



研究院

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

联系人

彭鑫 FICC 组

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

蔡劭立 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 农产品、贵金属逢低做多; 原油及其成本相关链条、有色金属、内需型工业品(化工、黑色建材等)中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

美国财长耶伦表示, 试图达成针对俄罗斯原油的价格上限, 新机制将“豁免”特定数量的俄罗斯石油, 对于超出部分加以限制, 在限制俄罗斯石油收入的同时, 允许更多的石油供应进入全球市场。此外, 拜登将在 6 月 23 号将会见石油公司高管, 讨论降低油价的措施。短期原油价格和欧洲国债利率仍是关注重点。境外风险方面, 截止 6 月 21 日, 10Y 意大利国债利率录得至 3.66%, 10 年期意大利和德国国债利差缩窄至 1.9%, 10Y 日本国债利率录得 0.228%, 较 0.25% 的政策上限有所回落, CME 的利率衍生品隐含年内基准利率录得 3.595%, 前一个交易日为 3.63%。

近期国内稳增长信号愈发明朗, 一方面是政府稳增长决心凸显, 4 月 29 日政治局会议释放积极信号; 5 月 25 日总理在全国电视电话会议上凸显当下稳增长决心, 随后不少地方政府纷纷跟进出台稳增长政策。另一方面, 经济筑底也得到经济数据的验证。5 月各项经济数据均有乐观信号, 5 月制造业 PMI 各大分项全面回升, 5 月的信贷数据也录得改善。高频数据也有小幅改善。中观的 5 月国内挖掘机销量同比下滑幅度有所收敛。微观层面, 公路货运流量景气指数、货运枢纽吞吐量景气指数小幅回升, 显示国内供应链和物流的阻滞情况有所改善, 并且基建 6 月专项债新增或超万亿。并且统计局公布的 30 城地产成交数据有企稳改善。综合来看, 目前基建发力明显, 地产仍维持低位筑底。国内经济预期改善、货币边际宽松给予 A 股较强支撑, 尤其是全球股指调整的背景下, A 股走出独立行情。内需型工业品(化工、黑色建材等)还是需要回归到国内需求的边际改善情况, 以及关注未来的限产预期。

上周美国政府加强了应对通胀政策, 拜登呼吁炼油企业提出增加汽油供应的具体想法, 同时政府高层官员正在考虑对成品油出口加以限制, 并且媒体还报道 8 月 OPEC+ 在 2020 年所有削减产能恢复后, 还将有进一步增产的可能, 消息使得原油价格快速回落, 并带动整体商品的调整, 短期需要继续跟踪事件的进展; 有色商品方面, 全球有色金属显性库存同比和环比均处于历史低位水平, 可以关注欧洲天然气价格再度抬升后的影响; 农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑目前仍较为顺畅; 考虑到海外滞胀格局延续以及未来潜在的衰退风险、地缘冲突风险延续、全球贵金属 ETF 持仓仍

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

处历史高位，我们仍旧维持贵金属逢低做多的观点。

■ 风险

地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化；台海局势；乌俄局势。

要闻

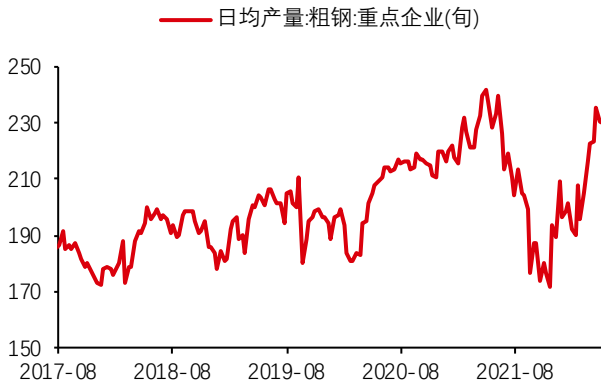
据多家媒体于当地时间6月19日报道，法国总统马克龙所领导的法国共和国前进党及其在议会中的盟友，未能在法国国民议会选举第二轮的投票中赢得绝对多数席位。虽然马克龙及其所在政党在此轮投票中损失了几十个席位，但是仍然拥有最多的议会席位，所以马克龙的现行外交政策还不至于被“束手束脚”。但是这一结果表明，马克龙为了推进提高退休年龄等议程需要花费更多时间和精力去争取选票。

