

2022年7月

## 7月期货市场行情综述

中国期货业协会最新统计资料表明，以单边计算，7月全国期货市场成交量为686,095,857手，成交额为509,211.84亿元，同比分别增长11.12%和2.32%，环比分别增长19.96%和6.27%。1-7月全国期货市场累计成交量为3,731,932,893手，累计成交额为3,084,005.52亿元，同比分别下降13.89%和8.24%。下面分别对7月份宏观基本面以及月内几个变动显著的品种作简要介绍。

### 一、7月宏观基本面回顾

#### 1 中国二季度GDP实现正增长

2022年7月15日，据国家统计局初步核算，2022年上半年，GDP累计同比增长2.5%；二季度同比增长0.4%，较一季度下滑4.4%，低于市场预期0.7%；季调环比增速由一季度1.4%转负至-2.6%，大幅下滑4%。总体而言，即使受本土疫情以及海外因素冲击严重，但在一揽子稳增长措施下，我国二季度国民经济依然顶住压力实现了正增长。

综合而言，由于本土疫情的冲击，二季度经济增速明显下滑，但仍然保持正向增长，大部分经济指标已出现边际改善。虽然我国经济已走过最黑暗阶段，开始进入复苏时期，但疫后的复苏仍然需要积极政策的支持。考虑到下半年经济修复所面

临的多重挑战，我们认为政策应通过保就业的途径实现对我国消费的部分支撑，通过完善新老基建的庞大资金来源进一步夯实下半年经济发展基石，通过刺激新能源与新产业的产业链活力谋求新的经济增长点，通过切中时弊的地产政策有效确保地产远离失速与趋势平稳，从而为下半年的经济增速蓄积力量。

## 2 海外经济衰退，美联储再次加息

美国商务部公布数据显示，二季度美国 GDP 年化环比下降 0.9%，连续两个季度经济出现下滑，已符合技术性衰退的标准定义。此前，美联储宣布如期加息 75BP，偏向条件性的鸽派立场，并认为后续进程主要依赖未来的数据变动，所持观点与立场部分弱化了市场对 9 月大幅加息的预期。另外，7 月 21 日，欧央行宣布加息 50BP，提前退出负利率时代，同时正式推出 TPI 工具。短期内，在供给短缺下的欧洲通胀仍很难出现缓和趋势，内部社会矛盾或将加剧，因此 7 月欧央行的政策抉择坚定偏鹰。总体来看，目前美国经济的衰退风险已逐渐凸显，尽管美联储对增长下行的关注度确有上升，但其在减轻经济放缓与抑制高企通胀的天平上大概率向后者倾斜，因此下半年美国经济的下行压力仍将存在。同时，欧洲正面临多重外部不确定因素的干扰以及能源与食品价格上涨的威胁，短期内，经济衰退与通胀高企的风险并行。若后续通胀水平居高不下，预计欧央行在 9 月议息会议上采取更鹰派的政策。后续我们应主要关注海外 7 月 CPI 以及通胀预期等数据，从而预测海外经济在“紧缩”与“衰退”博弈共振中的未来走向，同时警惕海外央行持续收紧的货币政策对全球经济产生的利空影响。

## 二、品种变动情况简介

### 国债

基本面来看，国家统计局公布 7 月 PMI（制造业采购经理指数）为 49.0%，再次降至荣枯线下。制造业 PMI 主要分类指标环比均下降，且降至荣枯线以下。回落最为显著的是原材料价格和出厂价格两个价格指数指标，在大宗商品价格回落的背景下上游生产可能有所下降，7 月上游开工率普遍下滑已有一定先兆。而 7 月局部散发疫情导致需求端修复不及预期，地产销售再度回落也拖累制造业需求景气度，共同促使 7 月经济景气度出现反复。非制造业景气度较好，继续位于扩张区间，最大的亮点在建筑业 PMI 继续回升，且高于去年同期值，政治局会议着重提及促进下半年基建投资，预期建筑业景气度有望维持高水平。

