



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

期货投资热点追踪

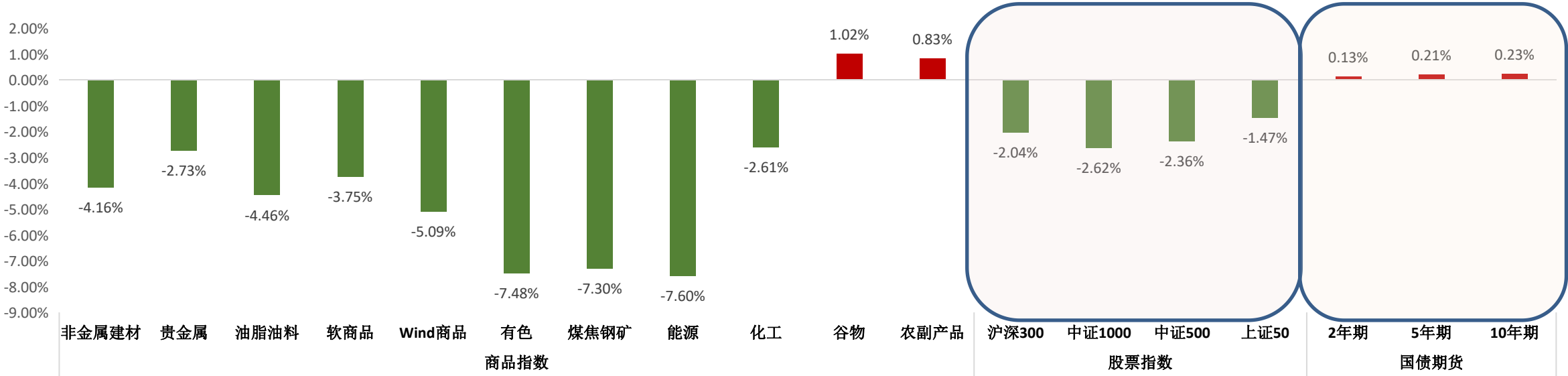
冠通期货 研究咨询部

2022年09月05日

板块速递

上周，资本市场消化着鲍威尔鹰派言论，美联储加息预期强化，风险资产普遍下跌。国内市场，疫情的扩散打击投资者信心，PMI数据表现不佳，进一步打压市场。市场风险偏好明显下行，商品期货各个板块普跌，股市全线下挫，国债期货小幅上涨。

上周期市板块涨跌幅



资金流向

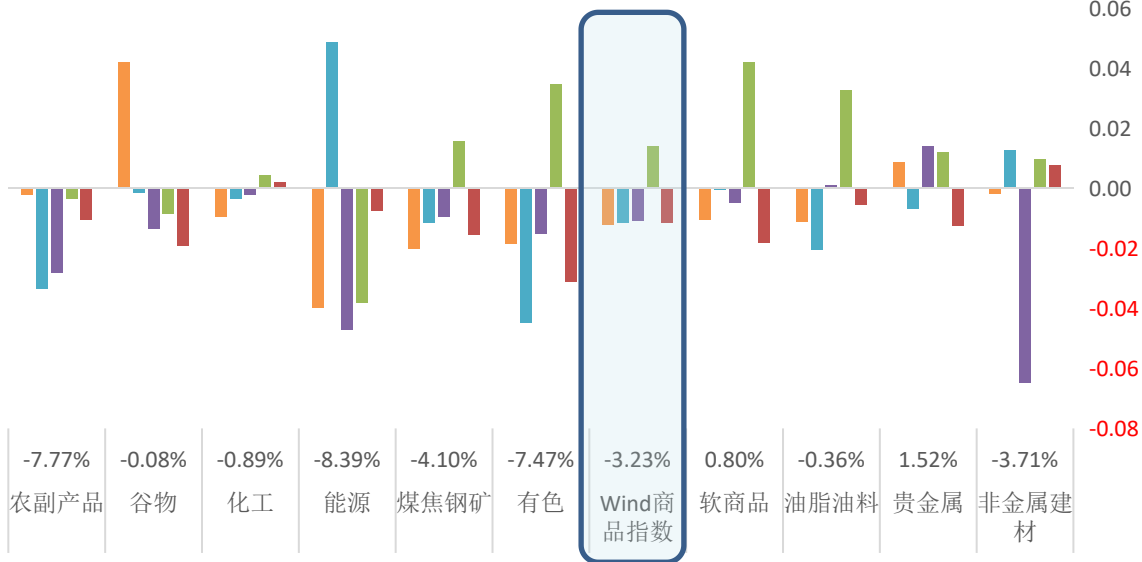
近三个月，煤焦钢矿、化工、有色和油脂油料可谓是商品期货市场的吸金大户。

上周，商品期货市场资金小幅流出，能源、农副产品、有色和煤焦钢矿板块资金流出明显。

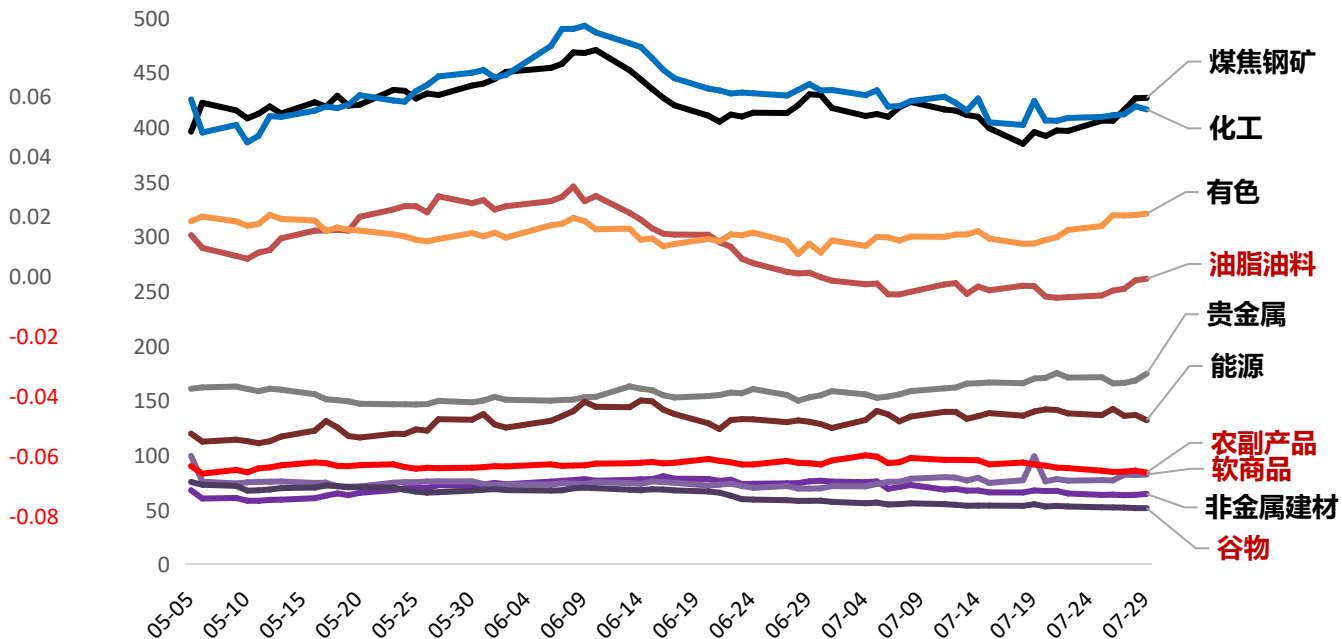
贵金属和软商品板块资金小幅净流入。

近一周商品期货板块资金变动率 (%)

2022-09-02 2022-09-01 2022-08-31 2022-08-30 2022-08-29



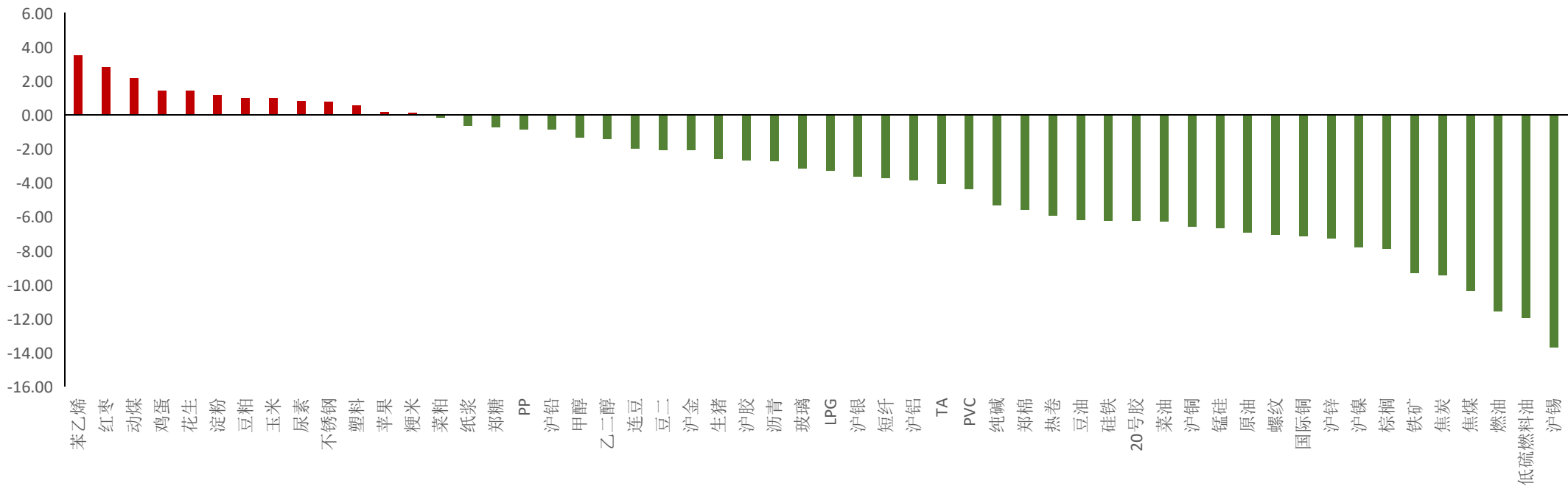
近三个月商品期货板块资金流动 (单位: 亿元)



品种表现

上周，国内主要商品期货多数下跌，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨的商品期货品种为**苯乙烯、红枣和动力煤**；跌幅居前的商品期货品种为**沪锡、低硫燃料油和燃油**。

