



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 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

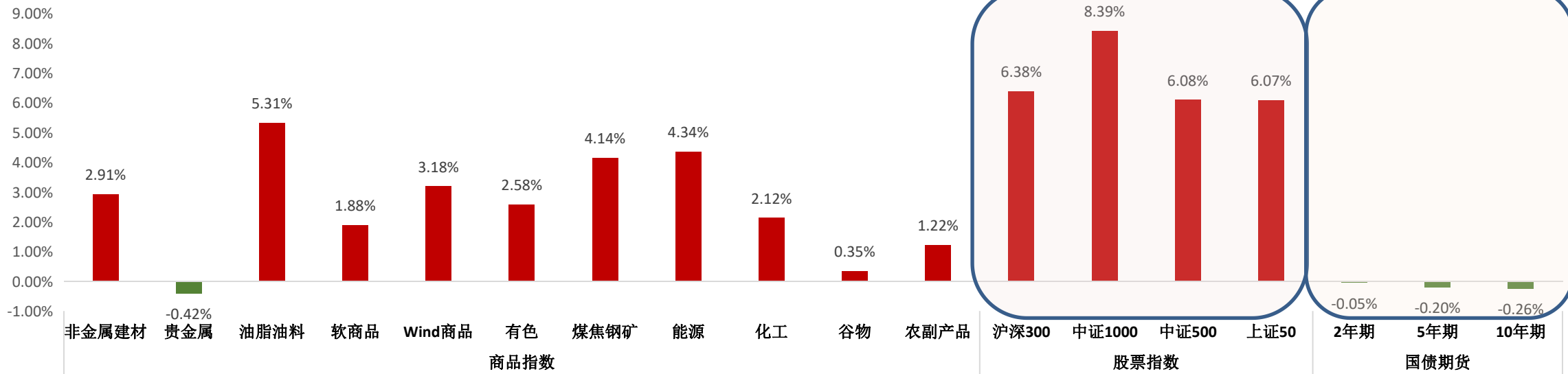
2022年11月07日

www.gtfutures.com.cn

板块速递

近一周，资本市场涛动依旧，外有美联储加息预期再度转紧，内有小作文牵动防疫政策动向。投资者在胜率与赔率间博弈，国内风险偏好抬升，市场先抑后扬收盘普涨，全周收市呈现出内强外弱的格局。分板块来看，股强债弱，价值风格跑输成长，大宗商品几乎全线飘红，多数板块收涨，油脂油料领涨，黑色系和能源板块涨幅居前，贵金属在美联储加息预期强化和投资者风险偏好抬升的双重打压之下逆势收跌。宏观逻辑上，加息预期依旧主导资本市场，国内经济下行压力依旧，但要注意的是国内防疫政策有望迎来拐点，放松预期持续发酵，同时降息降准的预期之下，内外走势料将分化，国内定价的商品有望跑赢国际定价的品种。此外，关注国内进出口和金融、中美CPI等多个重磅数据的出炉，美国中期选举。

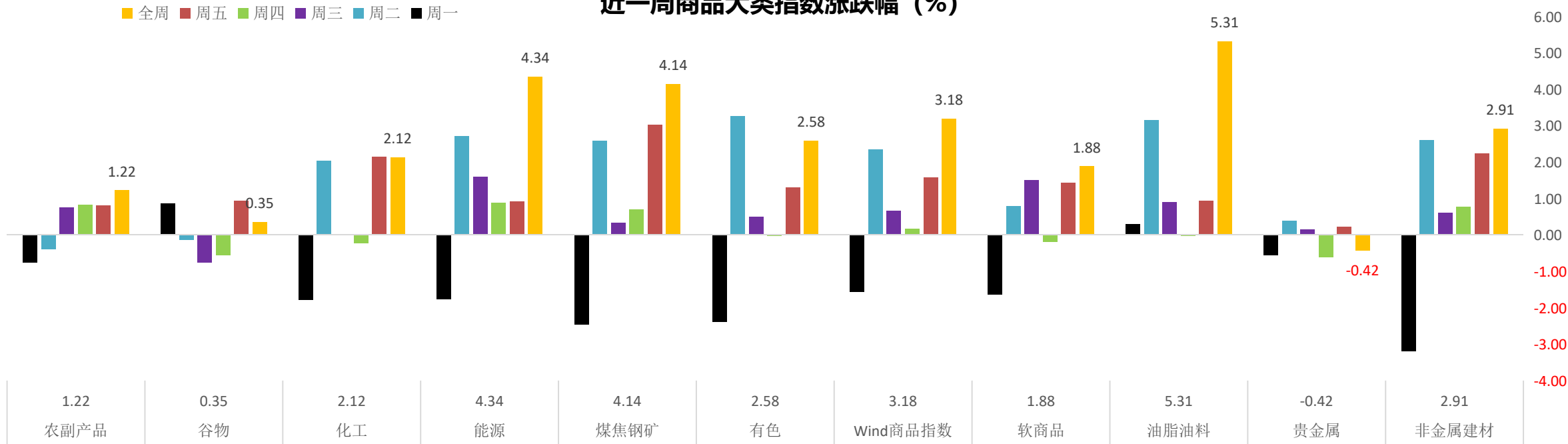
上周期市板块涨跌幅



板块速递

近一周，资本市场涛动依旧，外有美联储加息预期再度转紧，内有小作文牵动防疫政策动向。投资者在胜率与赔率间博弈，国内风险偏好抬升，市场先抑后扬收盘普涨，全周收市呈现出内强外弱的格局。分板块来看，股强债弱，价值风格跑输成长，大宗商品几乎全线飘红，多数板块收涨，油脂油料领涨，黑色系和能源板块涨幅居前，贵金属在美联储加息预期强化和投资者风险偏好抬升的双重打压之下逆势收跌。宏观逻辑上，加息预期依旧主导资本市场，国内经济下行压力依旧，但要注意的是国内防疫政策有望迎来拐点，放松预期持续发酵，同时降息降准的预期之下，内外走势料将分化，国内定价的商品有望跑赢国际定价的品种。此外，关注国内进出口和金融、中美CPI等多个重磅数据的出炉，美国中期选举。

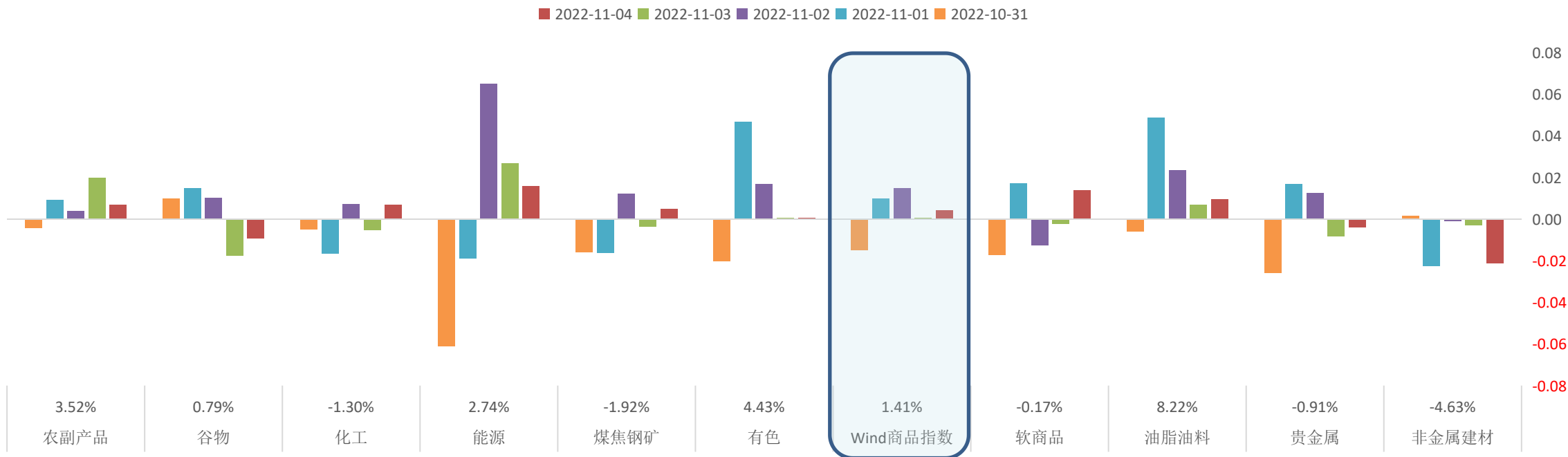
近一周商品大类指数涨跌幅（%）



资金流向

近三个月，煤焦钢矿、化工、有色和油脂油料依旧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入，油脂油料、农副产品等板块资金流入更为明显。
 非金属建材、煤焦钢矿和化工板块资金流出明显。

