



冠通期货  
Guantong Futures

# 大宗商品投资热点追踪与分析

--冠通期货8月宏观经济报告

制作日期：2023年7月31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:

7月，资本市场风险偏好抬升，美国通胀超预期下行弱化加息预期，国内政策预期酝酿中等待重大会议定调，市场从极度悲观情绪中修复推升风险资产价格。CBOE波动率指数小涨，BDI暴跌，美债美元回落支撑非美货币，人民币汇率拐点显现。全球股市多数上涨，中国A股涨幅居前，大宗商品普涨格局，原油大涨带动相关板块的强势，厄尔尼诺助涨农产品，天然气逆势小跌。

国内期货市场的表现来看，中国上半年经济数据表现不佳，政策预期重启阶段市场情绪修复，风险资产普遍迎来反弹上扬，商品表现更强于股市。债市走软，股市走高，成长风格表现不及价值型。大宗商品强势反弹普涨格局，国内定价的商品总体表现强于国际定价商品，原油大涨带动能源和化工板块涨幅居前，政策预期叠加阶段性的供需紧张引爆纯碱行情，非金属建材后来者居上涨幅跻身前列，上半年领涨的软商品与贵金属涨幅落后，谷物板块逆势收跌。

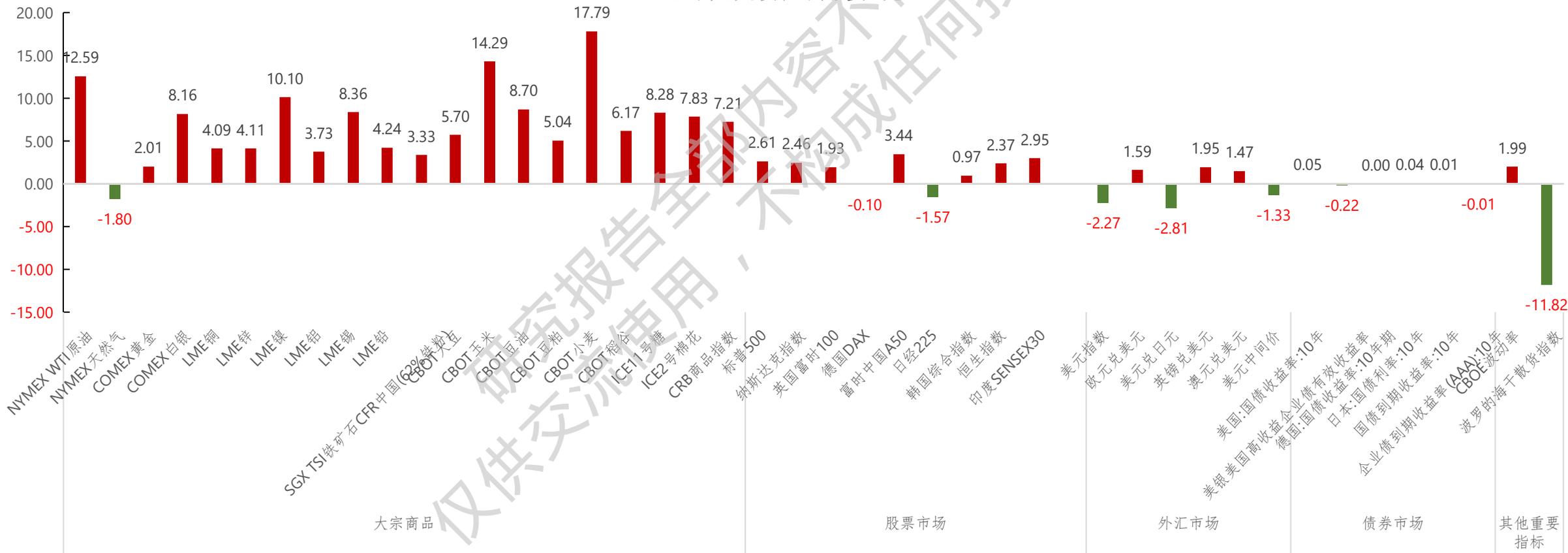
美国7月加息25bp落地，市场反应平平，投资者开始探寻何时开启降息的蛛丝马迹；国内政治局会议定调下半年，更多稳增长政策料将陆续出台，市场情绪重回乐观，有望推升风险资产。需要注意的是，商品经过6、7月份的上行，已然消化反映了部分乐观预期，南华商品指数现已创出了年内的高点，如果经济的现实始终难以回应预期，则将限制上行的空间。

未来一个月，关注的焦点在于，中国是否会出台超出预期的政策措施？美国的通胀能否进一步回落？中国PPI能否触底？都值得投资者关注。

# 全球大类资产表现

7月，资本市场风险偏好抬升，美国通胀超预期下行弱化加息预期，国内政策预期酝酿中等待重大会议定调，市场从极度悲观情绪中修复推升风险资产价格。CBOE波动率指数小涨，BDI暴跌，美债美元回落支撑非美货币，人民币汇率拐点显现。全球股市多数上涨，中国A股涨幅居前，大宗商品普涨格局，原油大涨带动相关板块的强势，厄尔尼诺助涨农产品，天然气逆势下跌。

全球大类资产月度表现%



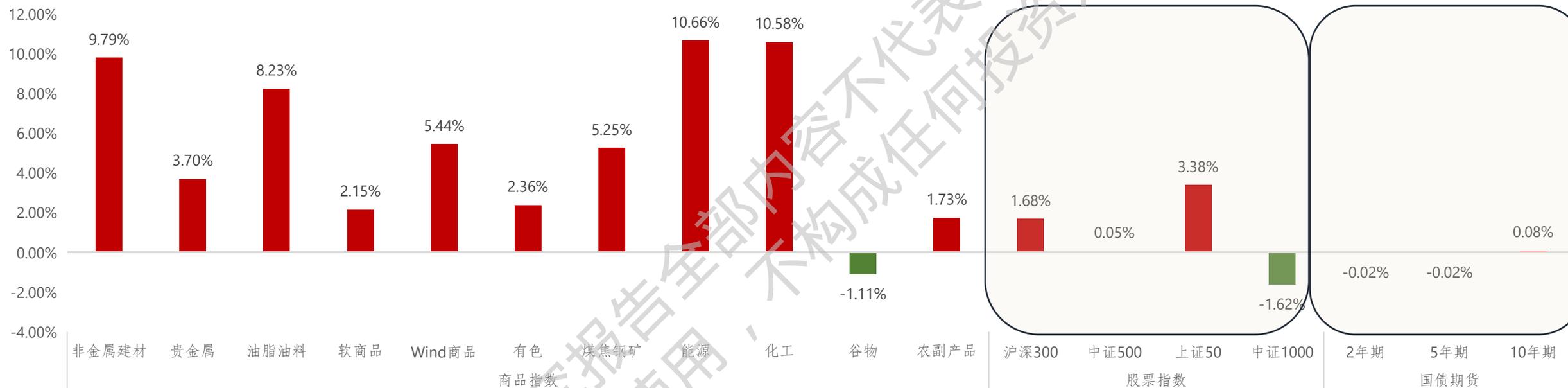
数据来源: Wind 冠通研究



# 国内期货市场表现



本月期市板块涨跌幅

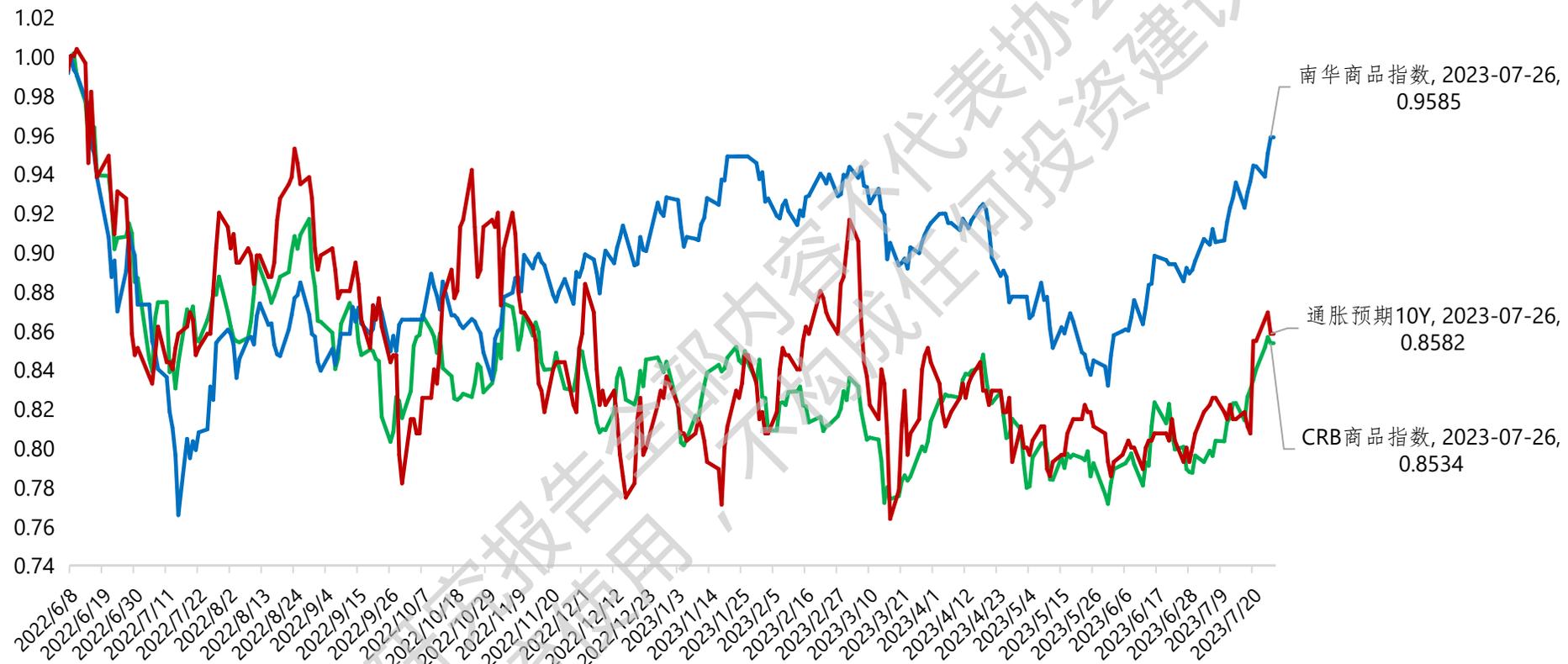


7月，国内期货市场的表现来看，中国上半年经济数据表现不佳，政策预期重启阶段市场情绪修复，风险资产普遍迎来反弹上扬，商品表现更胜于股市。债市走软，股市走高，成长风格表现不及价值型。大宗商品强势反弹普涨格局，国内定价的商品总体表现强于国际定价商品，原油大涨带动能源和化工板块涨幅居前，政策预期叠加阶段性的供需紧张引爆纯碱行情，非金属建材后来者居上涨幅跻身前列，上半年领涨的软商品与贵金属涨幅落后，谷物板块逆势收跌。

数据来源：Wind 冠通研究

# 大宗商品指数走势——大幅上扬，逼近阶段性高点

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



7月，大宗商品大幅上扬，国内国际和通胀预期联袂走高，美债隐含的通胀预期快速拉升后承压回落，而代表国际商品价格的CRB商品指数突破本轮反弹区间上沿，国内定价的南华商品指数更是已经超过了年内商品的高点--强预期弱现实中的春节前时期水平。国内商品期货市场，已然从对于中国经济复苏不及预期的悲观情绪中走出。政治局会议的定调提振市场信心，有望进一步推升商品价格。

