



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

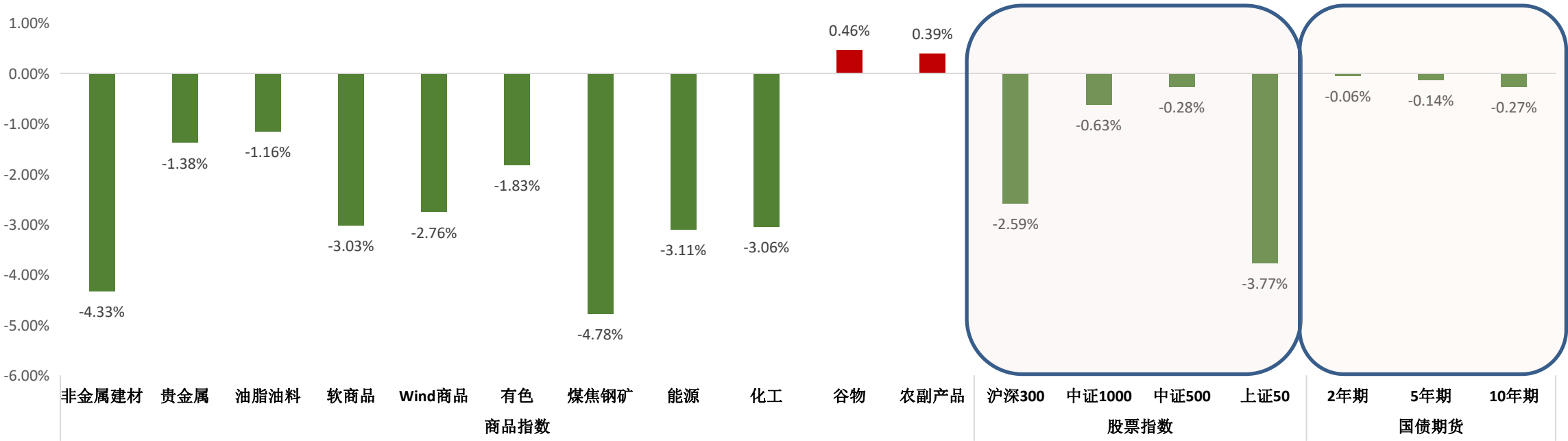
冠通期货 研究咨询部

2022年10月24日

板块速递

近一周，美联储加息的阴影依旧笼罩全球资本市场，国内“大事”优先，重要宏观数据延迟发布。国内股债双杀，价值风格跑输成长，大宗商品多数板块收跌，黑色系跌幅居前，煤炭高位回落叠加旺季不及预期打压价格，但地产行业放松的信号支撑短期反弹。宏观逻辑上，加息预期依旧主导资本市场，国内经济下行压力显现，政策端仍需发力。

上周期市板块涨跌幅

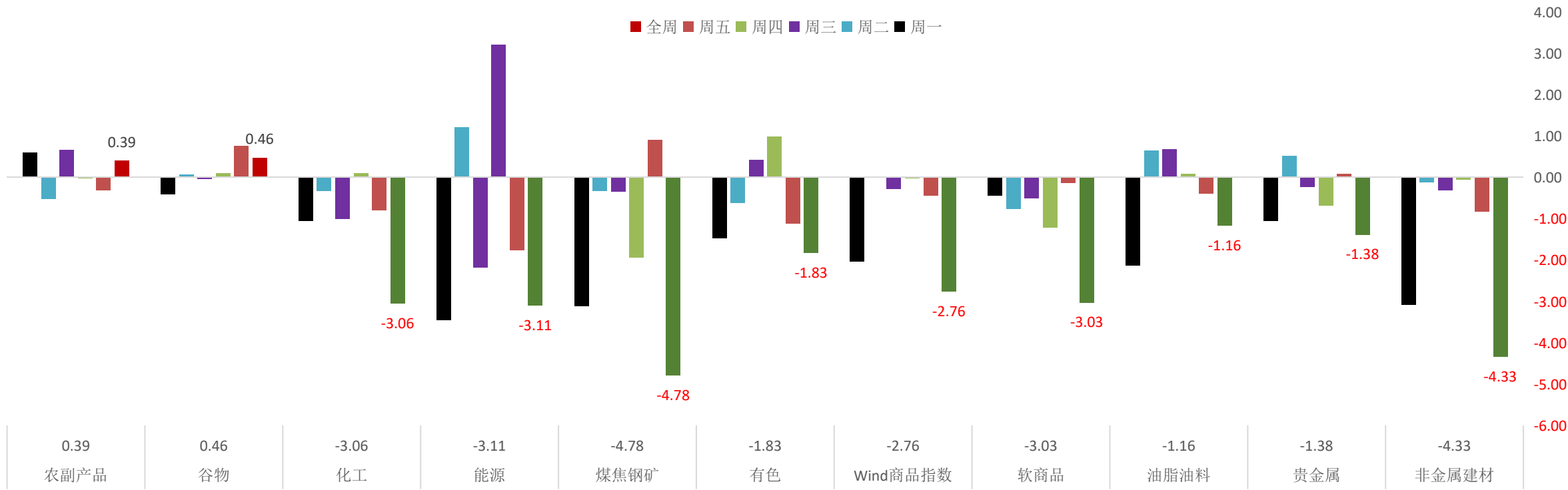


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

近一周，美联储加息的阴影依旧笼罩全球资本市场，国内“大事”优先，重要宏观数据延迟发布。国内股债双杀，价值风格跑输成长，大宗商品多数板块收跌，黑色系跌幅居前，煤炭高位回落叠加旺季不及预期打压价格，但地产行业放松的信号支撑短期反弹。宏观逻辑上，加息预期依旧主导资本市场，国内经济下行压力显现，政策端仍需发力。

近一周商品大类指数涨跌幅（%）

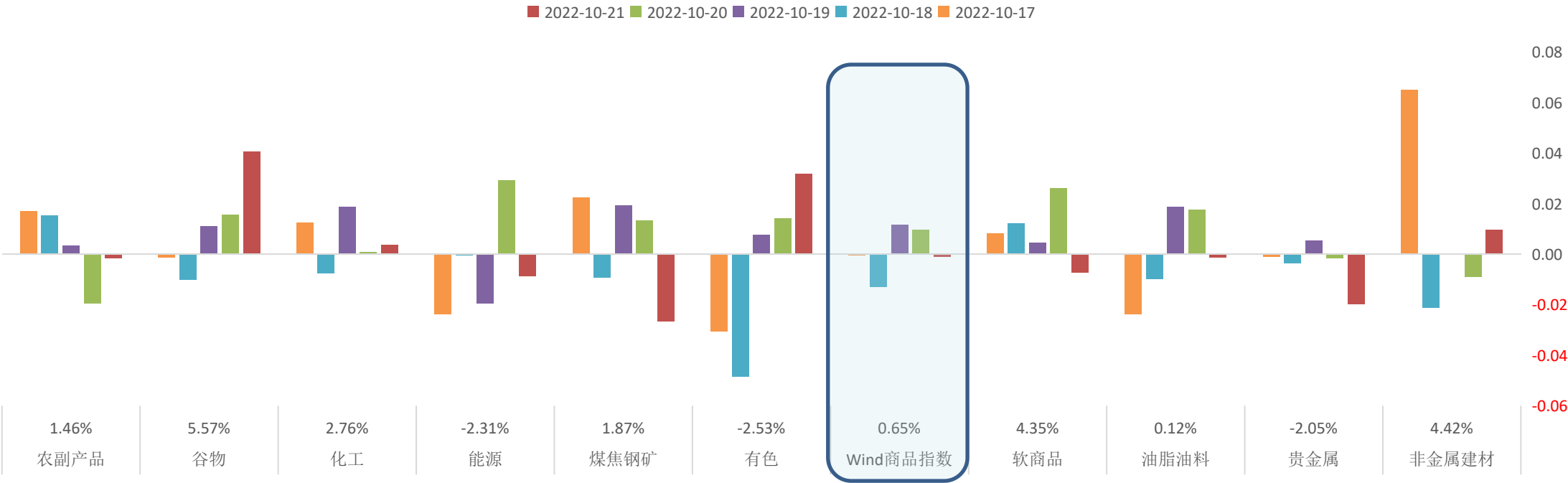


注：数据均来源于Wind、冠通研究

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回流，谷物、软商品和非金属建材等板块资金流入更为明显。
 能源和有色板块资金流出明显。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

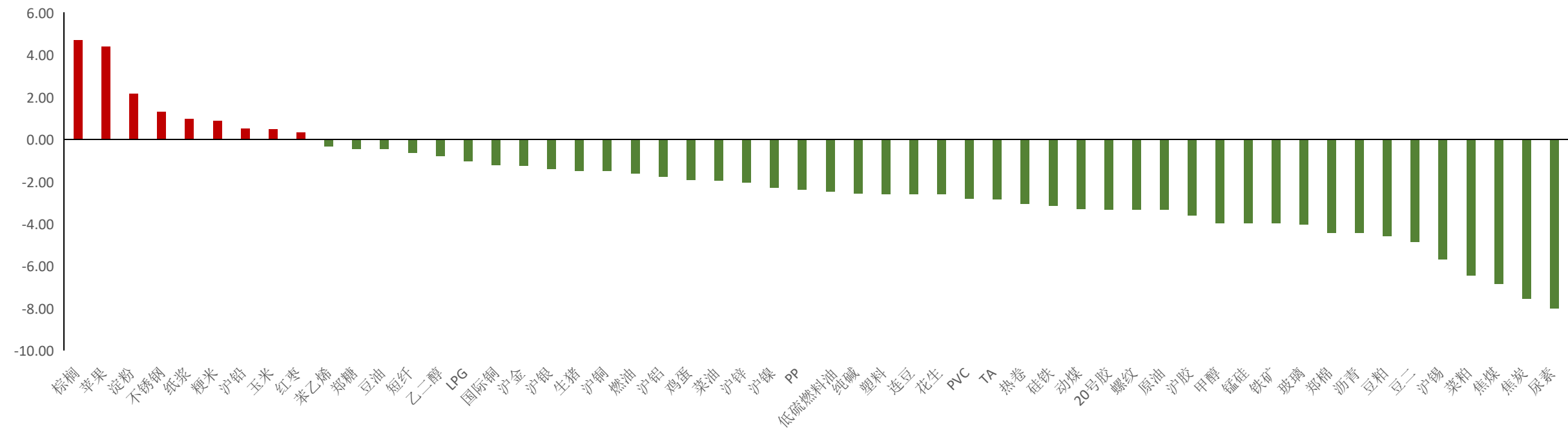


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

近一周，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，上涨居前的商品期货品种为**棕榈油、苹果和淀粉**；跌幅居前的商品期货品种为**尿素、焦煤和焦炭**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）