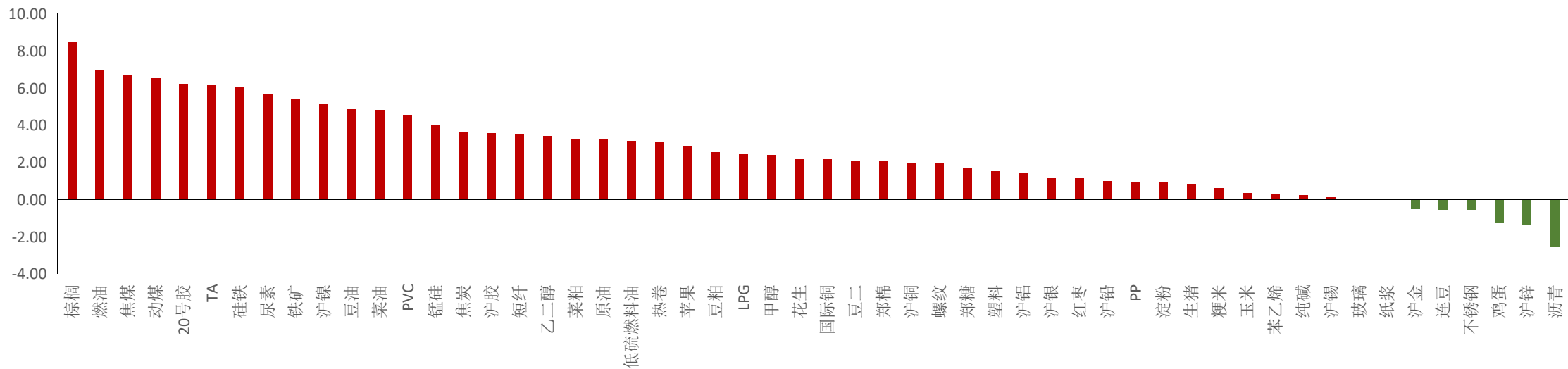
近一周商品期货板块资金变动率（%）



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、燃油和焦煤**；跌幅居前的商品期货品种为**沥青、沪锌和鸡蛋**。

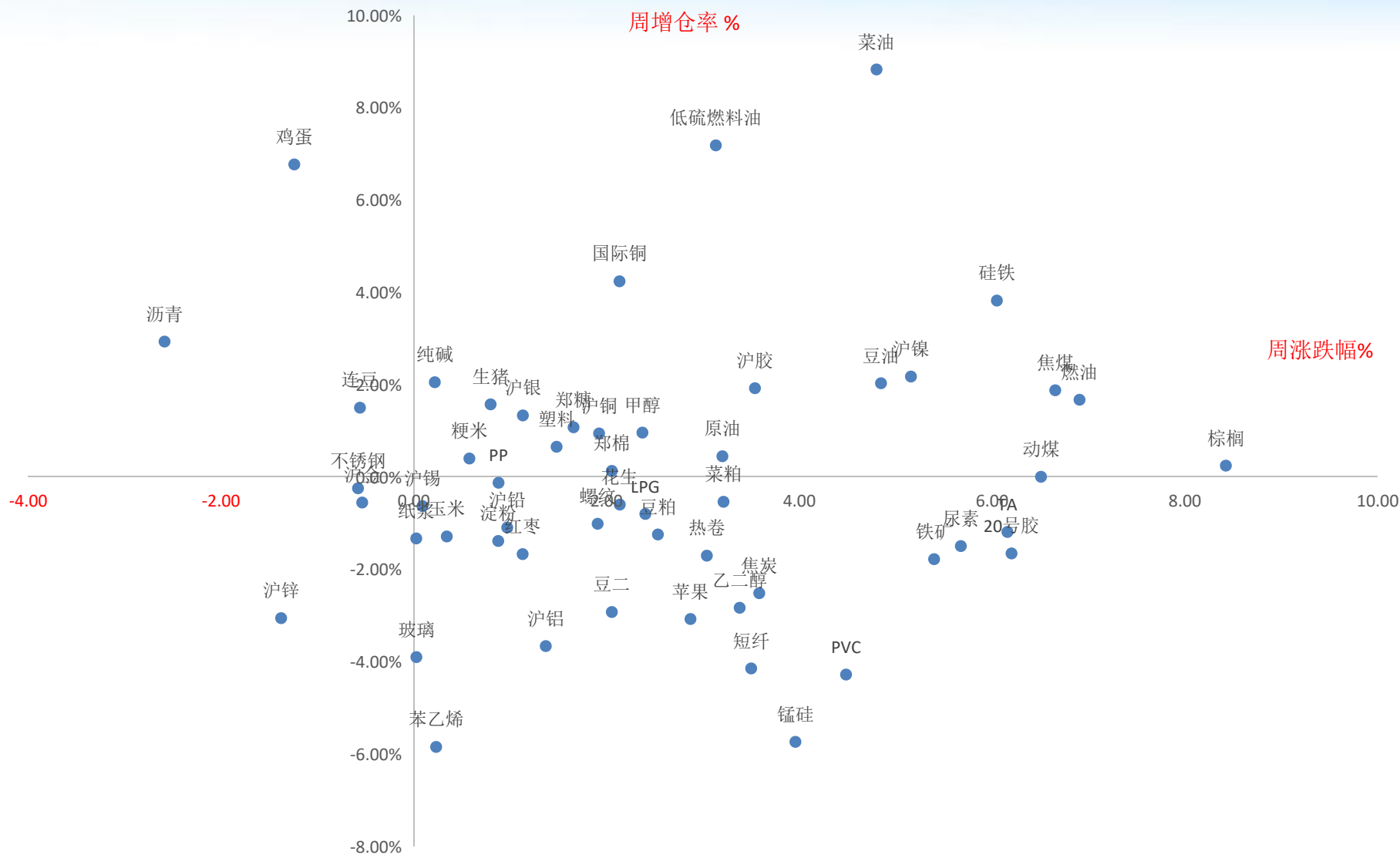
上周商品期货品种涨跌幅（%）



市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

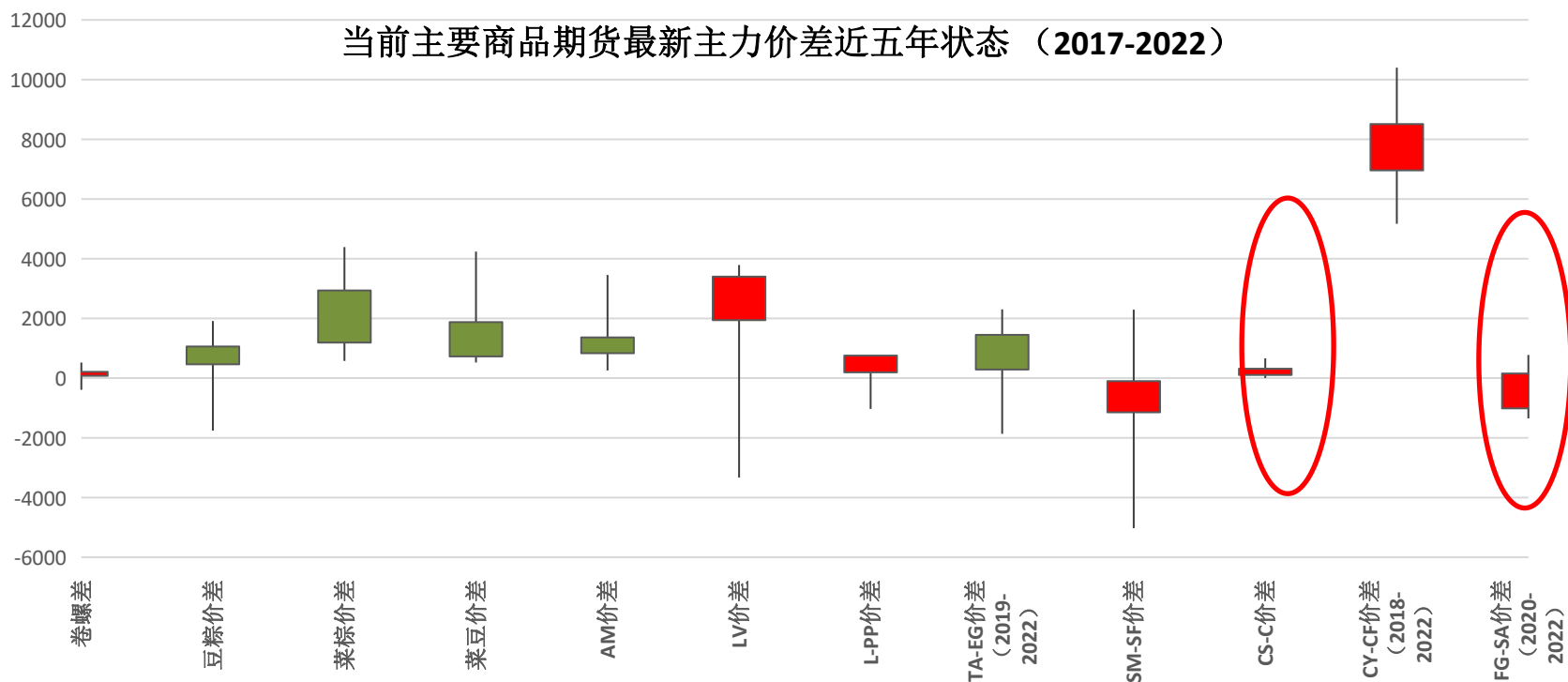
- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种**较多**，**值得关注的是棕榈油、豆油和焦煤**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种**较少**，**沥青、鸡蛋、连豆**值得重点关注！



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，大宗商品自年中顶部区域回落后，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。