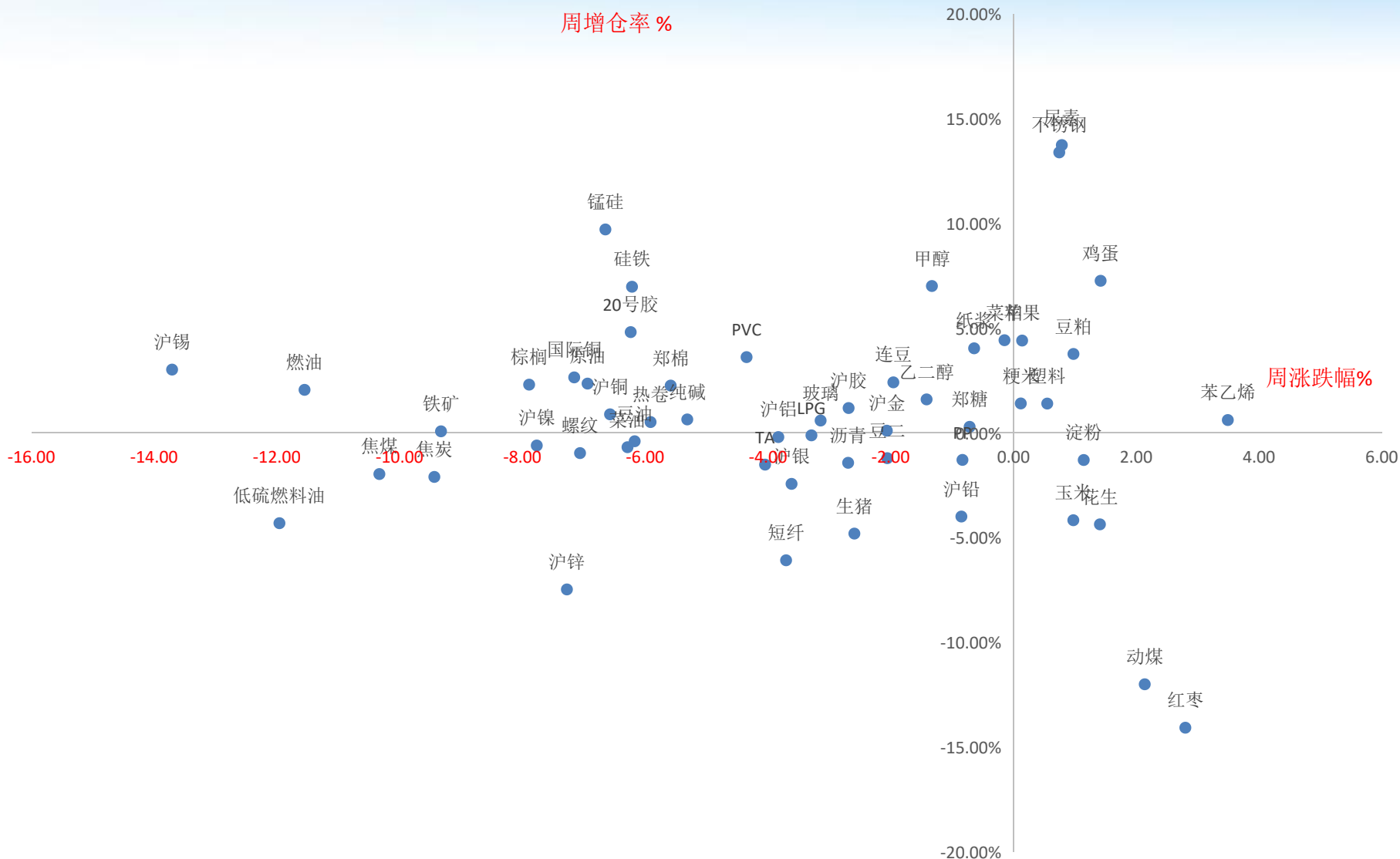
上周商品期货品种涨跌幅（%）



市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

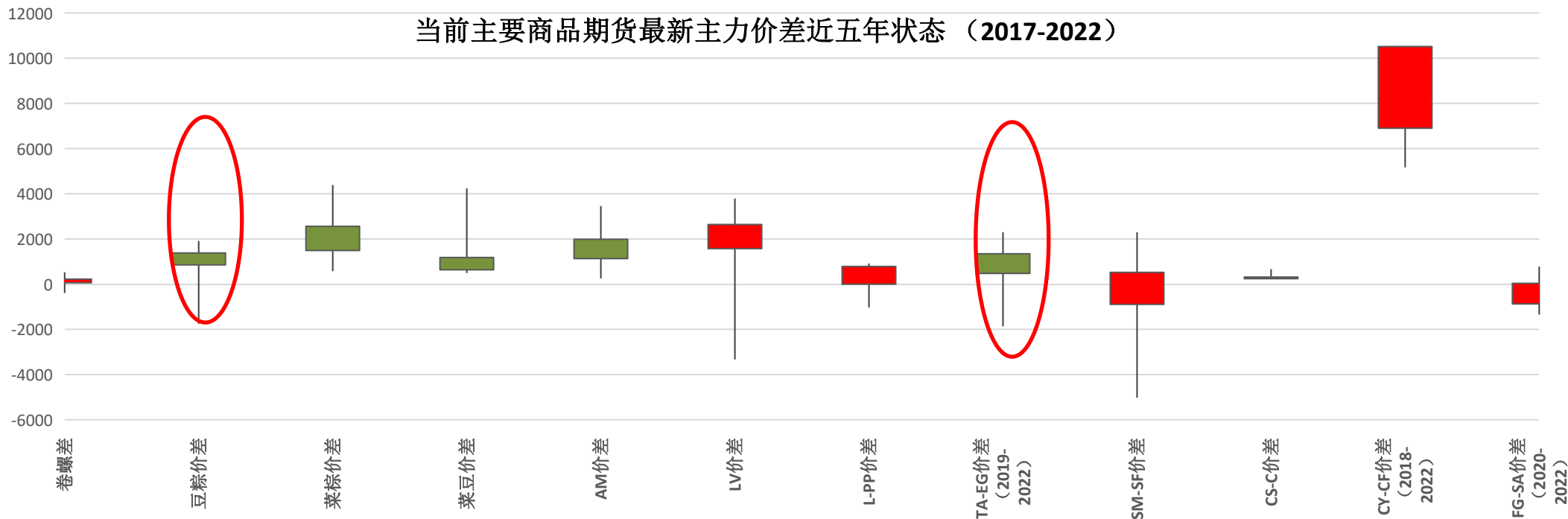
- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种**不多**，值得关注的是**苯乙烯、尿素、鸡蛋和豆粕**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种较多，**沪锡、燃油、棕榈油**值得重点关注！



重要价差一

重要商品的价差套利数据，主要用来追踪国内重要商品的跨品种套利价差，有助于发现相对稳健的套利机会。套利的本质在于“均值回归”，挖掘出“异常值”，但要注意交易的周期，以及充分了解出现极端价差的底层逻辑，及其与基本面情况的相互印证。当前，大宗商品处在顶部区域，酝酿着新一轮的行情机会，许多商品的价差也往往容易出现绝佳的套利机会，带来相对稳健的投资收益。

