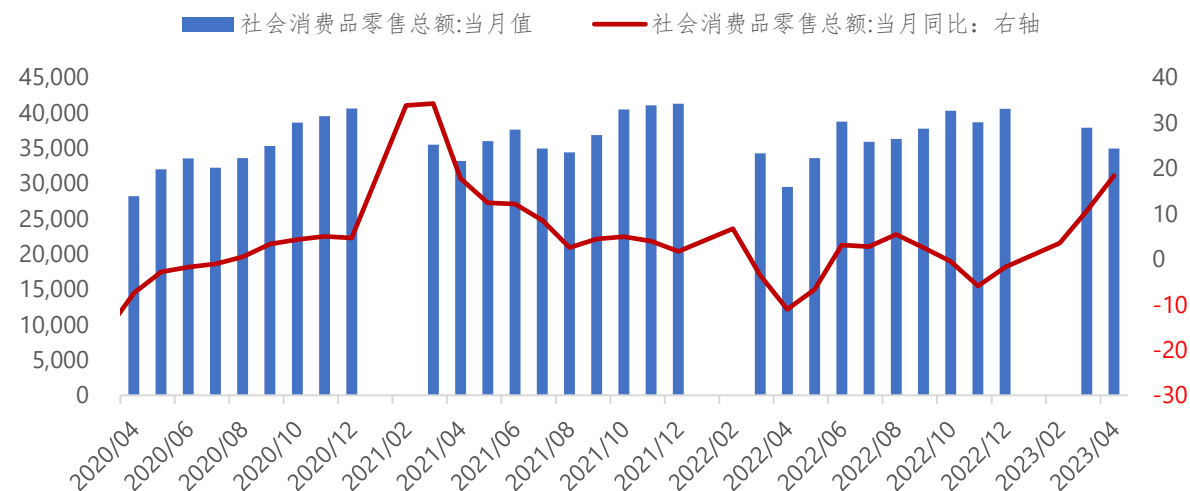
全国商品房成交面积季节性走势图（单位：万平方米）



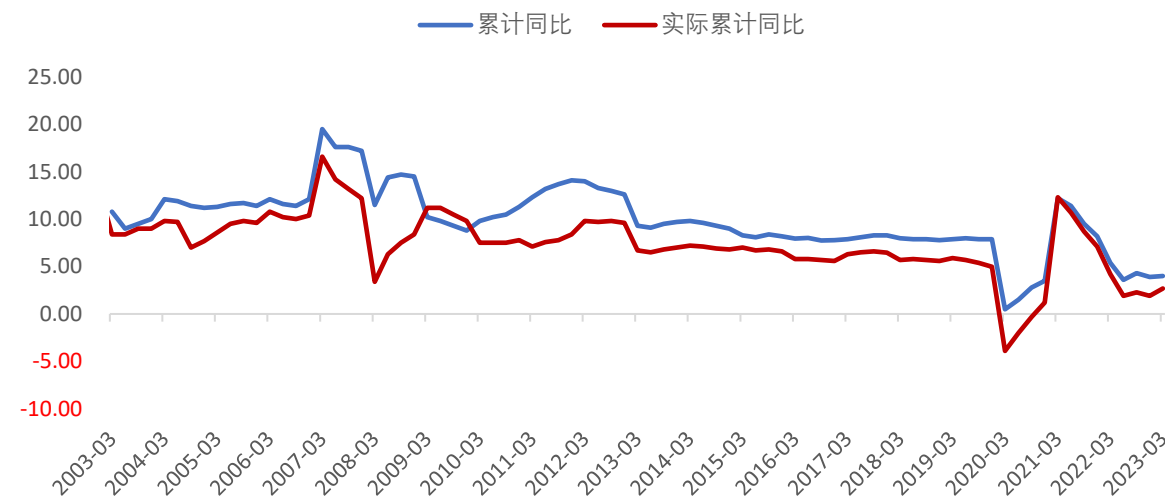