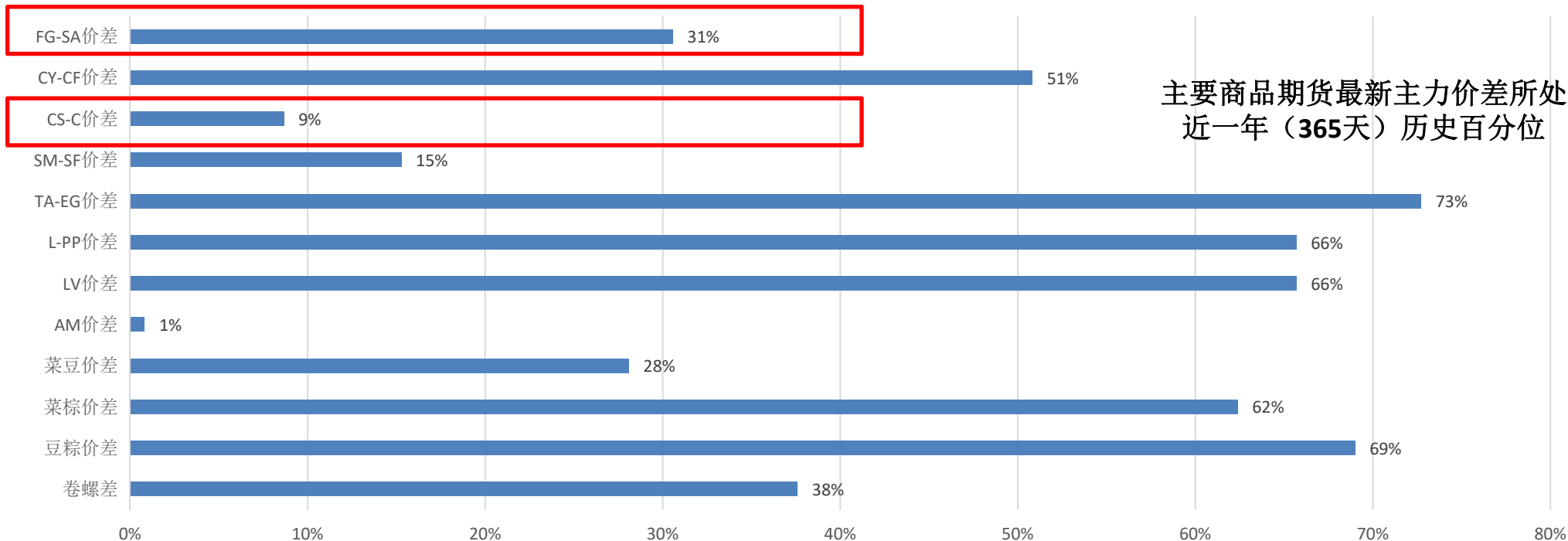
值得关注的商品价差套利机会：FG-SA、CS-C价差。



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，大宗商品处自年中顶部区域回落后，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。

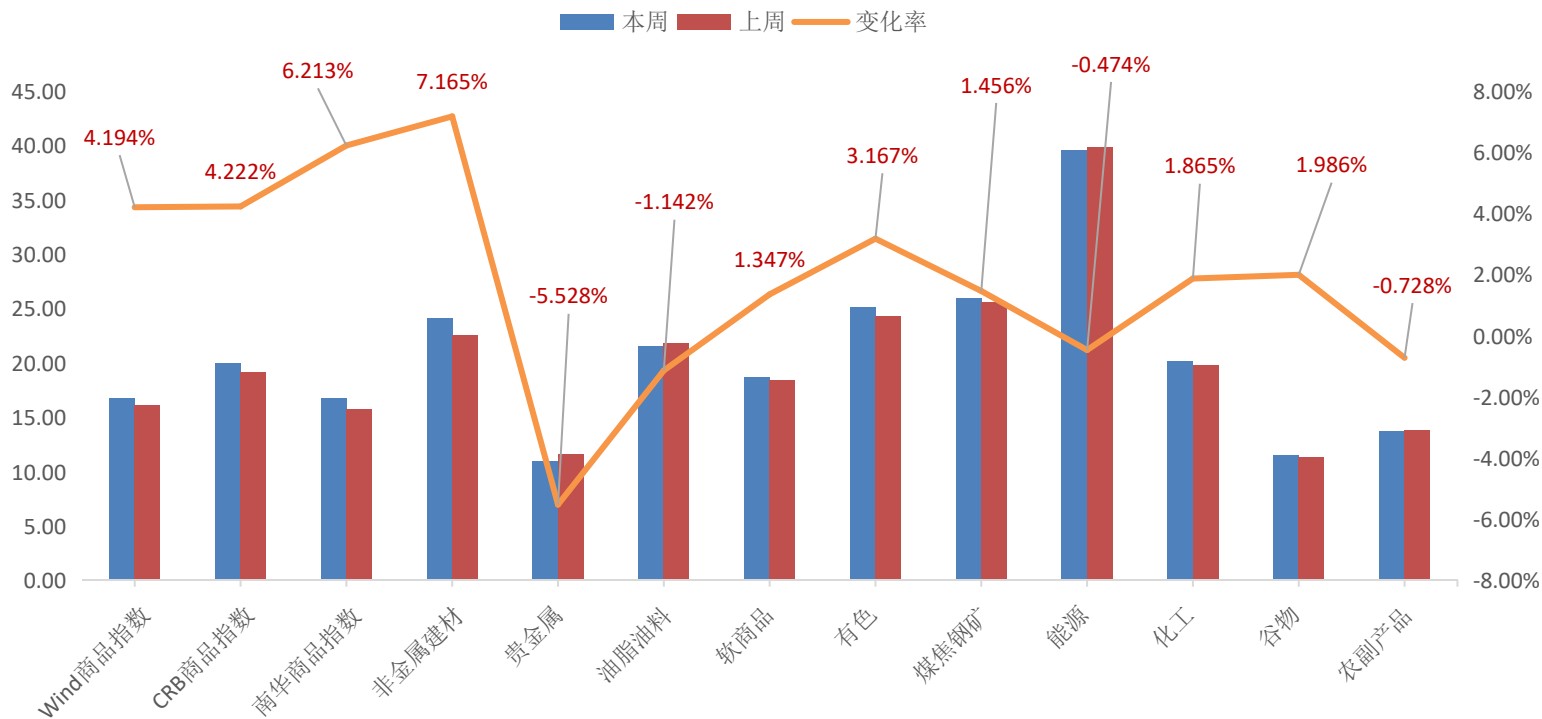
值得关注的商品价差套利机会：FG-SA、CS-C价差。



波动特征

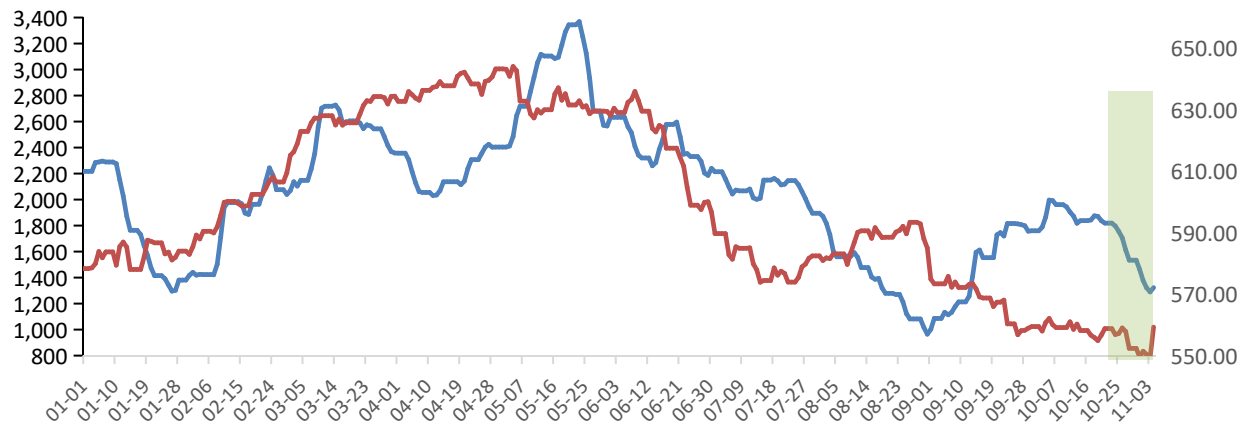
上周，国内商品期货指数全线上行，分板块来看，多数商品期货板块的波动率上行，升波幅度居前的板块是非金属建材、有色和谷物，降波幅度居前的板块是贵金属、油脂油料和农副产品。