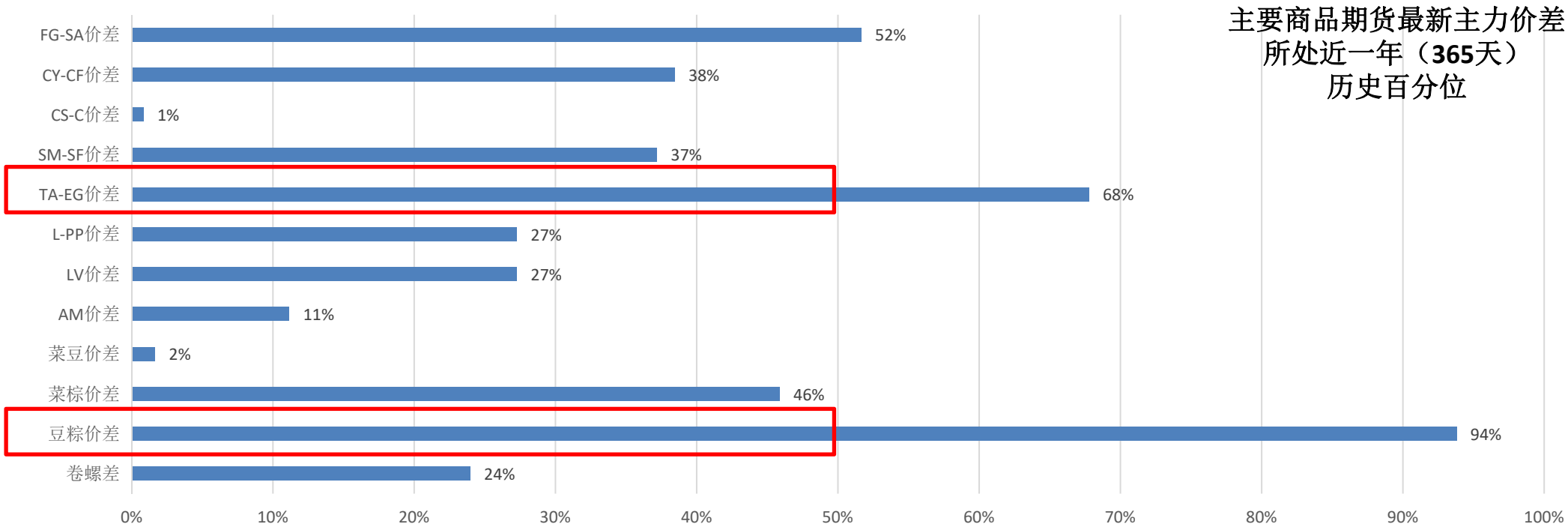
值得关注的商品价差套利机会：TA-EG、豆棕价差。



重要价差一

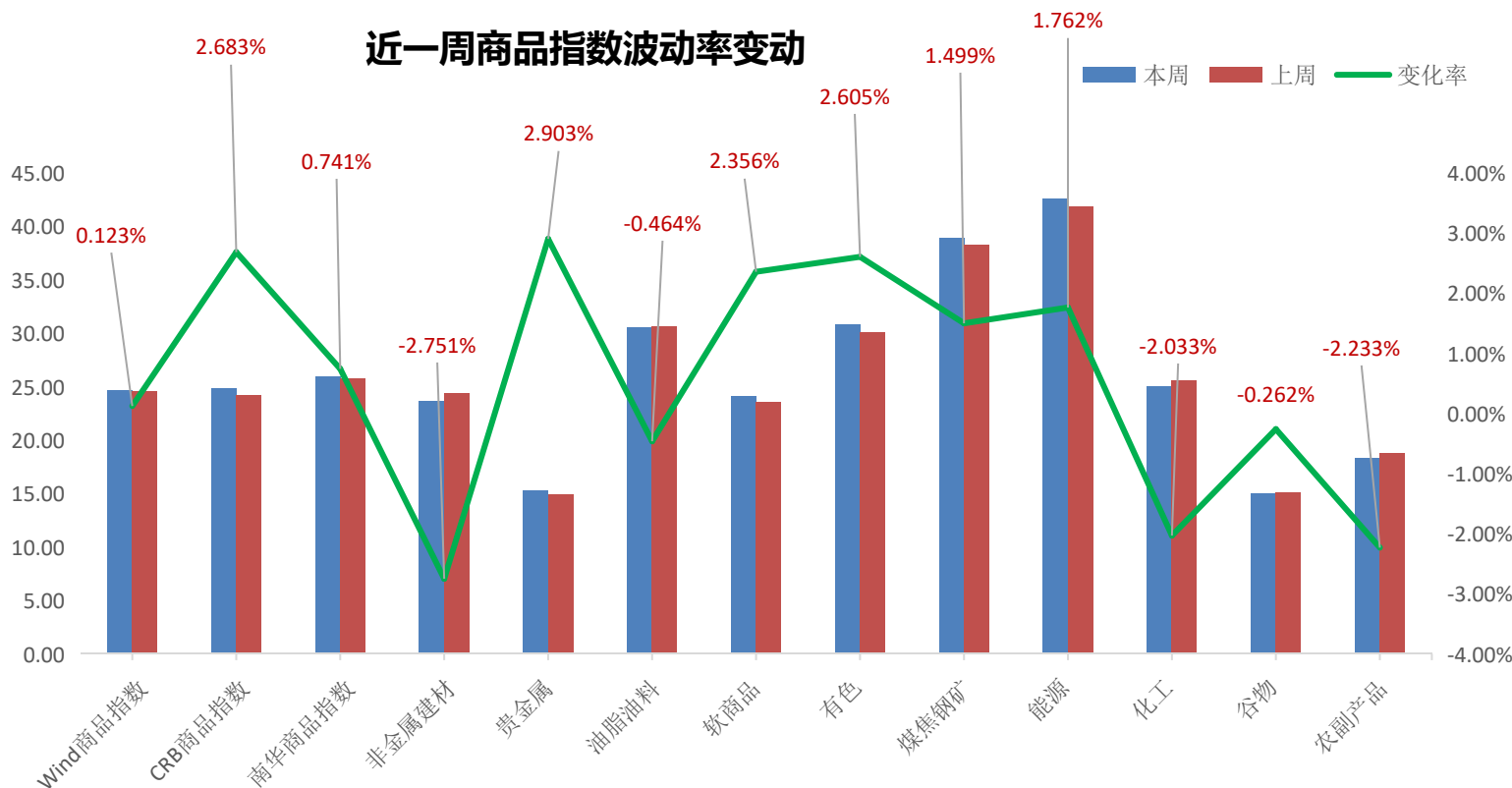
重要商品的价差套利数据，主要用来追踪国内重要商品的跨品种套利价差，有助于发现相对稳健的套利机会。套利的本质在于“均值回归”，挖掘出“异常值”，但要注意交易的周期，以及充分了解出现极端价差的底层逻辑，及其与基本面情况的相互印证。当前，大宗商品处在顶部区域，酝酿着新一轮的行情机会，许多商品的价差也往往容易出现绝佳的套利机会，带来相对稳健的投资收益。

值得关注的商品价差套利机会：TA-EG、豆棕价差。



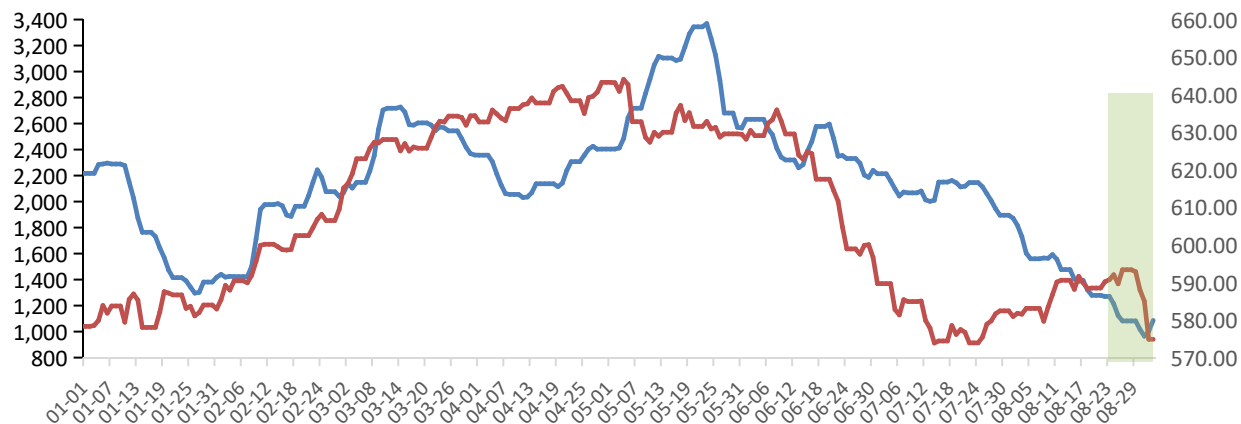
波动特征

上周，国内商品期货各板块的波动率涨跌互现，多数升波，降波幅度明显的板块是非金属建材、化工和农副产品；波动率上行的是贵金属、软商品和有色。

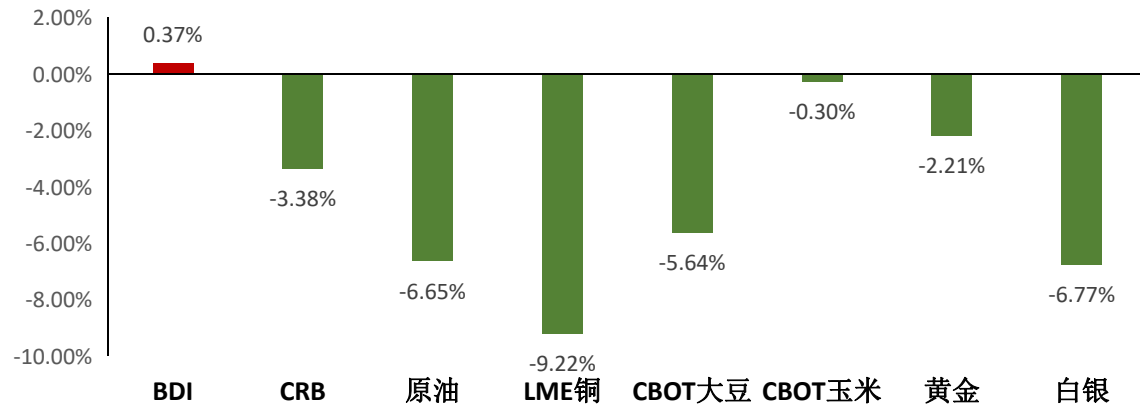


数据追踪—BDI止跌反弹，市场风险偏好下行，大宗商品普跌，金银比与金油比继续走高。

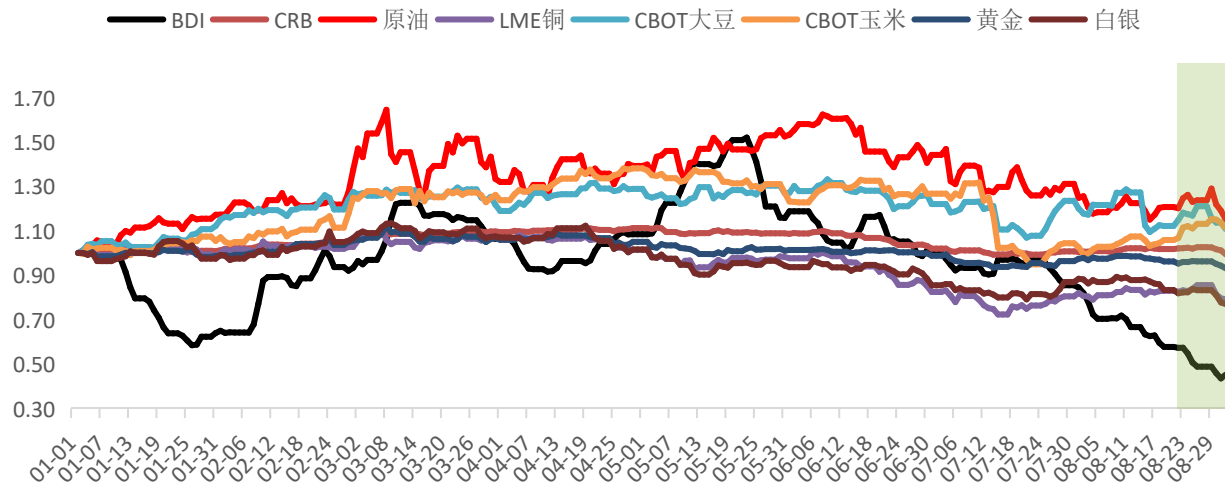
波罗的海干散货指数 (BDI) CRB现货指数: 综合: 右轴



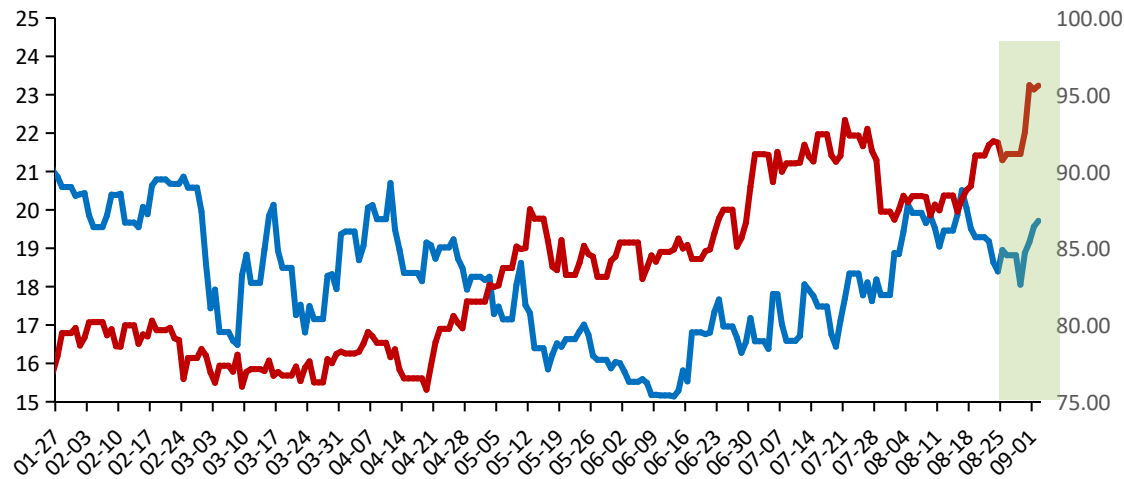
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