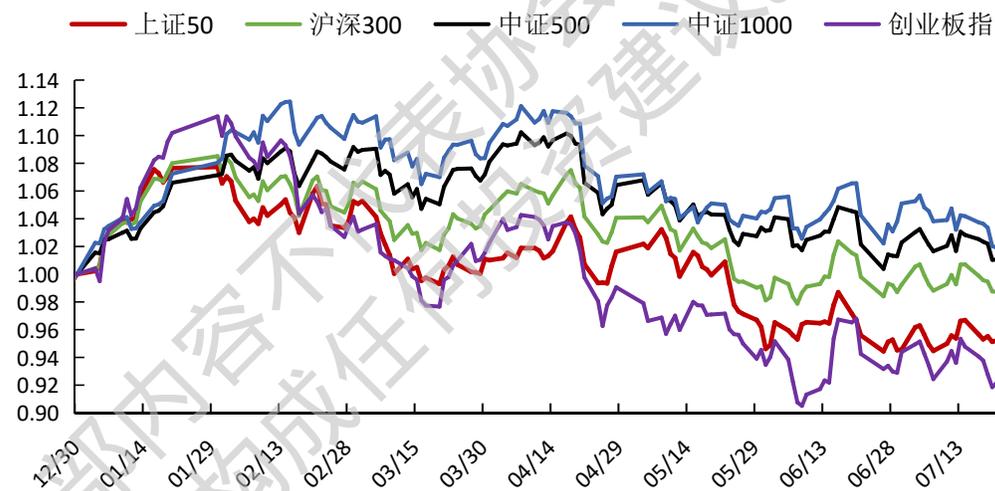


# 股指表现——震荡走高，多数收涨，价值风格补涨，估值明显抬升，ERP下行

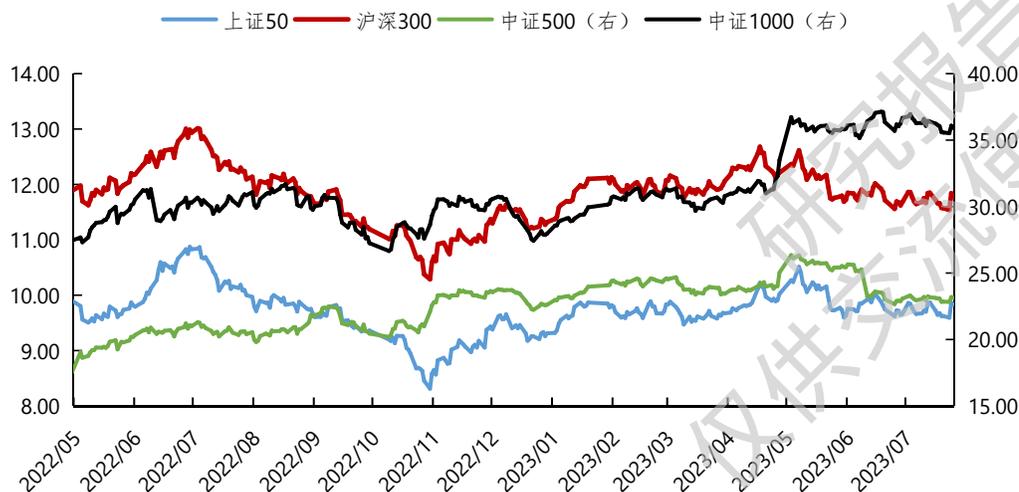
### 万得全A



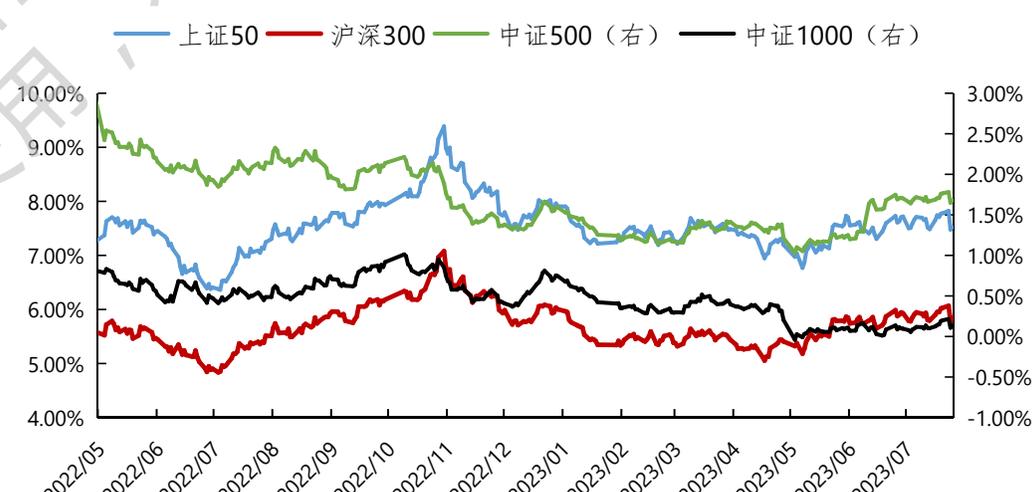
### 股票指数2023年内收益表现



### 股指市盈率PE (TTM)



### 股指风险溢价

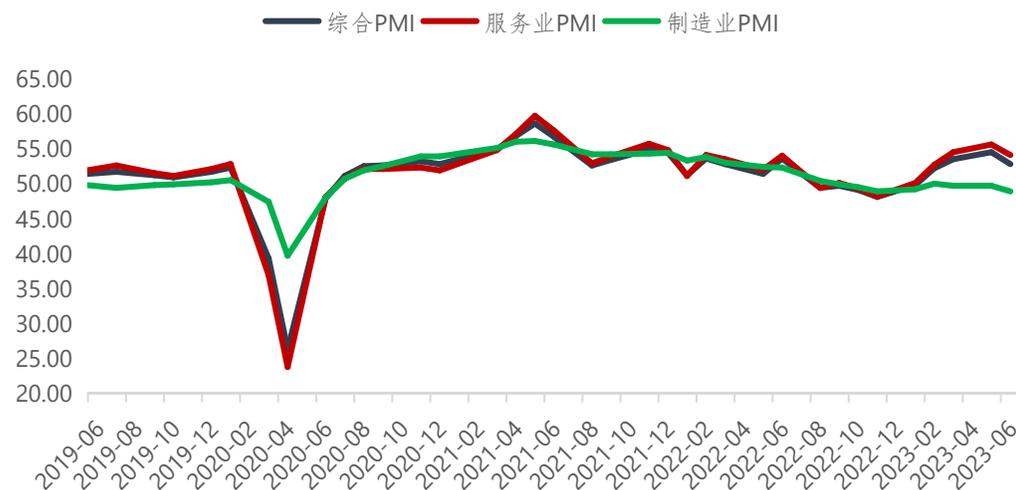


- 本月，股市震荡走高，主要股指整体收涨，市场风格反转，价值风格补涨；
- 估值上看，四大股指的市盈率PE (TTM) 均明显抬升；
- 多数股指的风险溢价ERP冲高回落，拐头下行。

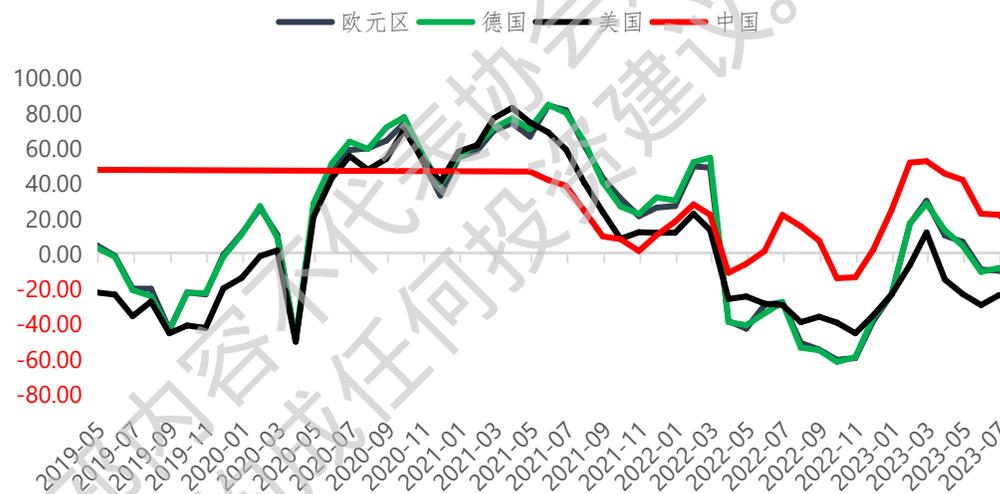


# 全球经济表现--景气程度：景气下行，信心分化，服务业与制造业联袂走低

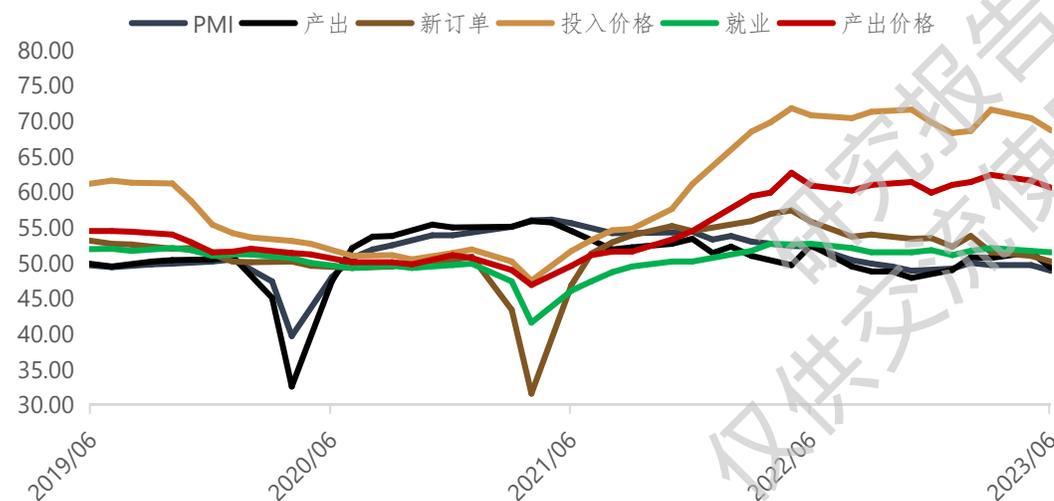
### 摩根大通全球PMI



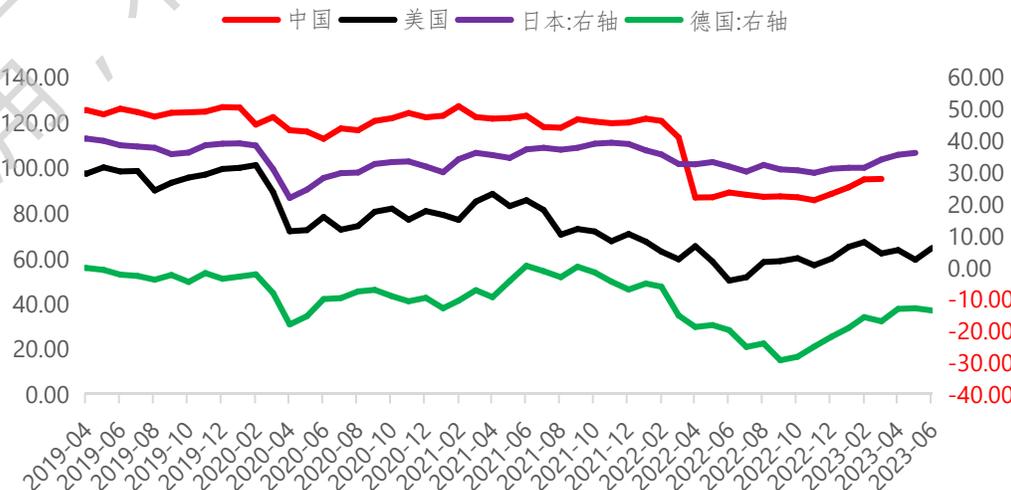
### ZEW经济景气指数



### 摩根大通全球制造业PMI

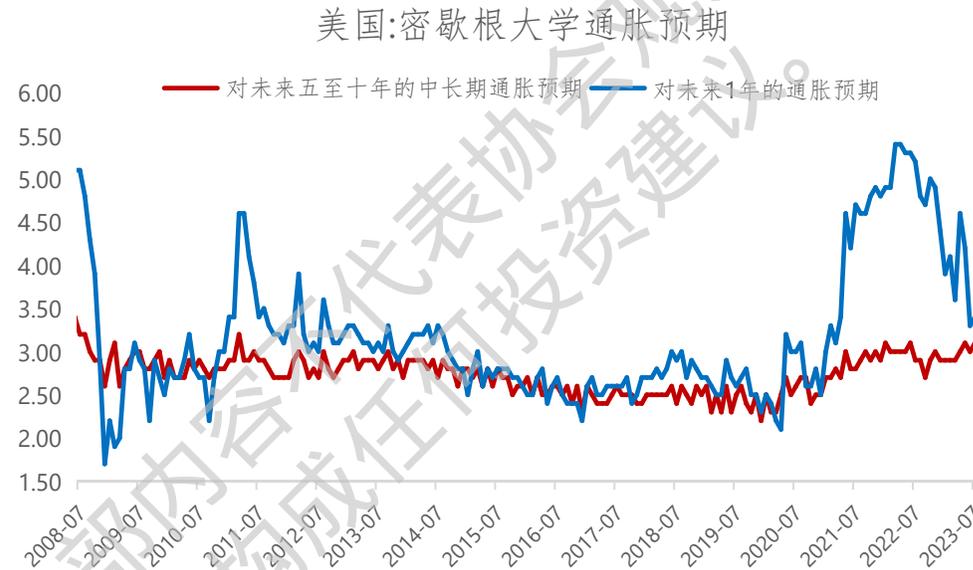
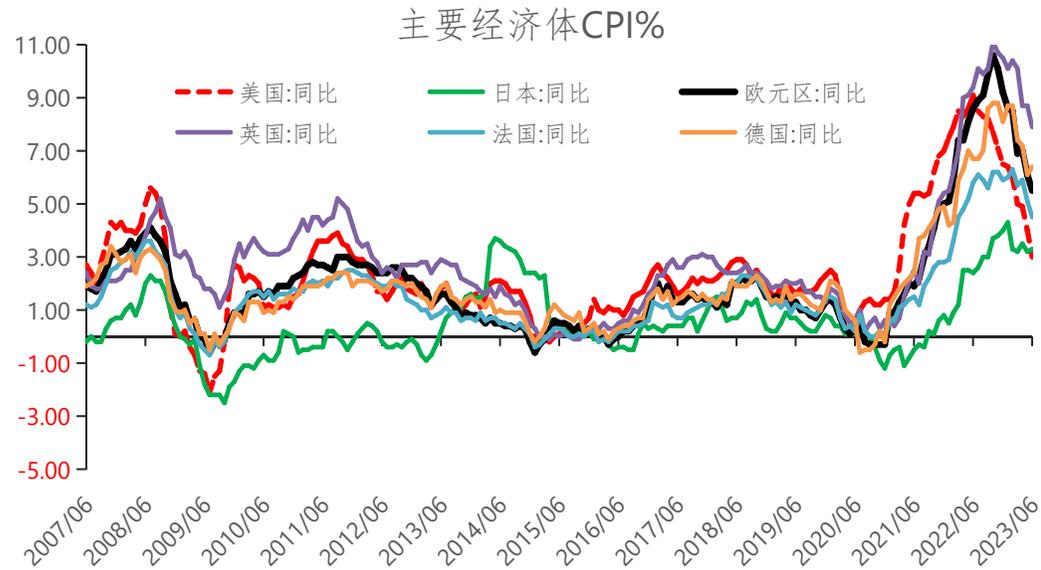


### 消费者信心指数



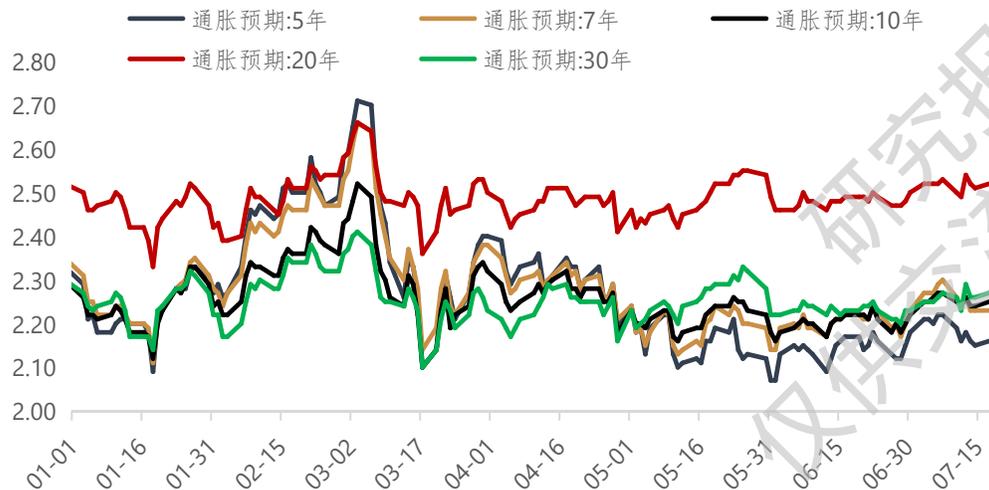
- 全球经济景气度下行，制造业和服务业PMI联袂走低；多个分项指标均拐头下行；
- 主要经济体经济景气指数继续向下，尤其美国结束反弹再次下行，衰退预期强化；
- 主要经济体的消费者信心指数分化，发达持续回升，中国高位回落。