近一周商品指数波动率变动

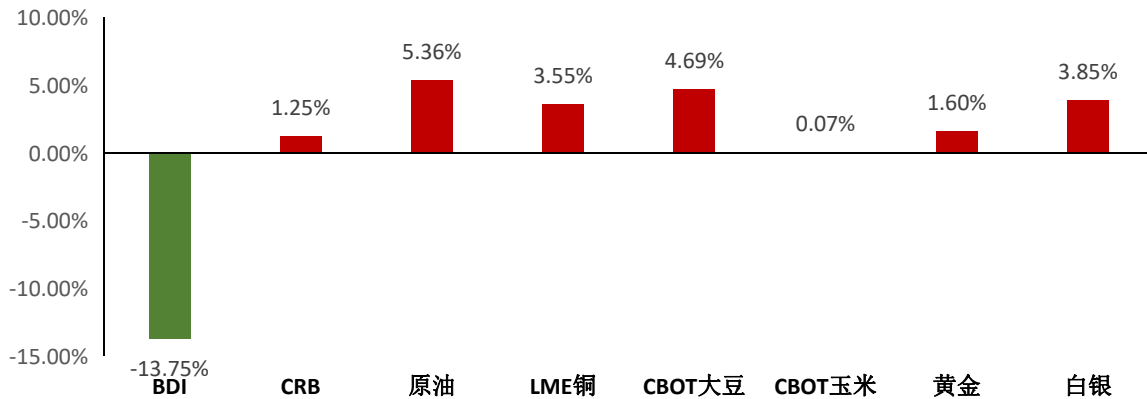


数据追踪——国际大宗商品普遍收涨，BDI继续大跌，黄金涨幅较小，金银比与金油比联袂再次下行。

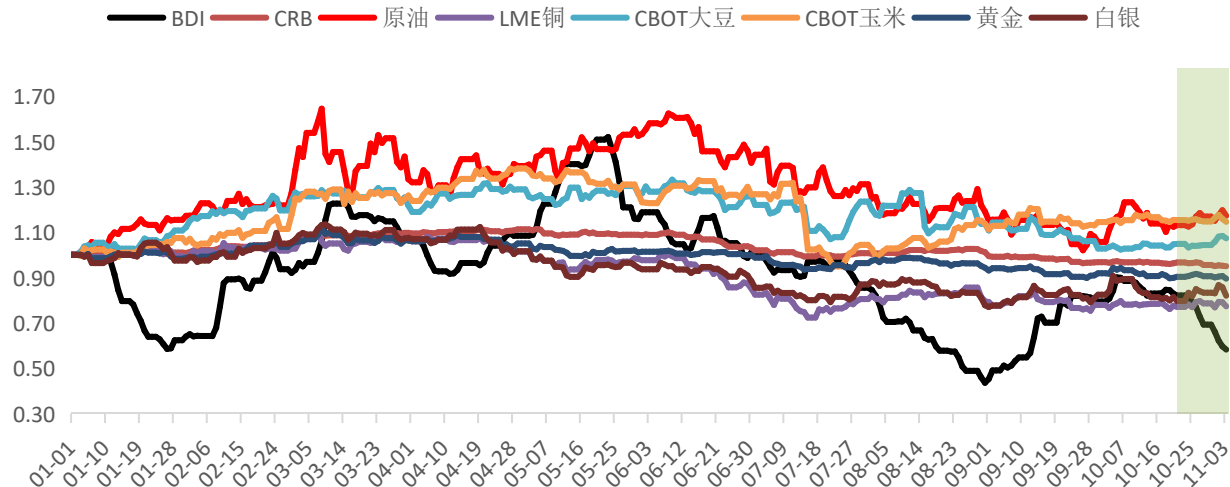
波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



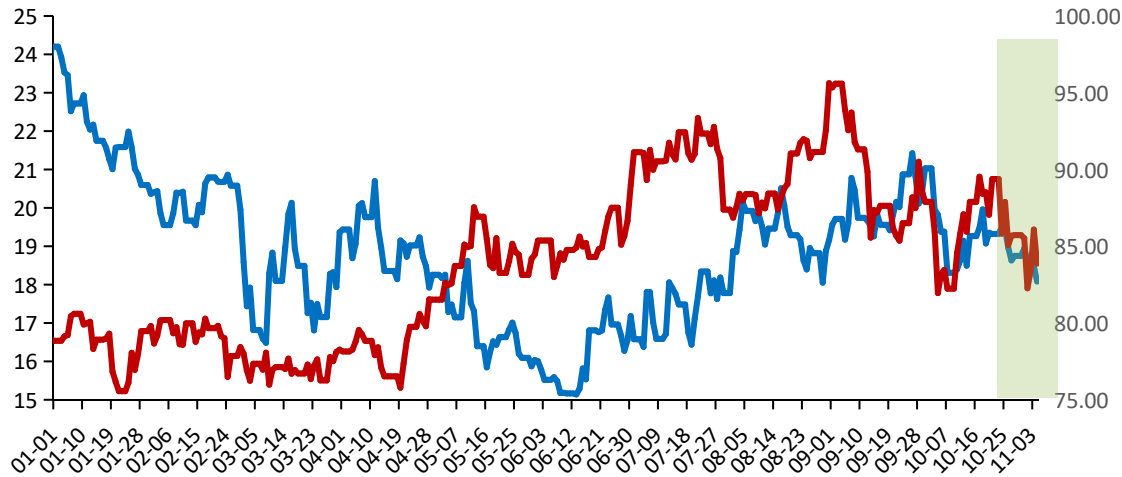
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