资金面上，7 月资金面非常宽松，月末资金利率仅小幅波动但明显低于 6 月水平，银行间质押式回购成交量月内冲高后在月末回落。展望 8 月，政治局会议提出货币政策保持合理充裕，在基本面稳固前总量平稳偏松尚不会退出，同时 8 月底前专项债资金需要使用到位，财政支持预期继续支持资金面，但同时实际资金使用也可能加快。从信贷需求上看，国股银票转贴现利率再度下行，7 月信贷投放或偏弱，还需继续观察 8 月信贷情况，整体上看 8 月银行间资金利率有可能相较当前低位回升，但宽松环境预计不会过快退出。

### 股指

股市在 4 月份大幅下挫，在赛道方面，由于光伏龙头不及预期导致光伏板块再度大跌，新能源车锂电池、新能源光伏赛道在 4 月份再度大跌。市场炒作利好房地产

政策的效应在 4 月份也开始回落。5 月份股市全面反弹，市场对基础建设反弹力度较大，受益于刺激经济的政策相关板块持续大幅反弹。5、6、7 连续三个月持续反弹。在反弹方面，三大股指显著分化。传统蓝筹上证 50 反弹幅度较弱，市场出现止跌，沪深 300 则维持小幅震荡，中证 500 则显著反弹，中证 1000 则较为强势，反弹不断创出新高。随着国内不断稳定经济的政策出台，国内经济分化仍然显著，股指有望延续政策性反弹，在力度方面，IH、IF、IC、IM 反弹力度依次增强。

## 焦煤，焦炭

截至 7 月 22 日，全国平均吨焦盈利-304 元/吨，利润周环比下降 155 元/吨，其中，山西准一级焦平均盈利-254 元/吨，山东准一级焦 平均盈利-423 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-514 元/吨，河北准一级焦平均盈利-216 元/吨。

7 月份焦炭刚需双弱，钢厂减产的同时，焦化厂减产比例压在不断增加，目前多数焦化厂仍保持 30%-50%的限产，从供需缺口上看，焦炭的供给下降速度快于需求。

当前钢厂利润有所修复，短期负反馈压力缓解，市场开始对钢厂复产有所预期，利润或再次向原料倾斜，预计 8 月钢厂利润仍维持低位波动。双焦短期可能存在供不应求可能，但是若现货提涨落地，利润改善将激发焦企开工意愿。

## 贵金属（黄金，白银）

从近期美国物价维持高企对消费需求抑制不断加剧，美债长短利差倒挂持续，而二季度经济仍然疲弱，在经济衰退强迫美联储货政重新宽松和需继续加息抑制高

通胀的预期共振下美元波动或反复将加大对商品价格的冲击。投资者仍青睐美债等资产避险，实际利率仍有上行空间和美元维持强势仍打压金银走势，但欧央行加息提振欧元使市场空头情绪将有减弱。前期金银大跌后空头获利离场，在美联储加息落地后行情有反弹需求后期或维持区间震荡并等待宏观基本面表现提供更多信息。技术面上，黄金在 1800 美元有一定阻力，下方支撑位在 1680 美元，MACD 红柱持续扩散行情或有小幅反弹。

白银受到美联储鹰派紧缩的货币政策影响叠加全球经济疲弱工业需求转弱的双重影响行情将维持偏弱震荡，若加息落地后情绪改善叠加国内外工业生产需求有所改善支撑有色板块或支撑白银反弹。技术面上，白银反弹若有效站上 20 日均线短期形态有望继续修复，MACD 红柱持续扩散反映多头力量加强。

## 铜，铝

6 月，向来走势坚挺的有色金属集体遭遇滑铁卢，主要受宏观利空拖累。为抑制意外爆表的通胀，美联储大幅加息，与此同时欧美经济数据表现疲弱，市场对欧美陷入滞涨的担忧加重，经济衰退逻辑大行其道，风险资产普遍重挫，与经济周期密切相关的有色金属全面沦陷，纷纷不断刷新阶段性低位。此前涨势较为凌厉的铜、铝等品种较前期高点回调幅度较深，而期铜跌势也较为惨烈，且重心下移最为明显，沪铜和伦铜双双创下逾十六个月低位，供应偏紧的期锌表现相对抗跌。