国际主要大宗商品2022年内收益表现

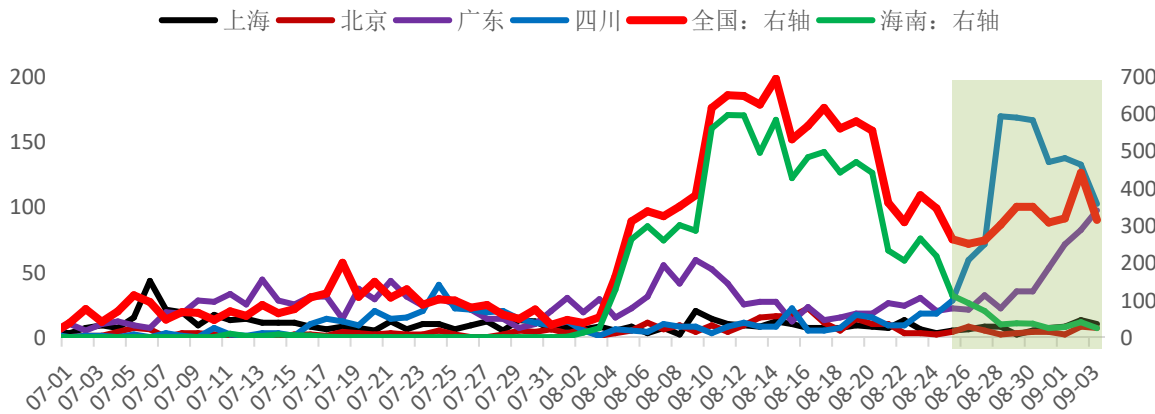


金油比 金银比: 右轴

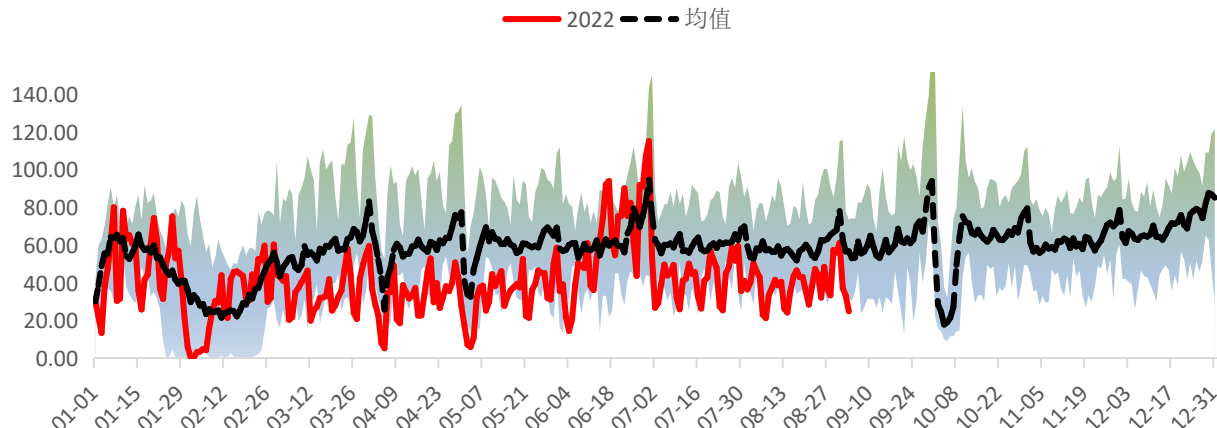


数据追踪——疫情蔓延打击市场信心，地产销售再次下行，资金利率拐头向下。

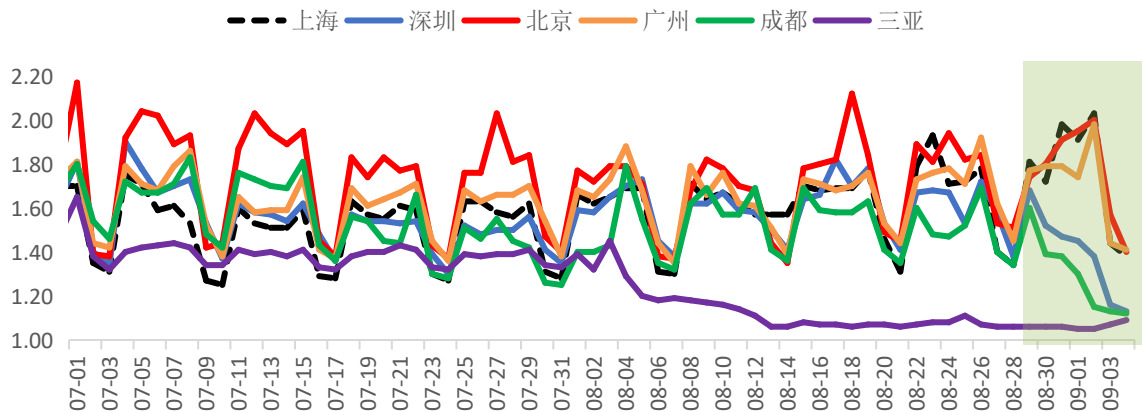
中国新冠肺炎每日新增确诊病例（人）



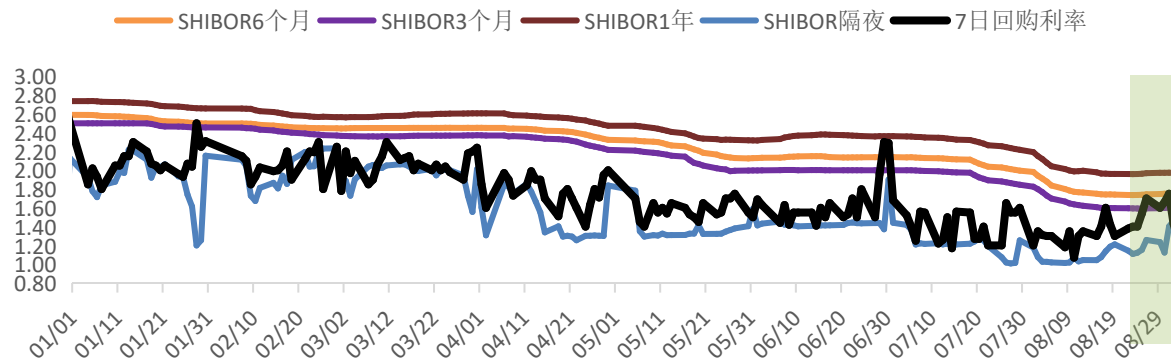
全国商品房成交面积季节性走势图



主要城市拥堵延时指数

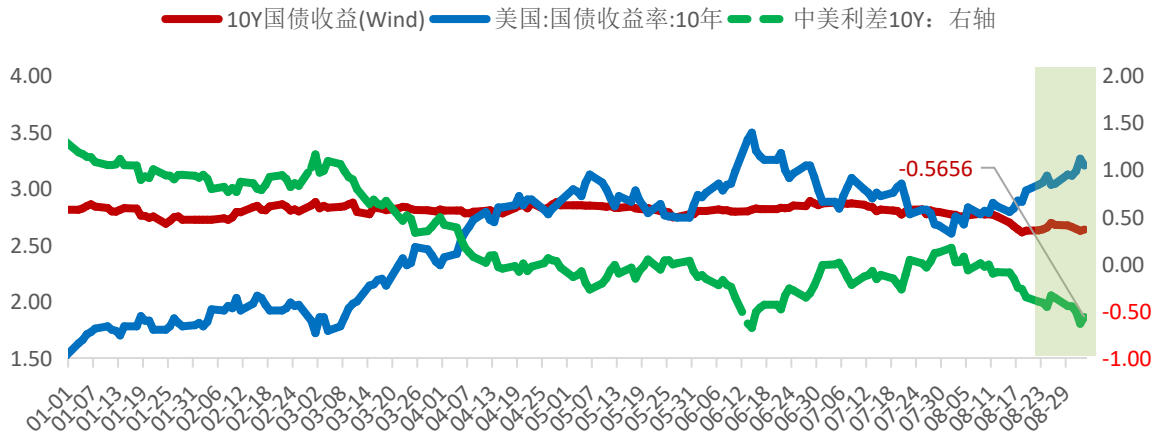


国内货币市场资金利率

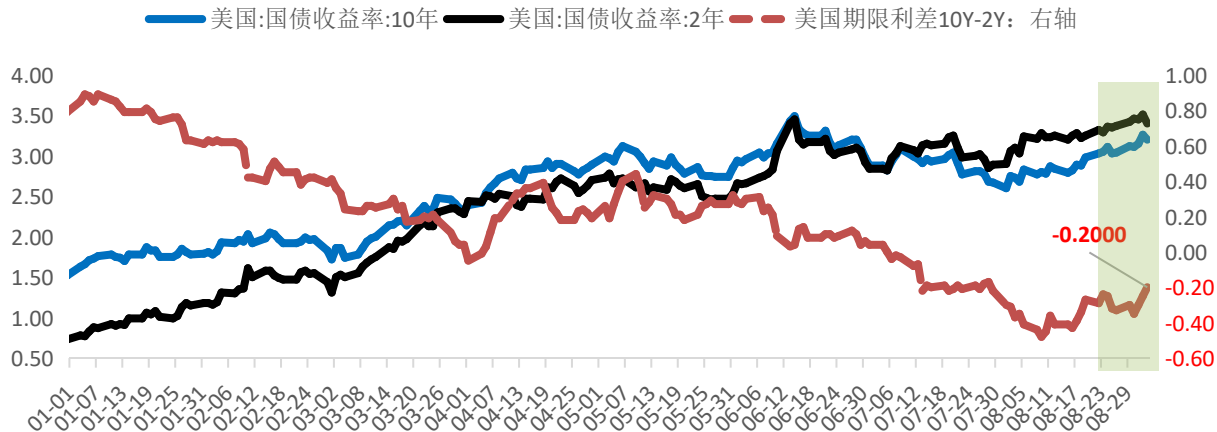


数据追踪——通胀预期探底反弹，美国期限利差不断反弹，中美利差震荡下行，美元持续走强。

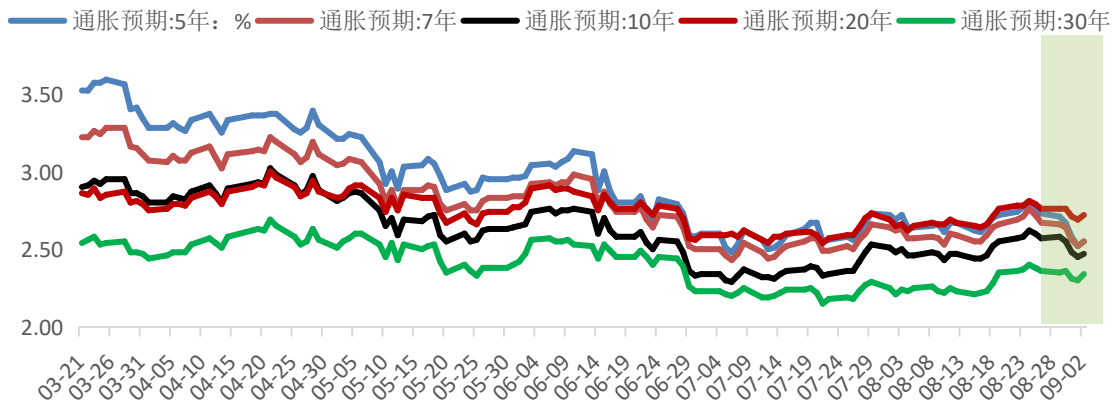