美国财政部长耶伦周一表示，美国政府正与加拿大等盟国进行谈判，试图达成针对俄罗斯原油的价格上限，以限制俄罗斯能源收入。在与加拿大财政部长Chrystia Freeland举行的联合发布会上，耶伦表示关于美国及其盟国限制俄罗斯石油出口价格的谈判仍在继续，最终可能通过“价格例外”机制（price expectations）实际执行。新机制将“豁免”特定数量的俄罗斯石油，对于超出部分加以限制，禁止相关保险与金融往来服务。在限制俄罗斯石油收入的同时，允许更多的石油供应进入全球市场，是欧盟“保险禁令”的重要补充。

6月6日，日本央行行长黑田东彦发表了题为《货币政策理念——迈向“物价稳定目标”的持续稳定实现》的文章，阐述了日本央行对该国当下货币政策的思考。黑田东彦认为，日本经济仍在疫情的阴霾下恢复，收入方面也受到大宗商品价格上涨的下行压力，根本不具备收紧货币政策的条件。因此，当下日本央行首要任务是在当前收益率曲线控制的基础上，通过坚持不懈地维持强有力的货币宽松政策，坚定地支持经济活动。黑田东彦还表示，与外国央行不同，日本央行并不面临经济稳定和价格稳定之间的权衡，因此完全有能力从货币角度继续刺激总需求。

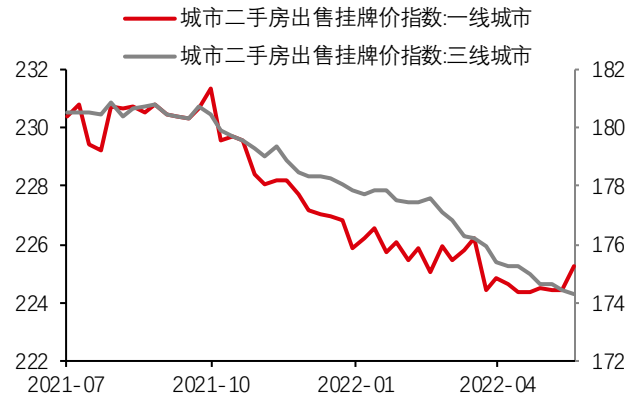
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



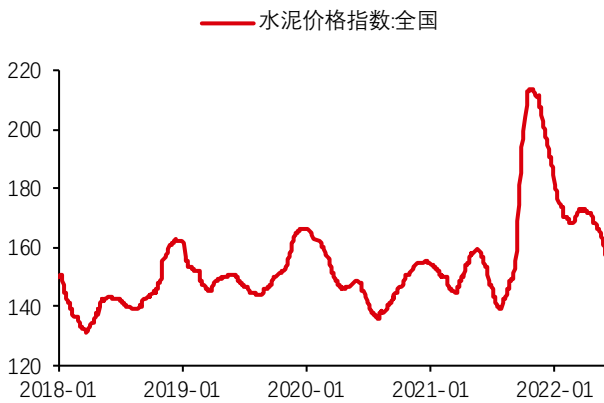
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



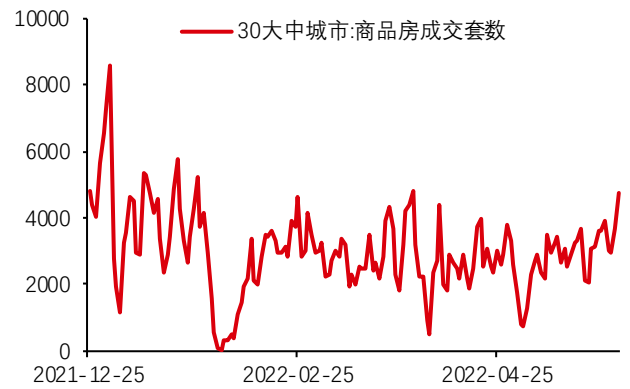
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