内需--消费：汽车销售数据的触底反弹，助推国内消费增速的回归常态

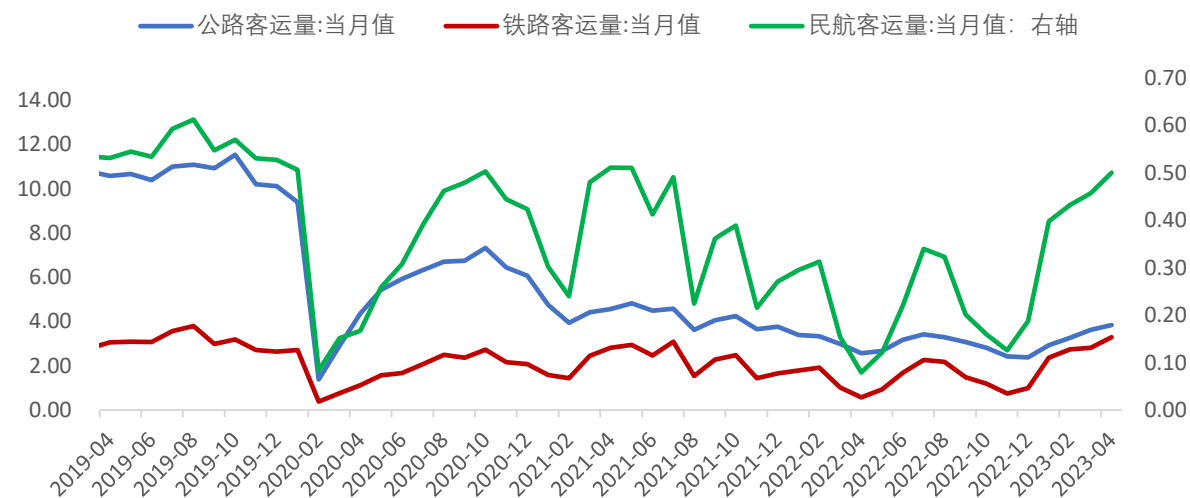
社会消费品零售总额



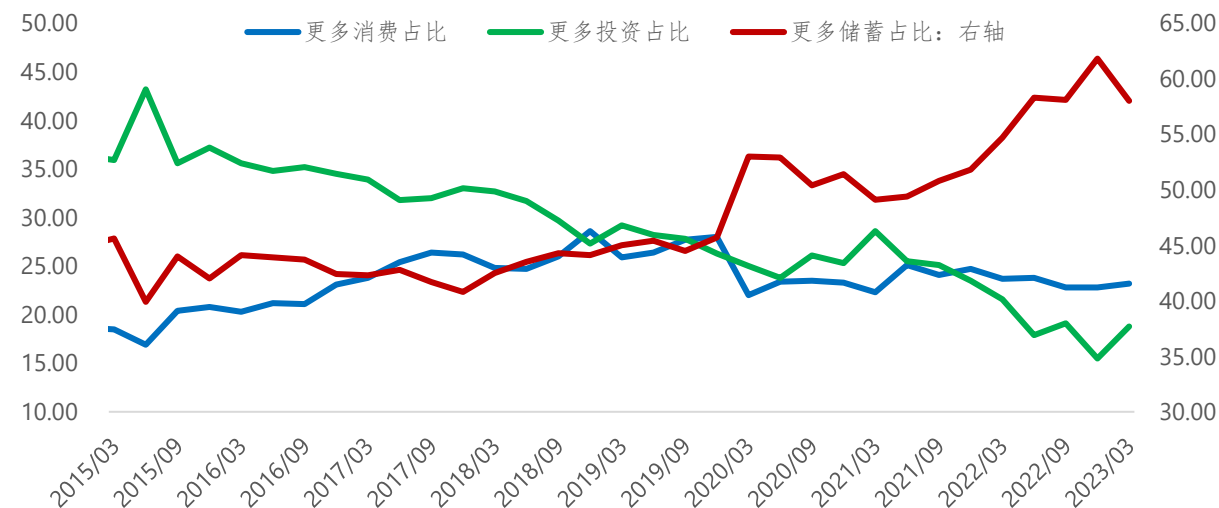