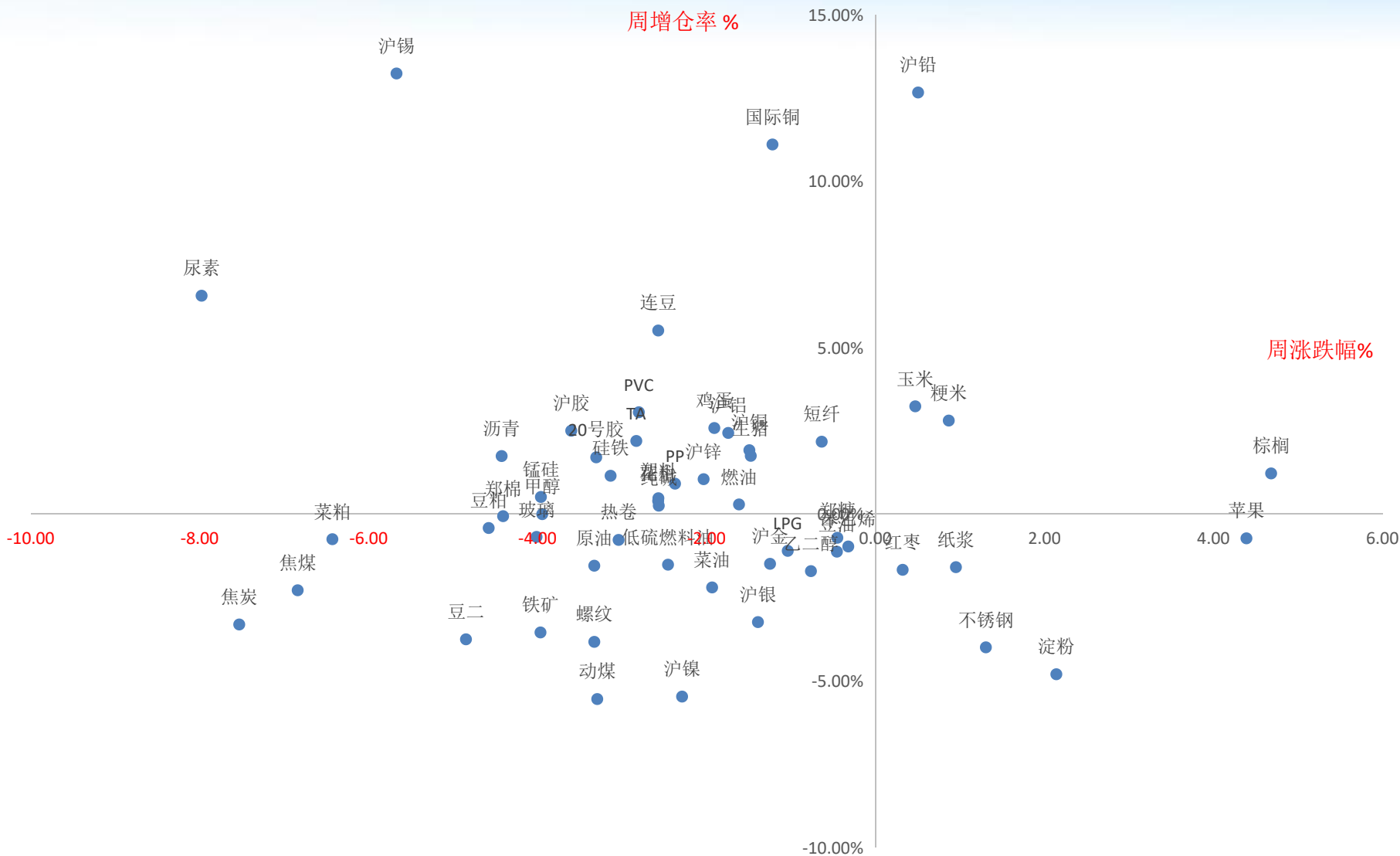


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

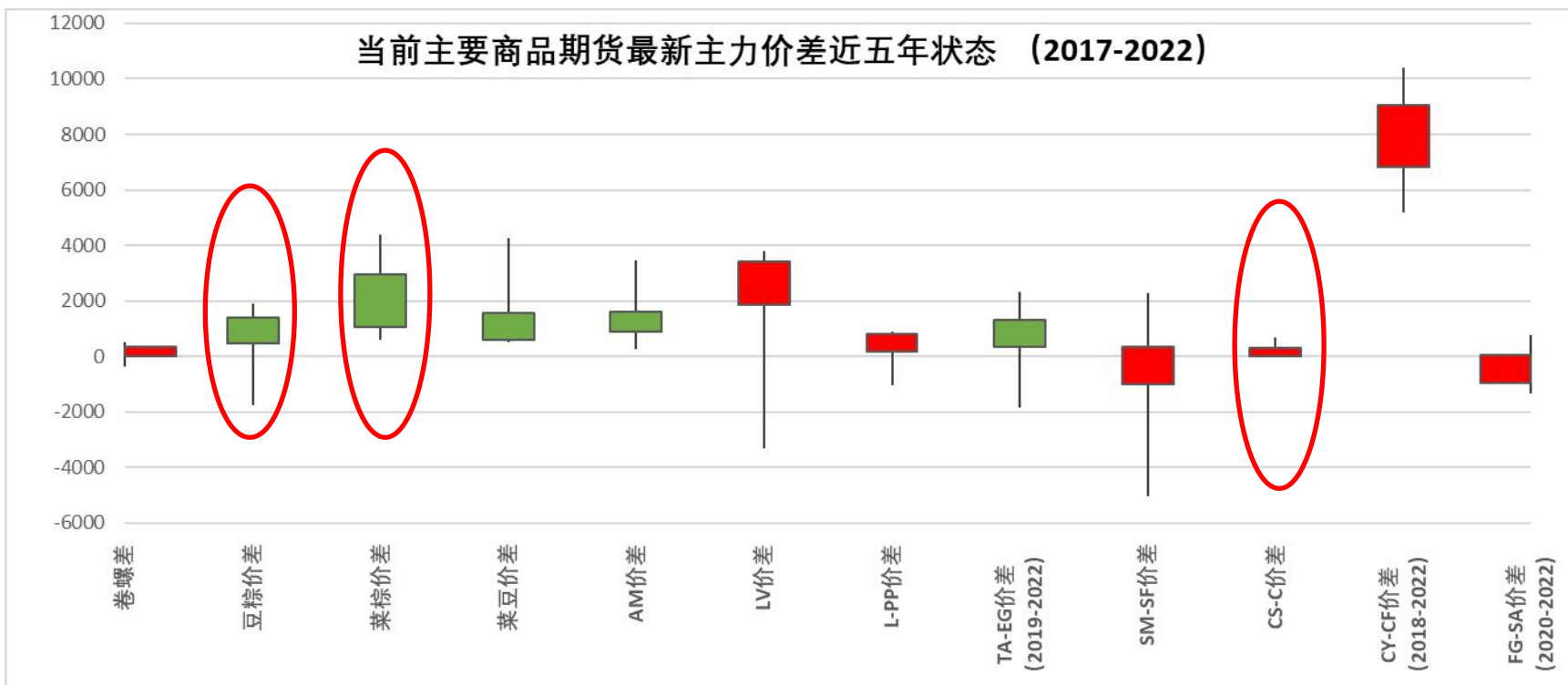
- 出现明显增仓上行的商品期货品种不多，值得关注的是棕榈油、玉米和粳米；
- 出现明显增仓下行的商品期货品种不少，尿素、沥青、生猪值得重点关注！