# 全球经济表现--通胀：加速回落，韧性仍具，预期分化，核心通胀坚挺

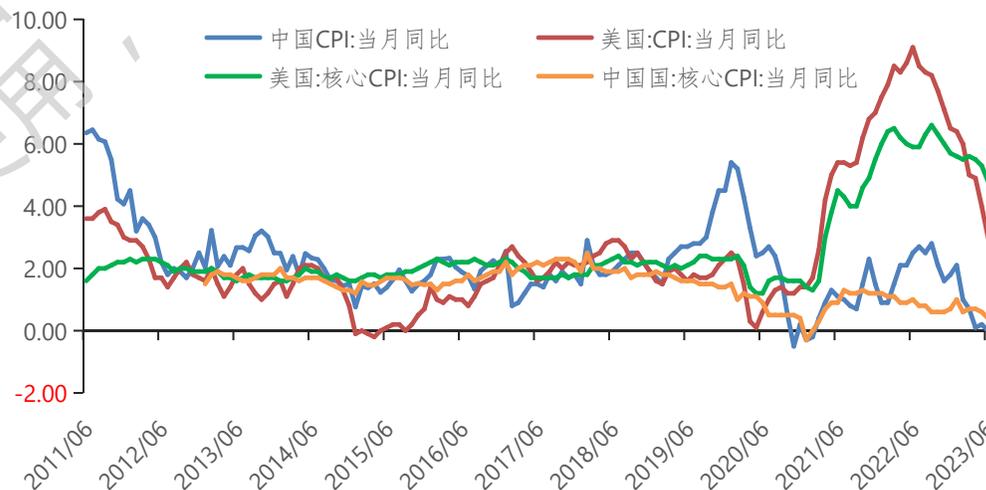


- 主要经济体经济通胀加速回落，韧性仍具，日益回到长期支撑区间；
- 通胀预期走高抬升，短期通胀预期回落，而长期通胀预期震荡走高；
- 中美通胀水平联袂下行，美国核心通胀与总体通胀水平差距拉大。