国际主要大宗商品2022年内收益表现

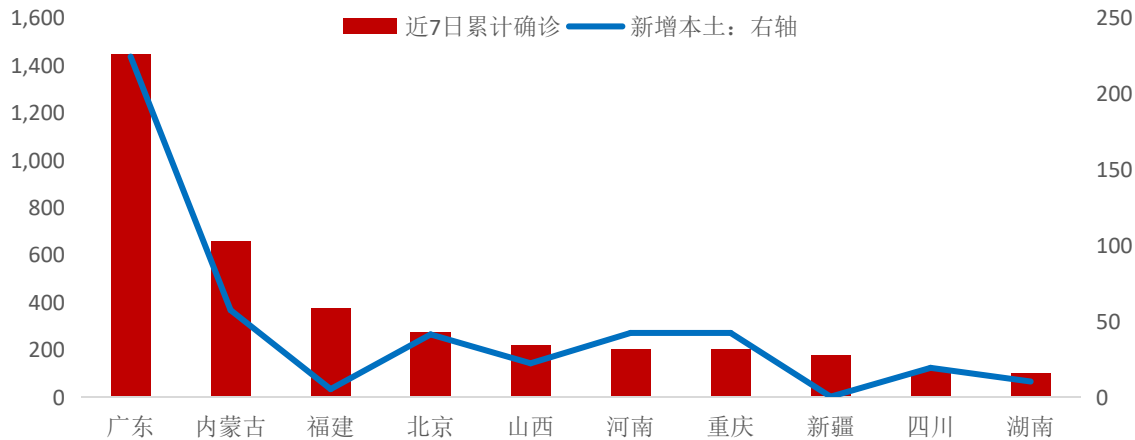


金油比 金银比: 右轴

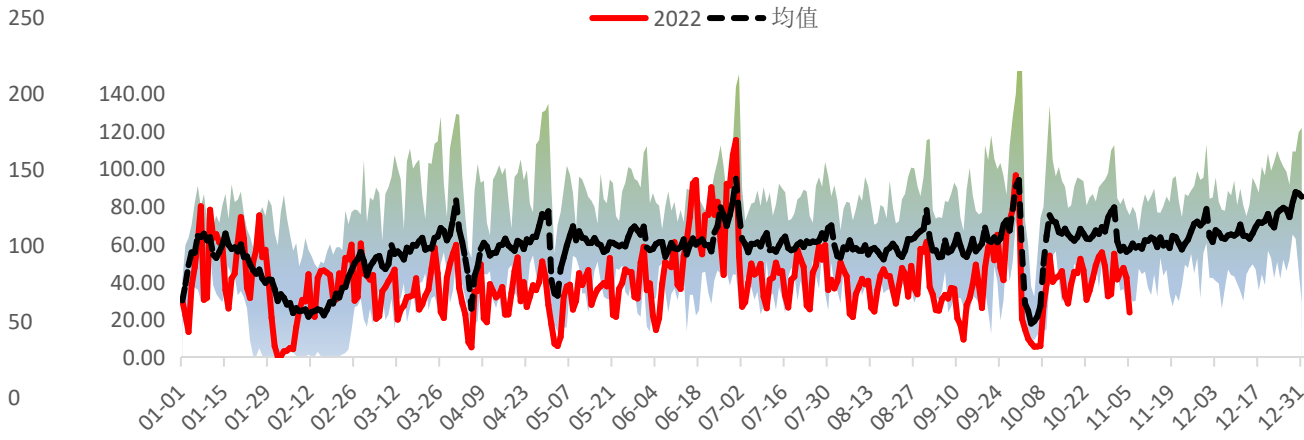


数据追踪——国内防疫迎来政策拐点，地产销售持续疲软，资金利率拐头下行。

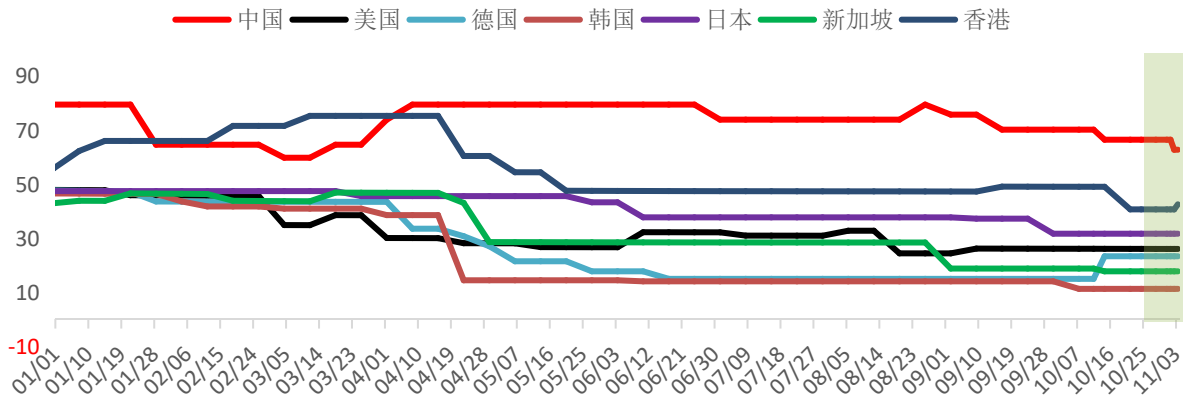
国内新冠近7日累计确诊病例数 (top10)：人



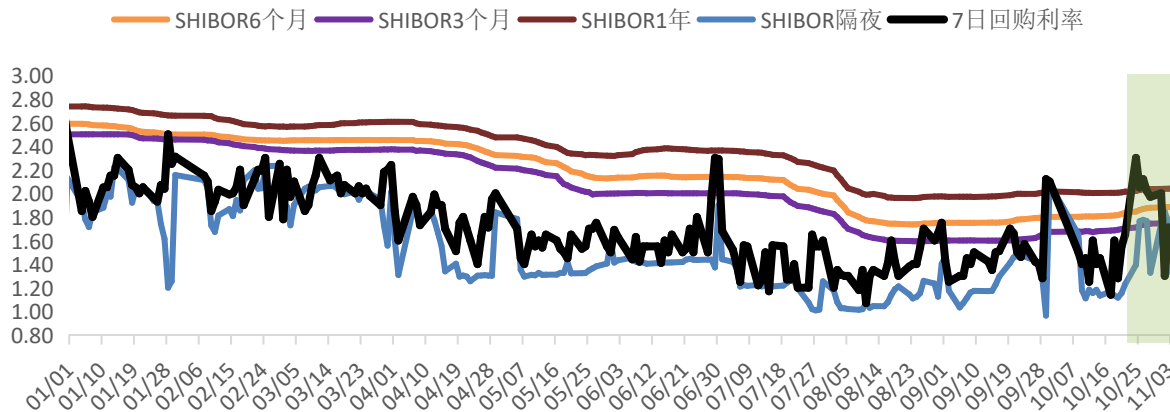
全国商品房成交面积季节性走势图



疫情防控严格指数

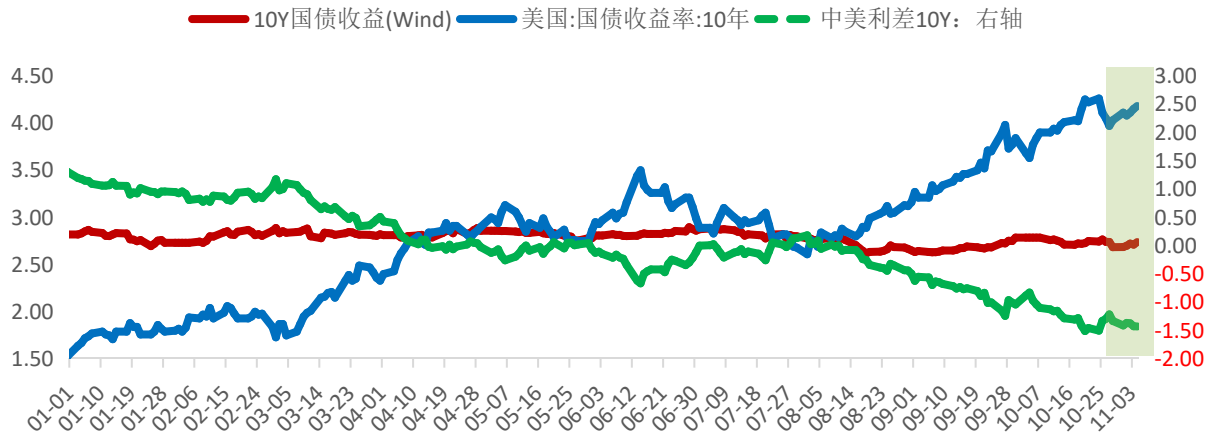


国内货币市场资金利率

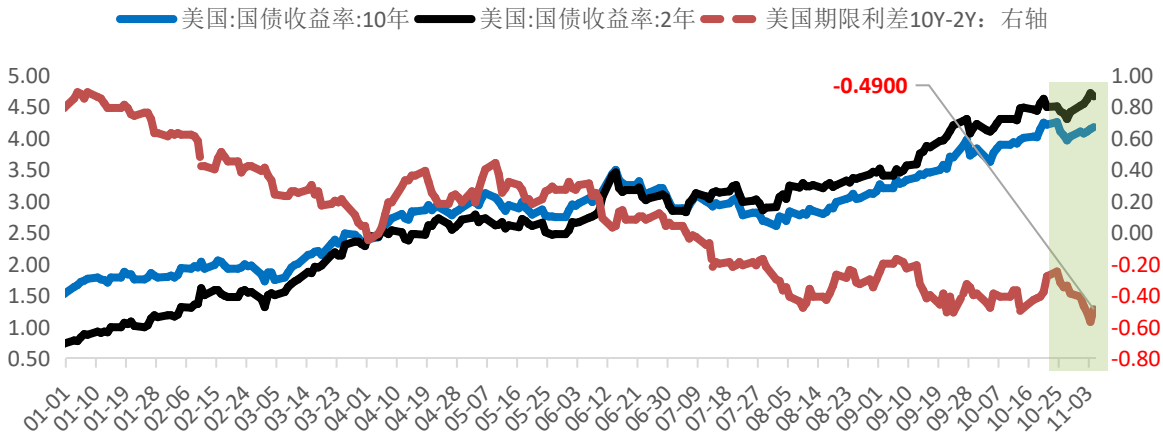


数据追踪——通胀预期震荡下行，美国期限利差屡创新低，中美利差继续下探，美元高位回落。

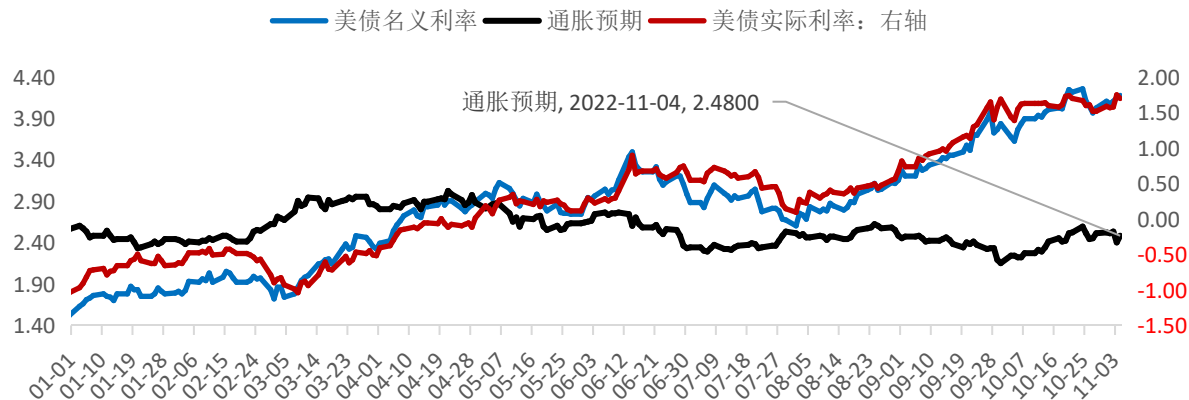
中美利差 (10Y)



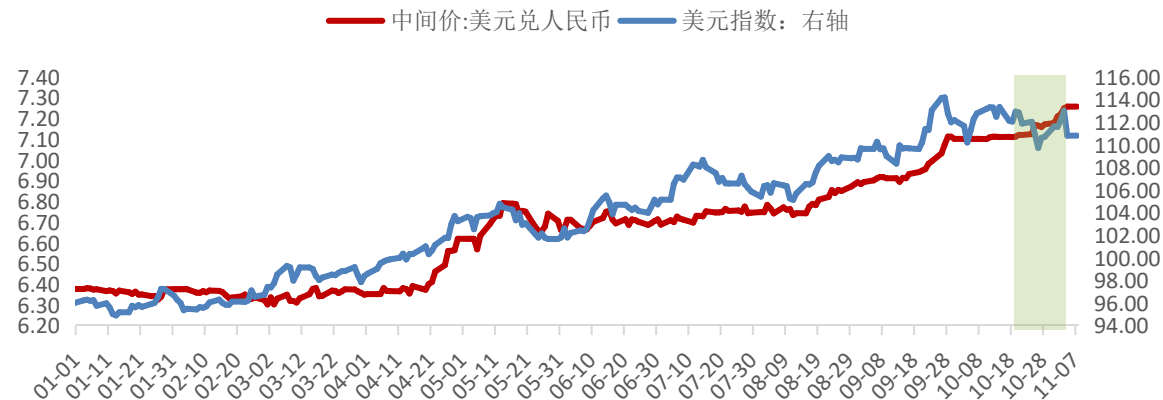
美国期限利差 (10Y-2Y)



美国隐含通胀预期 (10Y)