中美利差 (10Y)



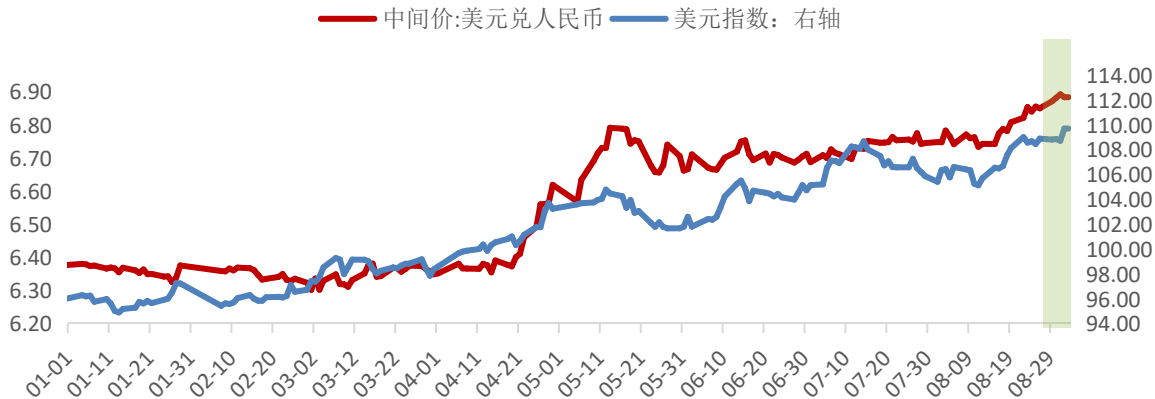
美国期限利差 (10Y-2Y)



美国国债隐含通胀预期2022走势图



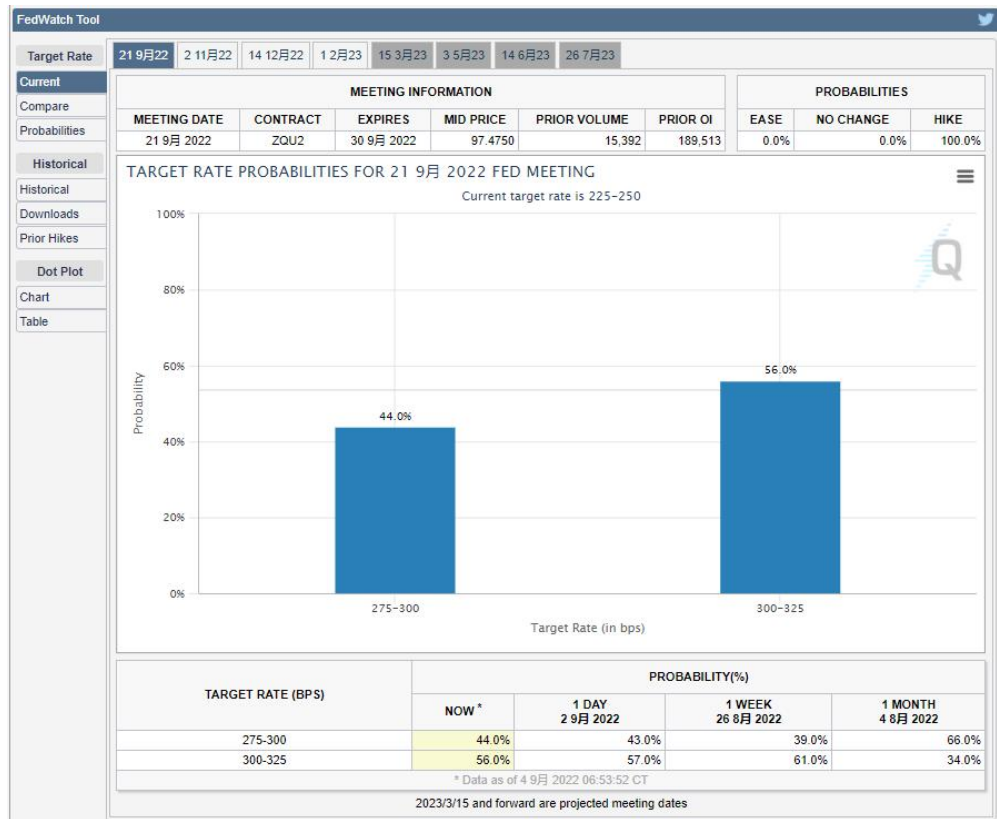
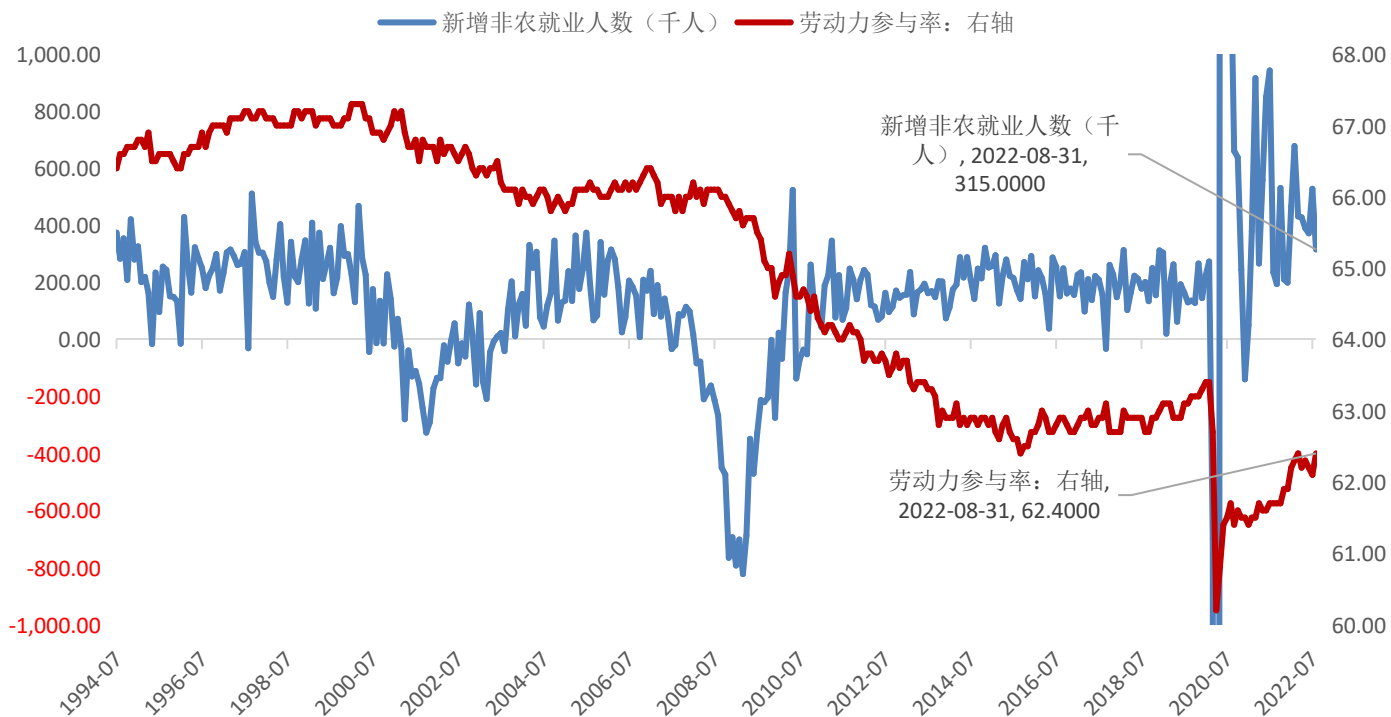
美元指数与人民币汇率



宏观逻辑——非农就业数据前，市场在消化美联储加息预期的强化，数据出来之后，市场情绪有所缓和。

北京时间周五晚20点30分，美国劳工部公布的8月非农就业人数增加31.5万人，创2021年4月以来最小增幅，高于市场预计的30万人，较前值的增加52.8万人大幅回落；美国8月失业率时隔5个月首次上升，录得3.7%，高于预期的3.5%。数据公布后现货黄金短线一度拉升近9美元，而后有所回落，美元指数短线下挫20点，但稍后收回全部失地。非美货币短线拉涨后回吐近全部涨幅。美国2年期国债收益率下跌6.5个基点至3.457%。