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。

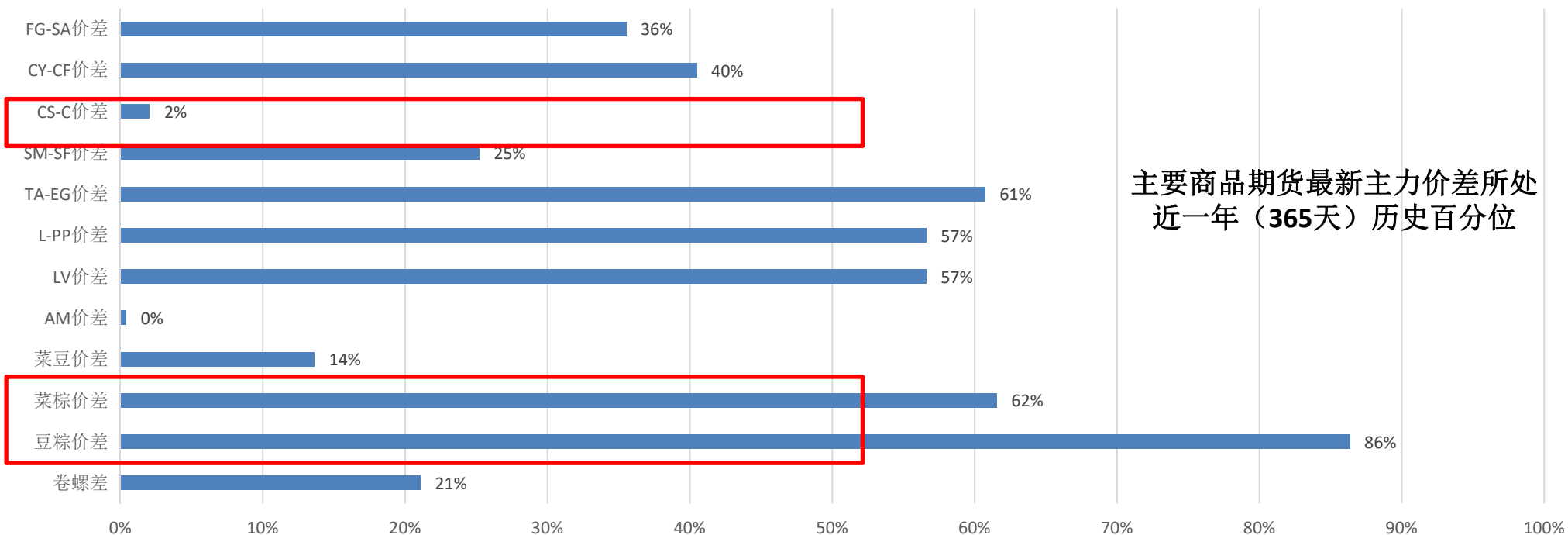
值得关注的商品价差套利机会：豆棕、菜棕、CS-C价差。



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。

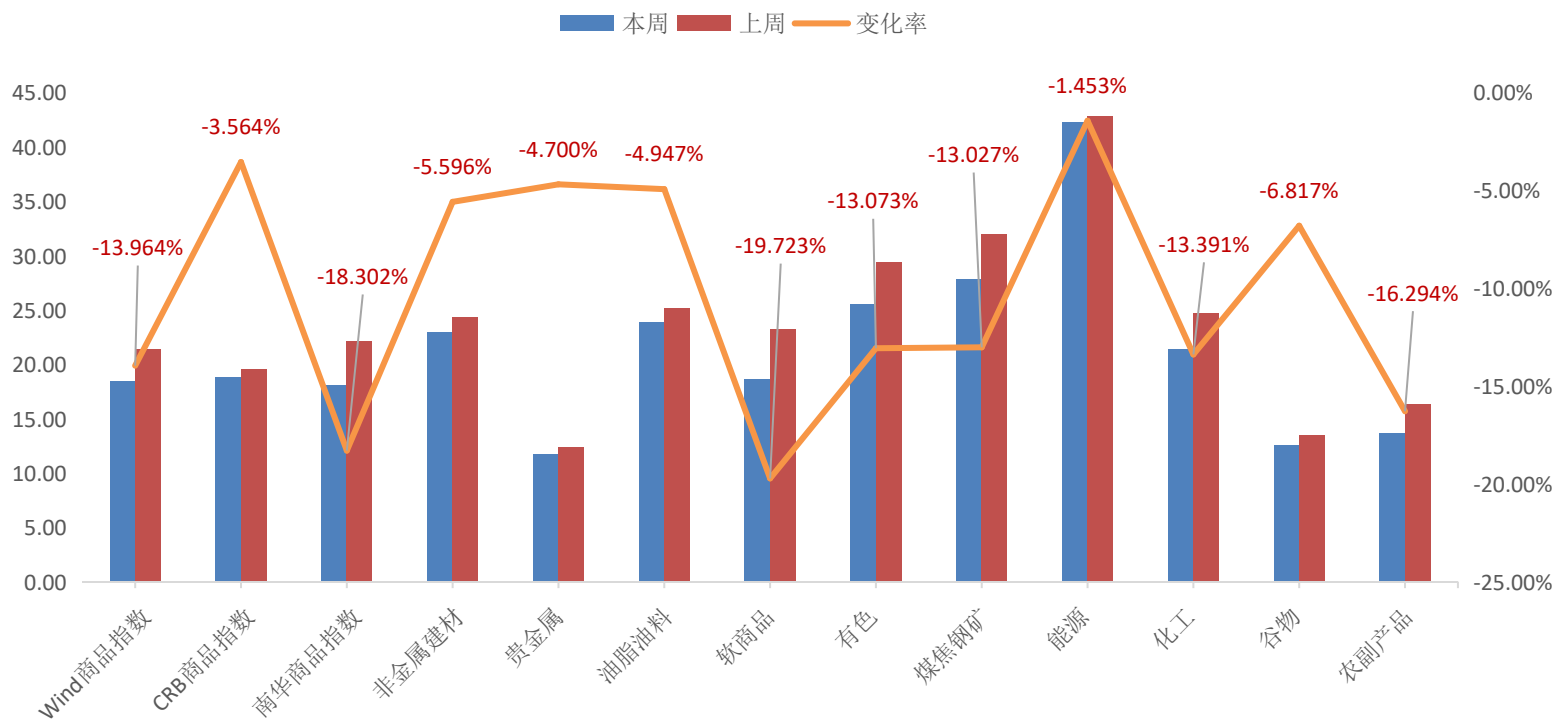
值得关注的商品价差套利机会：豆棕、菜棕、CS-C价差。



波动特征

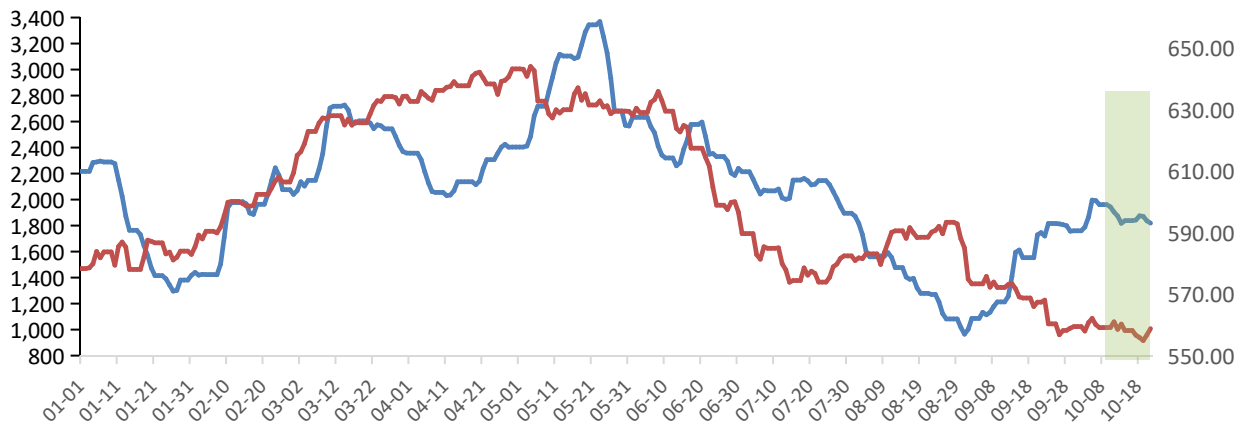
上周，国内商品期货各板块的波动率全线降波，降波幅度居前的板块是软商品、农副产品、化工、有色和色煤焦钢矿。

近一周商品指数波动率变动

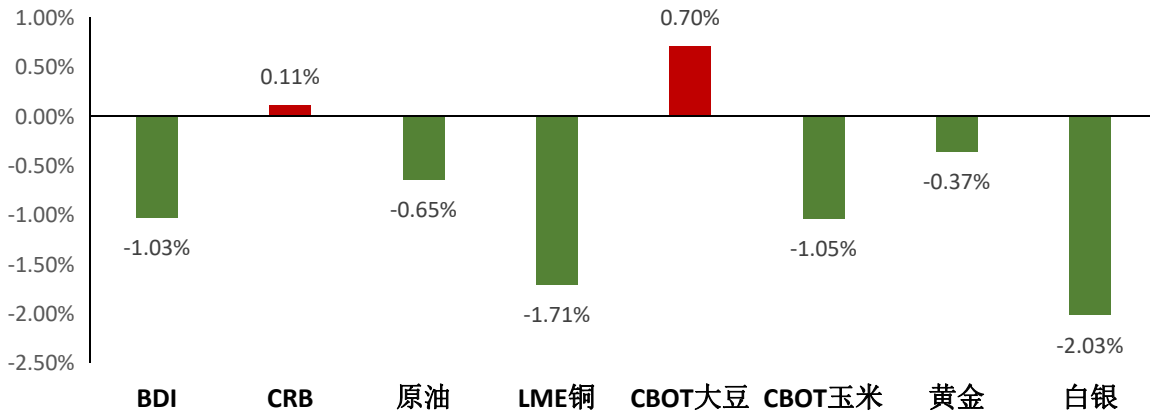


数据追踪——国际大宗商品多数收跌，农产品相对较强，铜和白银跌幅居前，金银比与金油比走势分化。

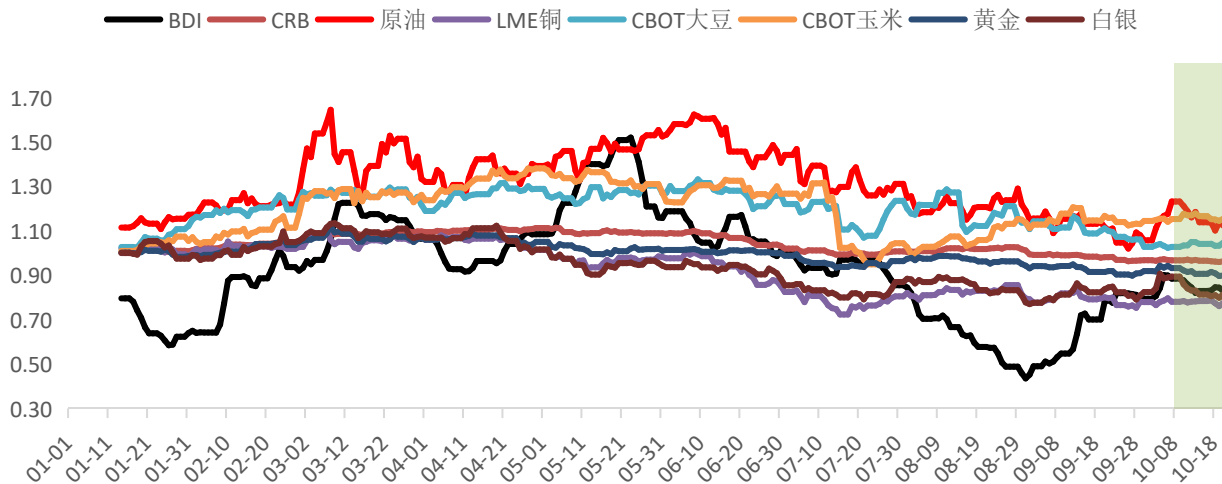
波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



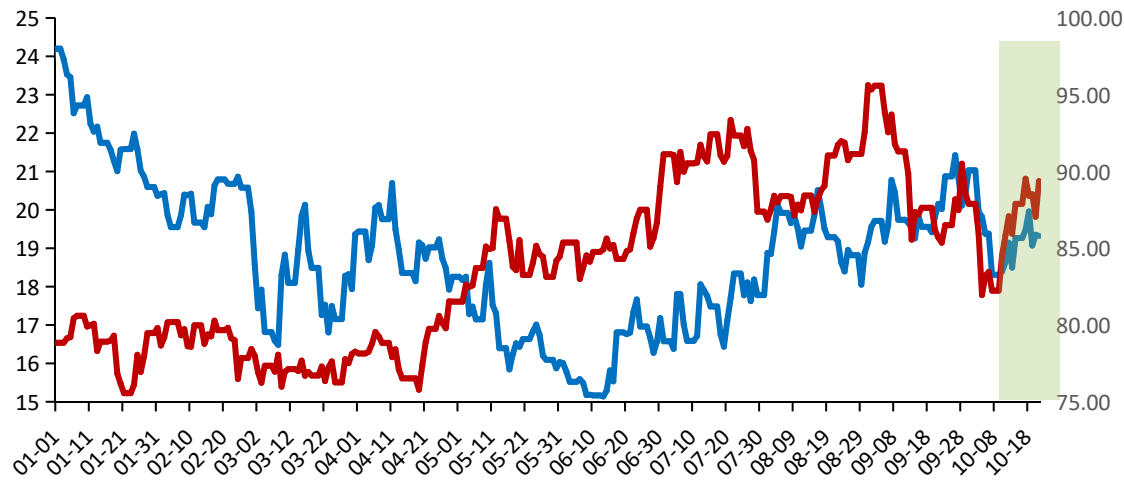
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