美国国债隐含通胀预期近期走势图



中美通胀对比%

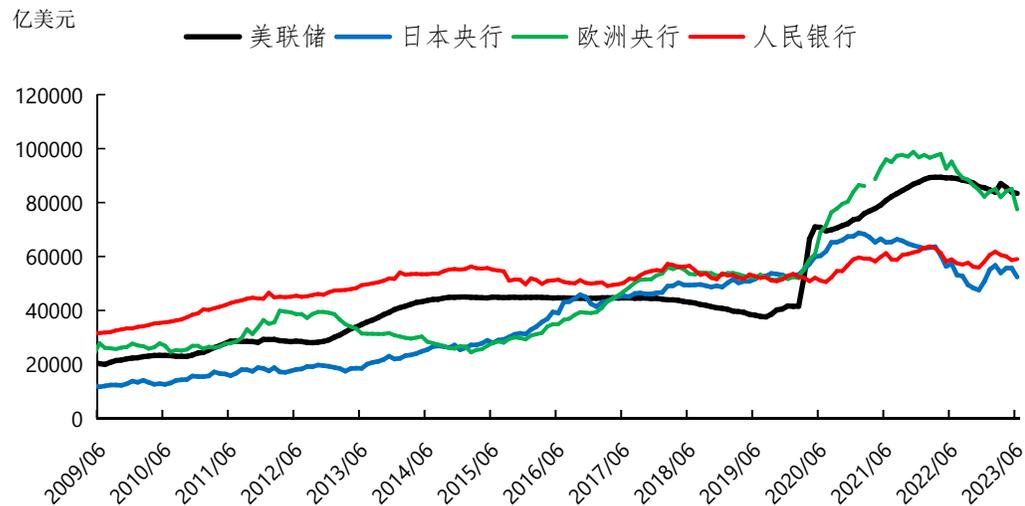


数据来源：Wind 冠通研究

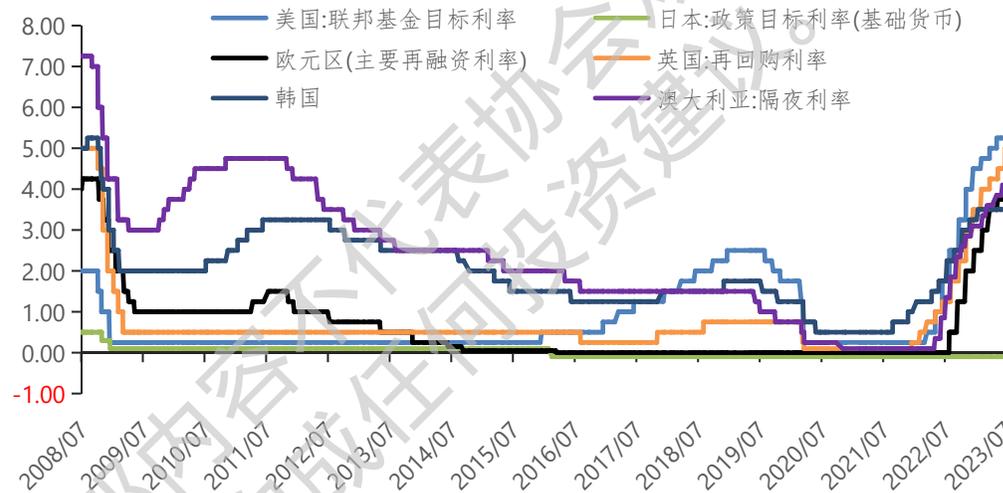


# 全球经济表现--金融条件：美联储继续加息缩表，美债期限结构“牛陡”

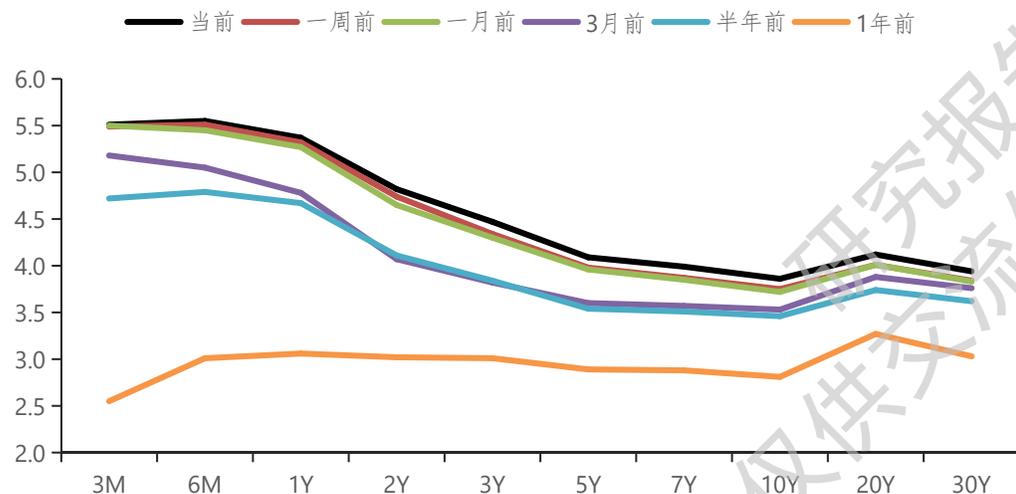
### 全球主要央行资产负债表-美元



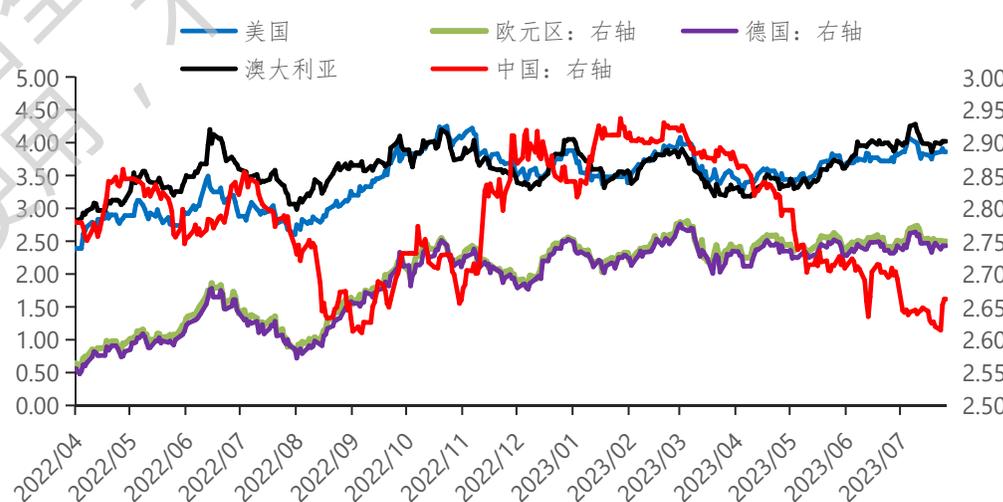
### 全球主要经济体基准利率%



### 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

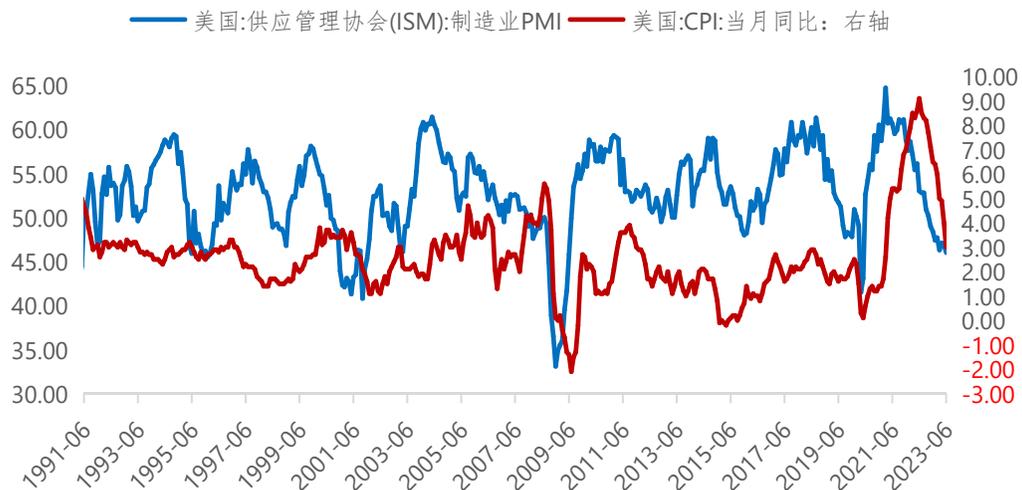


- 主要经济体经济基准利率不断上行；
- 美联储继续加息缩表；
- 主要经济体国债收益率冲高回落，中国则探底回升；
- 美债期限结构呈现“牛陡”。

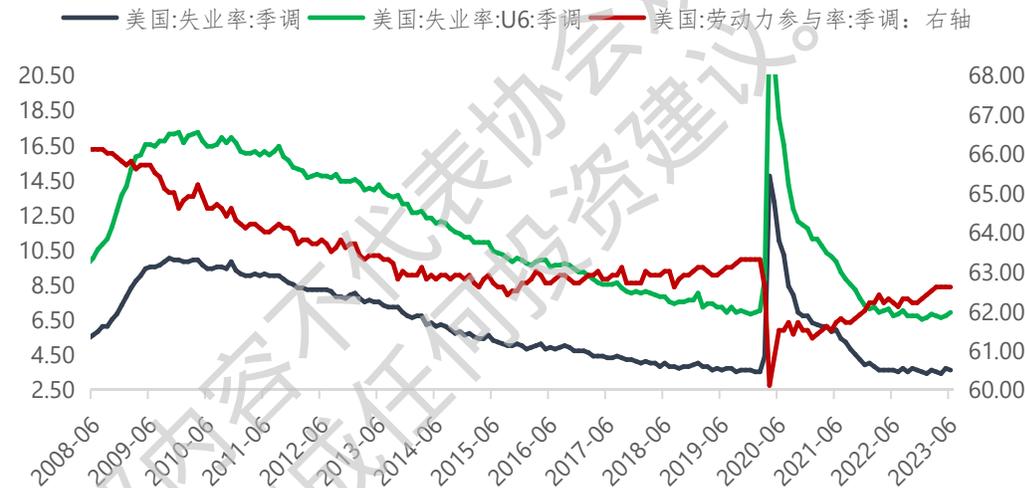


# 全球经济表现—美国：徘徊在衰退的边缘，就业坚挺，通胀下行仍显韧性，信心爆棚

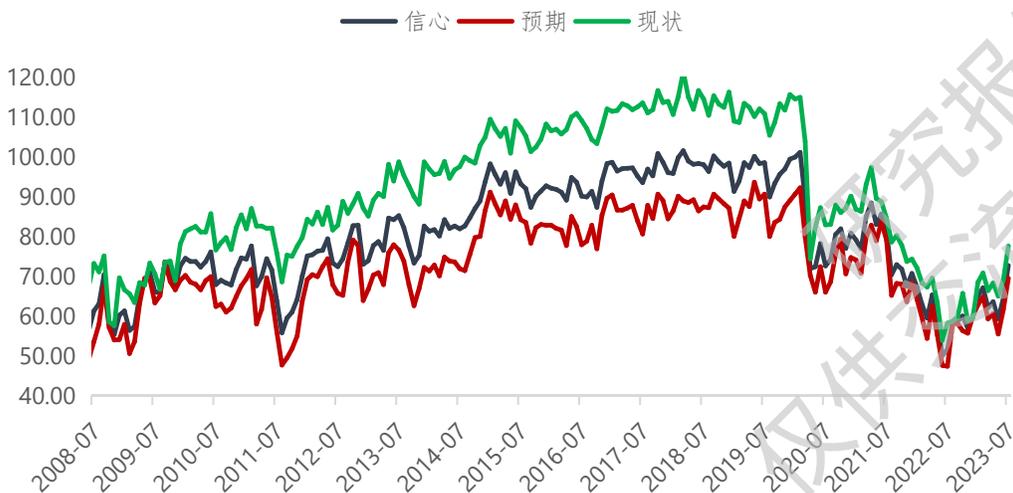
### 美国经济景气与通胀



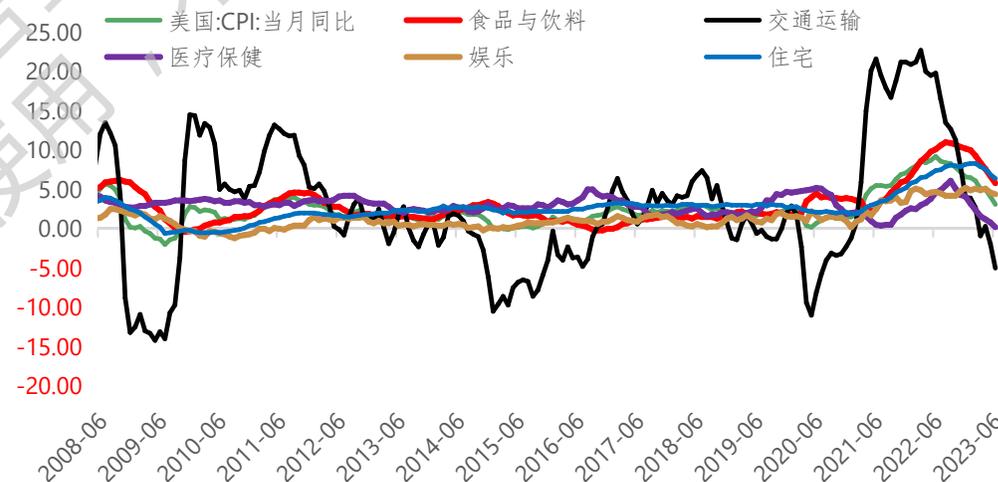
### 美国失业率与劳动参与率%



### 美国密歇根消费者信心指数



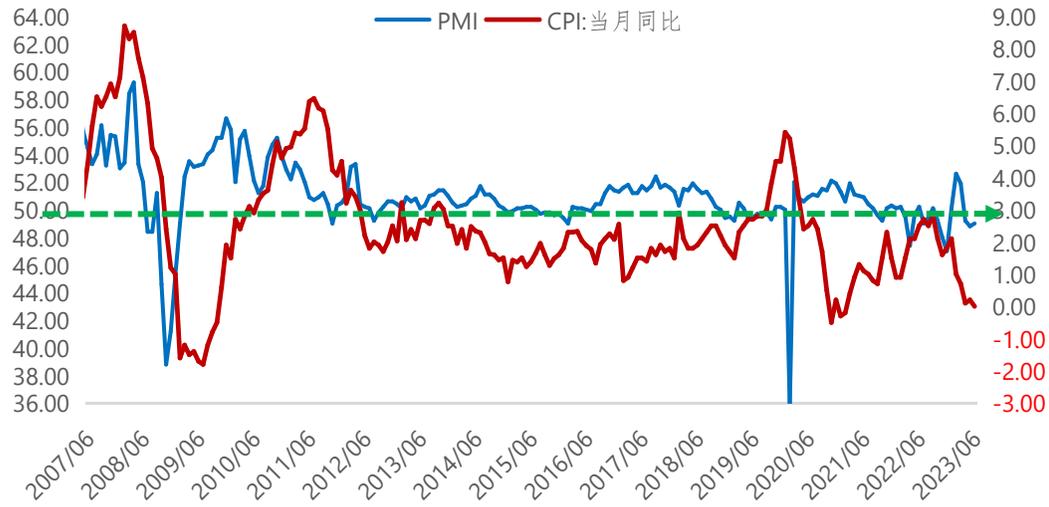
### 美国CPI分项表现%



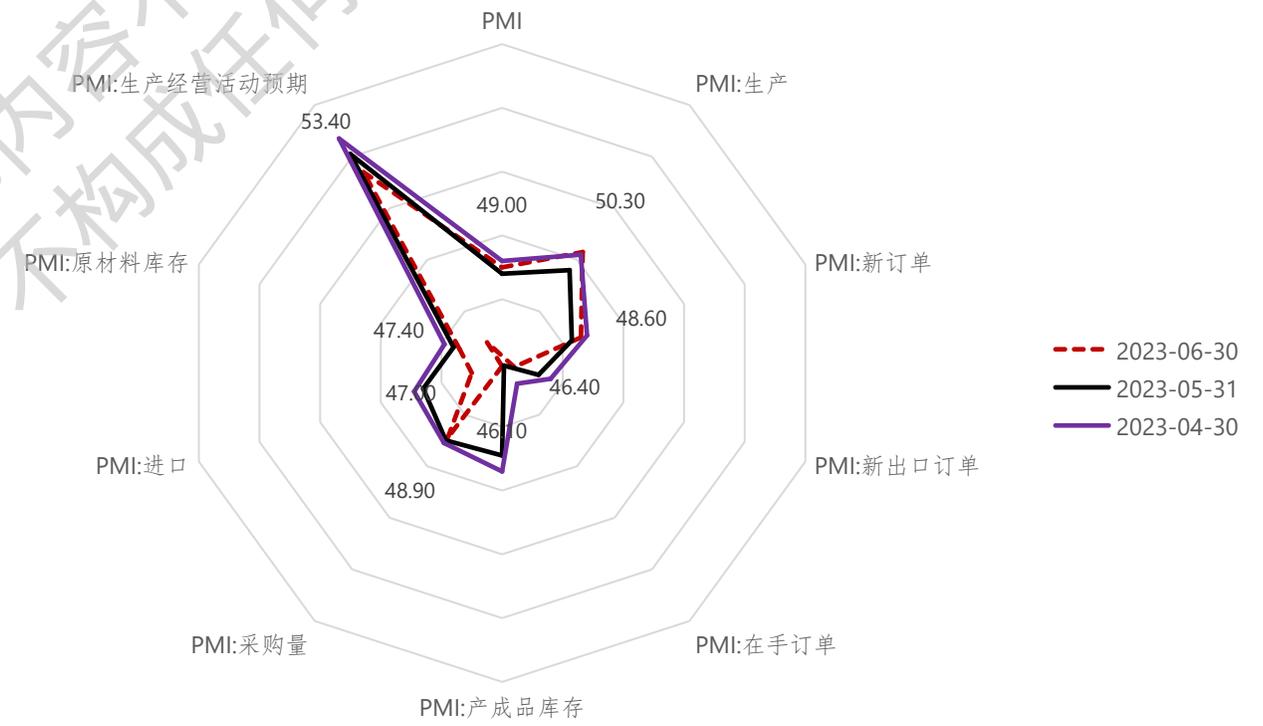
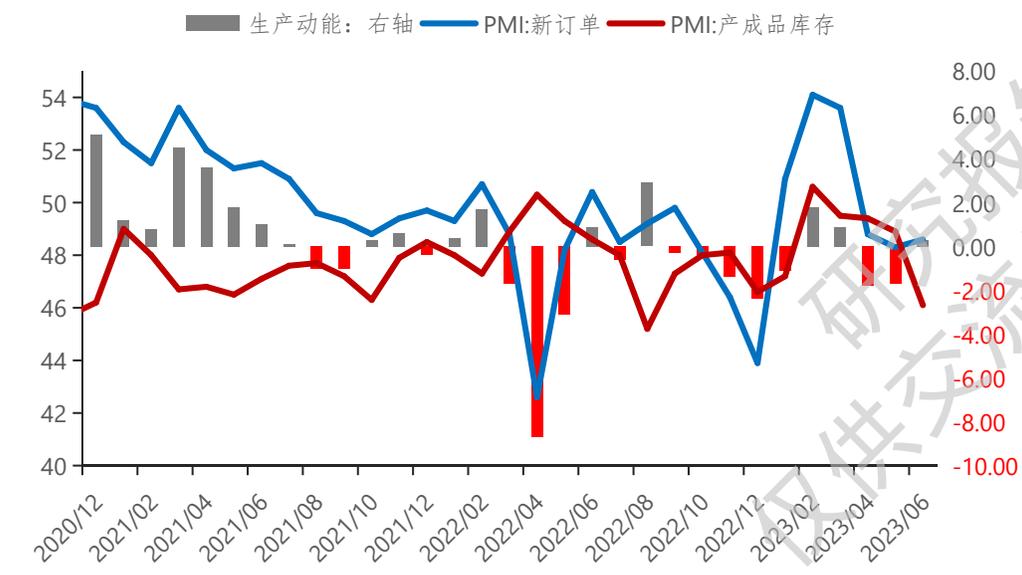
- 美国经济景气与通胀加速下行加速，徘徊在衰退边缘；
- 就业数据依旧坚挺，结构性劳动力紧张；
- 消费者信心指数强势上行；
- 美国通胀超预期快速下行但仍显韧性。

# 国内经济表现--经济景气：景气通胀双双下行，生产动能转正，内生动力不足

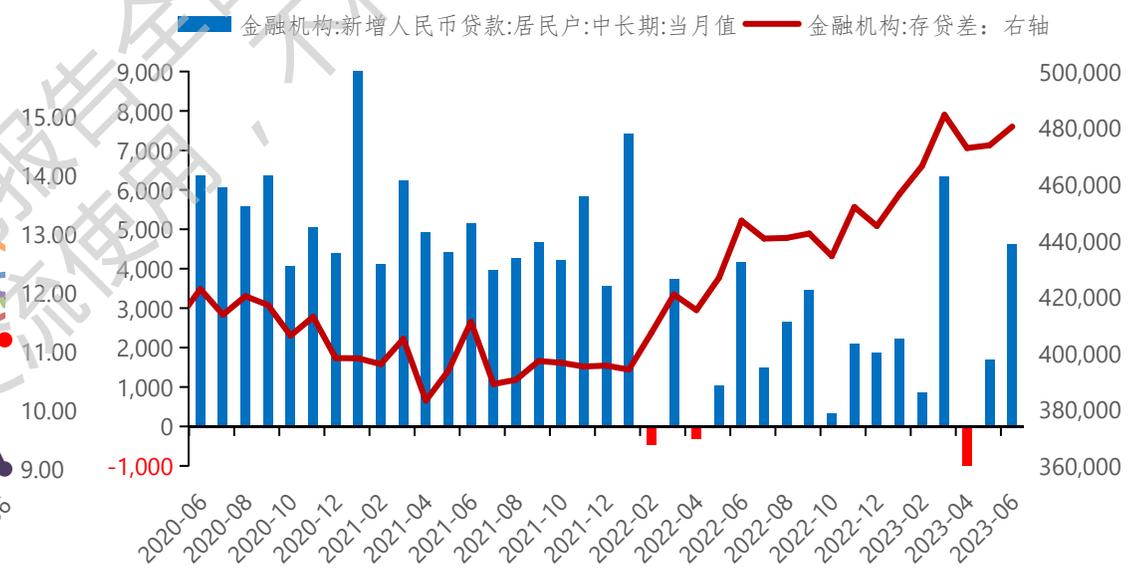
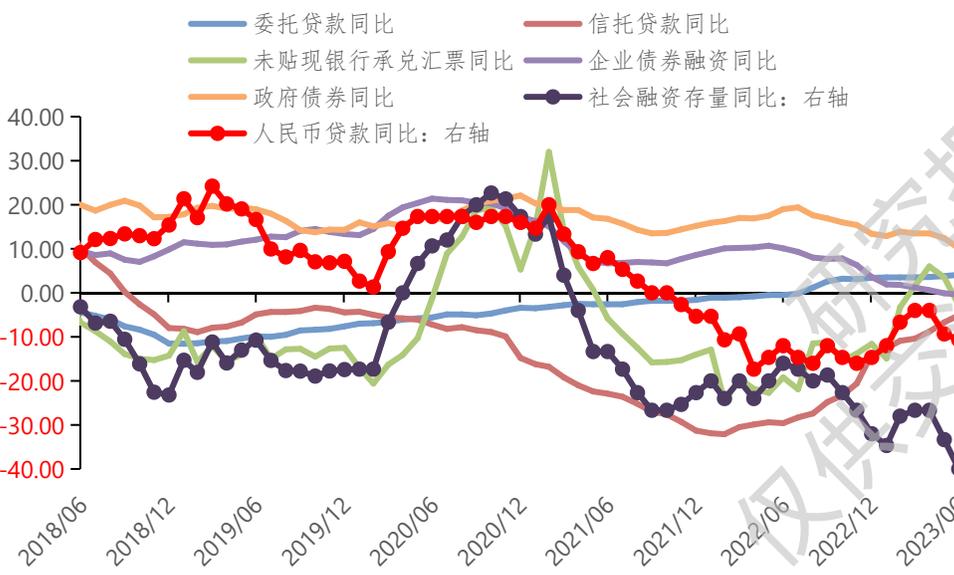
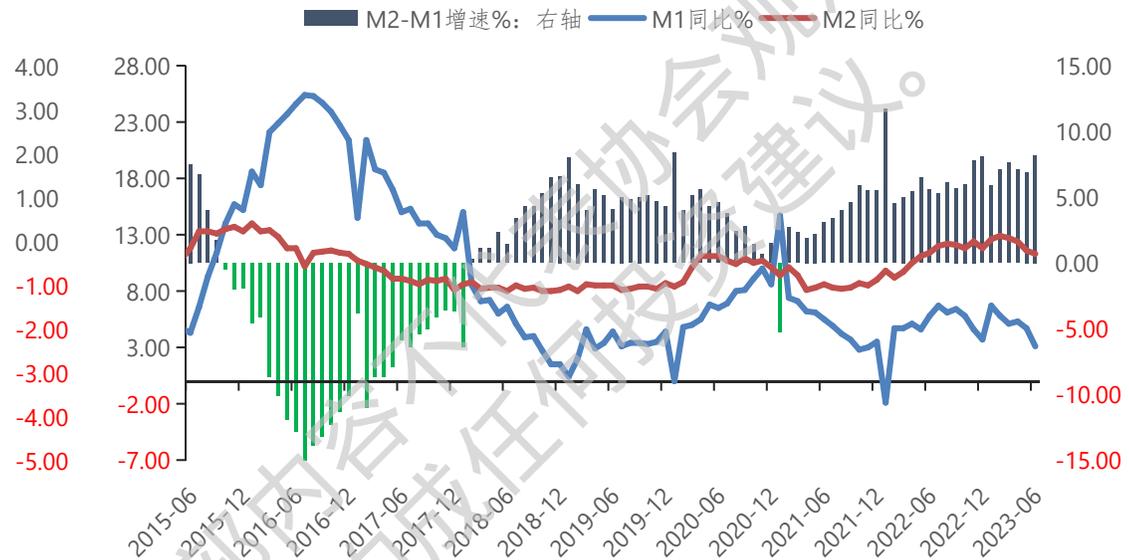
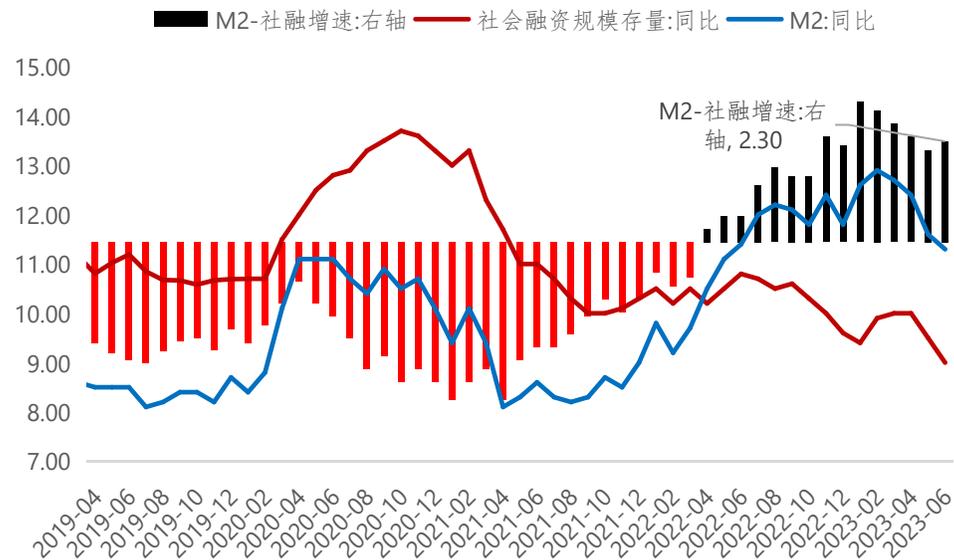
中国经济景气与通胀