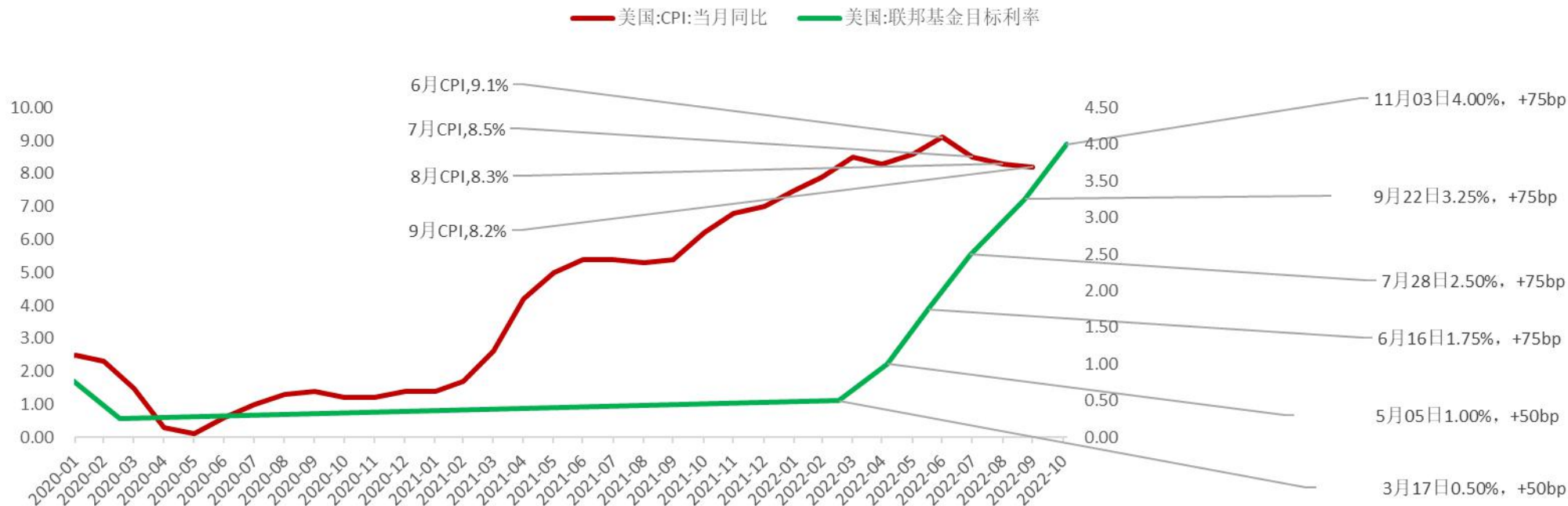
美元指数与人民币汇率



宏观逻辑——2022年美联储连续加息6次，CPI见顶回落，但距离目标通胀水平仍有距离，加息进程仍在继续。

美国联邦储备委员会11月2日结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间上调75个基点到3.75%至4%之间。这是美联储今年内的第6次加息。美国联邦基金利率水平已升至2008年1月以来最高位。从今年3月至今，为应对持续上升的通胀，美联储已加息6次。在此次加息75个基点后，累计加息幅度达到375个基点。此前公布的数据显示，9月份，美国消费者价格指数（CPI）环比增长0.4%，同比增长8.2%，高于市场预期，CPI见顶回落，但距离目标通胀水平仍有距离，加息进程仍在继续。美联储如期加息75bp，但鲍威尔的讲话市场解读鹰派，加息预期再次强化，打压市场风险偏好。

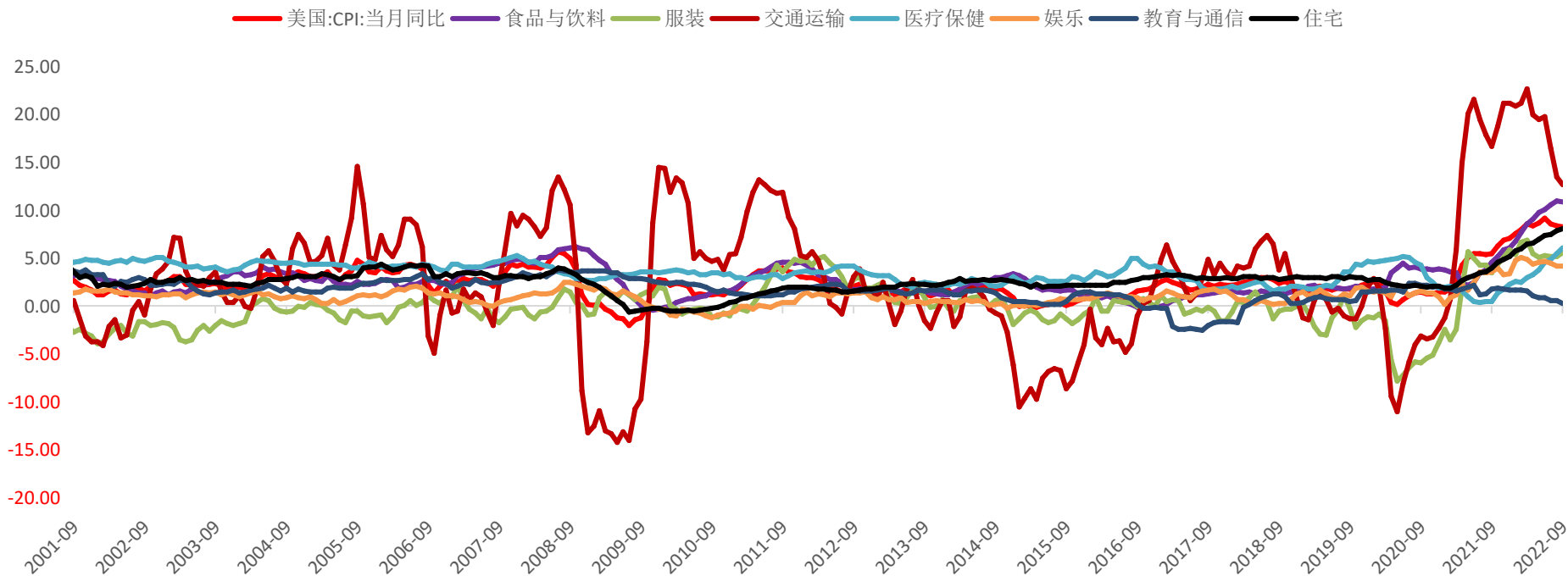
2022年美联储连续加息6次，CPI见顶回落，但距离目标通胀水平仍有距离，加息进程仍在继续



宏观逻辑——美国CPI分项来看，住宅和医疗保健成本仍在创新高，是CPI在高位的韧性所在。

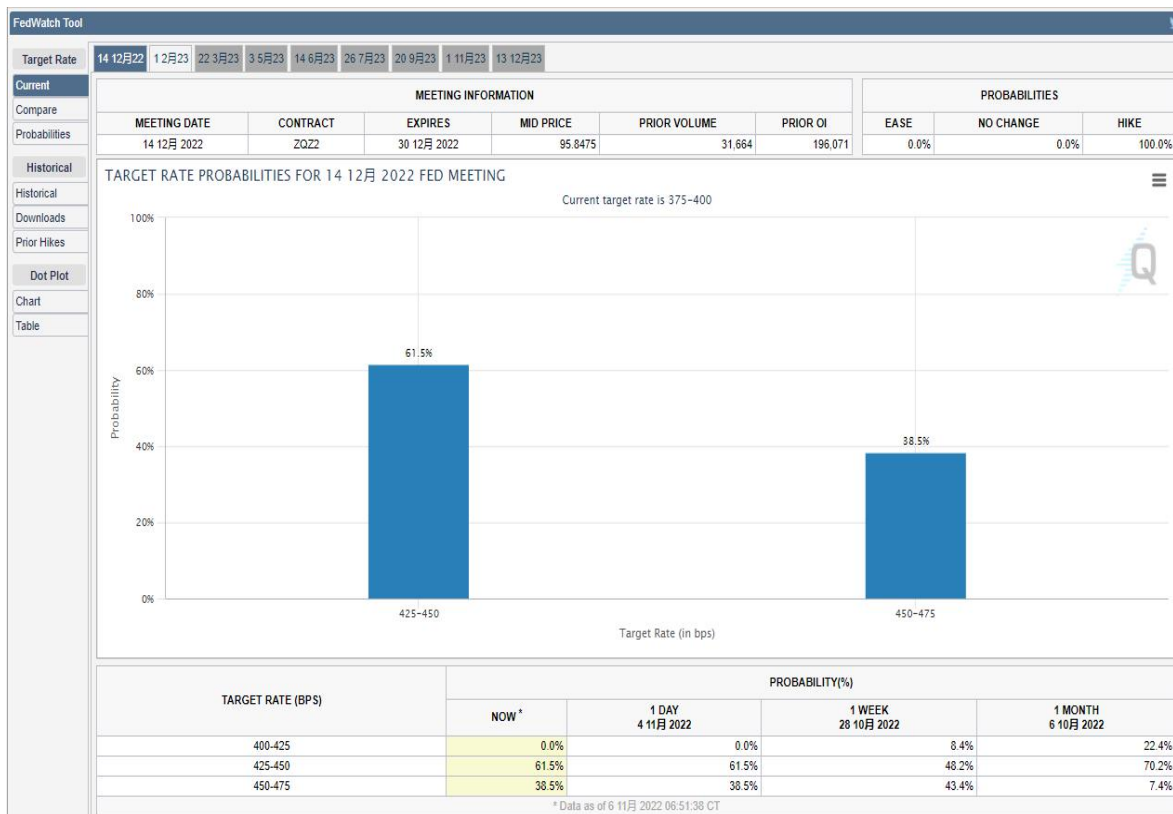
11月10日21:30，美国将公布10月末季调CPI年率、10月季调后CPI月率。美国9月CPI同比8.2%高于预期，核心CPI同比6.6%续创新高；CPI环比录0.4%，核心CPI环比录0.6%，双双高于预期。

美国CPI分项来看，住宅和医疗保健成本仍在创新高，是CPI在高位的韧性所在



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12月14日的议息会议上，加息50bp的概率达到了61.5%，一周之前的10月28日，这个概率是48.2%。中期选举临近，鲍威尔鹰派言论再次抬升市场加息预期，资本市场仍旧受到压抑。