国际主要大宗商品2022年内收益表现

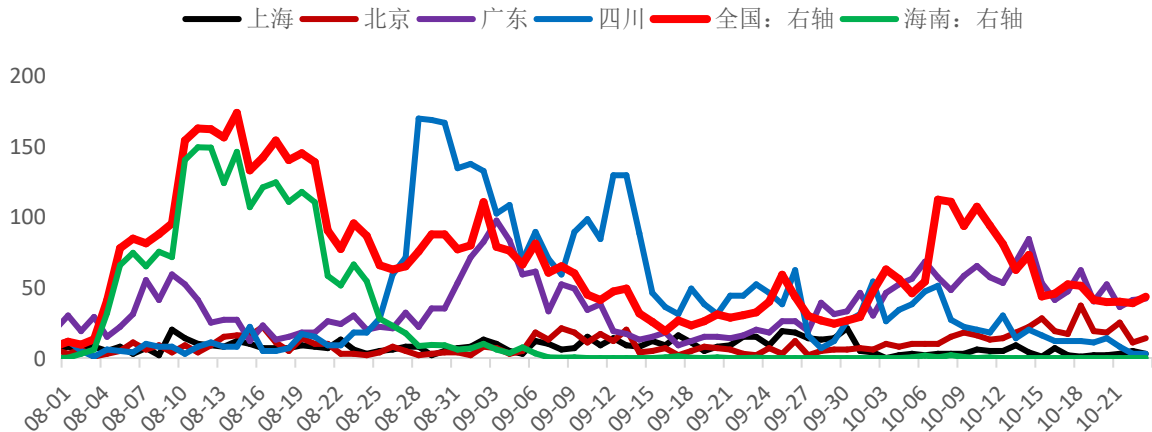


金油比 金银比: 右轴

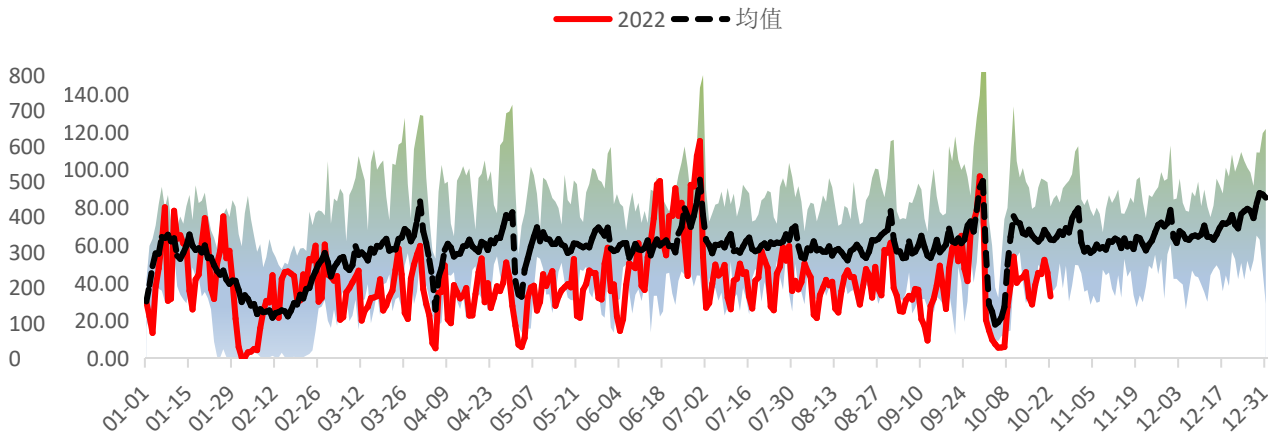


数据追踪—疫情多点散发，扰动供应链，地产销售持续疲软，资金利率小幅反弹。

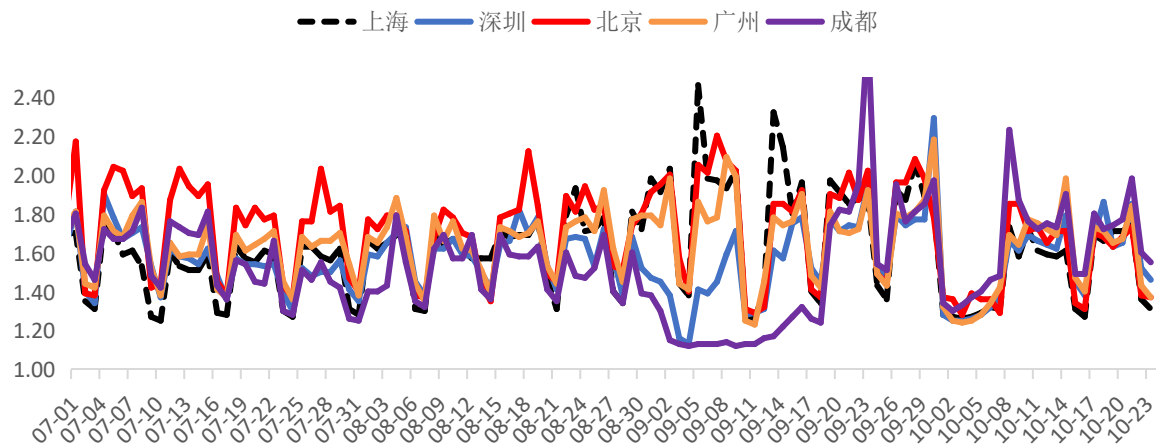
中国新冠肺炎每日新增确诊病例（人）



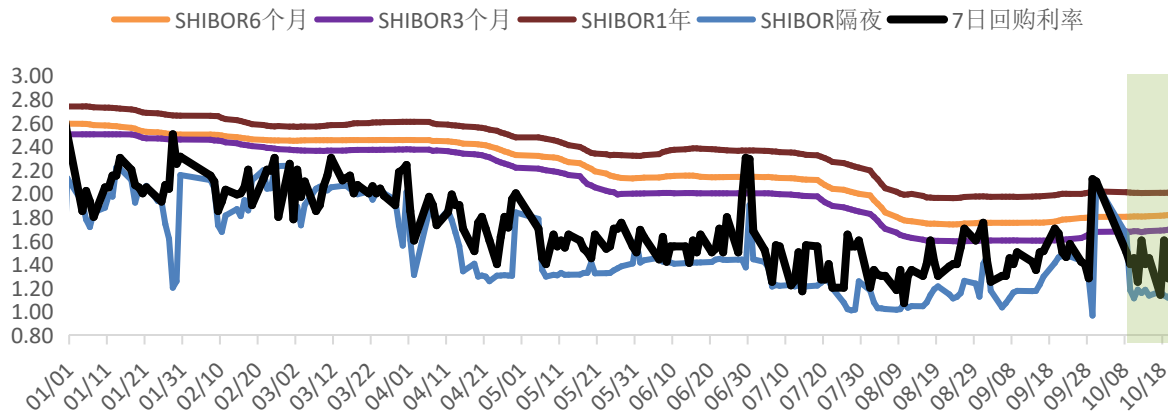
全国商品房成交面积季节性走势图



主要城市拥堵延时指数

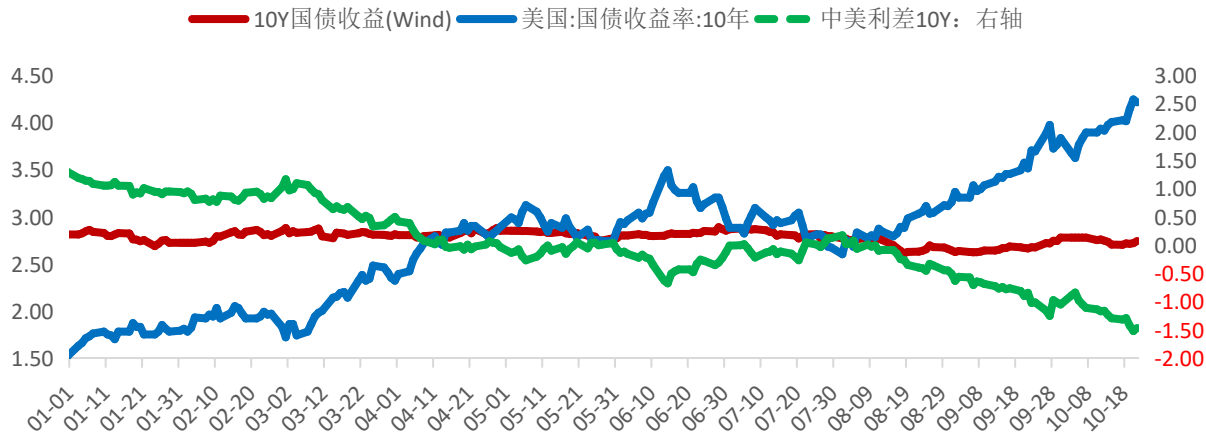


国内货币市场资金利率

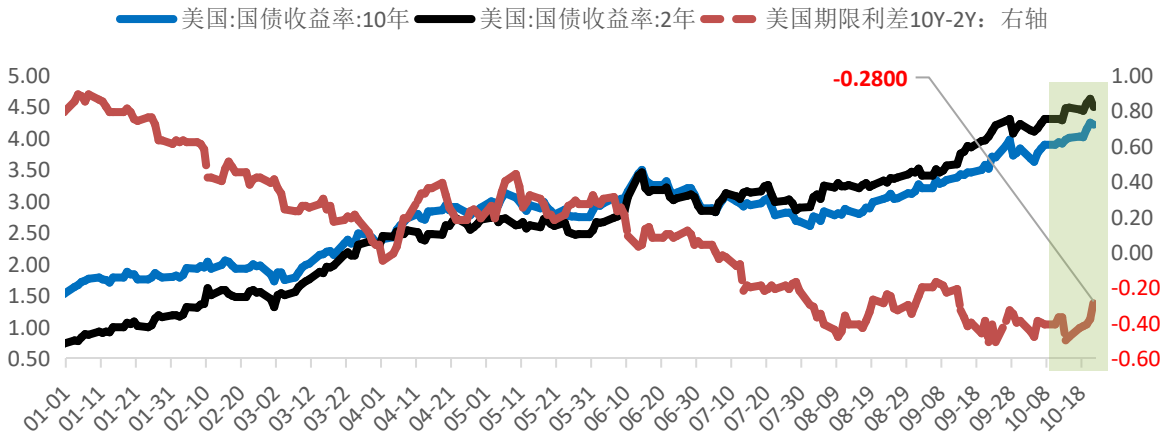


数据追踪——通胀预期继续抬升，美国期限利差反弹，中美利差加剧下行，美元高位震荡。

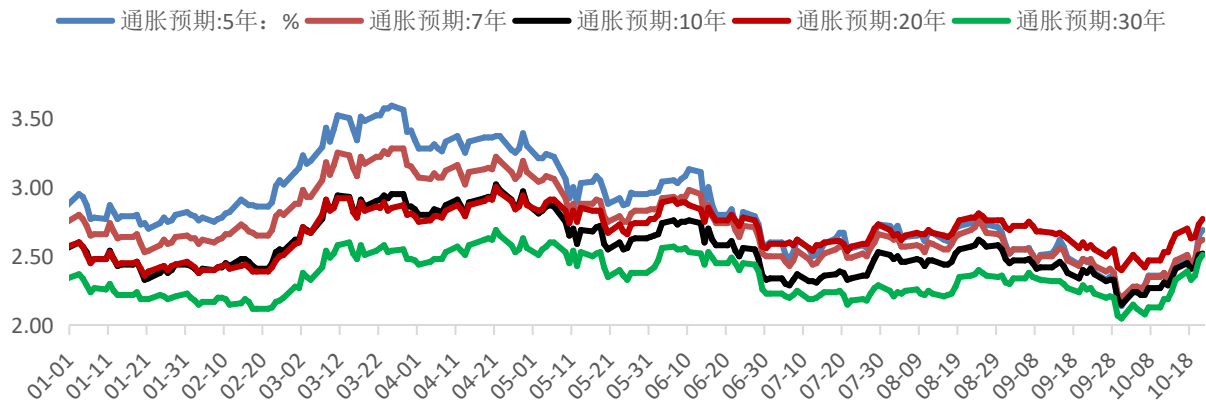
中美利差 (10Y)