- 中国经济景气度趋冷，物价回落通胀疲弱；
- PMI各项指标全面收缩，低价叠加库存大降带动需求的小幅回升，生产动能由负转正，生产经营活动预期转弱，内生动力不足。



# 国内经济表现--宏观流动性：货币供需双双回落，居民中长期贷款回升

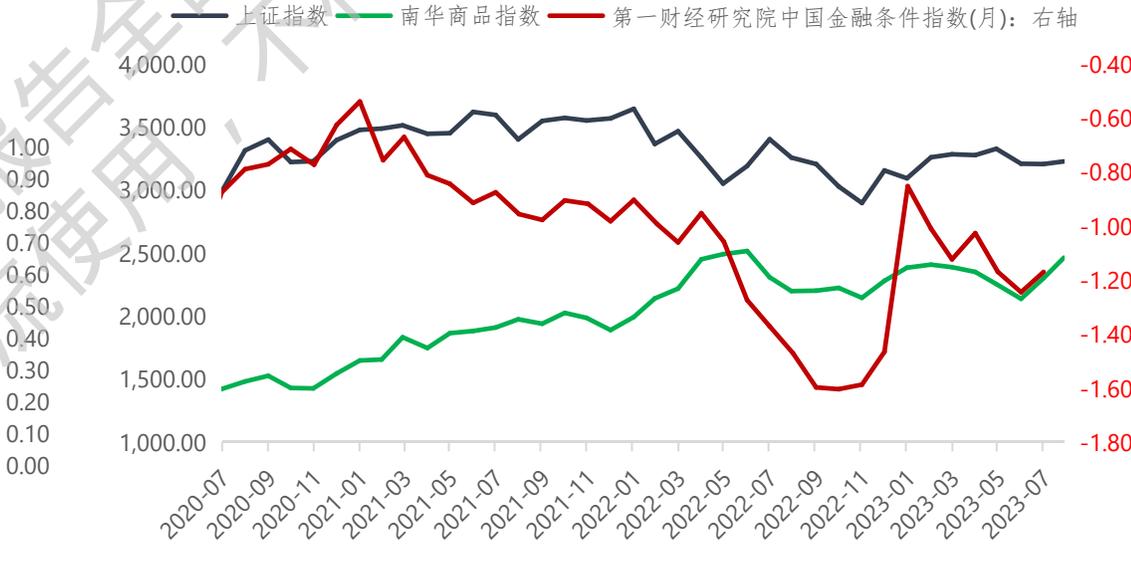
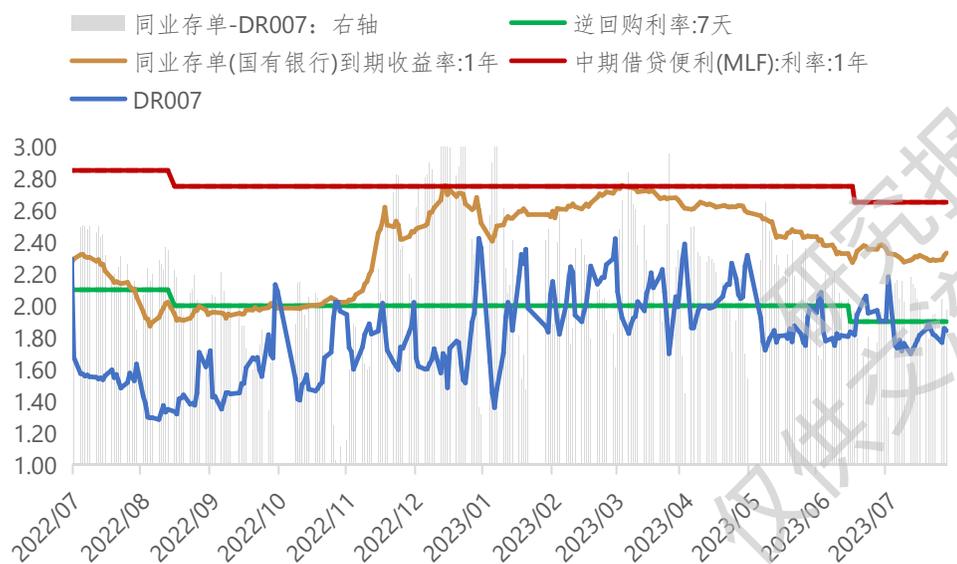
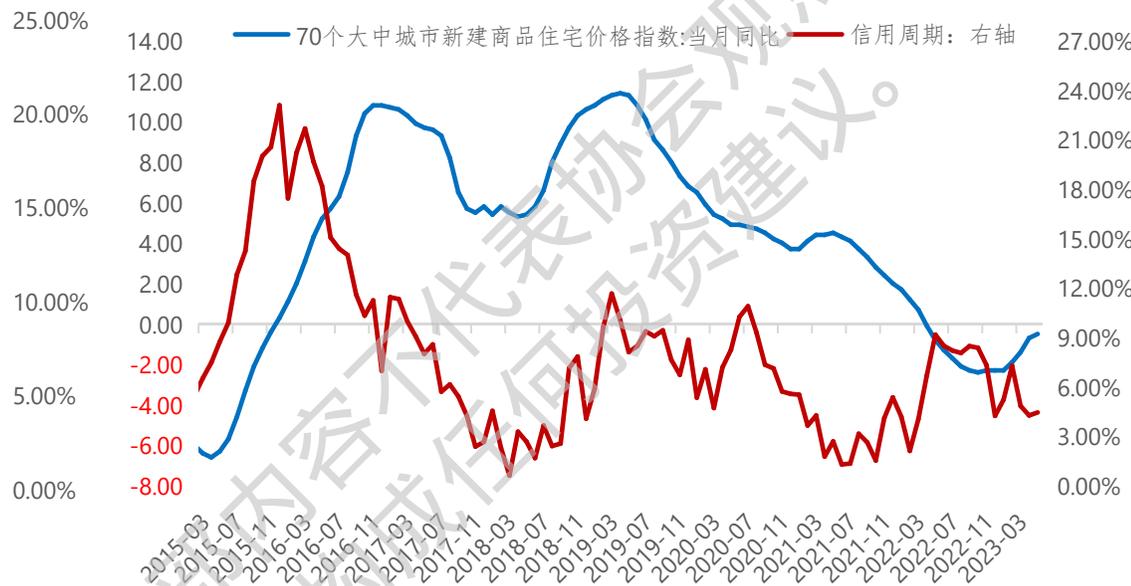
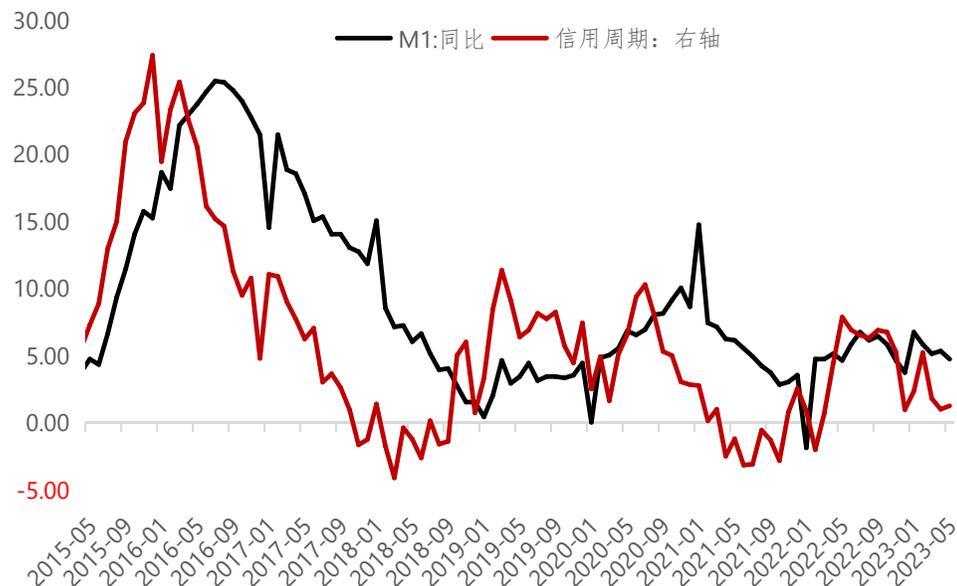


- 社融增速与M2增速双双回落，M2-社融增速差再次上行；
- M1增速下行幅度更大，M2-M1增速差大幅抬升；
- 居民中长期贷款明显回升，金融机构存贷差进一步走高，低利率叠加资产荒之下居民提前还贷降杠杆。

数据来源：Wind 冠通研究



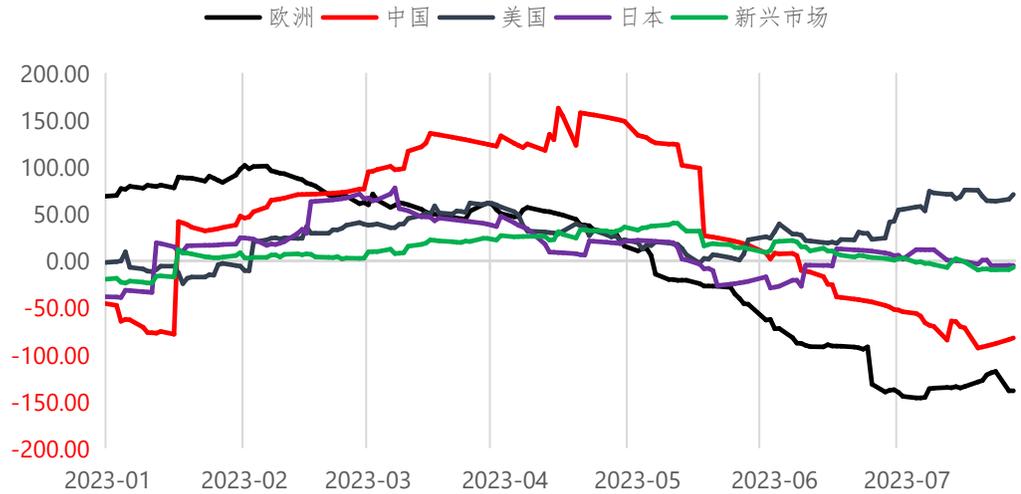
# 国内经济表现--宏观流动性：信用周期探底，金融条件小幅收紧但仍宽松，资金利率触底回升



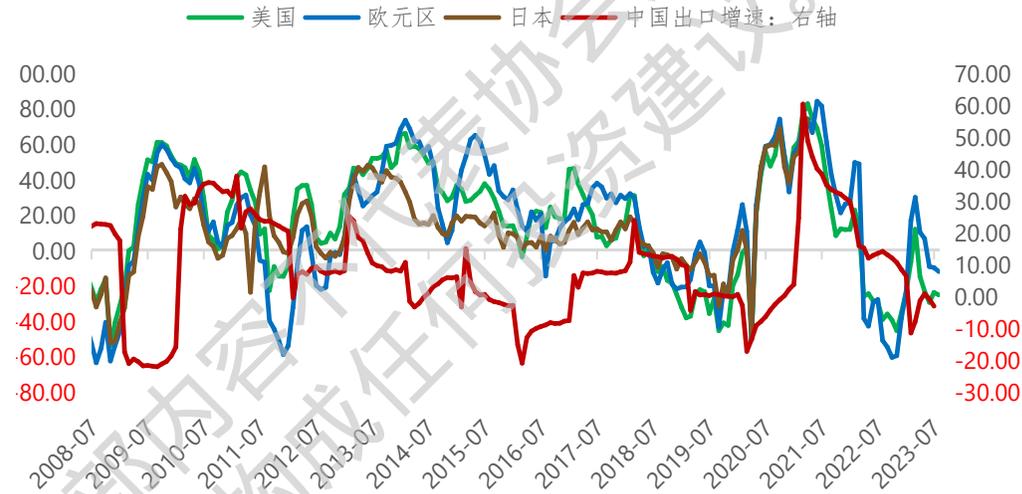
- M1持续下行，信用周期探底；
- 资金利率触底回升但仍处于低位运行，同业存单与DR007利差走扩；
- 国内金融条件指数小幅收紧，宏观流动性总体仍旧宽松。