城镇居民人均可支配收入%



客运量：当月值（亿人）



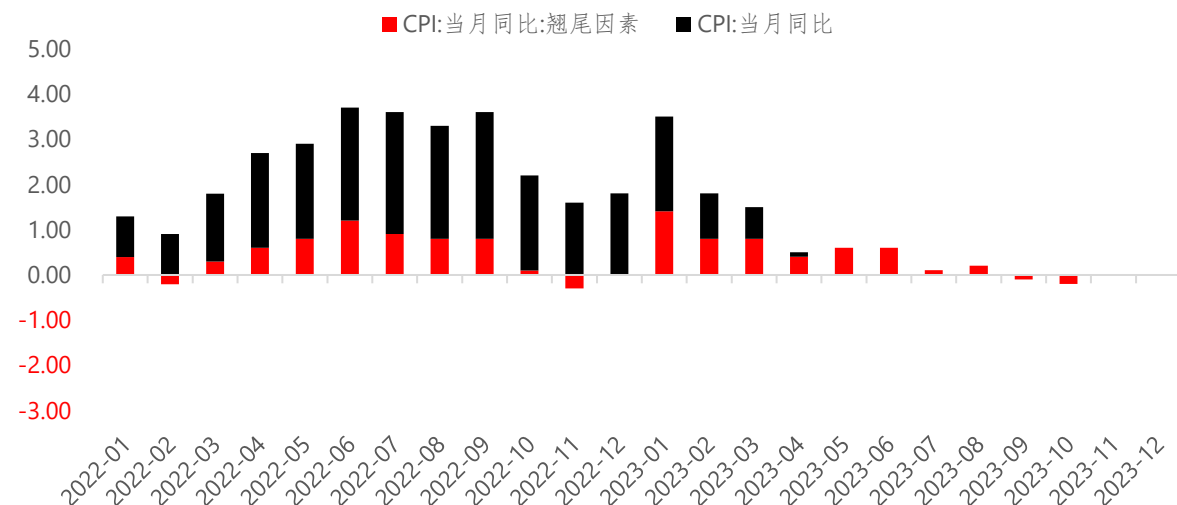
中国消费意愿调查