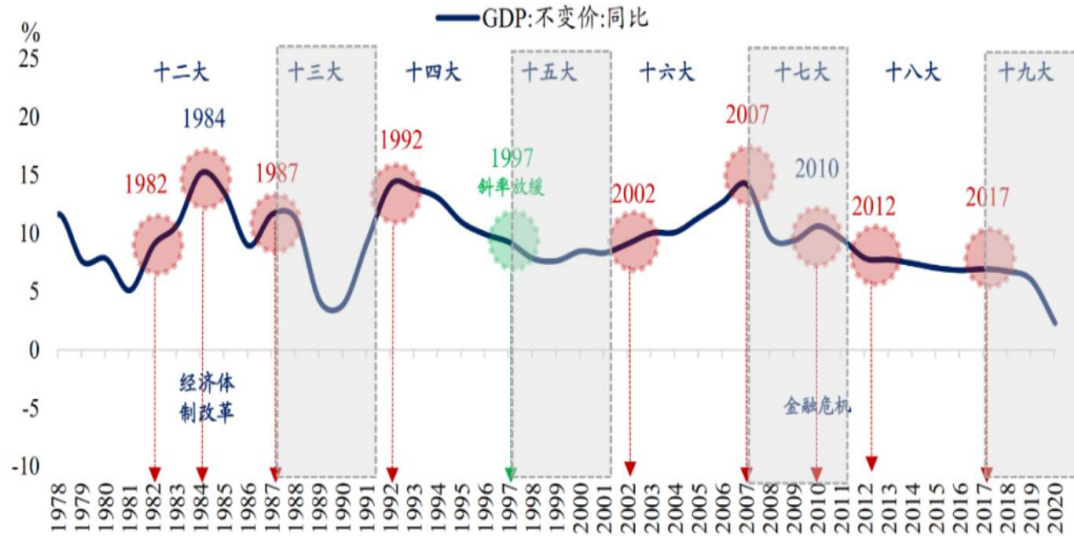
美国非农就业数据略超预期，美国经济韧性十足，加息预期有所缓和



宏观逻辑——中国共产党第二十次全国代表大会将于2022年10月16日在北京召开。

中共中央政治局8月30日召开会议，研究中国共产党第十九届中央委员会第七次全体会议和中国共产党第二十次全国代表大会筹备工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议决定，中国共产党第十九届中央委员会第七次全体会议于2022年10月9日在北京召开。中共中央政治局将向党的十九届七中全会建议，**中国共产党第二十次全国代表大会于2022年10月16日在北京召开。**

图3: GDP增速“逢2逢7”出现高点



图片来源: 国泰君安证券研报《“换届周期”如何影响经济和政策?》

换届周期之所以存在, 是因为党代会“逢2逢7”召开, 召开前后是各级政府领导密集更替的时期, 政府换届带来的人事变动和政策的不确定性, 导致经济高点大多也是“逢2逢7”出现。

换届周期对经济和政策的影响主要通过两个链条传导:

- ①政府换届后, 新领导班子出于尽快开展工作和提高政绩的驱动, 会迅速在投资领域有所作为, 受政策影响最大、也最容易见效的就是基建和房地产投资, 因此党代会后, 投资增速基本会在新领导班子上任1~2年内见到成效;
- ②由于市场经济有自发性, 新的政策需要在“先严厉-再宽松-再严厉”的往复循环中找到平衡, 因此经济也呈现“活-乱-治”的周而复始, 相应政策也与换届周期产生密切关联。

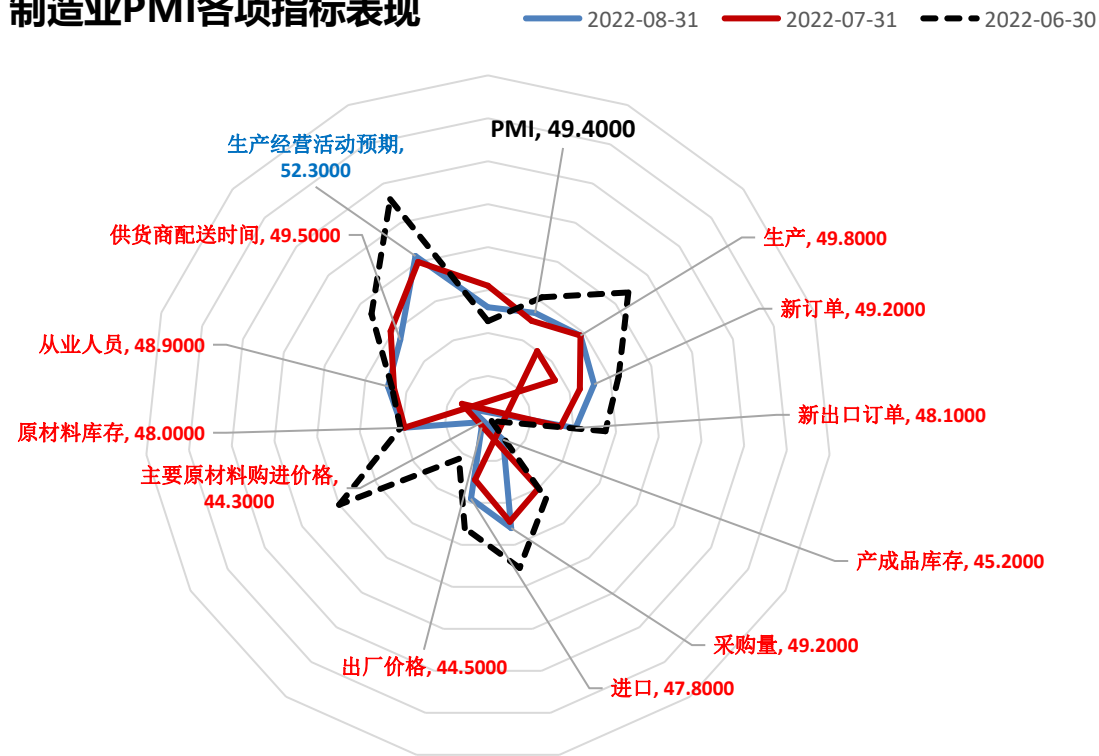
换届周期带来经济的“U”型和投资的“倒V”型。我们以换届之年为T年, 后续4年依次类推, 发现GDP增速在换届之年(T)向上波动幅度最大, 换届次年(T+1)趋于收敛, 但绝对增速仍然不低, 在换届第3、4年(T+2、T+3)开始磨底, 第5年(T+4)边际回升; 固定资产投资增速呈现“倒V”型, 投资发力的年份主要集中在换届之年(T)和换届次年(T+1), 峰值普遍出现在换届次年(T+1), 波谷出现在换届后期, 等到新一轮换届周期到来前(T+4), 投资增速会再次回升。

--国泰君安证券研报《“换届周期”如何影响经济和政策?》

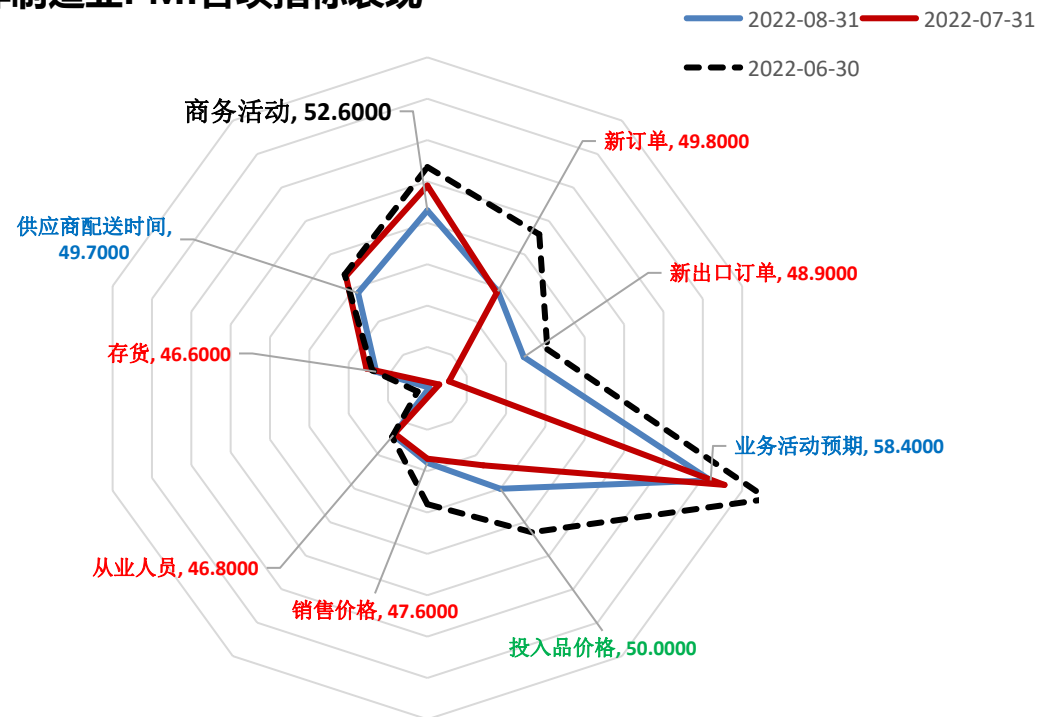
宏观逻辑——中国8月制造业PMI环比好转，但低于预期，且依旧处于荣枯线50以下；非制造业PMI环比转弱但好于预期

8月31日讯，中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的8月份中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4，预期49.2，前值49，经济运行呈缓中趋稳势头。分项指数变化显示，企业生产活动持稳运行，原材料和产成品价格继续下降，消费品制造业持续较快增长。在调查的21个行业中，有12个行业采购经理指数较上月上升，多数行业景气水平有所改善。8月非制造业PMI 52.6，预期52.3，前值53.8。