# 外需--出口：中国花旗经济意外指数探底反弹，悲观情绪日益消散，外需压力凸显

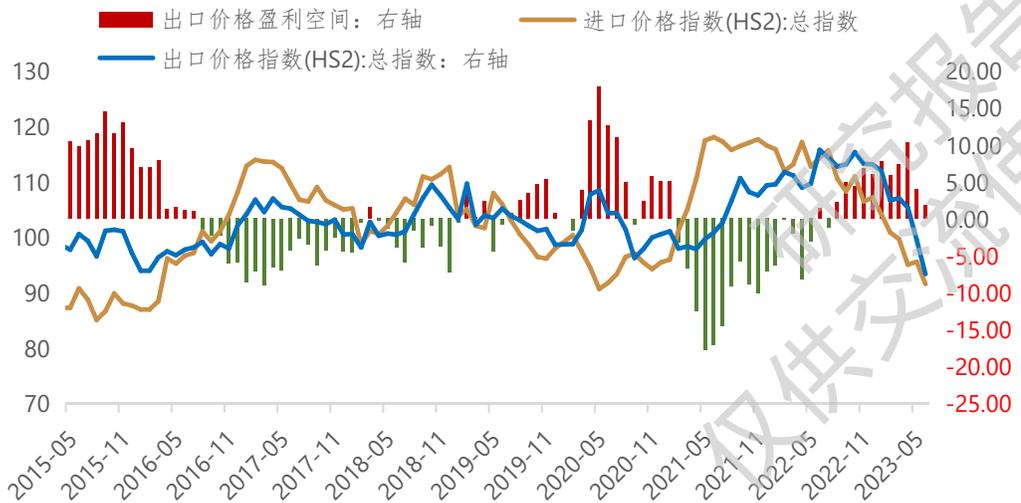
花旗经济意外指数



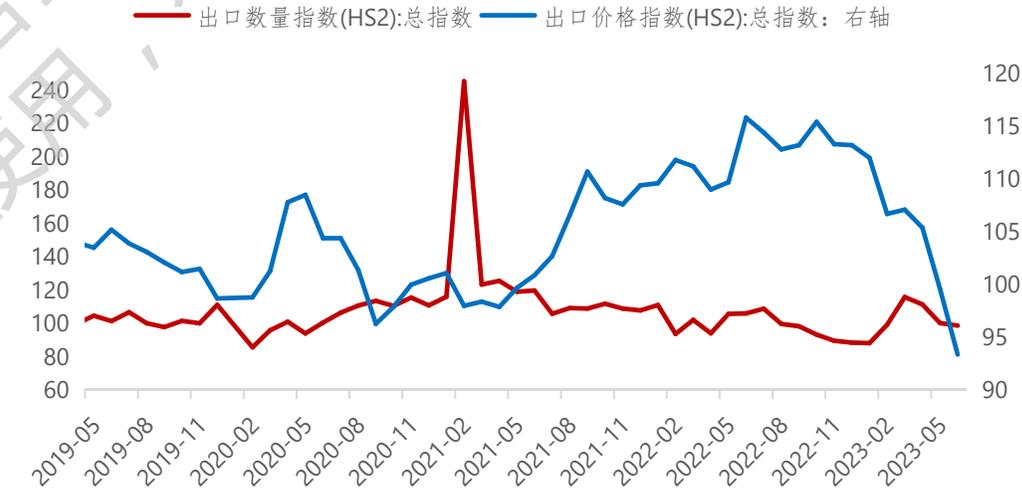
中国出口增速与美欧日的经济景气度



出口价格盈利空间



出口数量与出口价格指数对比

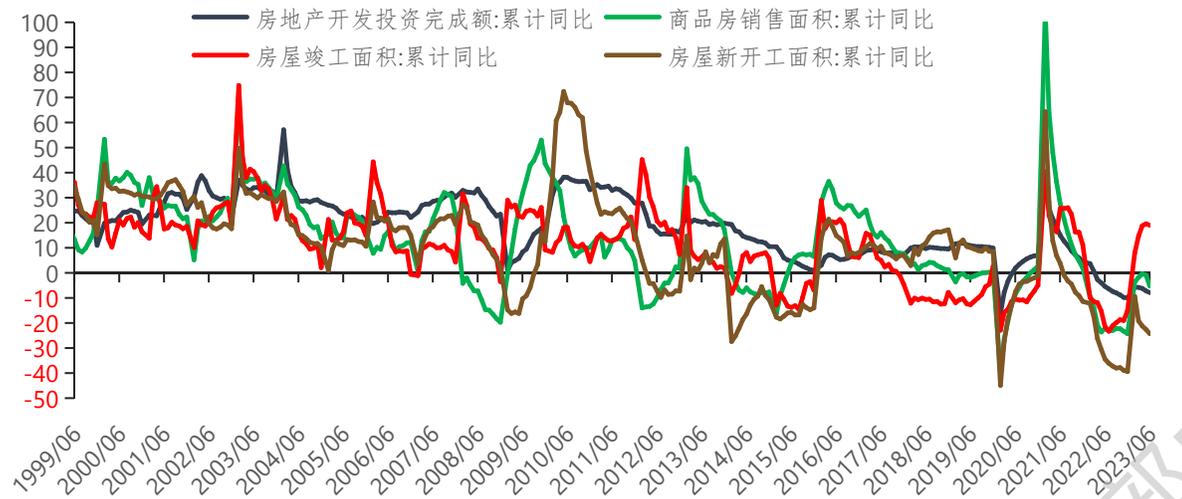


- 美欧经济景气度的快速回落，对于中国出口的压力日益显现；
- 出口价格的大幅下行，是拖累出口增速的重要因素；
- 高频的花旗经济意外指数来看，7月以来，中国花旗经济意外指数在两个多月的快速下行之后，探底反弹，对国内经济复苏不及预期的悲观情绪日益消散。

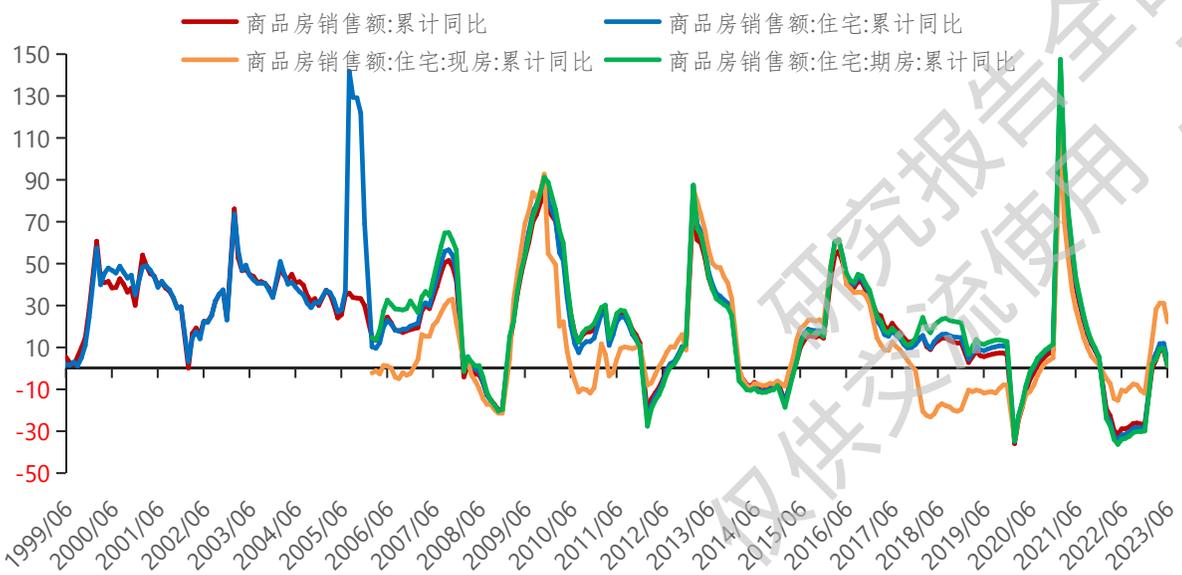
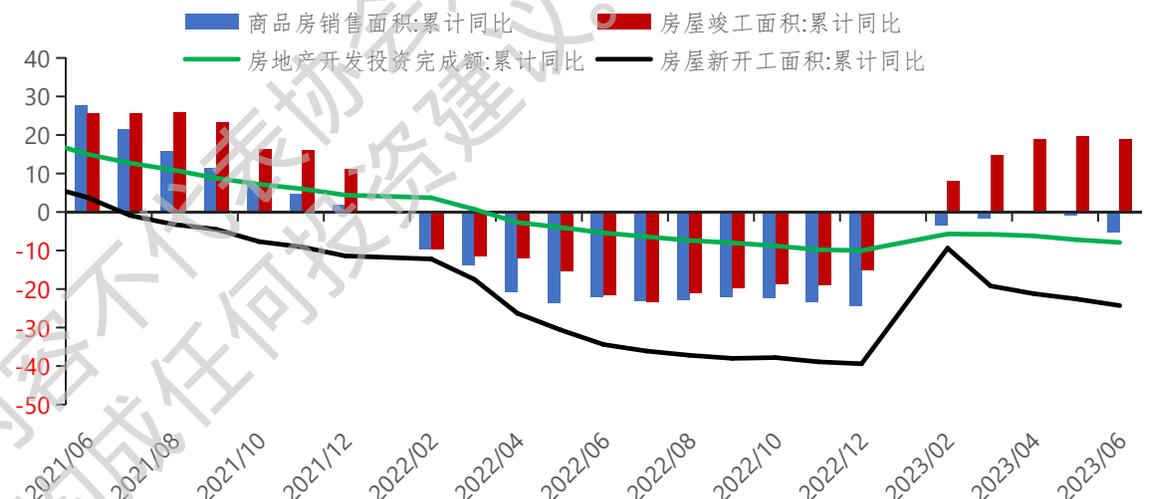