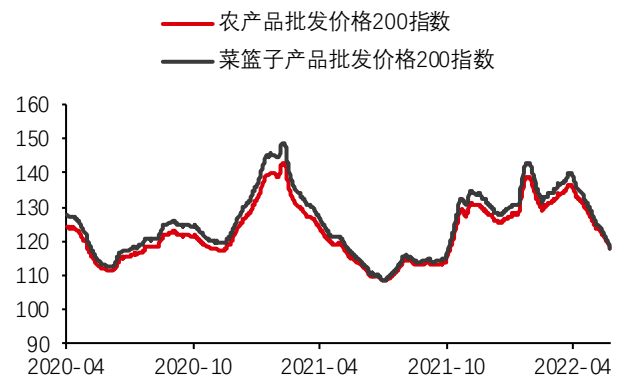
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 22个省市生猪平均价格 | 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

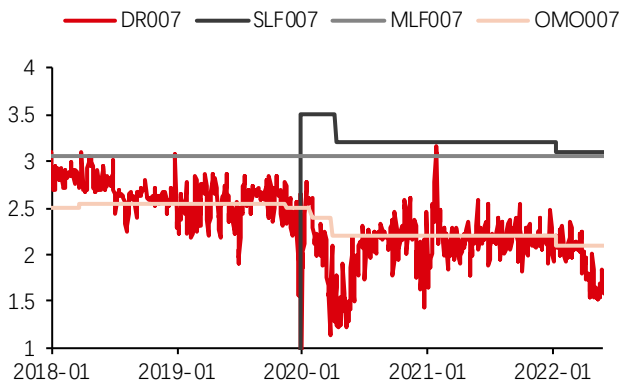
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

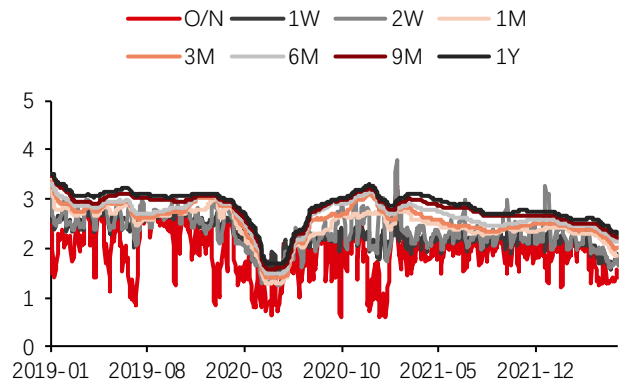
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



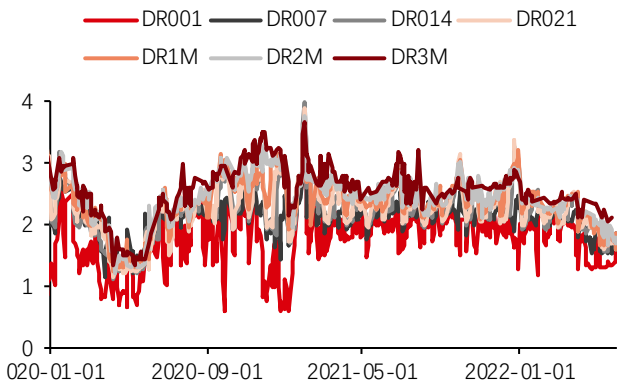
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



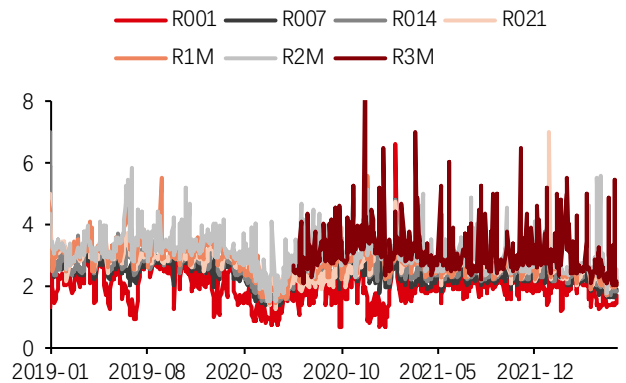
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