因美国通胀未能如期见顶反而继续爆表，美联储 6 月会议大幅加息 75 个基点，且市场普遍预计 7 月将继续加息 75 个基点，9 月将加息 50 个基点，流动性收紧忧虑萦绕。随后包括主席鲍威尔在内的美联储官员不断放鹰，承诺“无条件”抗击

通胀，且承认大幅加息后美国经济有衰退可能性。叠加月内经济数据的普遍走弱，市场对美国经济滞胀后或难以避免衰退的预期再度升温，这令有色金属，特别是铜在金融属性和需求前景两大方向双双受累。此外，聚焦金属基本面，供应端多有边际增加预期，而当前需求普遍疲弱，尽管国内稳增长政策持续发力，但传导至终端仍待时间，因此金属下方支撑较弱，疯狂跌势延续了半个月之久。历经连续大跌过后，悲观情绪得到一定程度释放，月末金属多呈现低位企稳格局，但反弹幅度十分有限。不过，可以看到期间期锌呈抵抗式下跌姿态，主因海外供应受电力成本价格高企限制，国内锌矿供应又持续偏紧，锌锭释放同样受限，需求虽然未有明显起色，但供需格局仍然偏紧，仍对锌价构成支撑。

## 镍

外围宏观相对真空期，国内稳增长政策相继出台，跟踪市场预期边际变化。产业方面，供需同增，二级镍过剩与纯镍库存低位的矛盾仍存，预计镍价宽幅震荡。操作上，寻求宏观边际变化与估值修复的共振点，如宏观情绪降温时、高估值下杀时点。镍价弹性较大，矛盾不突出时，谨慎操作。另外，关注海内外新能源汽车和印尼镍产品征税方面消息。主力合约参考运行区间 150000-185000 元/吨。

## 不锈钢

原料端镍铁、铬铁持续偏弱，成本下移。8月300系不锈钢粗钢排产或环比增加1.6%。国内稳增长政策托底经济，需求有回补预期。钢厂前置库存较多，贸易商和下游库存偏低，仓单库存持续去化。关注需求修复与成本坍塌相对快慢，以

及仓单情况。区间操作，主力合约参考运行区间 14000-17000 元/吨。

## 铜

6月29日江西铜业、铜陵有色、金川集团与 Antofagasta 就 2023 年上半年铜精矿长单加工费召开第三轮谈判，最终谈判确定的 TC/RC 为 76.0 美元/吨及 7.60 美分/磅。6月20日，Antofagasta 与日本冶炼厂就 2022 下半年以及 2023 年上半年确定的 TC/RC 为 75.0 美元/吨及 7.50 美分/磅。国内冶炼厂精炼产能会继续增加，主要投产在下半年。总的来说，下半年供给压力将会持续增加。

全球通胀和加息缩表超预期，市场交易衰退。后期关注就业 通胀以及美联储政策，中期依然会交易衰退逻辑。国内市场政策持续释放，数据边际回暖，后续政策增量依然可期。产业基本面看，精废价差倒挂，国内降库，基差走稳走强。7 月末美联储公开市场会议确定加息；政治局会议定调，经济修复无分歧。继续关注反弹持续性。中线空单持有，关注阻力位的加仓机会。

## 锌，铝

宏观环境整体偏弱，但美联储利率决议加息 75bp，符合预期。产业上，当前国内原料供应持续紧张，加工费低位，据了解，现货锌精矿加工费多在 3500 元/吨以下；同时硫酸价格下滑，导致冶炼利润不佳，炼厂多保持较低开工率。库存方面，海内外延续大幅去库，多单持有。