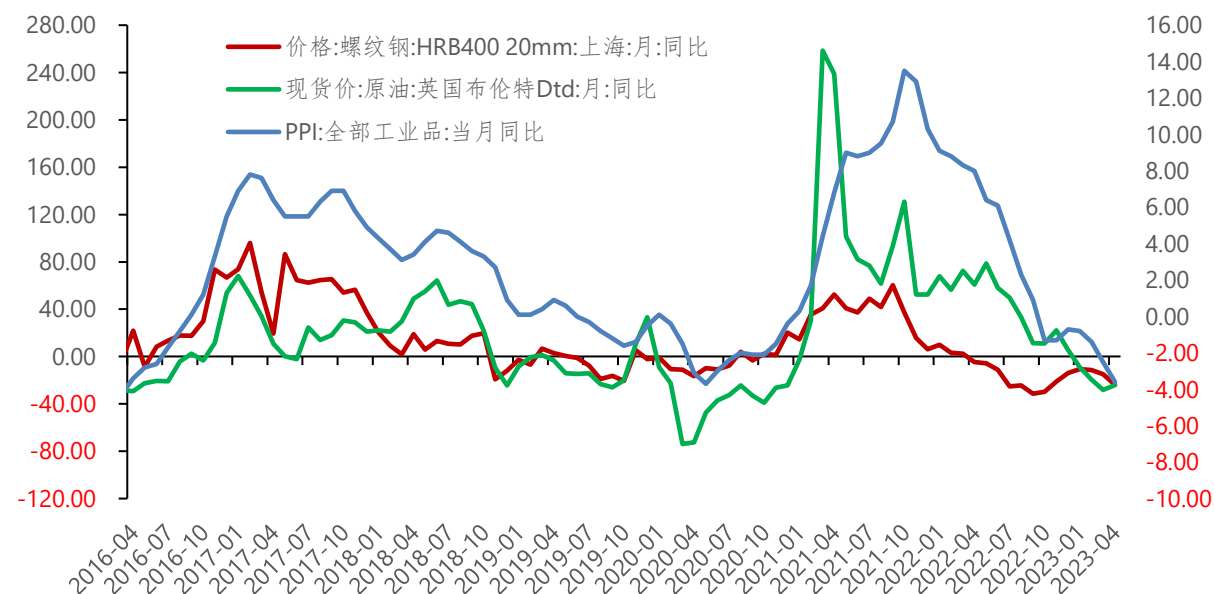
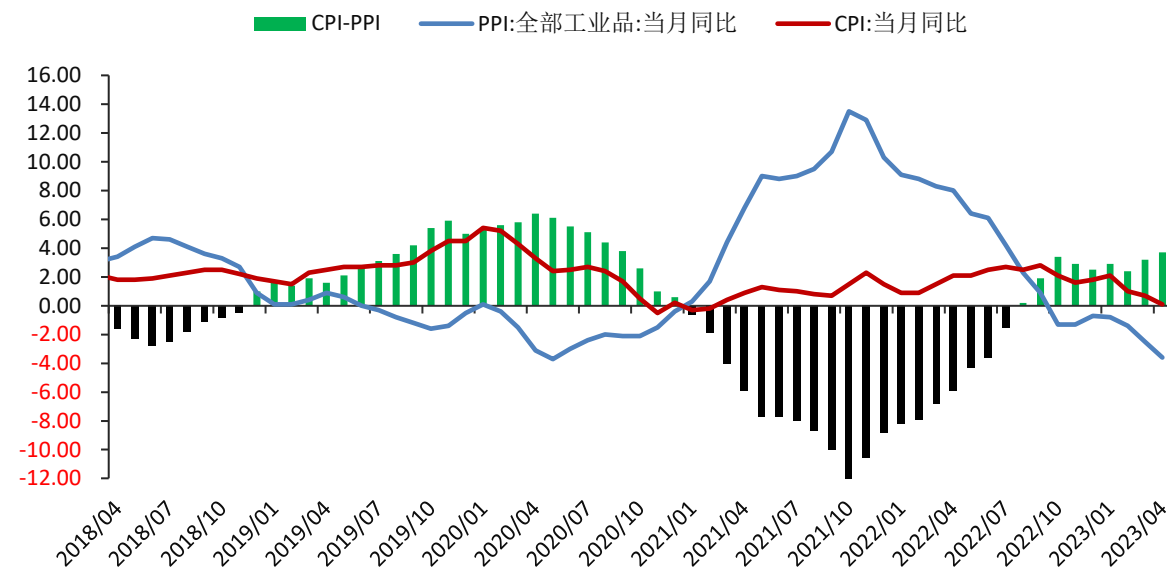
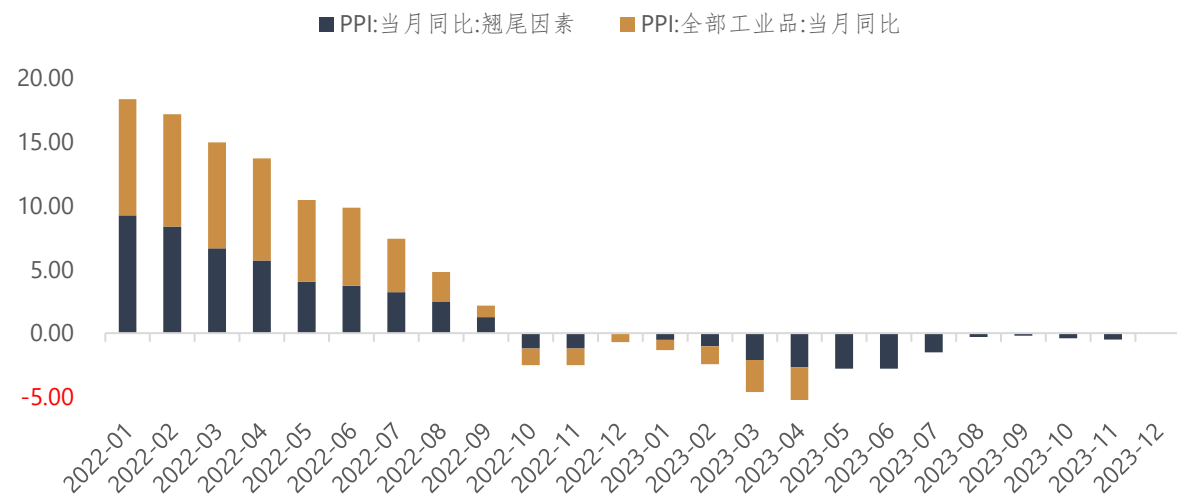