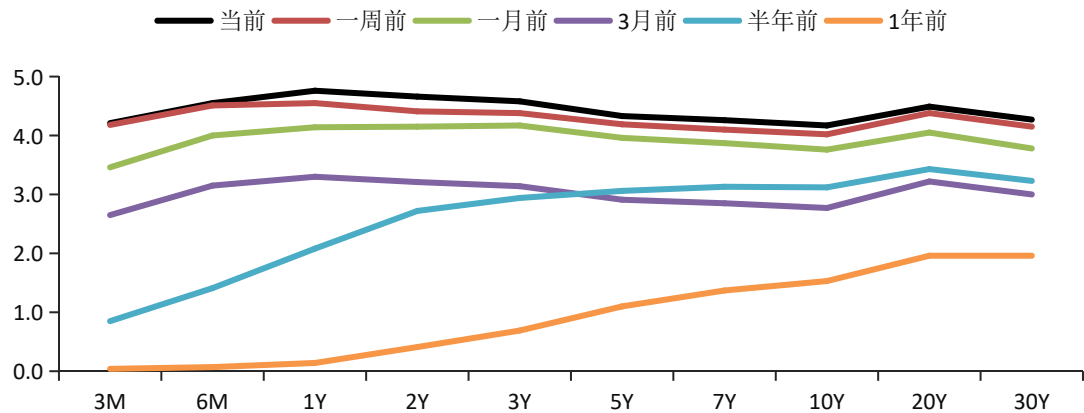
FED FUND FUTURES											
ZQX2	ZQZ2	ZQF3	ZQG3	ZQH3	ZQJ3	ZQK3	ZQM3	ZQN3	ZQQ3	ZQU3	ZQV3
96.2163	95.8475	95.5975	95.2125	95.8225	94.9900	94.9250	94.9700	94.9025	94.9650	94.9650	95.0000
95.1000											

MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	61.5%	38.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	29.9%	50.3%	19.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	31.6%	47.8%	18.1%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	12.7%	37.3%	37.3%	11.7%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.7%	18.6%	37.3%	31.2%	8.9%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	8.3%	24.4%	35.4%	24.3%	6.2%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.2%	2.3%	10.6%	25.9%	33.9%	21.8%	5.3%
2023/11/1	0.0%	0.1%	1.1%	5.7%	16.8%	29.2%	29.0%	15.1%	3.1%
2023/12/13	0.0%	0.5%	3.0%	10.3%	21.9%	29.1%	23.2%	10.2%	1.8%

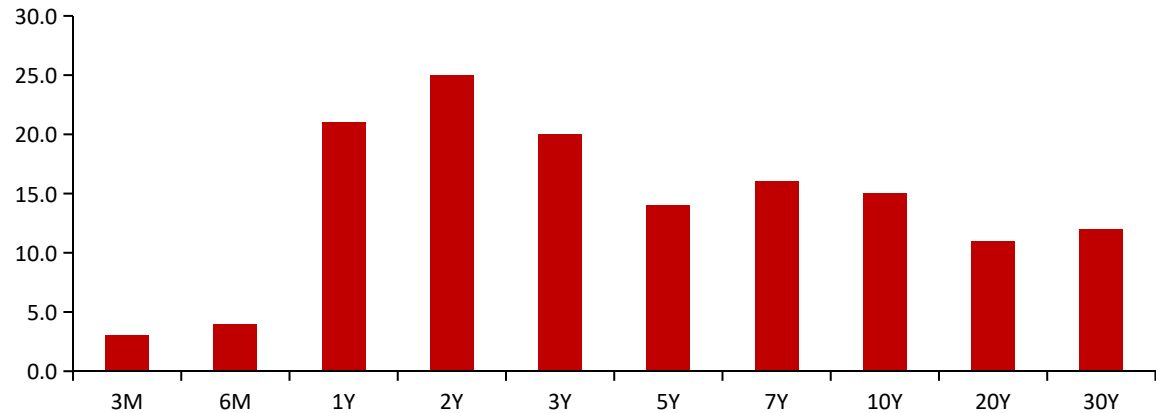
TOTAL PROBABILITIES				
MEETING DATE	DAYS TO MEETING	EASE	NO CHANGE	HIKE
2022/12/14	37	0.00%	0.00%	100.00%
2023/2/1	86	29.89%	50.33%	19.78%
2023/3/22	135	0.00%	0.00%	100.00%
2023/5/3	177	0.00%	0.00%	100.00%
2023/6/14	219	0.00%	0.00%	100.00%
2023/7/26	261	0.00%	0.00%	100.00%
2023/9/20	317	0.00%	0.01%	99.99%
2023/11/1	359	0.00%	0.10%	99.89%
2023/12/13	401	0.05%	0.50%	99.45%

宏观逻辑——美国国债收益率曲线平坦化，甚至有转向back的迹象。

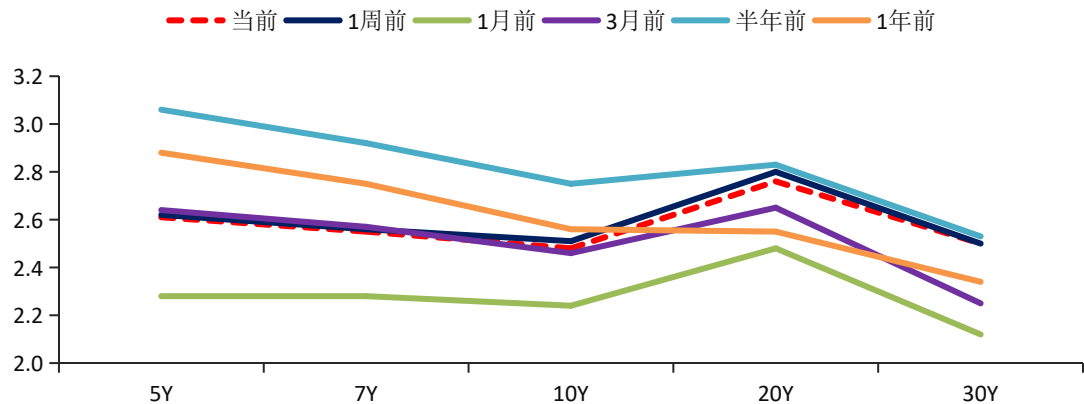
美国国债收益率曲线



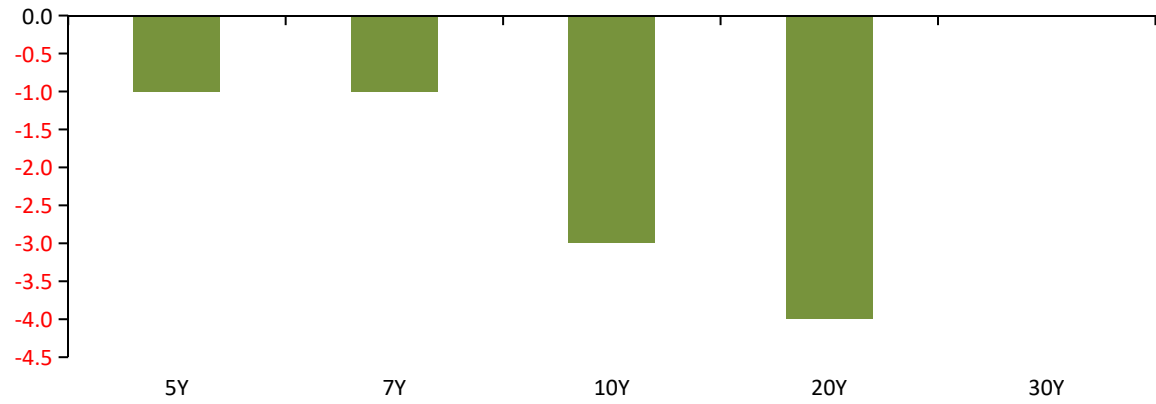
美国国债周收益率变化 (BP)



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)



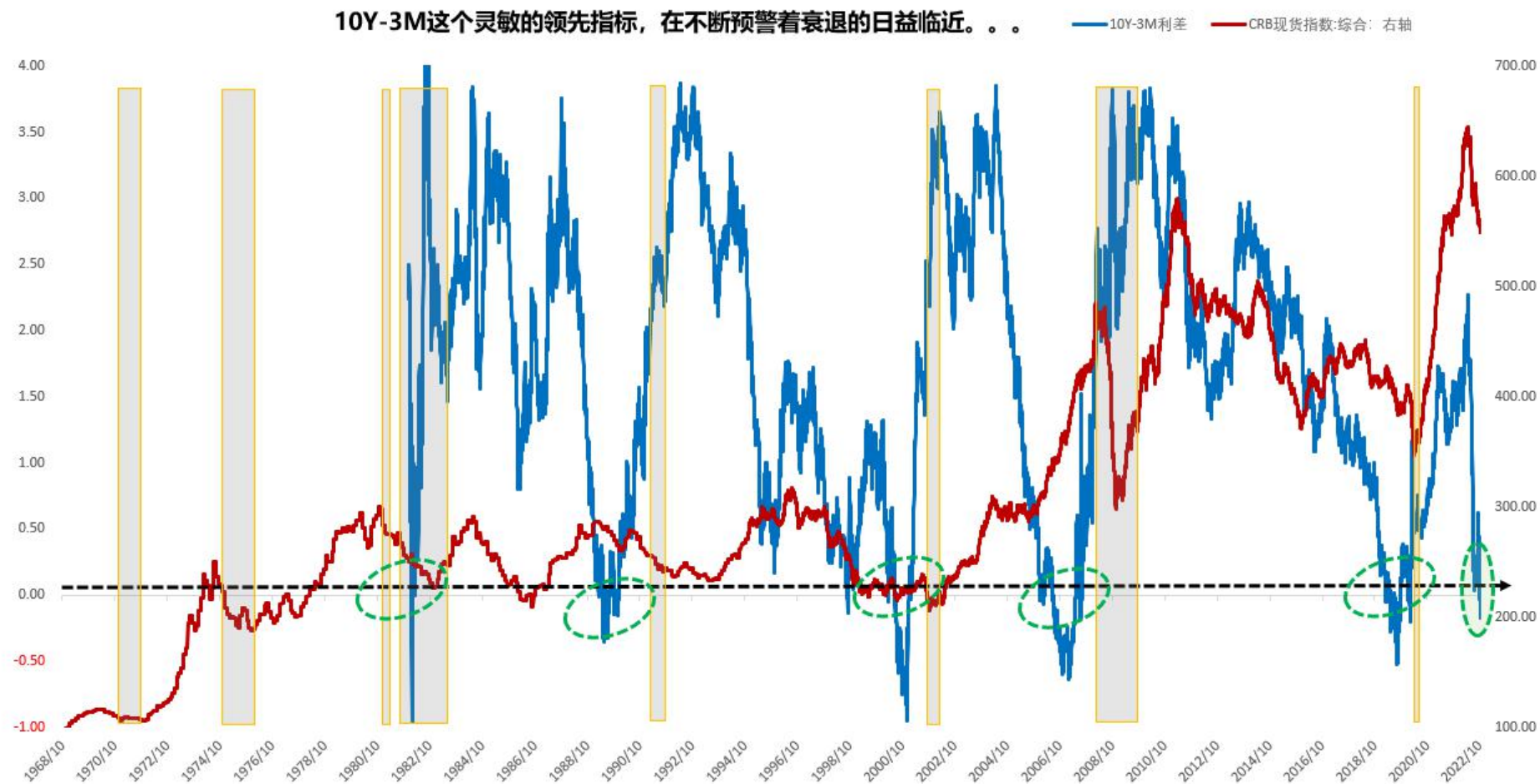
宏观逻辑——美国非农就业数据继续超预期强劲，失业率虽然略超预期但仍处于历史低位。