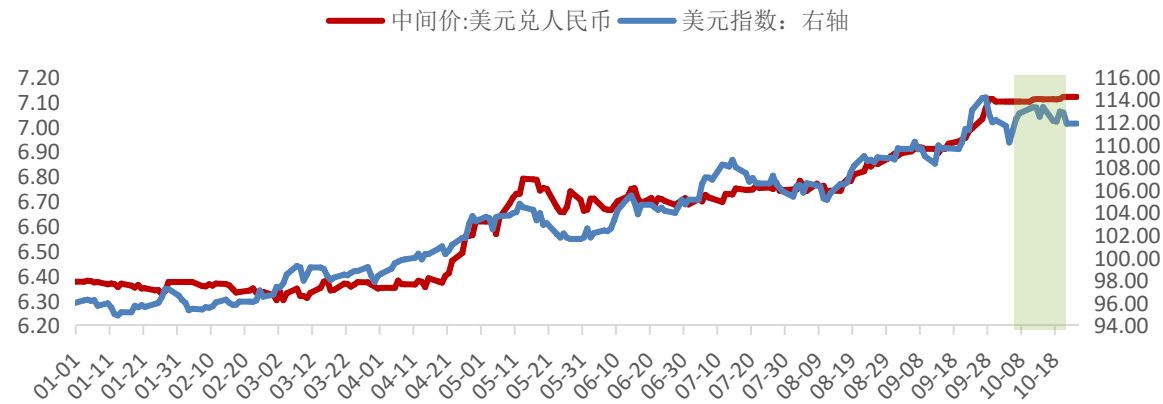
美国期限利差 (10Y-2Y)



美国国债隐含通胀预期2022走势图

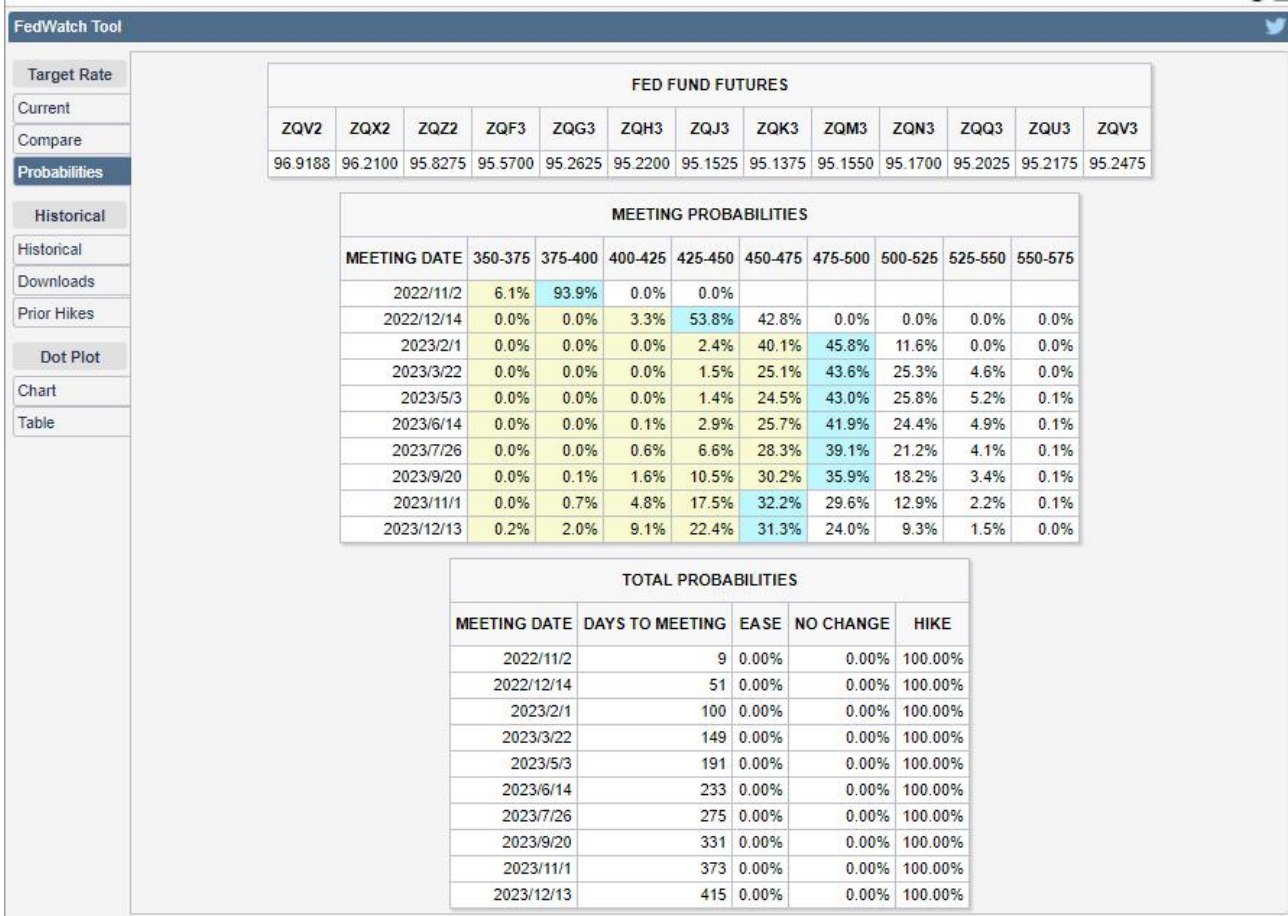
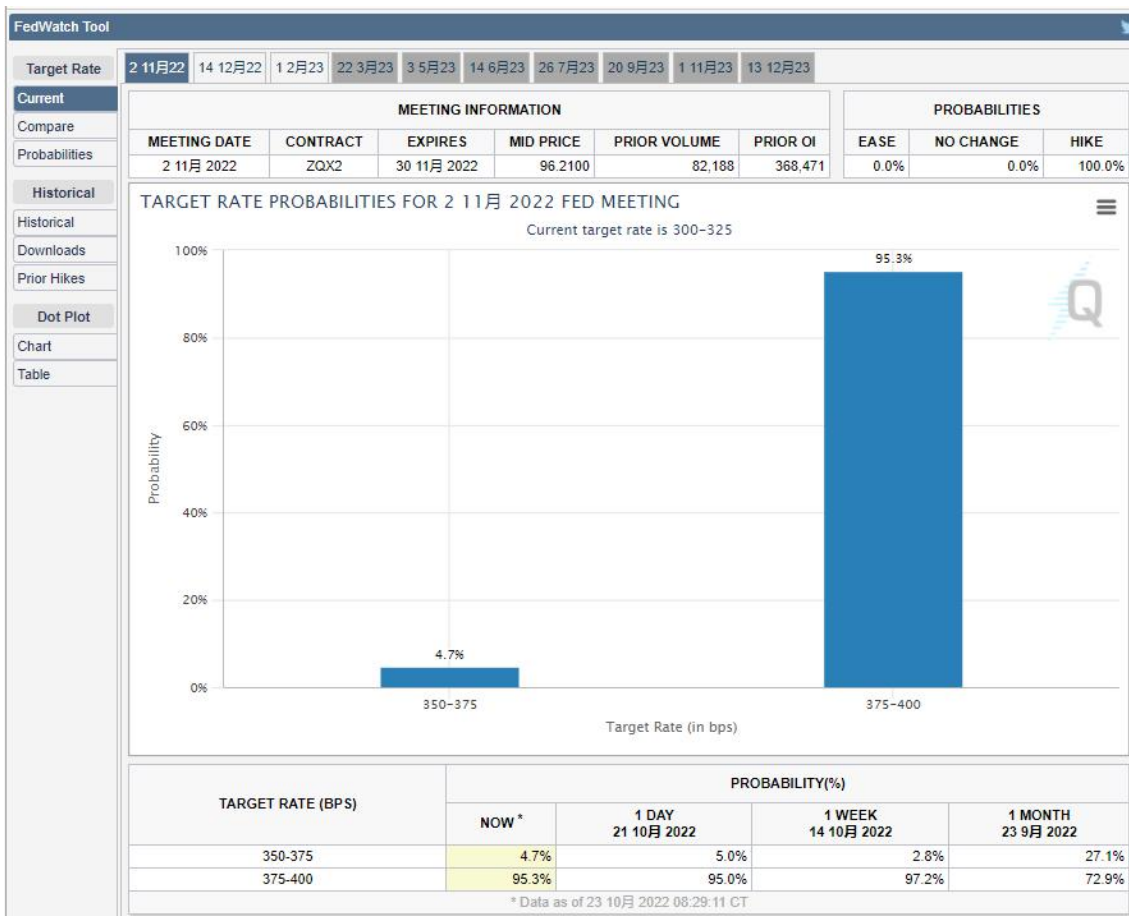


美元指数与人民币汇率

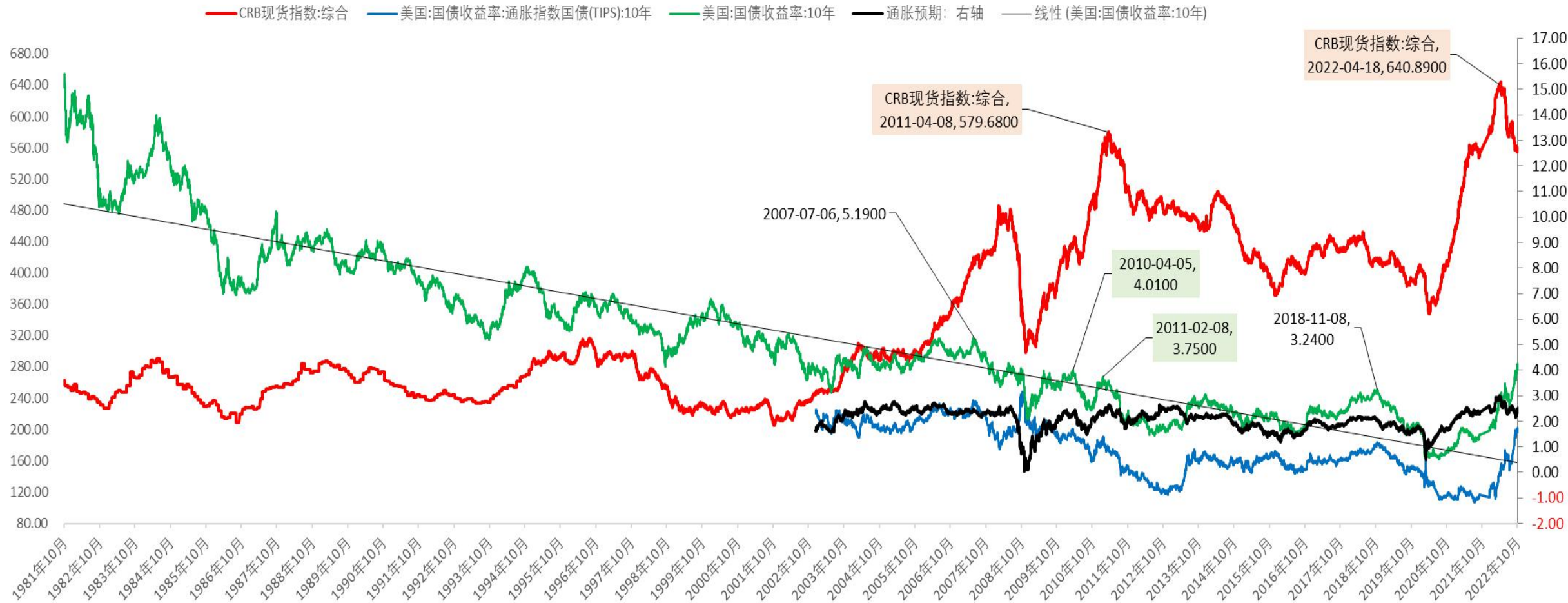


宏观逻辑——美联储加息预期最强的阶段看似已经过去，但加息的进程依旧在推进中。

根据CME的FedWatch工具，市场隐含的美联储在11月22日的议息会议上，加息75bp的概率达到了95.3%，一周之前的10月14日，这个概率是97.2%。当下，美联储加息预期最强的阶段虽然已经过去，看似有所缓和，但加息的进程依旧在推进中。