通胀：翘尾效应与油价的大跌拖累4月物价疲软，宏观利润率（CPI-PPI）进一步扩张

CPI



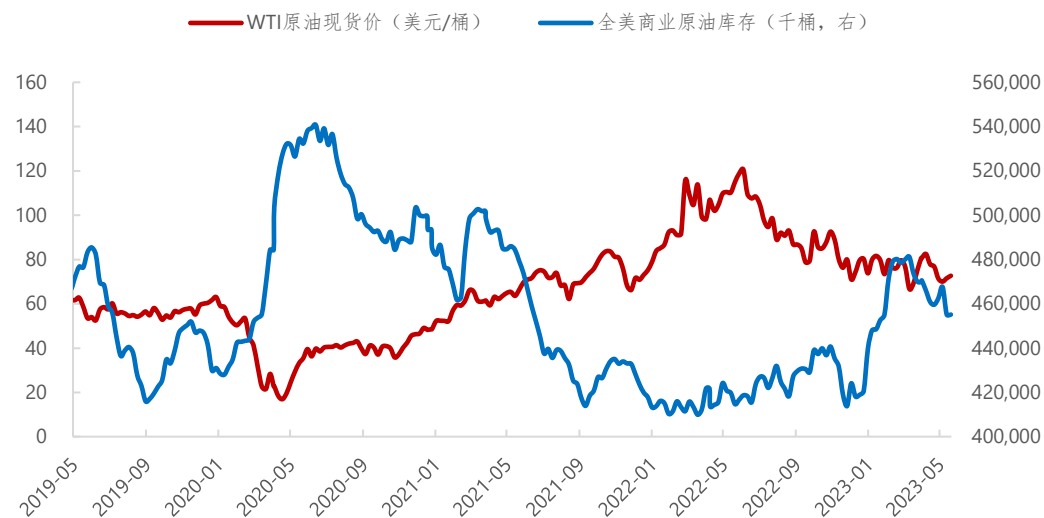
PPI



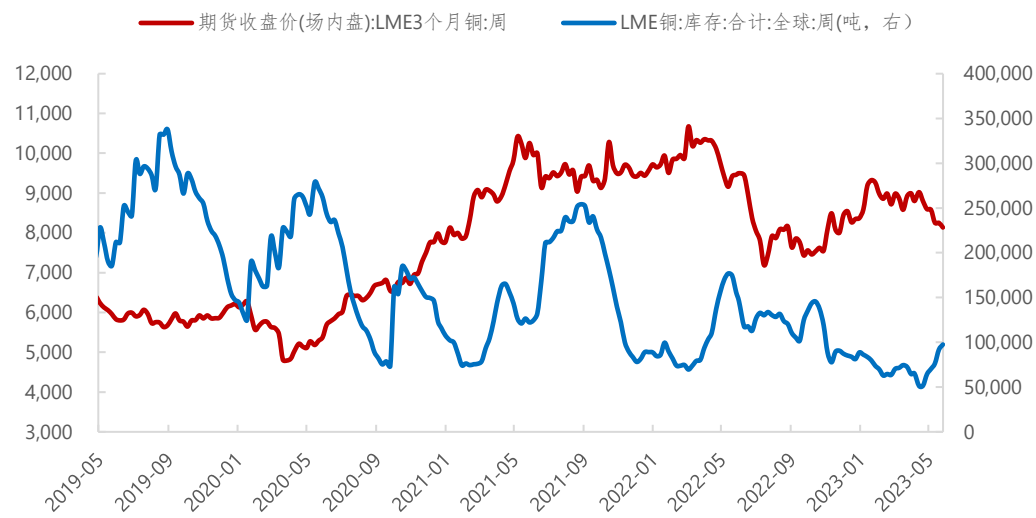


中观行业：大宗商品普跌，铜油出现累库，基建投资增速放缓

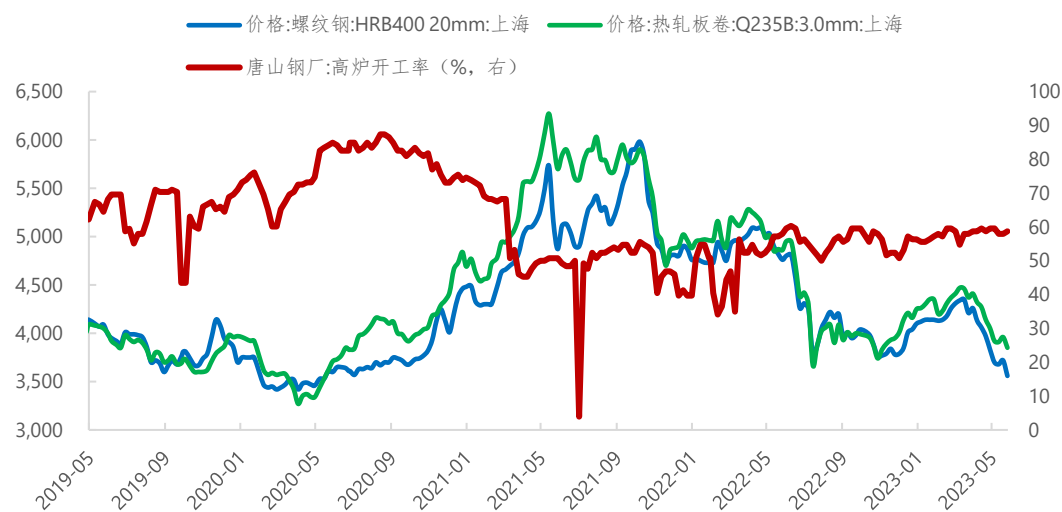
原油



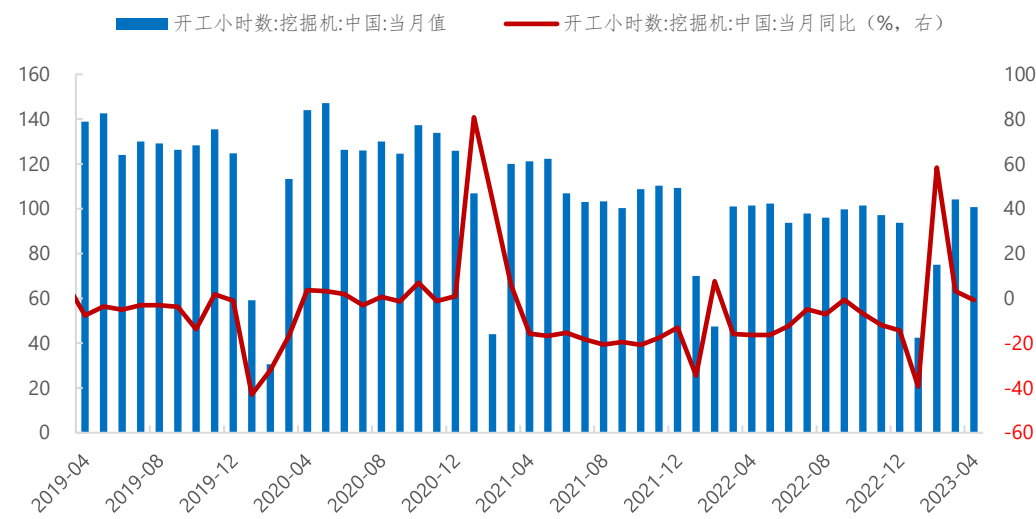
铜



钢材



挖掘机开工小时数

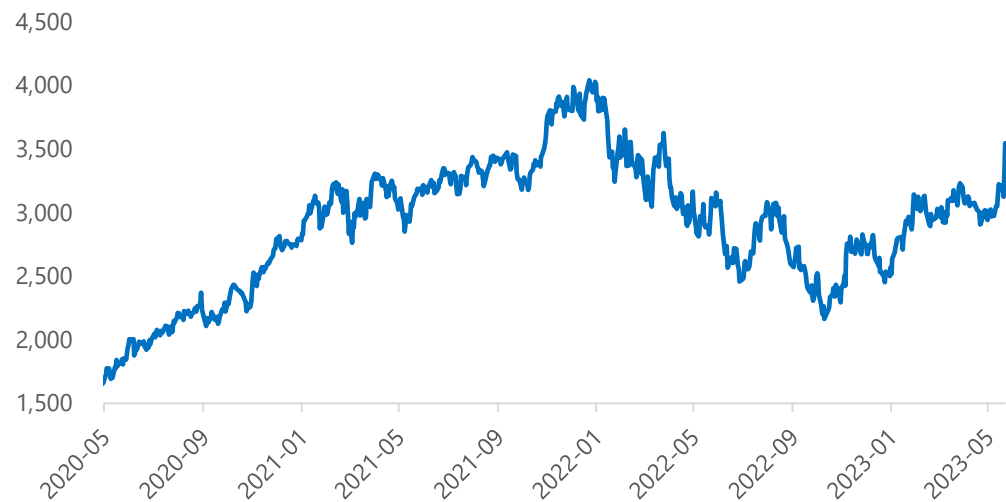


- 钢材价格高位回落，高炉开工率抬升；
- 原油价格大幅上行，库存大降；
- 铜价坚挺震荡，库存屡创新低；
- 挖掘机开工小时数回落，基建投资增速放缓。