制造业PMI各项指标表现



非制造业PMI各项指标表现



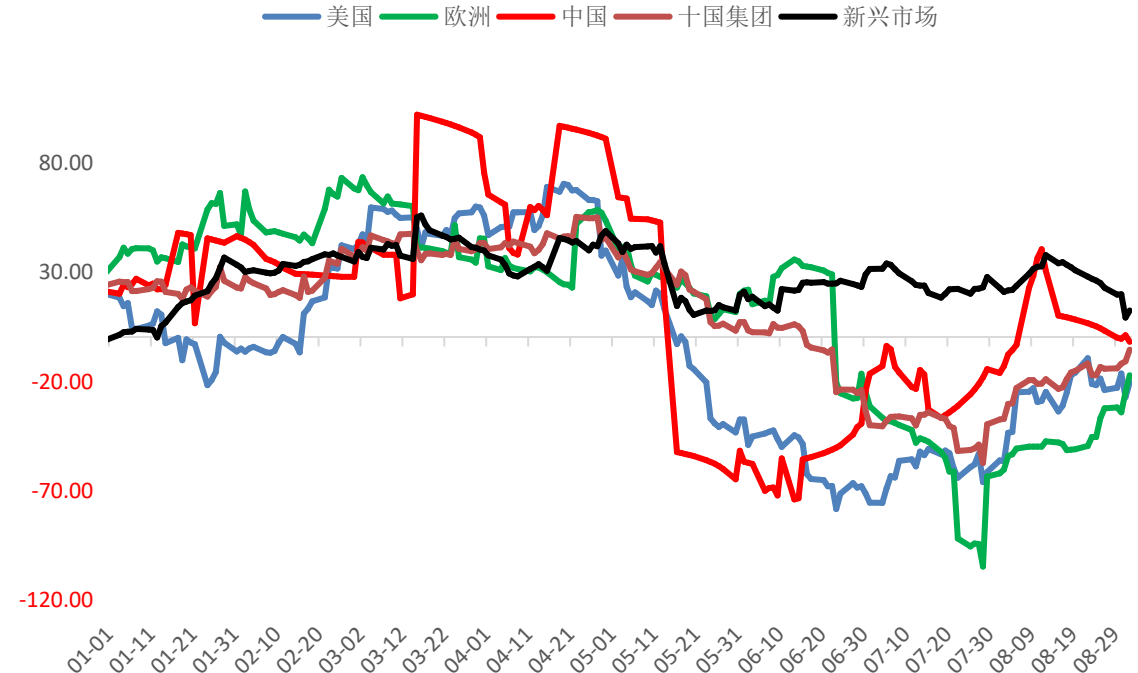
宏观逻辑——中国8月PMI虽然仍低于50，但环比好转，却在预期层面大有改观，市场的悲观预期需要有所纠偏

- 8月PMI，万得的一致预测为49.2，实际数据为49.4，略好于预期，特别是为52.3，是所有指标里面唯一在荣枯线以上的，表明前期市场对于制造业活动的预期过于悲观，市场需要有所纠偏；

8月PMI虽然仍低于50，但环比好转，却在预期层面大有改观，市场的悲观预期需要有所纠偏

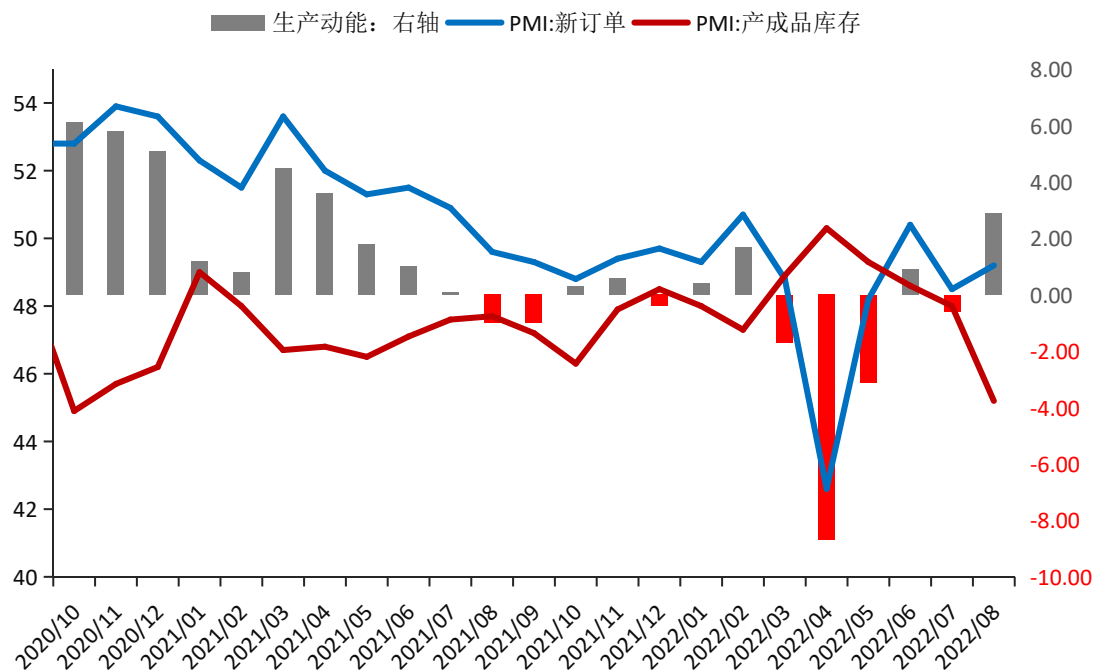
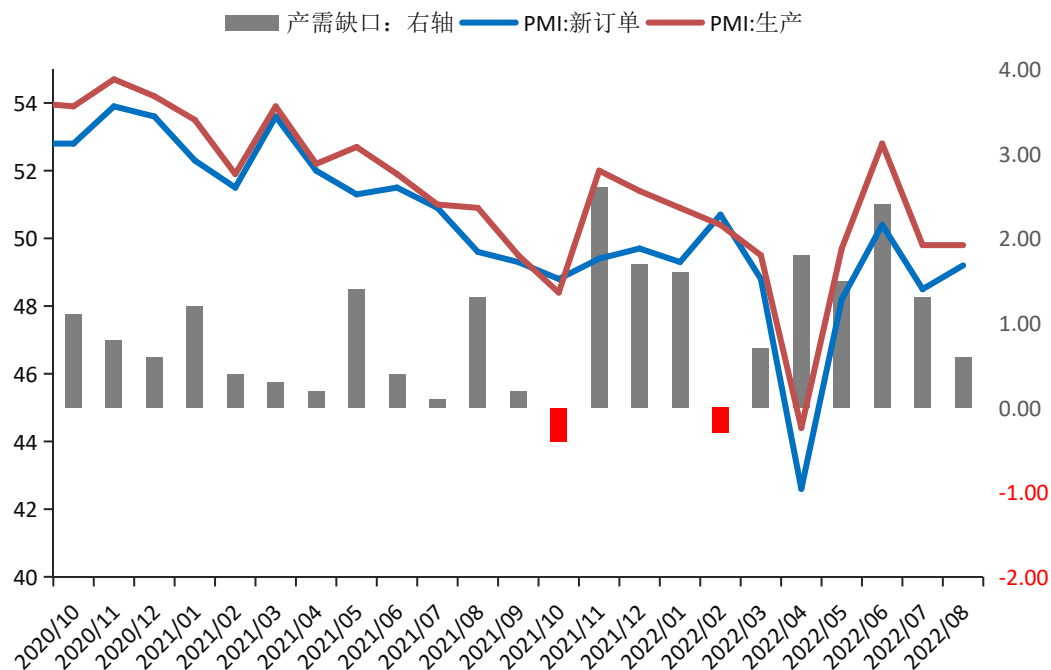


花旗经济意外指数(%)



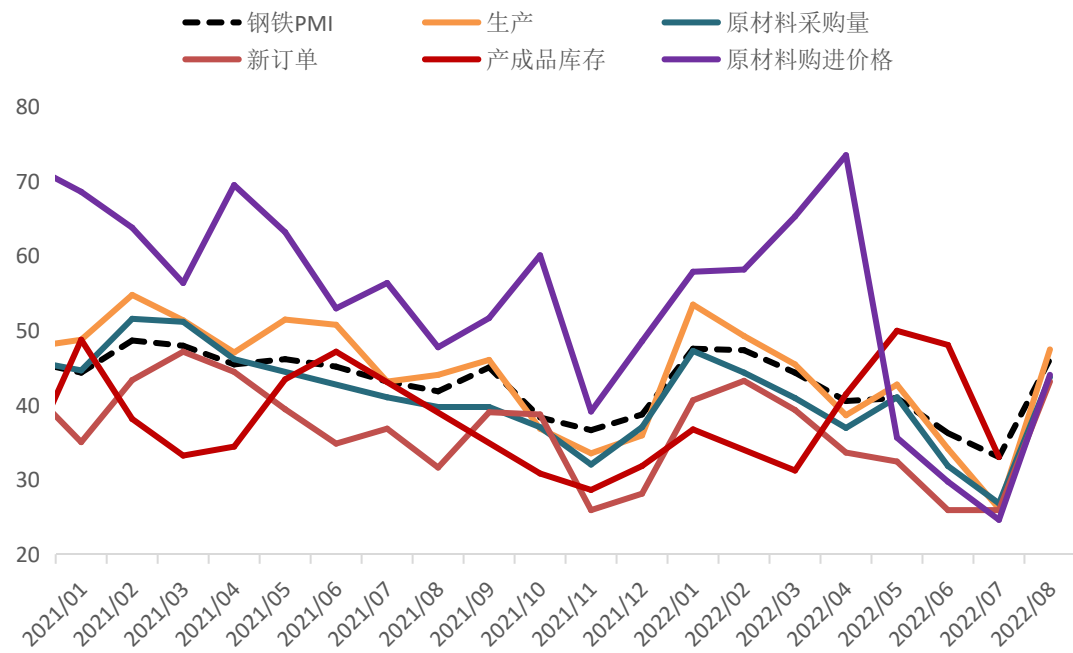
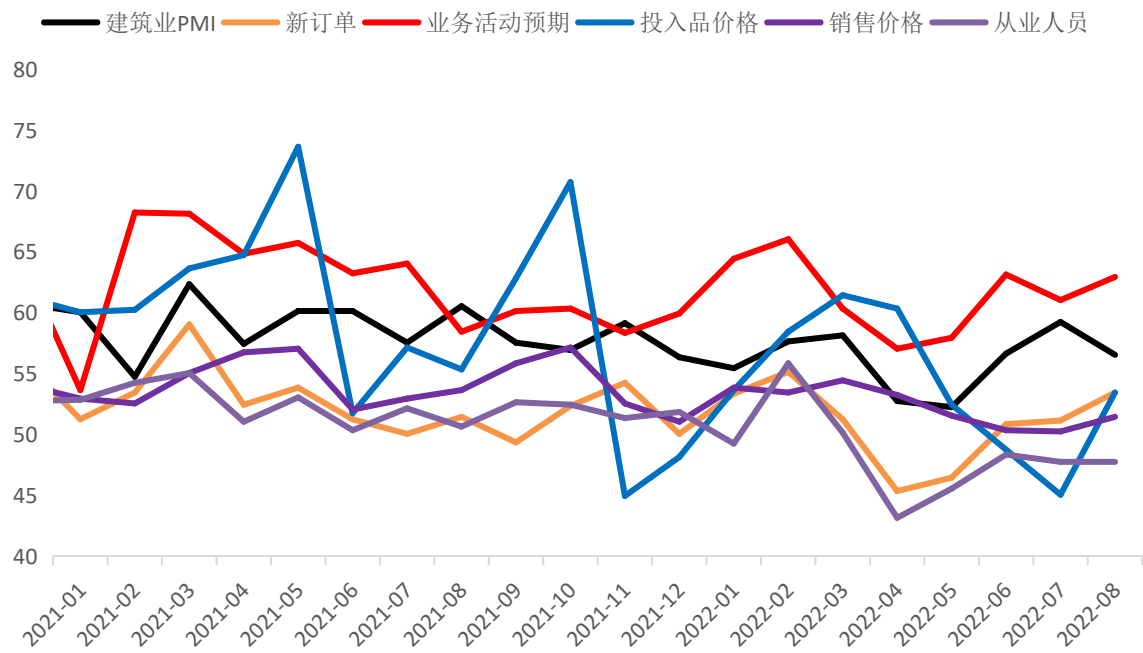
宏观逻辑——产需缺口持续缩窄，有效需求有向好迹象，生产动能由负转正被动提升。