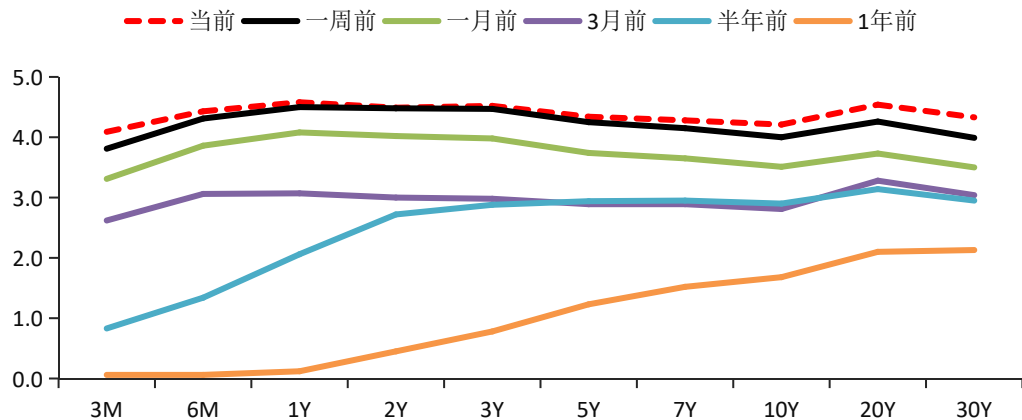


宏观逻辑——美联储加息预期最强的阶段已经过去，但加息的进程依旧在推进中，本轮美债的高度应该用更长的视角去看。

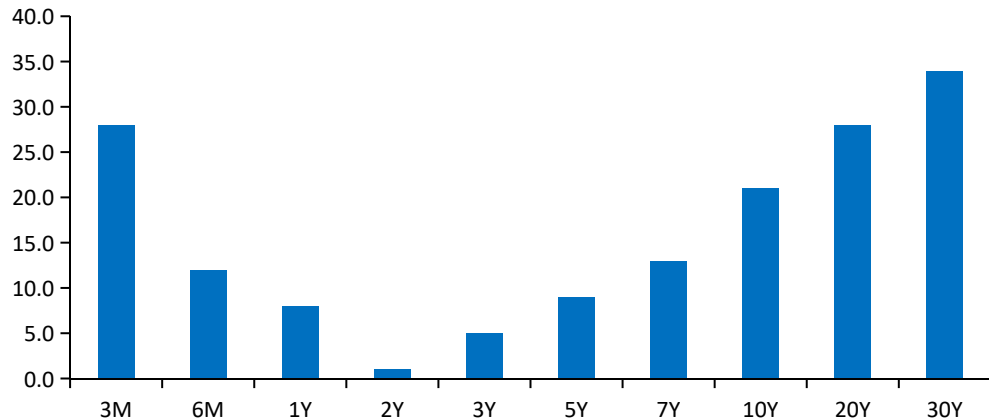


宏观逻辑——美债收益率曲线结构的平坦化怕是难以长期持续，未来要更加关注长债利率的变化

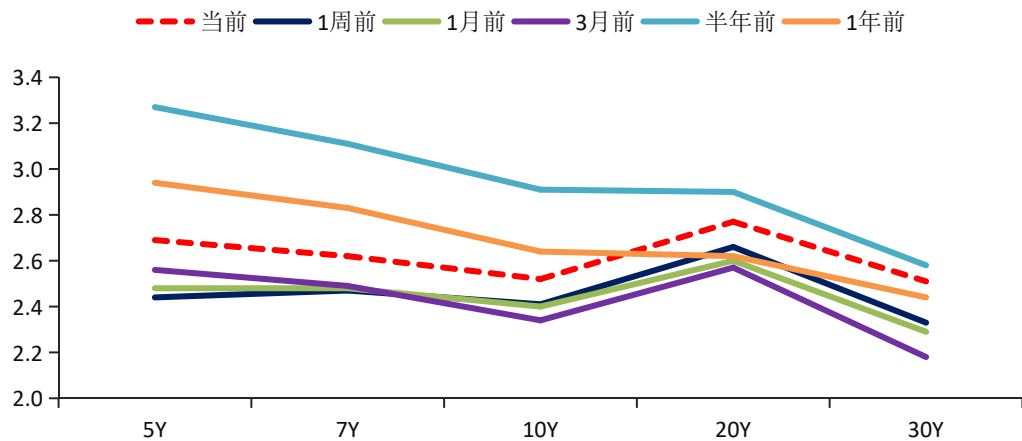
美国国债收益率曲线



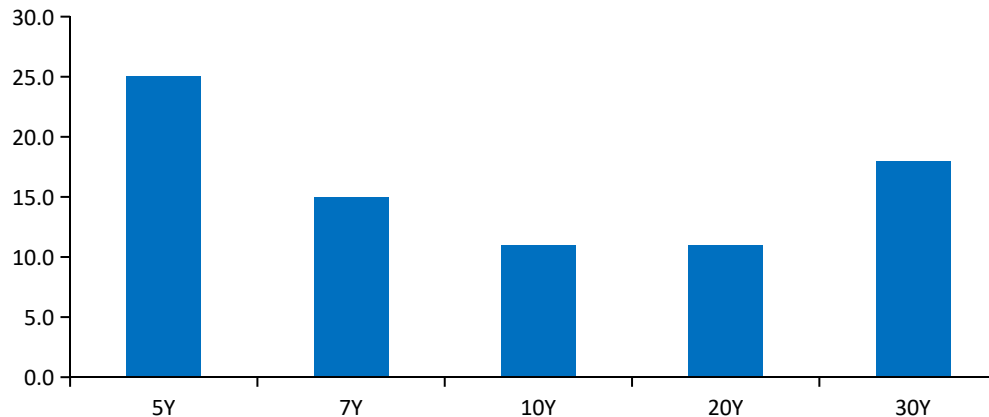
美国国债周收益率变化 (BP)



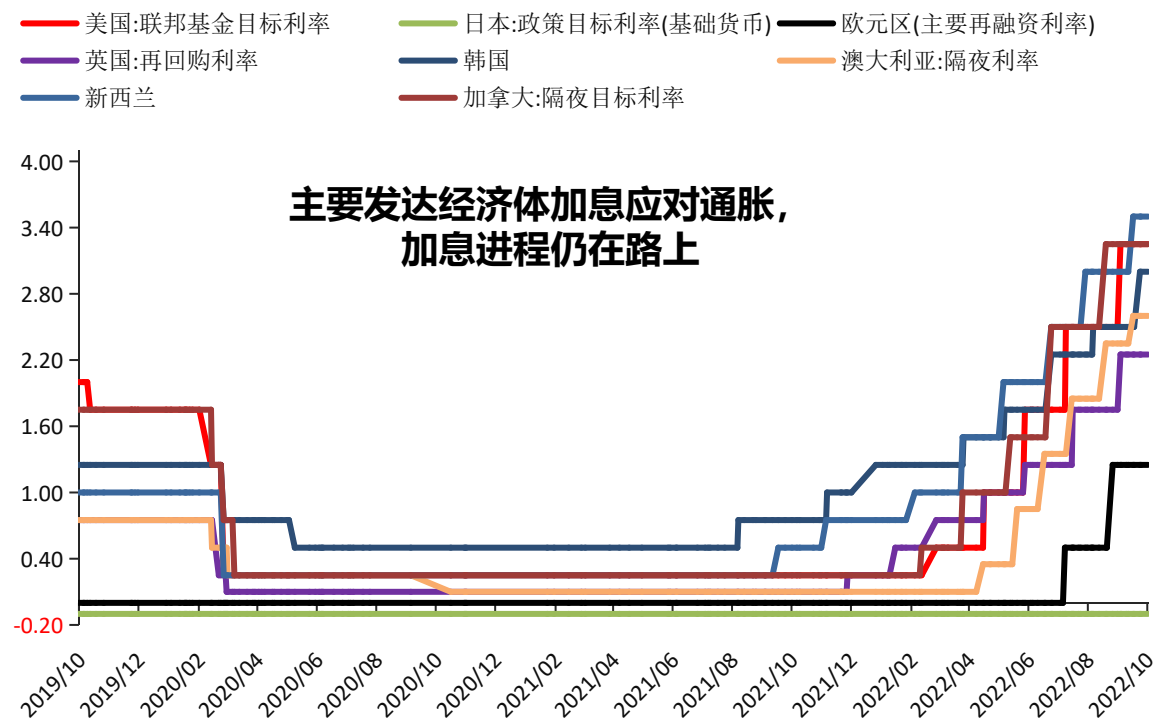
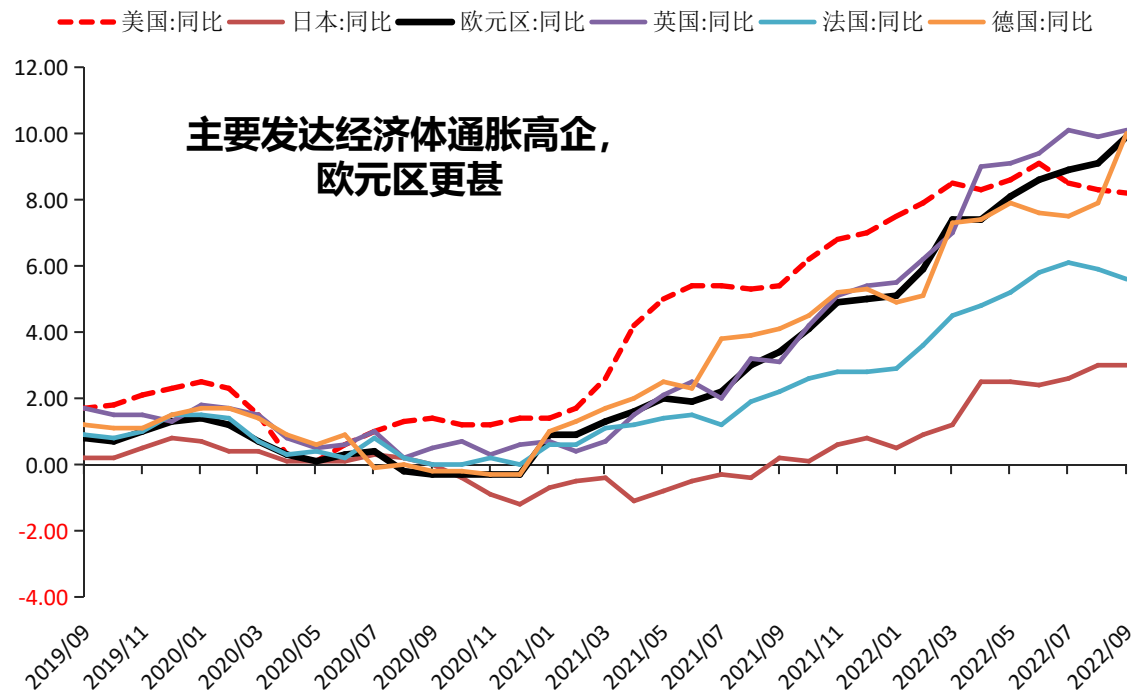
美国国债隐含通胀预期期限结构