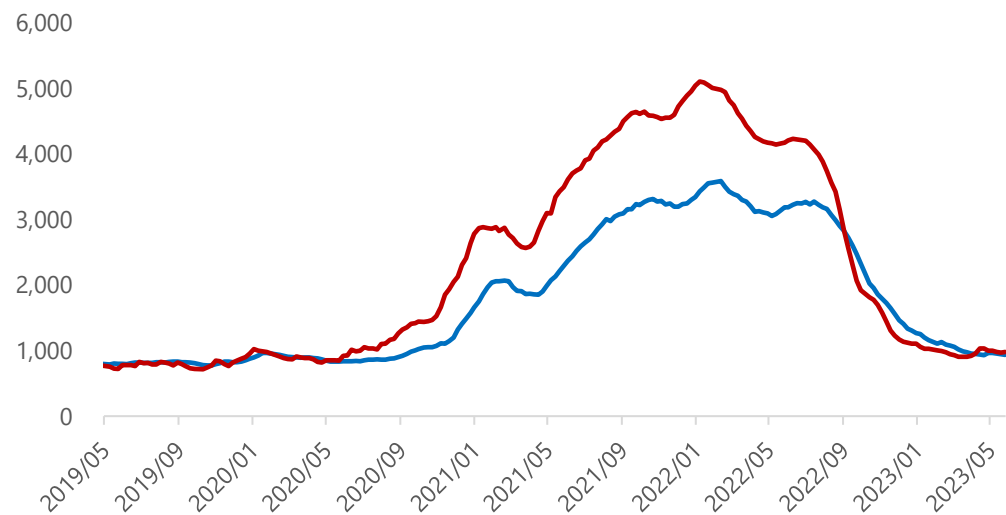


中观行业

费城半导体指数

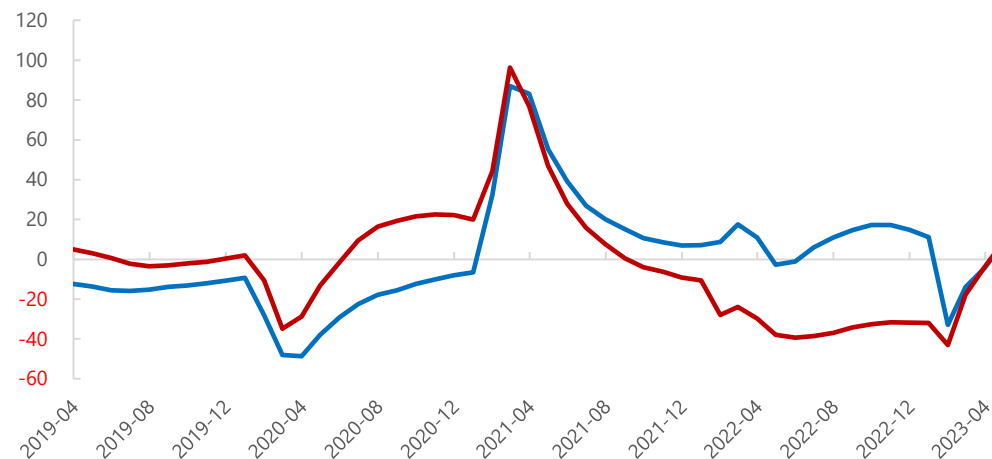


CCFI:综合指数 SCFI:综合指数



汽车

产量:乘用车:累计同比 产量:商用车:累计同比



波罗的海干散货指数(BDI)



- 费城半导体指数反弹走高；
- 国内运价指数底部低位运行，BDI反弹后回落；
- 汽车产量增速持续反弹。

➤ 2023 年“五一”假期国内旅游出游 2.74 亿人次 同比增长 70.83%

文化和旅游部 5 月 3 日公布 2023 年“五一”假期文化和旅游市场情况。经文化和旅游部数据中心测算，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，同比增长 70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，同比增长 128.90%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。

➤ 多家股份行下调存款利率

这一轮银行调降利率始于去年 9 月中旬，彼时国有六大行以及多家股份行相继发布公告，调整人民币存款挂牌利率，从调整幅度来看，定期存款（整存整取）降幅普遍在 10 到 15 个基点。至今，我国十二家股份行存款挂牌利率调整已悉数完成。

➤ 李云泽同志任国家金融监督管理总局党委书记

国家金融监督管理总局 5 月 10 日下午召开领导干部会议。中央组织部有关负责同志宣布了中央决定：李云泽同志任国家金融监督管理总局党委书记。公开履历资料显示，李云泽出生于 1970 年 9 月，现年 52 周岁，山东烟台人，中国社会科学院研究生院国民经济专业毕业，研究生学历，经济学博士，高级经济师。他曾有多年的国有大行工作经验，在建设银行工作 23 年，在工商银行工作 2 年。