上周五晚间，美国2022年10月季调后非农就业增加26.1万人，高于预期的增加19.5万人；失业率意外升至3.7%，高于预期的3.6%和前值3.5%。非农发布后，美元走软美股高开，市场加息预期小幅降温。

美国非农就业数据继续超预期强劲，失业率虽然略超预期但仍处于历史低位



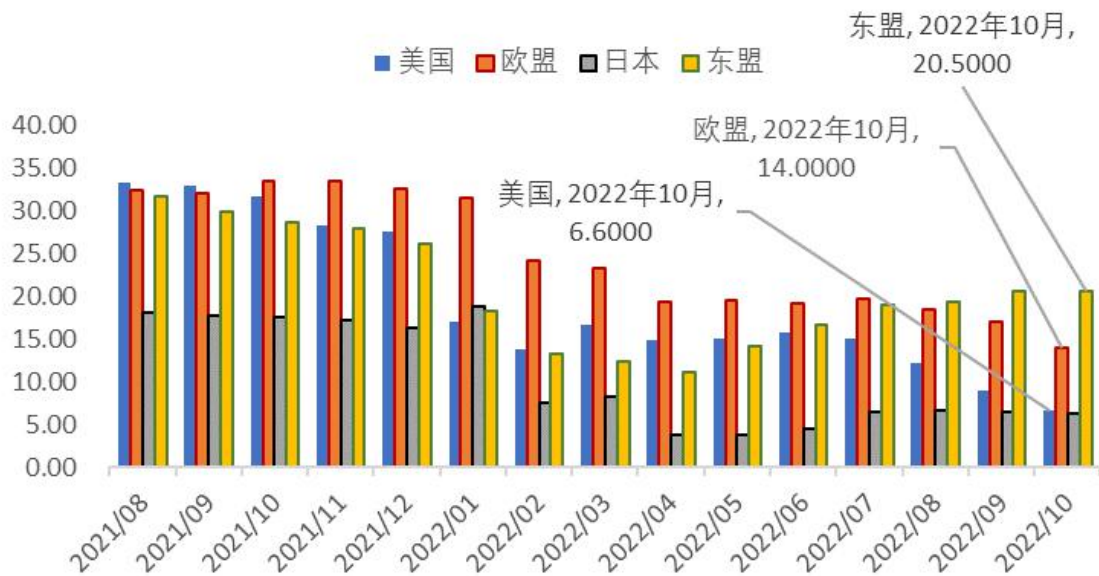
宏观逻辑——10Y-3M这个灵敏的领先指标，在不断预警着衰退的日益临近。



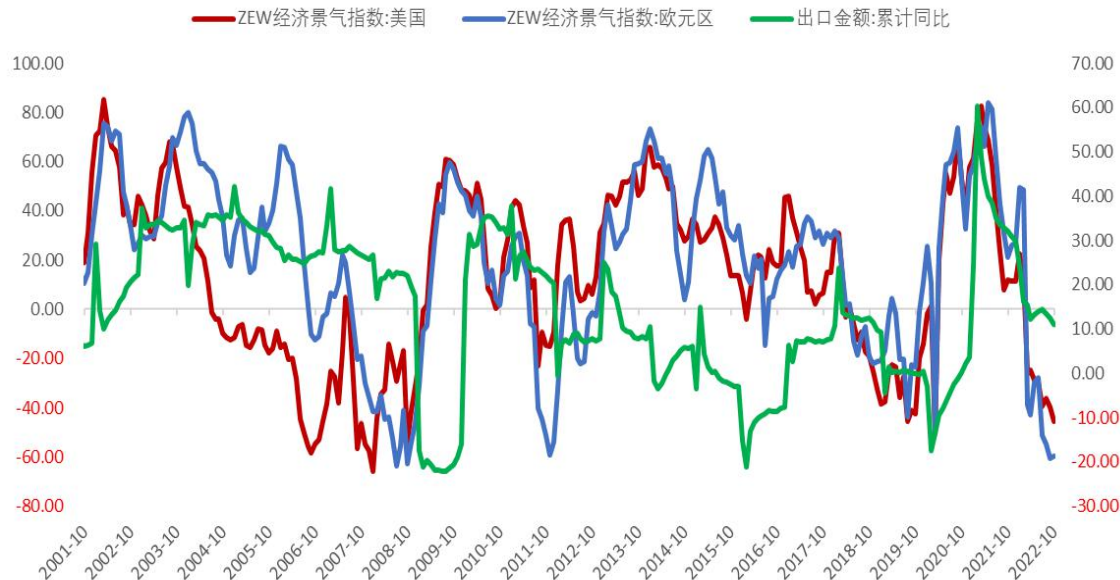
宏观逻辑—覆巢之下，焉有完卵，全球经济下行压力之下，中国的出口增速超预期放缓。

11月7日上午，据海关总署网站信息显示，中国10月出口（以美元计价）同比降0.3%，预期增3.4%，前值增5.7%；进口降0.7%，预期增0.3%，前值增0.3%；贸易顺差851.5亿美元，预期920亿美元，前值847.4亿美元。覆巢之下，焉有完卵，全球经济下行压力之下，中国的出口增速超预期放缓。发达经济体需求放缓，叠加美元的升值效应，美欧出口增速明显放缓，东盟出口保持高增。

美欧出口国增速明显放缓，东盟出口保持高增



中国出口增速与美欧经济景气度高度相关



本周关注

1. 11月6日15:00, 北美地区开始实行冬令时, 美国和加拿大金融市场交易时间将较夏令时延后一小时。
2. 11月7日10:00, 将公布中国10月贸易帐、进口年率、出口年率; 10:50, 将公布10月以美元计算贸易帐。今年前三季度, 我国进出口总值31.11万亿元人民币, 比去年同期增长9.9%; 贸易顺差4.23万亿元, 扩大53.7%。
3. 11月7日24:00, 国内成品油开启新一轮调价窗口。市场预计, 国内成品油零售价将面临上调, 加满一箱50L汽油将多花费5元-6元。
4. 下周多位美联储官员将发表讲话。11月8日4:40, 2022年FOMC票委柯林斯和梅斯特发表讲话; 7:00, 2024年FOMC票委巴尔金将在一场有关通胀的活动上致欢迎词。11月9日16:00, FOMC永久票委威廉姆斯发表讲话。11月10日0:00, 2024年FOMC票委巴尔金就美国经济前景发表讲话; 22:00, 2023年FOMC票委哈克就美国经济前景发表讲话; 22:35, 2023年FOMC票委洛根在一场有关能源和经济的会议上发表讲话。11月11日1:30, 2022年FOMC票委梅斯特就美国经济前景发表讲话; 2:30, 2022年FOMC票委乔治在一场有关能源和经济的会议上发表讲话。关注上述官员对未来加息预期的表态。
5. 11月9日9:30, 中国10月CPI及PPI数据将公布。9月CPI年率为2.8%, 输入性通胀压力有所缓解, 新一轮猪周期进度略超预期提振食品价格。
6. 11月9日16:00, 中国公布10月M2货币供应年率、新增人民币贷款、社会融资规模。9月末, 广义货币(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, 金融市场资源配置效率较高。
7. 11月9日20:00, Conab公布巴西11月大豆、玉米产量、种植面积、单产预估数据。近期巴西大豆播种顺利, 关注Conab对巴西新作大豆的预期调整。
8. 11月10日1:00, USDA将公布11月供需报告。据路透分析师预计, 全球2022/23年度大豆期末库存料为1.0061亿吨, 此前在10月预估为1.0052亿吨。
9. 11月10日12:30, MPOB将公布10月份马来西亚棕榈油供需报告。据彭博调查公布预测显示, 马来西亚2022年10月棕榈油产量料为182万吨, 较9月份增加2.8%; 出口料为149万吨, 较9月份增加4.93%; 库存料为249万吨, 较9月份增加7.56%。
10. 11月10日21:30, 美国将公布10月末季调CPI年率、10月季调后CPI月率。美国9月CPI同比8.2%高于预期, 核心CPI同比6.6%续创新高; CPI环比录0.4%, 核心CPI环比录0.6%, 双双高于预期。
11. 因美国联邦假期, CFTC持仓报告推迟至北京时间周二凌晨公布; 美国钻井总数提前至11月11日周五公布。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



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