# 内需--投资：地产修复的乏力仍在持续，高频销售数据延续低迷，期待更多稳地产政策的出台

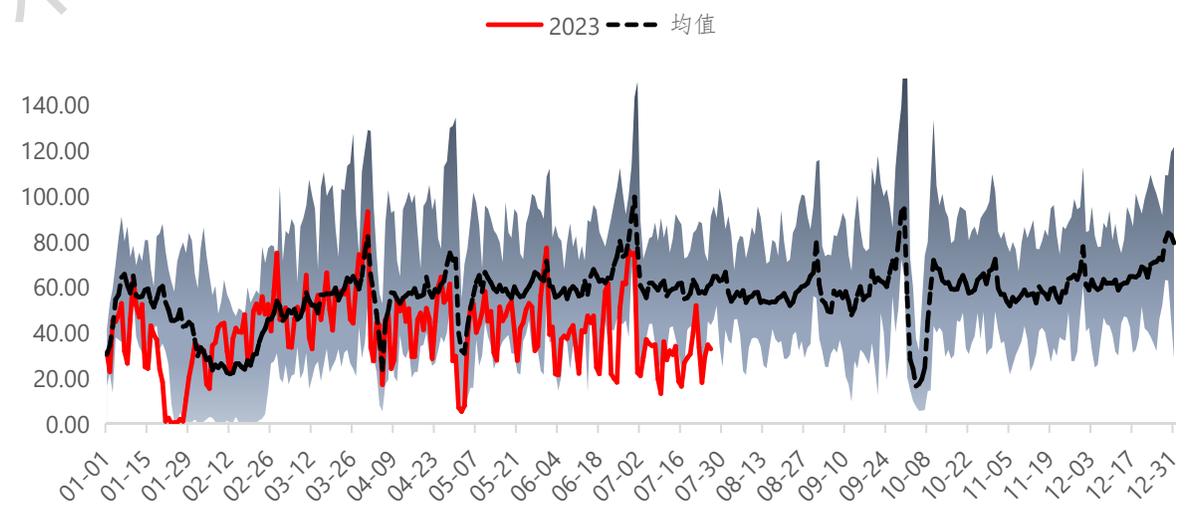
### 房地产投资各项增速%



### 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)

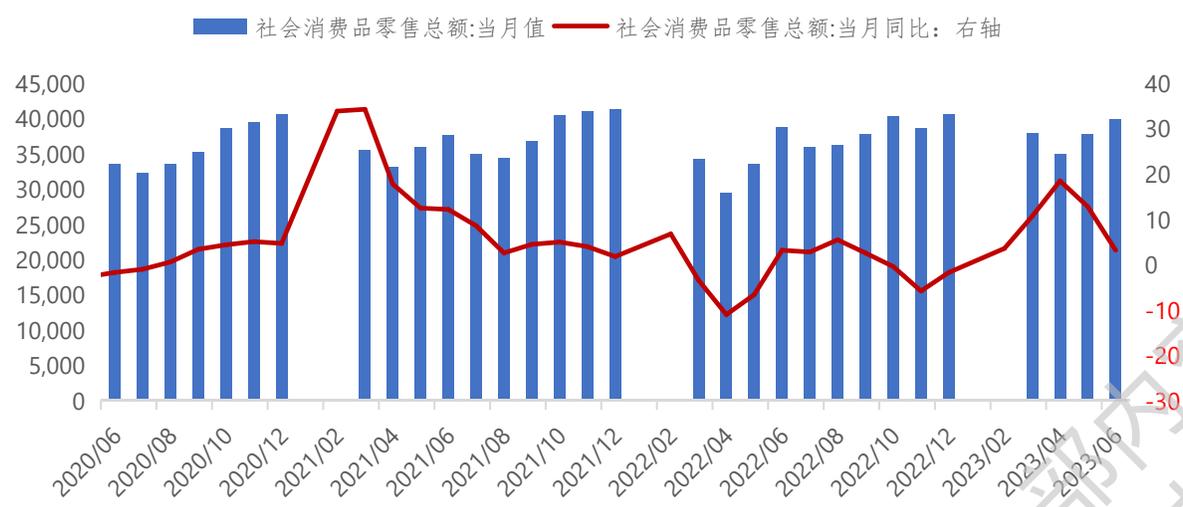


数据来源: Wind 冠通研究



# 内需--消费：消费的乏力仍旧凸显内生动力之不足，居民投资意愿再次拐头下行

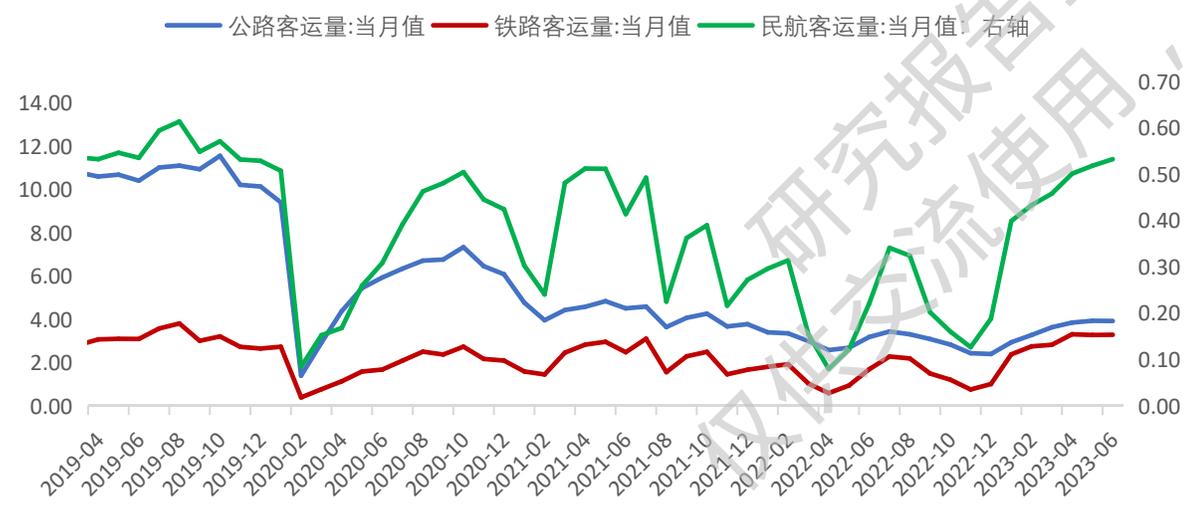
### 社会消费品零售总额



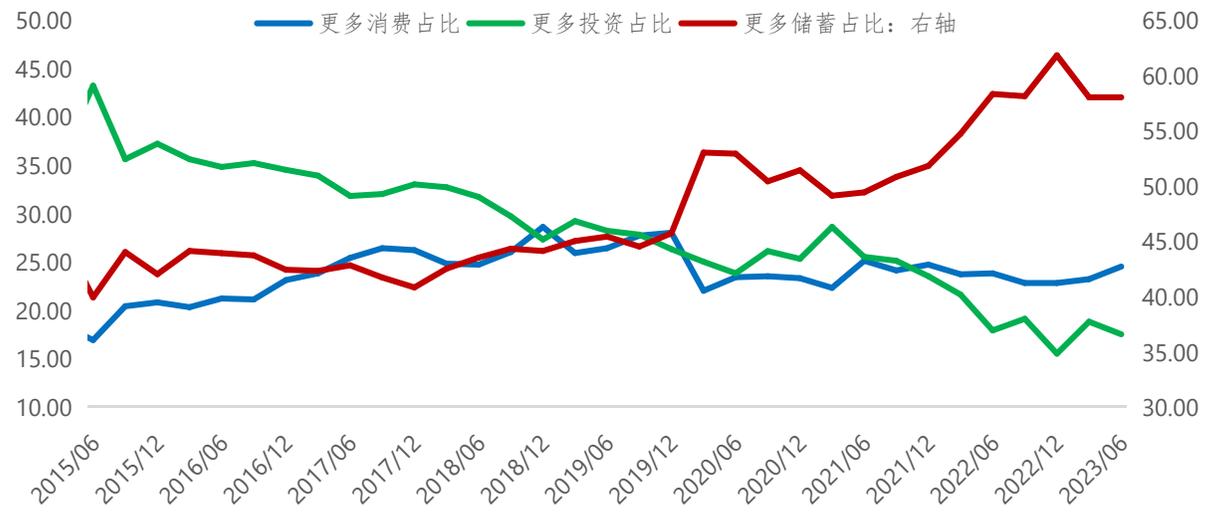
### 城镇居民人均可支配收入%



### 客运量：当月值（亿人）



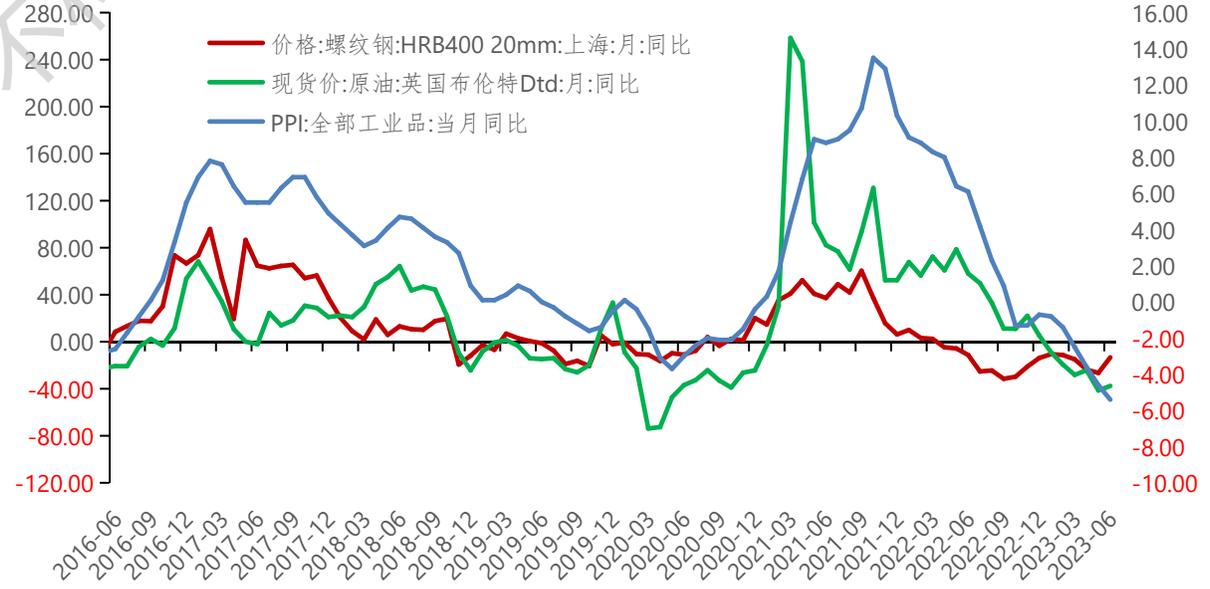
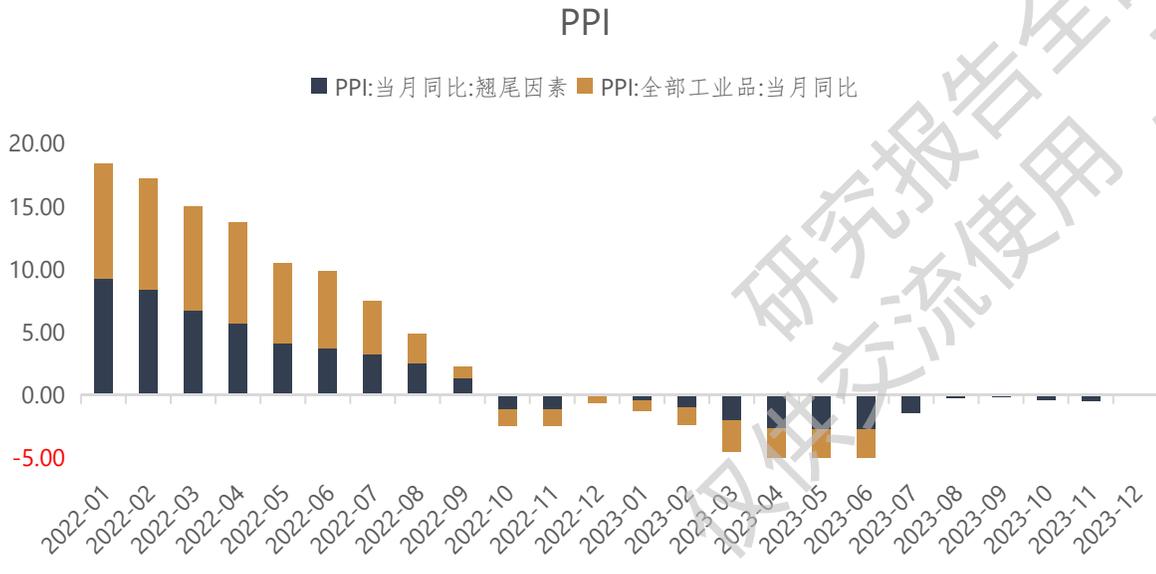
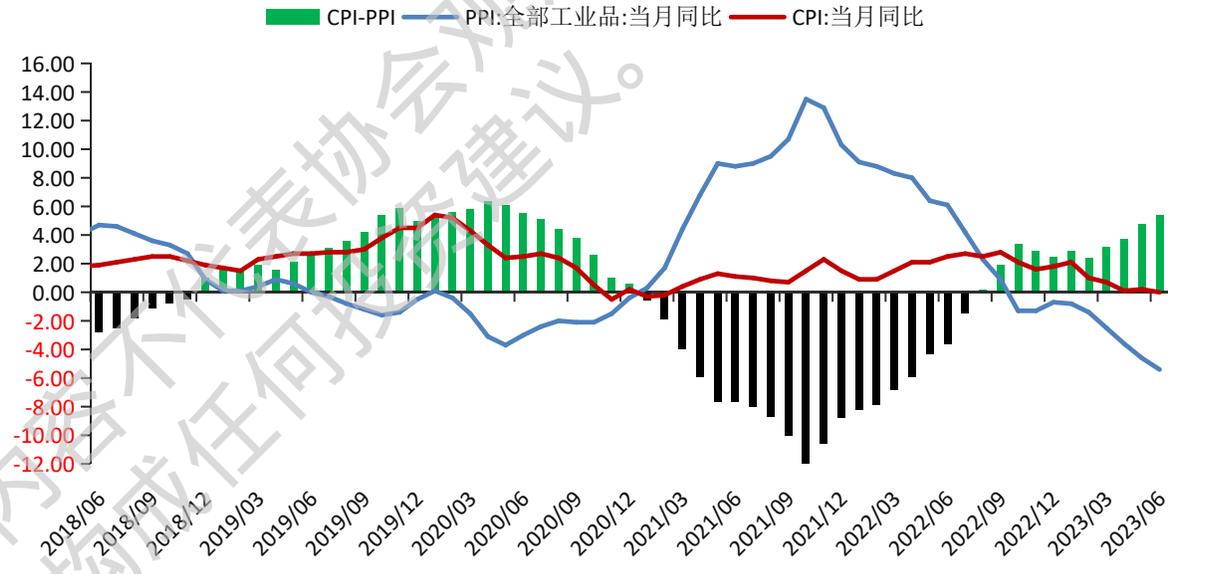
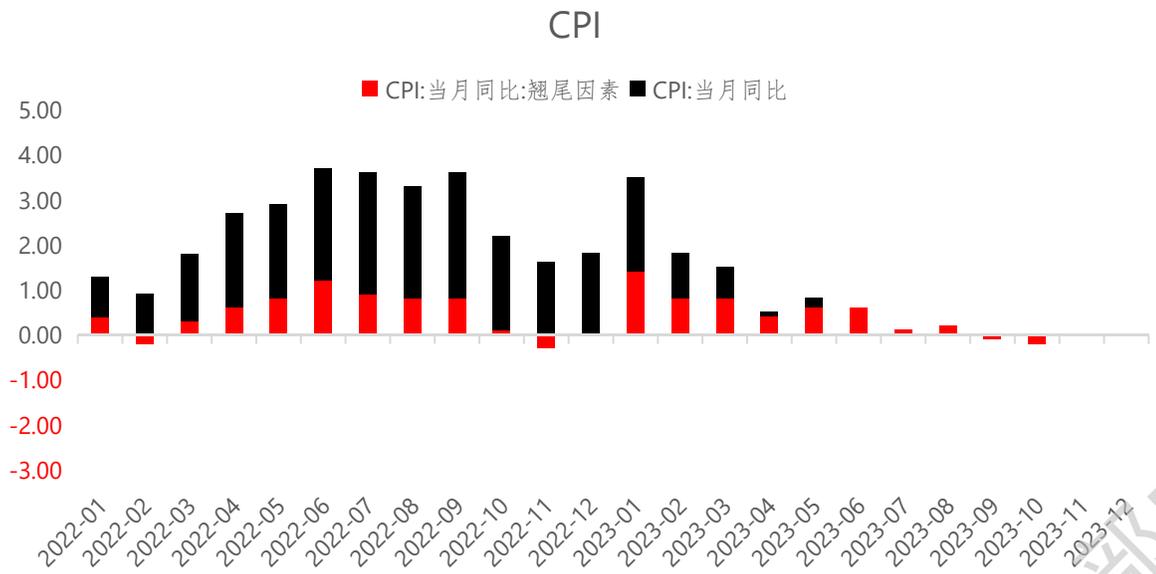
### 中国消费意愿调查