➤ 央行：保持货币信贷总量适度节奏平稳

人民银行 5 月 15 日发布的 2023 年第一季度中国货币政策执行报告指出，稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳。我国经济运行有望持续整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。当前我国经济没有出现通缩。继续实施普惠养老、交通物流等专项再贷款政策，推动房企纾困专项再贷款和租赁住房贷款支持计划落地生效。



下月重要财经大事与经济数据



日期	时间	国家/地区	指标名称
2023-06-01	20:15	美国	5月ADP就业人数:季调(人)
2023-06-01	20:30	美国	5月27日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2023-06-01	22:00	美国	5月制造业PMI
2023-06-02	20:30	美国	5月失业率:季调(%)
2023-06-02	20:30	美国	5月新增非农就业人数:季调(千人)
2023-06-05	22:00	美国	4月耐用品:新增订单(百万美元)
2023-06-05	22:00	美国	4月耐用品:新增订单:季调:环比(%)
2023-06-05	22:00	美国	4月全部制造业:新增订单(百万美元)
2023-06-05	22:00	美国	5月非制造业PMI
2023-06-07	待定	中国	5月出口金额:当月同比
2023-06-07	待定	中国	5月出口金额:人民币:当月同比
2023-06-07	待定	中国	5月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)
2023-06-07	待定	中国	5月进口金额:当月同比
2023-06-07	待定	中国	5月进口金额:人民币:当月同比
2023-06-07	待定	中国	5月外汇储备(亿美元)
2023-06-07	22:30	美国	6月02日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)
2023-06-08	20:30	美国	6月03日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2023-06-09	09:30	中国	5月CPI:同比(%)
2023-06-09	09:30	中国	5月PPI:同比(%)
2023-06-12	待定	中国	5月M0:同比(%)
2023-06-12	待定	中国	5月M1:同比(%)
2023-06-12	待定	中国	5月M2:同比(%)
2023-06-12	待定	中国	5月社会融资规模:当月值(亿元)
2023-06-12	待定	中国	5月社会融资规模存量:同比
2023-06-12	待定	中国	5月新增人民币贷款(亿元)
2023-06-13	20:30	美国	5月CPI:季调:环比(%)
2023-06-13	20:30	美国	5月CPI:同比(%)
2023-06-13	20:30	美国	5月核心CPI:季调:环比
2023-06-13	20:30	美国	5月核心CPI:同比(%)
2023-06-14	20:30	美国	5月PPI:最终需求:季调:环比(%)
2023-06-14	20:30	美国	5月PPI:最终需求:季调:同比(%)
2023-06-14	20:30	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)
2023-06-14	20:30	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)
2023-06-14	20:30	美国	5月核心PPI:季调:环比(%)
2023-06-14	20:30	美国	5月核心PPI:季调:同比(%)
2023-06-14	22:30	美国	6月09日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)
2023-06-15	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)
2023-06-15	10:00	中国	5月工业增加值:当月同比(%)
2023-06-15	10:00	中国	5月固定资产投资:累计同比(%)
2023-06-15	10:00	中国	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)
2023-06-15	20:30	美国	5月核心零售总额:季调:环比(%)
2023-06-15	20:30	美国	5月零售销售总额:季调:环比(%)
2023-06-15	20:30	美国	5月零售销售总额:季调:同比(%)
2023-06-15	20:30	美国	6月10日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2023-06-20	20:30	美国	5月新屋开工:私人住宅(千套)
2023-06-21	22:30	美国	6月16日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)
2023-06-22	20:30	美国	6月17日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2023-06-27	22:00	美国	5月新房销售(千套)
2023-06-28	22:30	美国	6月23日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)
2023-06-29	20:30	美国	6月24日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2023-06-29	20:30	美国	第一季度GDP(终值):环比折年率(%)
2023-06-30	09:30	中国	6月官方制造业PMI
2023-06-30	20:30	美国	5月个人消费支出:季调(十亿美元)
2023-06-30	20:30	美国	5月核心PCE物价指数:同比(%)
2023-06-30	20:30	美国	5月人均可支配收入:折年数:季调(美元)

日期	时间	国家/地区	指标名称
2023-06-15	02:00	美国	6月美联储公布利率决议
2023-06-15	02:00	美国	6月美联储议息会议
2023-06-15	09:30	中国	5月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告

未来一个月，市场关注的焦点在于，海外美国债务上限问题最终如何落地？美联储6月是否会暂停加息？国内中国5月的经济数据会不会印证当下的悲观预期？中国二次疫情的影响有多大？能否有更加有力的政策措施出台？

都值得市场期待。

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

THANK YOU