美债收益率倒挂、美联储控制通胀信心坚定，但美联储 7 月加息 75 个 bp，符合预期。产业上，氧化铝 进入高投产阶段，但铝土矿价格坚挺限制其利润率。

虽全年电解铝大幅投产，但随着价格下行，炼厂利润下滑，部分炼厂利润倒挂，产量新增或不及预期。同时，海内外大幅去库，且淡季欧洲天然气价格仍旧高企，对价格形成一定支撑。

## 钢材

当前需求偏弱，钢厂因利润微薄，库存压力较大，主动减产去库。日均铁水产量从 234 万吨，环比下降至 213 万吨。从减产钢厂和减产方式看，前期主要是主动检修、和降低利用系数减少产量，减产钢厂主要以民营钢企为主，国企钢厂对短期利润不敏感，同时今年地方政府有保开工，稳经济任务，国企减产不明显。在需求下滑-利润亏损-减产去库-价格企稳-利润修复的再平衡过程中，因钢企减产不彻底，再平衡过程将有所反复，实现再平衡的时间将拉长。下半年粗钢和生铁水平决定原料的估值，生铁产量可能环比下降 2.6%和 4.8%，同比上升 4.6%和 2.2%，这也意味着原料需求下半年可能同比上升。

后期决定黑色价格方向的是终端需求，受地产行业的抑制，预计需求在三季度难以明显改善。价格下跌对供需宽松的情况交易较为充分，同时成材容易受到高弹性的原料干扰，价格有所反复；但钢厂减产不彻底和弱需求决定成材缺乏向上弹性，预计呈现低位震荡走势。

## 原油

8 月初即将召开的 OPEC+ 部长级会议将宣布 OPEC 联盟下一步的增产计划，预计 OPEC+ 或仍延续谨慎增产的生产框架，则供应将呈现缓慢增加或稳定的态

势，考虑 OPEC 成员国供应弹性较弱，预计 OPEC 的供应冲击有限。需求方面，短期油价下跌并带动成品油价格回落，成品油需求或有企稳，主要表现为成品油裂解价差出现反弹。短期供应冲击有限叠加需求有所企稳，油价或呈区间震荡格局。中长期油价走势仍取决于需求端宏观经济的走向，若通胀未有缓解带动经济衰退预期持续兑现，则油价下行压力仍然较大，油价运行中枢或继续下移。关注宏观经济数据。短期区间震荡思路；中长期若宏观经济压力继续增加，可逢高布空。

## 生猪

供应上，统计局的能繁母猪数量持续 2 个月回升，对于未来 10 个月的生猪出栏量市场有较强的上涨预期。但当下的生猪供应主要是去年 6 月份至今的能繁母猪体量决定的。因此从大周期来看，接下来几个月生猪供应数量仍难提高。

需求上，8 月份季节性的需求淡季仍将持续。持续的疫情清零政策对于全国餐饮消费的需求打压仍较为明显。

整体来看，8 月份生猪供应同比负增长较为清晰，但最大的变量是需求的波动。从日屠宰量和冻品库存数据进行推测来看，当前的需求极其低迷，加之绝对价格已经在 20+元/公斤，现货价格要继续大涨需要需求能支撑。期货盘面我们仍建议逢低做多远月 2211、2301 合约，预期将突破前期高点。

## 豆粕

宏观面偏空，但美豆供需面仍偏紧，豆粕择机短线偏多参与为主。基差有望走强，盘面正套参与。天气市后逢高抛空参与为主。此外，7 月末美国中西部地区迎

来降雨，天气担忧缓解，美豆有望消减天气升水。短线偏空参与。正套参与。

## 棉花

整体来看当前 2021/22 新疆未售皮棉仍多，临近新棉上市期部分企业有销售陈棉为新棉上市做准备的需求，棉价上方依旧承压，关注轧花厂出货情况。下游需求依旧较为疲弱，难以形成较强驱动。但国际市场美棉、印度棉、巴基斯坦棉新棉生长前景蒙阴，国际棉价止跌反弹对国内有一定支撑。综上，短期国内棉价或区间震荡。

策略上建议维持观望为主，9月合约价格仍有压力，关注9-1反套。

## 免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。