美国国债隐含通胀预期周收益率变化 (BP)



宏观逻辑——主要发达经济体通胀高企，欧元区更甚，为了应对通胀，很多国家的加息进程仍在路上，更要与美联储抢跑。



宏观逻辑——三季度国内宏观经济数据延迟到10月24日出炉，多数不及预期，降准降息值得期待

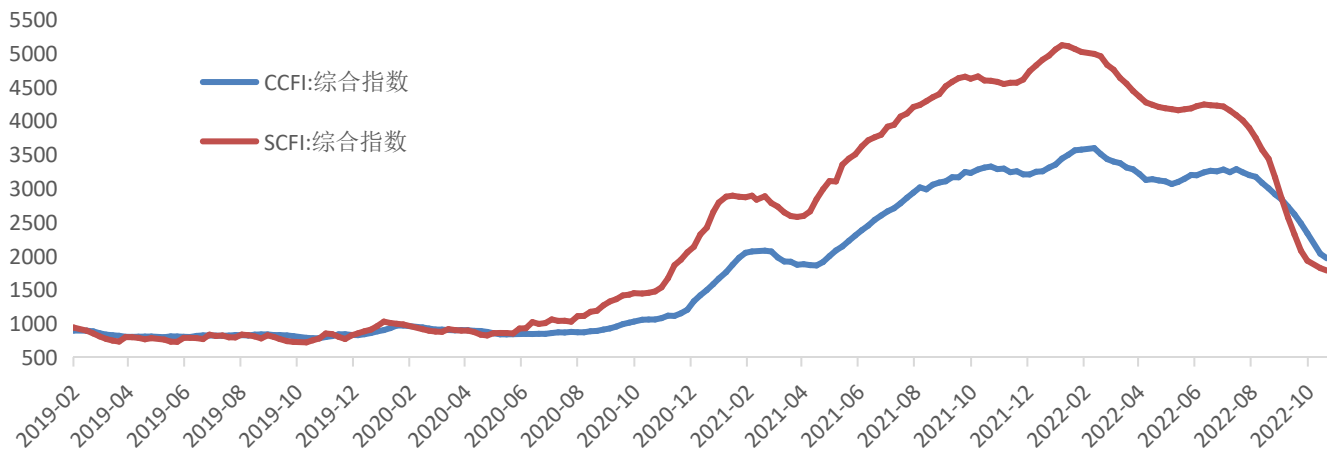
国内前三季度经济数据出炉，多项数据表现不佳，权益和商品等风险资产转跌，债市飘红。经济下行压力大，拉动经济的三驾马车全线熄火，消费修复受疫情扰动始终疲软，投资拉动中地产的下行与基建的发力相互对冲趋于平稳，净出口增速从高位回落未来面临严峻挑战。国内通胀破3%的威胁基本解除，CPI-PPI剪刀差进一步拉大，PPI十月料将转负。政策端仍需不断发力，降准降息值得期待。

指标	预期差	202209F	202209	202208	202207	202206	202205	202204	202203	202202	202201	2022年内变动趋势
GDP:当季(%)	0.24	3.66	3.90	--	--	0.40	--	--	4.80	--	--	
GDP:累计(%)	-0.20	3.20	3.00	--	--	2.50	--	--	4.80	--	--	
CPI(%)	-0.20	3.00	2.80	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90	0.90	
PPI(%)	-0.21	1.11	0.90	2.30	4.20	6.10	6.40	8.00	8.30	8.80	9.10	
工业增加值(%)	1.47	4.83	6.30	4.20	3.80	3.90	0.70	-2.90	5.00	12.80	3.86	
固定资产投资:累计(%)	-0.09	5.99	5.90	5.80	5.70	6.10	6.20	6.80	9.30	12.20	--	
社会消费品零售(%)	-0.35	2.85	2.50	5.40	2.70	3.10	-6.70	-11.10	-3.50	6.70	--	
进口(%)	-0.98	1.28	0.30	0.30	2.30	1.00	4.10	0.00	-0.10	10.40	19.80	
出口(%)	-0.08	5.78	5.70	7.10	18.00	17.90	16.90	3.90	14.70	6.20	24.10	
贸易差额(亿美元)	34.65	812.75	847.40	793.90	1012.70	979.40	787.60	511.20	473.80	305.84	853.72	
M2(%)	0.15	11.95	12.10	12.20	12.00	11.40	11.10	10.50	9.70	9.20	9.80	
人民币贷款:新增(亿元)	7090.00	17610.00	24700.00	12500.00	6790.00	28100.00	18900.00	6454.00	31300.00	12300.00	39800.00	
人民币贷款(%)	0.40	10.80	11.20	10.90	11.00	11.20	11.00	10.90	11.40	11.40	11.50	
社会融资规模:新增(亿元)	7285.71	28014.29	35300.00	24300.00	7561.00	51700.00	27900.00	9102.00	46500.00	11900.00	61700.00	
美元/人民币	0.18	6.92	7.10	6.89	6.74	6.71	6.66	6.62	6.35	6.32	6.37	
中国制造业采购经理指数(PMI)	--	--	50.10	49.40	49.00	50.20	49.60	47.40	49.50	50.20	50.10	

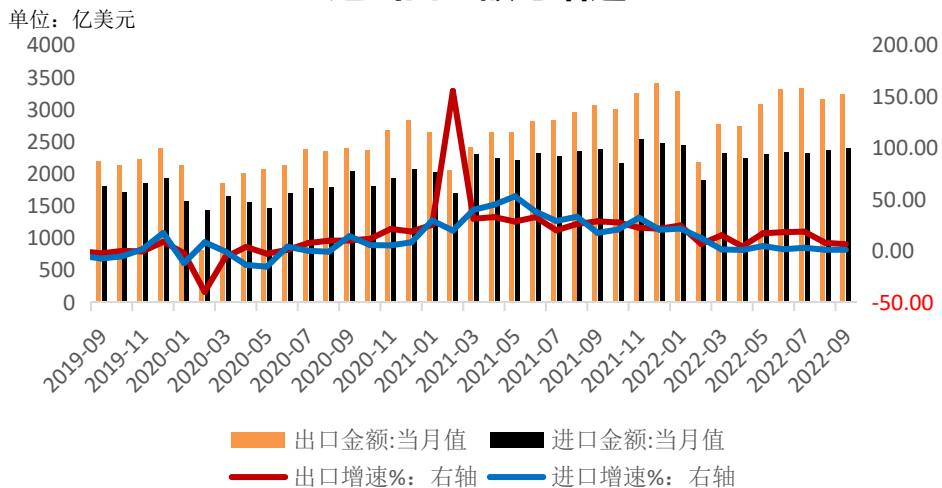
宏观逻辑——净出口增速从高位回落未来面临严峻挑战。

据海关统计，今年前三季度，我国进出口总值31.11万亿元人民币，比去年同期（下同）增长9.9%。其中，出口17.67万亿元，增长13.8%；进口13.44万亿元，增长5.2%；贸易顺差4.23万亿元，扩大53.7%。按美元计价，前三季度我国进出口总值4.75万亿美元，增长8.7%。其中，出口2.7万亿美元，增长12.5%；进口2.05万亿美元，增长4.1%；贸易顺差6451.5亿美元，扩大51.6%。

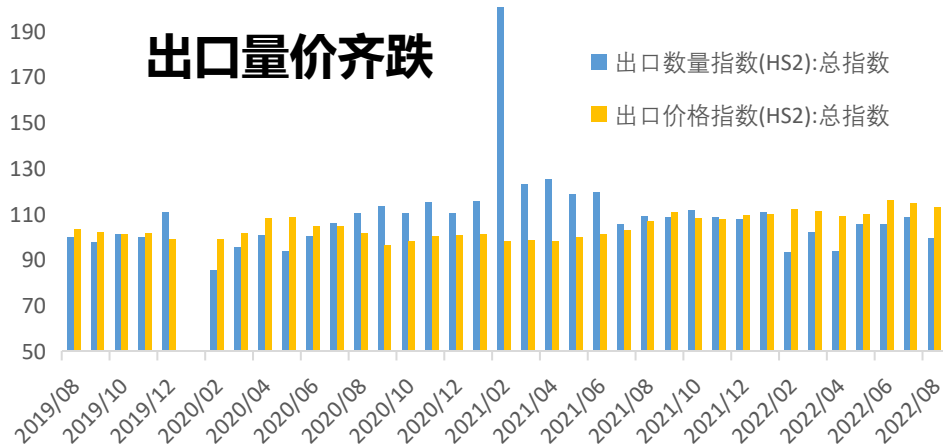
出口运价指数2022年以来一路震荡下行，近期有加速之势



进出口金额与增速

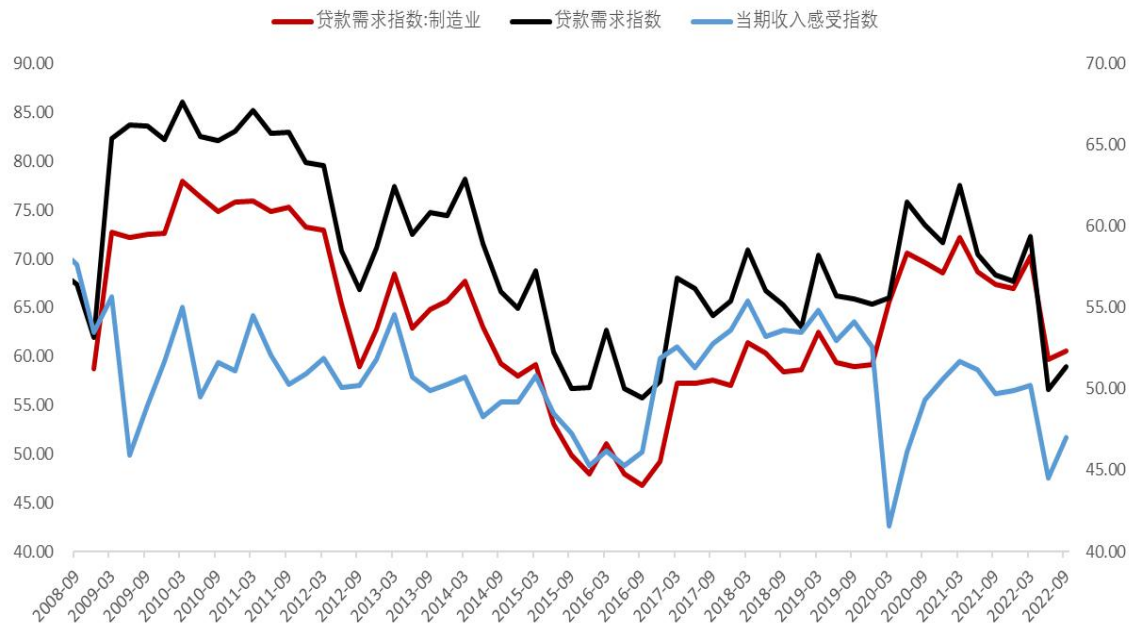
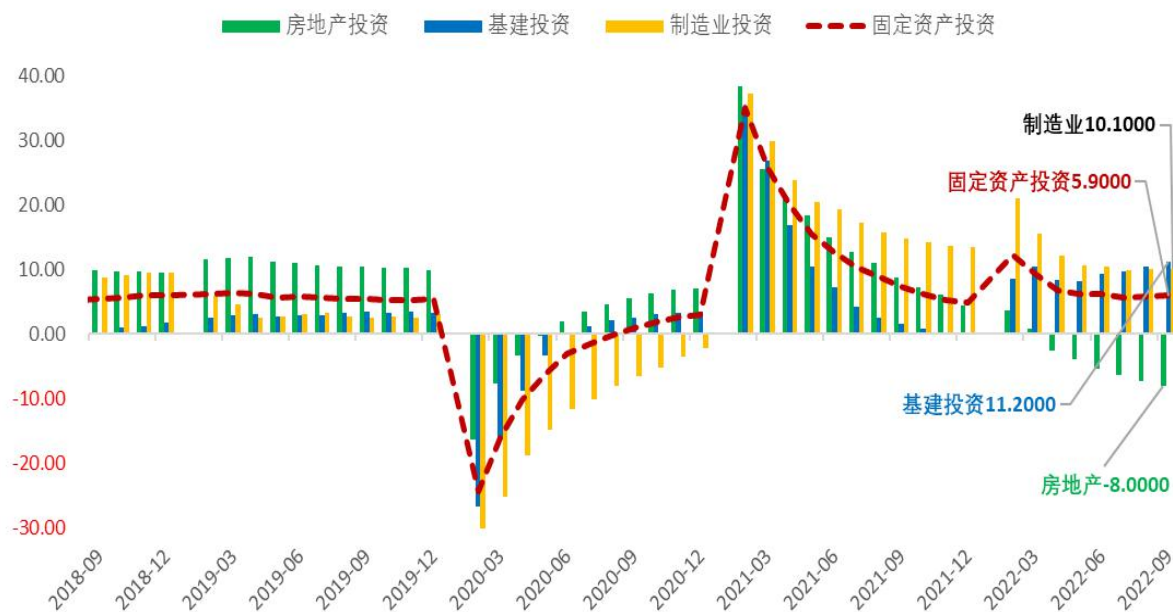