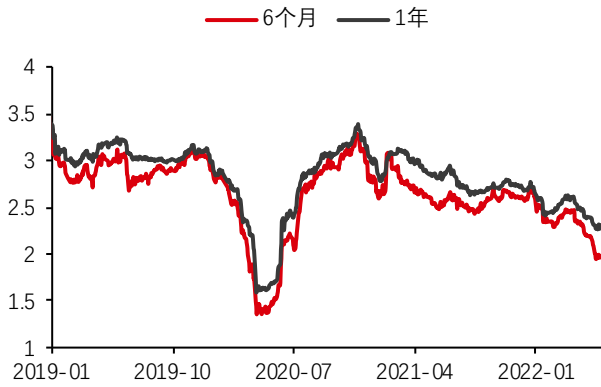
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



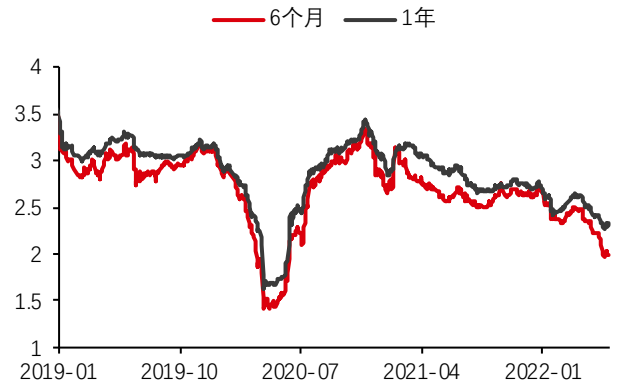
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



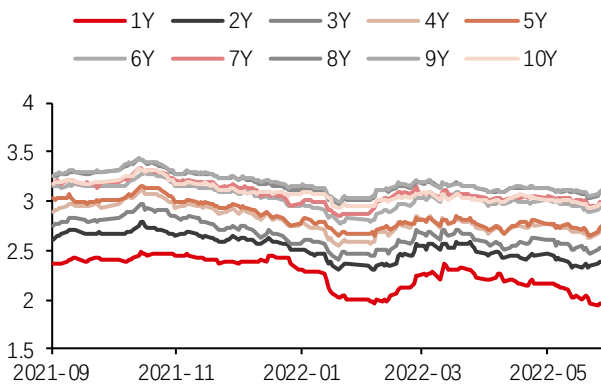
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



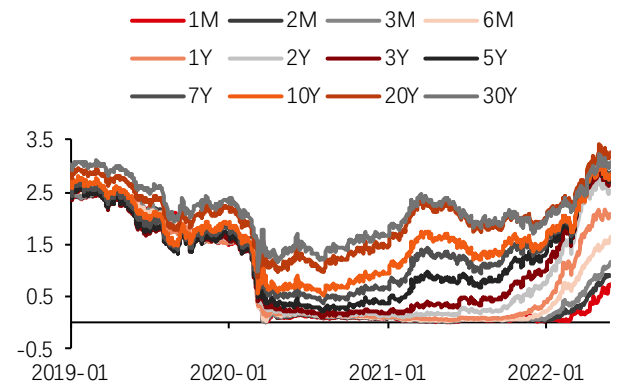
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



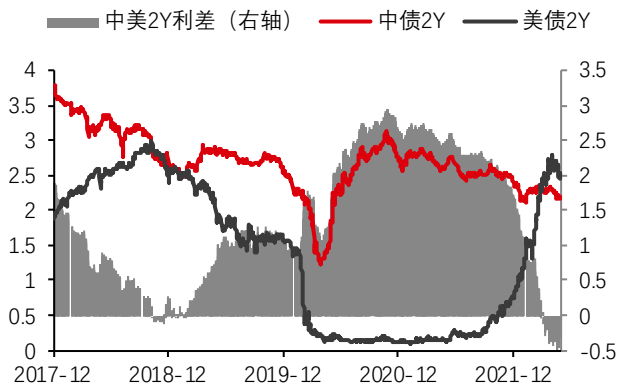
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