- 新订单好转，生产持平，产需缺口持续缩窄，有效需求有向好迹象；
- 新订单好转，而产成品库存快速回落，带动生产动能由负转正，动能反而被动提升。

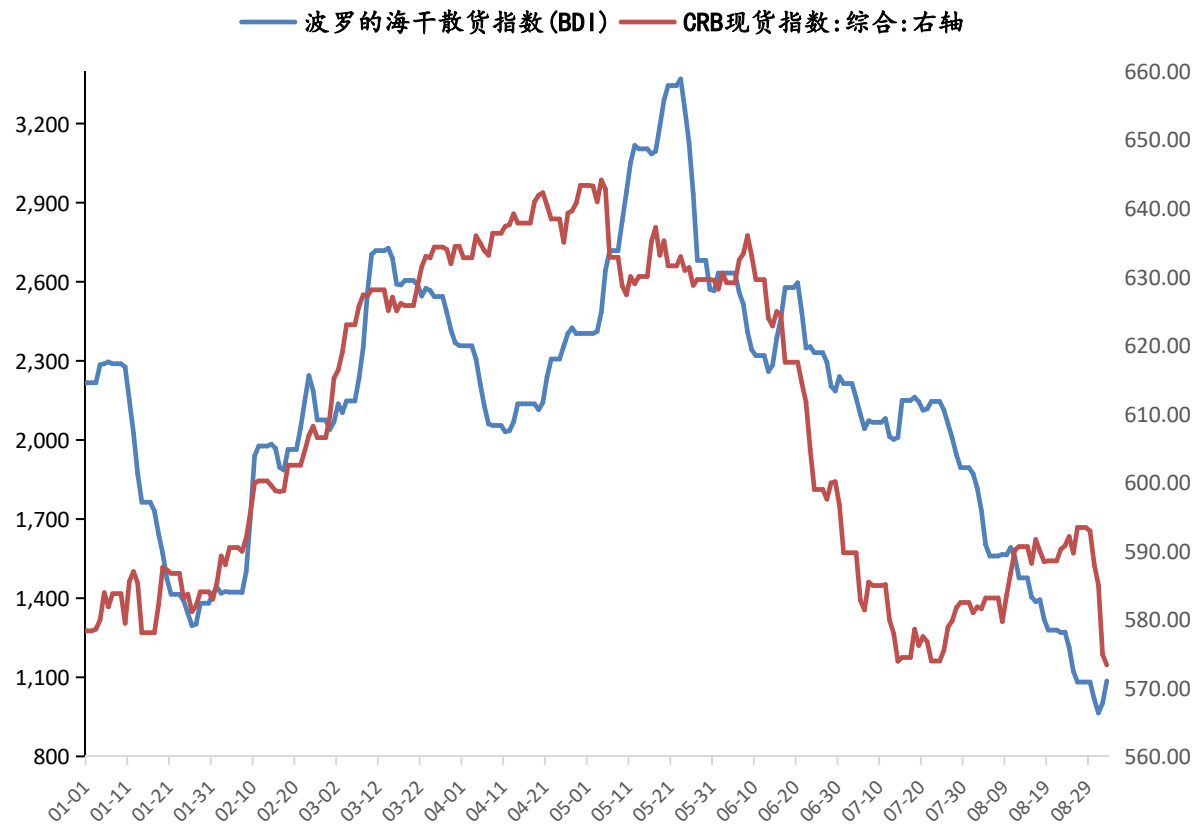


宏观逻辑——8月建筑业PMI掉头向下，钢铁行业PMI探底回升，行业经营状况有所修复。

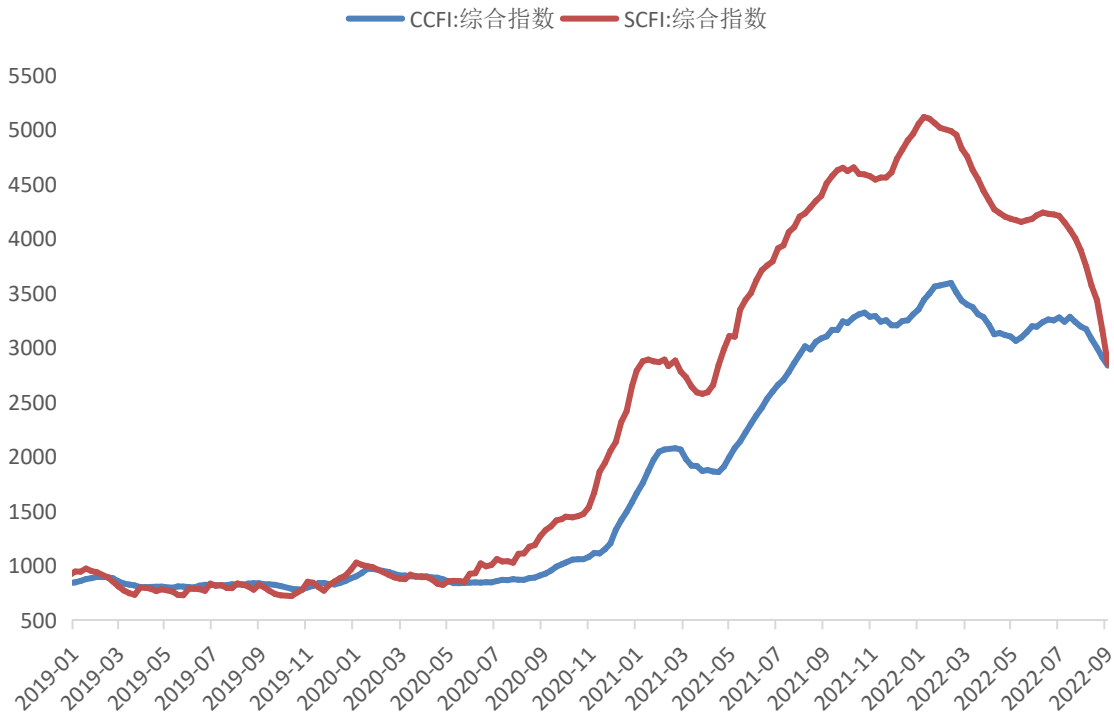
- 8月建筑业PMI为56.5，低于前值的59.2；建筑业新订单为53.4，高于前值的51.1；业务活动预期为62.9，高于前值的61.0；投入品价格为53.4，高于前值的45.0。
- 8月钢铁行业PMI来看，2022年8月份为46.1%，环比回升13.1个百分点，显示钢铁市场连续收紧态势有所放缓，行业运行有所恢复。从分项指数变化来看，市场需求下行趋势有所放缓，钢厂生产有所恢复，但供需两端仍保持偏弱格局。钢材价格小幅回升，原材料价格止跌反弹。



宏观逻辑——国内出口运价指数2022年来一路震荡下行，近期有加速之势。



出口运价指数2022年来一路震荡下行，近期有加速之势



本周关注—重点是中国的PMI和美国的非农就业数据

- 1、9月5日，第32次OPEC及非OPEC部长级会议将举行。OPEC在8月的石油产量升至2020年疫情初期以来的最高水平，但沙特正在考虑削减石油产量以平衡伊朗的供应增量，关注9月以后的生产政策。
- 2、9月5日，受美国劳动节假期影响，CBOT农产品期货、ICE棉花、白糖期货休市一日；美国CME旗下贵金属、美国原油和外汇合约交易提前于北京时间6日01:00结束；美国ICE旗下布伦特原油期货交易提前于北京时间6日01:30结束。
- 3、9月6日21:45，美国公布8月Markit服务业PMI终值、综合PMI终值；22:00公布8月ISM非制造业PMI。美国8月Markit服务业PMI初值及综合PMI初值均大幅低于预期，表明整个制造业的经营状况低迷，关注数据能否回升。
- 4、9月7日10:00，海关总署公布中国8月进出口和贸易帐数据；16:00公布中国8月外汇储备。7月份我国进出口总值3.81万亿元，增长16.6%，全年外贸有望持续向好。
- 5、9月7日22:00，2022年FOMC票委梅斯特就美国经济和货币政策发表讲话；23:55，美联储副主席布雷纳德发表讲话。9月8日2:00，美联储公布经济状态褐皮书；21:10，美联储主席鲍威尔参加卡托研究所举办的有关货币政策的会议。9月9日0:00，2023年FOMC票委埃文斯参加一个关于当前经济状况或货币政策的问答环节，并且于22:00发表讲话。9月10日0:00，美联储理事沃勒就美国经济前景发表讲话。最近美联储表态偏鹰，关注是否透露未来的利率路径信息。
- 6、9月8日，受美国劳动节假期影响，API及EIA库存周报将于9月8日公布。
- 7、9月8日20:00，巴西9月Conab大豆、玉米产量、种植面积、单产预估数据将公布。其中，大豆产量和玉米产量前值分别为1.24亿吨和1.147亿吨。
- 8、9月8日20:15，欧洲央行公布利率决议。欧央行此前宣布将三大关键利率均上调50个基点，是11年来的首次加息，并表示将采取了进一步的关键措施，以确保通胀在中期回到2%的目标，关注此次利率调整。
- 9、9月9日9:30，中国8月CPI年率、PPI年率、CPI月率、PPI月率将公布。受猪肉、鲜菜等食品价格上涨及季节性因素影响，7月CPI同比创两年新高，市场预期下半年CPI抬升会相对温和。
- 10、9月9日16:00，央行将公布中国8月M0、M1、M2货币供应年率、新增人民币贷款、社会融资规模。7月末，广义货币(M2)余额257.81万亿元，同比增长12%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和3.7个百分点；市场预计信贷投放以及社会融资规模均保持平稳增长态势。
- 11、9月9日，因中秋节，上期所、大商所、郑商所、上金所不进行夜盘交易。



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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。

致
谢