数据来源：Wind 冠通研究



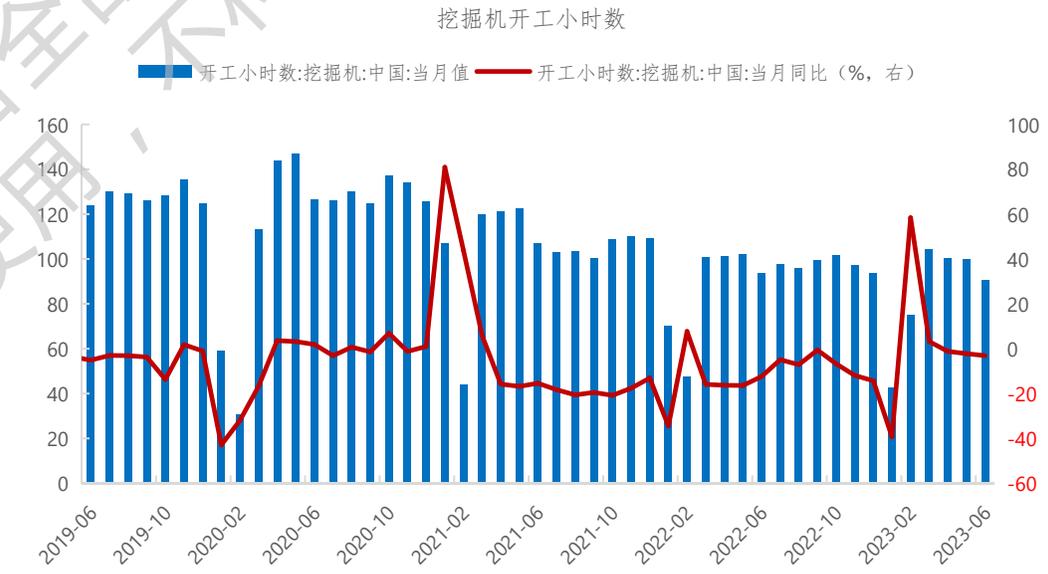
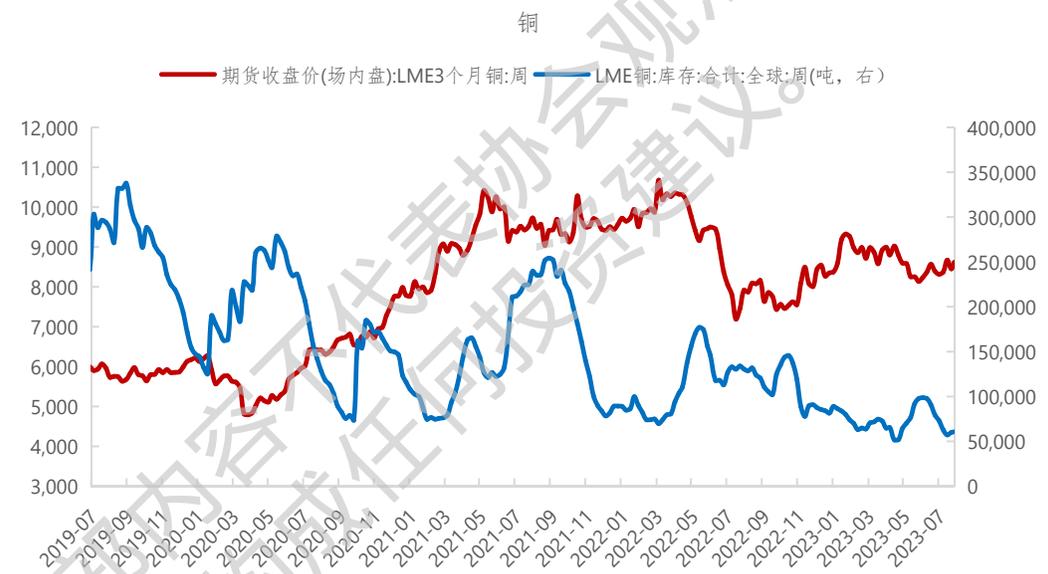
# 通胀：翘尾效应与商品的疲弱拖累6月物价新低，宏观利润率（CPI-PPI）持续扩张



数据来源：Wind 冠通研究



# 中观行业：大宗商品普涨，铜油出现去库，钢价回升，高炉开工率平稳



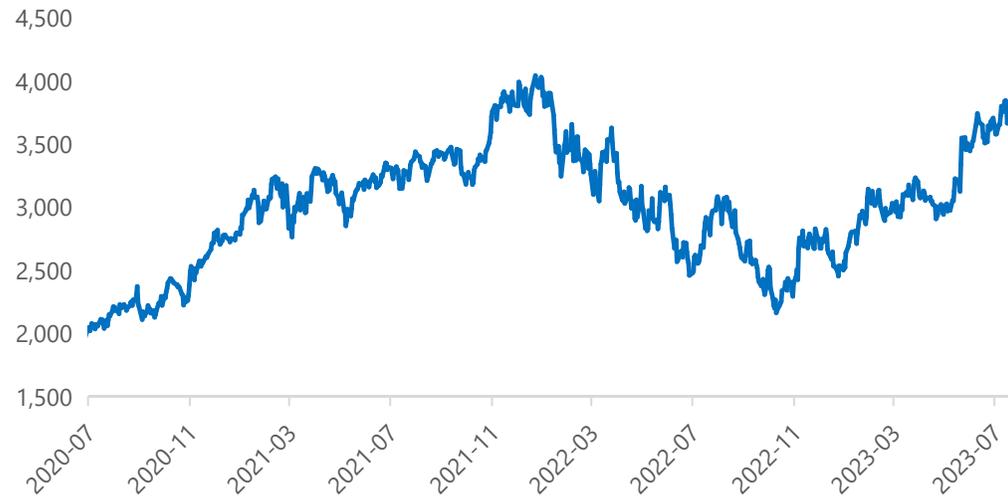
- 钢材价格明显回升，高炉开工率高位平稳；
- 原油价格大幅上行，库存下降；
- 铜价坚挺震荡，库存屡创新低；
- 挖掘机开工小时数进一步回落，基建投资增速放缓。



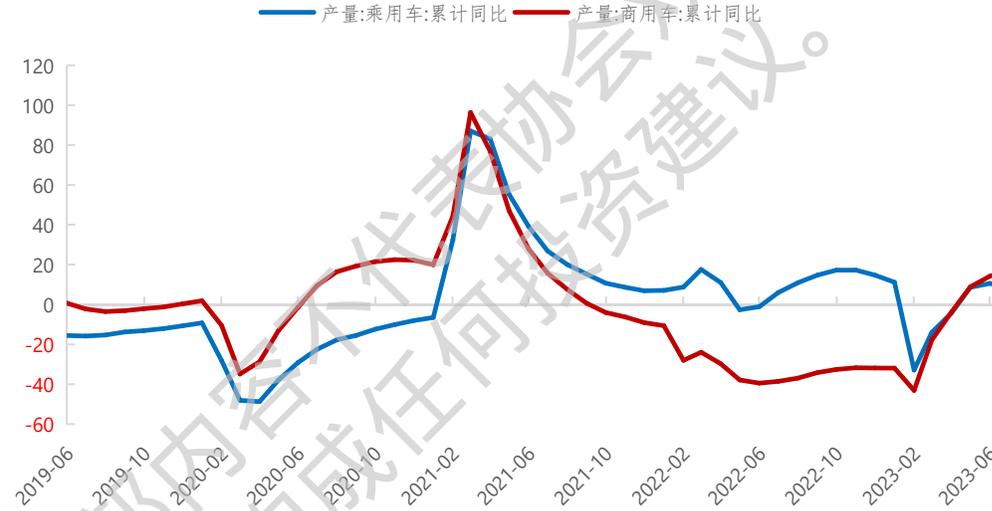
# 中观行业



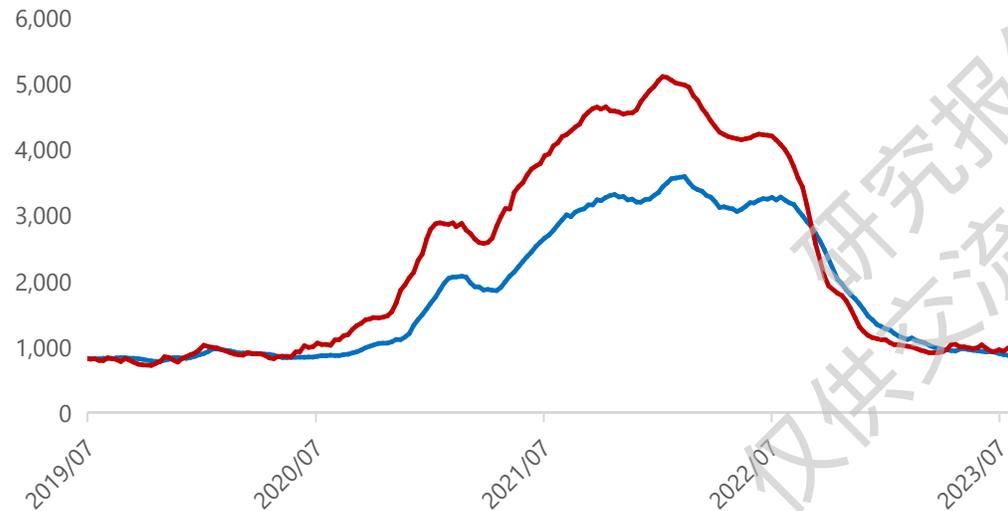
### 费城半导体指数



### 汽车



### CCFI:综合指数 SCFI:综合指数



### 波罗的海干散货指数(BDI)



- 费城半导体指数震荡走高；
- 国内运价指数底部探底上行，BDI进一步下跌；
- 汽车产量增速开始出现劈叉。

## 国内经济政策

### ➤ 2023 年 6 月 5 日上市交易科创 50ETF 期权

本次上市的是两个科创 50ETF 期权合约品种，其中华夏科创 50ETF 期权合约标的为“华夏上证科创板 50 成份交易型开放式指数证券投资基金”，易方达科创 50ETF 期权合约标的为“易方达上证科创板 50 成份交易型开放式指数证券投资基金”。首批挂牌的期权合约到期月份为 2023 年 6 月、7 月、9 月和 12 月，科创 50ETF 期权涨跌幅参数适应性调整为 20%。

➤ 国务院总理李强日前签署国务院令，公布《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《条例》），自 2023 年 9 月 1 日起施行。

### ➤ 多家大行下调美元存款利率

近期，多家银行网点纷纷下调了美元存款产品的利率报价，从最高 4.3% 降低至 2.8%，原本 5 万美元以上、年利率 4.3% 的产品已被取消。2023 年第一季度《货币政策执行报告》显示，3 月，境内 1 年期美元大额存款加权平均利率为 5.67%，同比上升 4.15 个百分点。

➤ 证监会：鼓励符合条件的公募基金依法设立境外子公司；金融管理部门：对平台企业金融业务转入常态化监管；

➤ 政治局会议定调下半年，直面经济困难，扭转悲观预期，不提房住不炒，首提“要活跃资本市场，提振投资者信心”，强调“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”。



# 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	重要度	前值	预期
2023-08-01	22:00	美国	7月制造业PMI	重要	46	
2023-08-02	20:15	美国	7月ADP就业人数:季调(人)	重要	128506000	
2023-08-02	22:30	美国	7月28日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-600	
2023-08-03	20:30	美国	7月29日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	228000	
2023-08-03	22:00	美国	6月耐用品:新增订单(百万美元)	重要	288027	
2023-08-03	22:00	美国	6月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	重要	1.75	
2023-08-03	22:00	美国	6月全部制造业:新增订单(百万美元)	重要	588600	
2023-08-03	22:00	美国	7月非制造业PMI	重要	53.9	
2023-08-04	20:30	美国	7月失业率:季调(%)	重要	3.6	
2023-08-04	20:30	美国	7月新增非农就业人数:季调(千人)	重要	209	
2023-08-07	待定	中国	7月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	重要		
2023-08-07	待定	中国	7月外汇储备(亿美元)	重要	31929.98	
2023-08-08	待定	中国	7月出口金额:当月同比	重要	-12.4	-7.6
2023-08-08	待定	中国	7月出口金额:人民币:当月同比	重要	-8.3	
2023-08-08	待定	中国	7月进口金额:当月同比	重要	-6.8	
2023-08-08	待定	中国	7月进口金额:人民币:当月同比	重要	-2.6	
2023-08-09	09:30	中国	7月CPI:同比(%)	重要	0	-0.3167
2023-08-09	09:30	中国	7月PPI:同比(%)	重要	-5.4	-4.5
2023-08-09	22:30	美国	8月04日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-600	
2023-08-10	待定	中国	7月M0:同比(%)	重要	9.8	
2023-08-10	待定	中国	7月M1:同比(%)	重要	3.1	
2023-08-10	待定	中国	7月M2:同比(%)	重要	11.3	
2023-08-10	待定	中国	7月社会融资规模:当月值(亿元)	重要	42200	
2023-08-10	待定	中国	7月社会融资规模存量:同比	重要	9	9.45
2023-08-10	待定	中国	7月新增人民币贷款(亿元)	重要	30500	
2023-08-10	20:30	美国	7月CPI:季调:环比(%)	重要	0.2	
2023-08-10	20:30	美国	7月CPI:同比(%)	重要	3	
2023-08-10	20:30	美国	7月核心CPI:季调:环比	重要	0.2	
2023-08-10	20:30	美国	7月核心CPI:同比(%)	重要	4.8	
2023-08-10	20:30	美国	8月05日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	228000	
2023-08-11	20:30	美国	7月PPI:最终需求:季调:环比(%)	重要	0.1	
2023-08-11	20:30	美国	7月PPI:最终需求:季调:同比(%)	重要	0.2	
2023-08-11	20:30	美国	7月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	重要	0.1	
2023-08-11	20:30	美国	7月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	重要	2.4	
2023-08-11	20:30	美国	7月核心PPI:季调:环比(%)	重要	-0.2	
2023-08-11	20:30	美国	7月核心PPI:季调:同比(%)	重要	2	
2023-08-15	10:00	中国	7月工业增加值:当月同比(%)	重要	4.4	5.7
2023-08-15	10:00	中国	7月固定资产投资:累计同比(%)	重要	3.8	4
2023-08-15	10:00	中国	7月社会消费品零售总额:当月同比(%)	重要	3.1	6.0667
2023-08-15	20:30	美国	7月核心零售总额:季调:环比(%)	重要	0.16	
2023-08-15	20:30	美国	7月零售销售总额:季调:环比(%)	重要	0.19	
2023-08-15	20:30	美国	7月零售销售总额:季调:同比(%)	重要	1.49	
2023-08-16	20:30	美国	7月新屋开工:私人住宅(千套)	重要	133.8	
2023-08-16	22:30	美国	8月11日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-600	
2023-08-17	20:30	美国	8月12日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	228000	
2023-08-23	22:00	美国	7月新房销售年化总数:季调(千套)	重要	697	
2023-08-23	22:30	美国	8月18日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-600	
2023-08-24	20:30	美国	8月19日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	228000	
2023-08-30	20:15	美国	8月ADP就业人数:季调(人)	重要	128506000	
2023-08-30	20:30	美国	第二季度GDP(预估):环比折年率(%)	重要	2	1.7
2023-08-30	22:30	美国	8月25日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-600	
2023-08-31	09:30	中国	8月官方制造业PMI	重要	49	
2023-08-31	20:30	美国	7月个人消费支出:季调(十亿美元)	重要	18266.4	
2023-08-31	20:30	美国	7月核心PCE物价指数:同比(%)	重要	4.62	
2023-08-31	20:30	美国	7月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	重要	59262	
2023-08-31	20:30	美国	8月26日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	228000	
2023-09-01	20:30	美国	8月失业率:季调(%)	重要	3.6	
2023-09-01	20:30	美国	8月新增非农就业人数:季调(千人)	重要	209	
2023-09-01	22:00	美国	8月制造业PMI	重要	46	

未来一个月，市场情绪重回乐观，关注的焦点在于，中国是否会出台超出预期的政策措施？美国的通胀能否进一步回落？中国PPI能否触底？

都值得市场期待。

## ◆ 免责声明

### 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

研究报告全部内容不代表协会观点  
仅供交流使用，不构成任何投资建议。