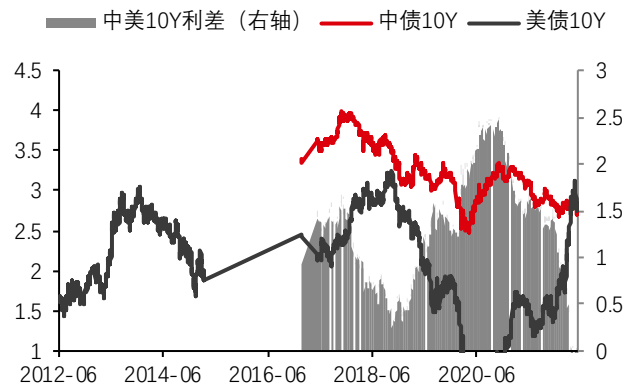
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



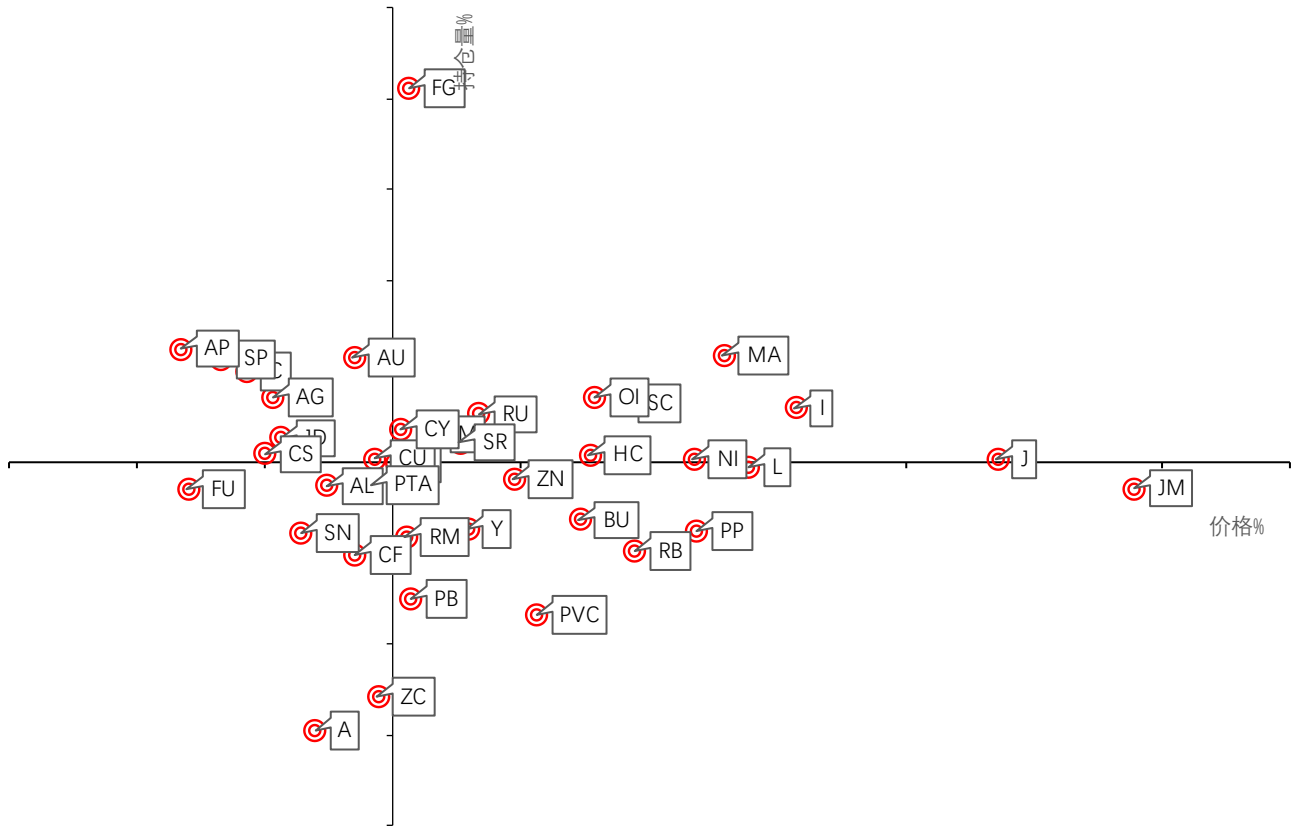
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21： 价格%VS持仓量% | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com