出口量价齐跌



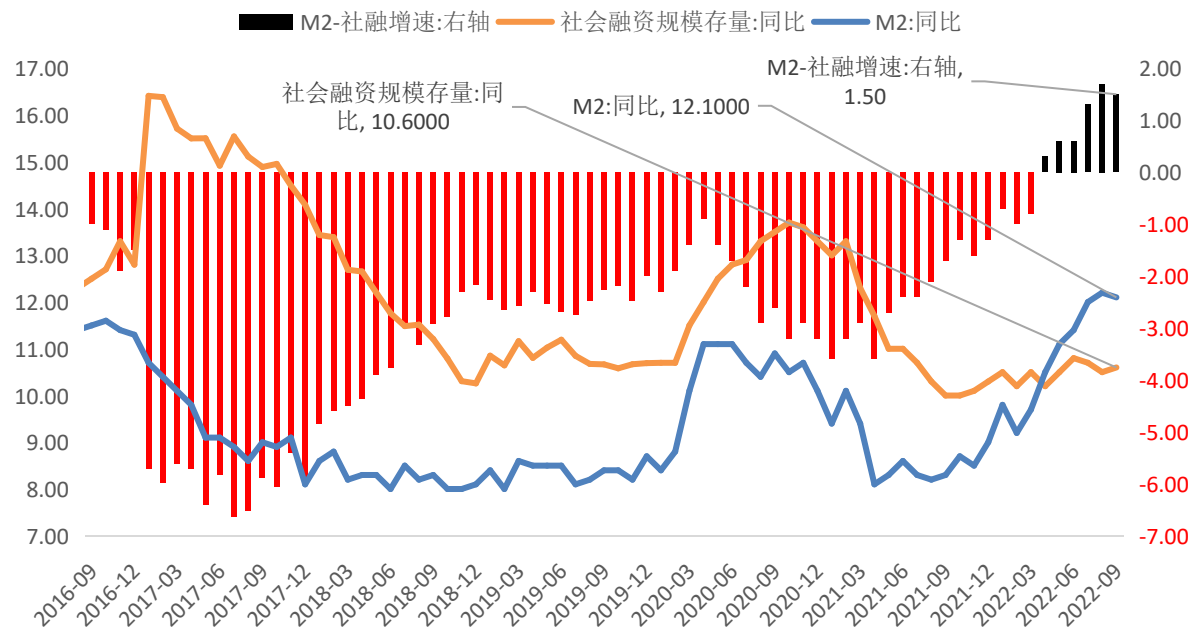
宏观逻辑——投资拉动中地产的下行与基建的发力相互对冲趋于平稳。

据国家统计局数据，前三季度，全国固定资产投资（不含农户）421412亿元，同比增长5.9%。分领域看，基础设施投资同比增长11.2%，制造业投资增长10.1%，房地产开发投资下降8.0%，资本形成总额对经济增长贡献率为26.7%，拉动GDP增长0.8个百分点。

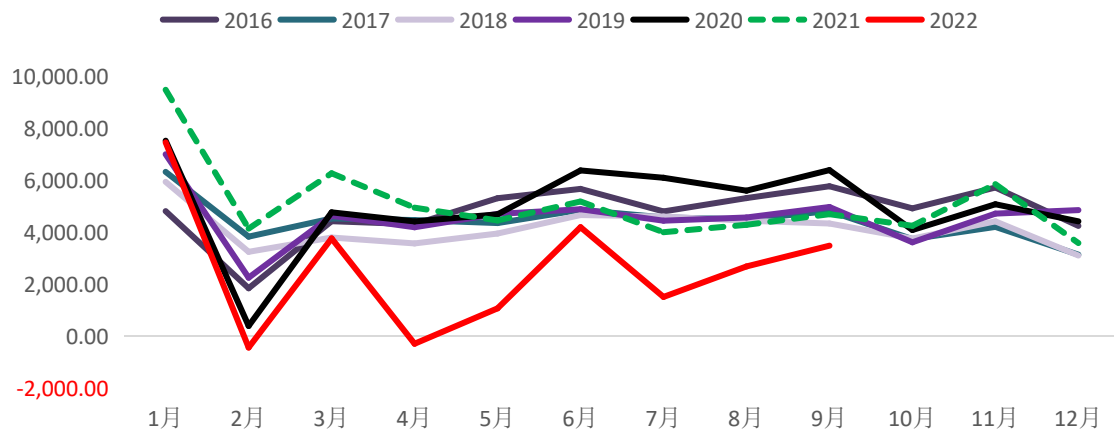


宏观逻辑——国内货币流动性依旧宽裕，社融总量和结构有改善苗头，居民部门融资需求仍然疲软，11月降准值得期待

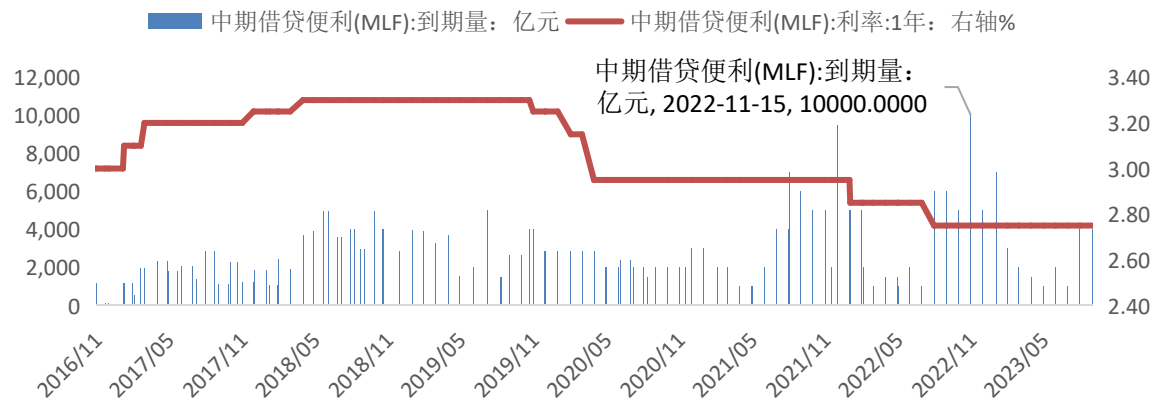
10月11日，央行发布最新社会融资报告。报告显示，9月末社会融资规模存量340.65万亿元，同比增长10.6%，前值10.5%。社会融资规模增量3.53万亿元，前值2.43万亿元，同比增加6245亿元。9月新增人民币贷款2.47万亿元，前值1.25万亿元，同比多增8108亿元。其中，企业部门贷款新增1.92万亿元，同比多增9370亿元；居民部门贷款新增6503亿元，同比少增1383亿元。9月末，M2余额262.66万亿元，同比增长12.1%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高3.8个百分点。



金融机构:新增人民币贷款:居民户:中长期:当月值



MLF在11月份迎来到期高峰能够，央行有降准对冲流动性的必要性



本周关注

1. 10月24日21:45, 美国公布10月Markit制造业PMI初值、Markit服务业PMI初值。美国9月Markit制造业PMI终值录得52, 超出预期, 商业环境有所改善。
2. 10月24日24:00, 国内成品油开启新一轮调价窗口。市场预计, 届时国内油价或将小幅上调, 加满一箱50L汽油将多花费7.5元-8.5元。
3. 10月24日, 新西兰、新加坡、泰国、马来西亚和印度金融市场休市。新加坡SGX交易所铁矿石期货、BMD马来西亚棕榈油期货休市。
4. 10月25日, 世界钢铁协会发布2022年9月全球粗钢产量数据。8月全球粗钢产量同比下降3%至1.506亿吨, 中国8月粗钢产量增加0.5%至8390万吨。
5. 10月25日, ITS、Amsepc、SGS公布马来西亚10月1-25日棕榈油出口数据。ITS数据显示, 马来西亚10月1-20日棕榈油出口量为909817吨, 上月同期为950827吨, 环比减少4.31%。
6. 10月25日, 欧盟举行能源部长会议。此前与会官员一致认为有必要联合购气并调整欧盟天然气价格基准, 从而更好地抑制价格飙升和投机行为。此次会议将继续讨论并有望在之后的特别部长会上通过提案。
7. 下周多个国家和经济体将公布利率决议。10月26日22:00, 加拿大央行公布利率决议。10月27日5:30, 巴西央行公布利率决议; 20:15, 欧洲央行宣布利率决定, 并于20:45召开新闻发布会。10月28日11:00, 日本央行公布利率决议和前景展望报告; 18:30, 俄罗斯央行公布利率决议。
8. 10月27日20:30, 美国公布第三季度实际GDP年化季率初值、实际个人消费支出季率初值、核心PCE物价指数年化季率初值。2022年第二季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算下降0.6%, 舆论对美国经济担忧进一步加深。
9. 10月28日20:30, 将公布美国9月核心PCE物价指数月率、核心PCE物价指数年率。美国8月核心PCE物价指数年率录得4.9%, 为2022年4月以来最大增幅, 市场预期为4.7%, 通胀压力高悬。
10. 10月30日, 欧洲多国开始实施冬令时, 欧洲金融市场的交易时间和经济数据的公布时间将较夏令时延后1个小时。



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