

## 七国集团倡议支持发展中国家，财政政策或进一步发力



报告日期: 2022-06-27

责任编辑 顾萌

从业资格号: F3018879

投资咨询号: Z0013479

Tel: 63325888-1596

Email: meng.gu@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 七国集团发起一项全球性倡议支持发展中国家

我们看到七国集团最新的表态，很明显在制裁俄罗斯和支援全球经济发展之间都有进展，但是目前的环境下滞胀的局面延续，中期衰退的风险上升，因此还需要政策进一步转向。

### 股指期货

#### ETF 正式纳入互联互通

ETF 正式纳入互联互通机制意义重大，短期对市场造成的波动不大，但长期无论是内地还是港股市场，交易品种均得以丰富，中国资本市场开放扩大，优势产业会进一步被挖掘。

### 国债期货

#### 王一鸣：可考虑上调赤字水平或发行特别国债

由于股市表现强劲，叠加市场预期 PMI 和社融可能转好，防疫政策转向宽松，债券市场走弱。预计 6 月经济指标整体有所好转，未来政策定调仍然以稳增长为主，债市偏弱。

### 有色金属

#### 七地锌库存较本周一减少 9800 吨

近期宏观预期反复，同时 LME 市场逼仓风险骤增，基本面对价格的影响较为有限，市场波动或显著加剧，建议短期内暂时观望。

### 能源化工

#### INE: 关于原油期货调整可交割油种的公告

INE 发布 SC 可交割油种调整公告，巴士拉中质原油加入相当于是对原巴士拉轻质的补充，图皮为 SC 交割油种中首次出现海外非中东油种。

### 农产品

#### 印度季风雨逐渐加强 棉花播种有望提速

印度季风雨逐渐增强，棉花种植有望提速，印度及巴基斯坦棉花种植面积或被低估。而全球经济衰退风险增加，棉花需求前景悲观，全球未来供需格局预期降向过剩的方向调整修正。



扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”  
点击“最新研报”，即可浏览更多研报内容。

## 目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
1.2、股指期货（沪深300/中证500）.....	3
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.3、黑色金属（动力煤）.....	6
2.4、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	8
2.6、有色金属（锌）.....	9
2.7、有色金属（铜）.....	9
2.8、有色金属（铝）.....	10
2.9、能源化工（LLDPE/PP）.....	11
2.10、能源化工（原油）.....	12
2.11、农产品（棉花）.....	12
2.12、农产品（豆粕）.....	13

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 世界银行行长：美联储缩减资产负债表有助于避免经济衰退（来源：Bloomberg）

世界银行行长 David Malpass 称，美联储债券投资组合规模的缩小有望释放资本，以提振美国经济产出，并避免经济陷入衰退。“美国是世界上最大的经济体，可以比其他任何国家提高更多产出，” Malpass 周日表示。“因此，这成为了展望中的关键变量之一。” Malpass 说道，美联储有多种工具，包括缩表，这“会把更多资金返还给银行”。“如果银行有更多资金，就可以放贷，也可以放贷给美国经济中的非银行部门。”他说，资本的涌入可能有助于缓解供应链的压力。Malpass 表示，要让通胀率回落至同比 2% 的水平，“需要几个月，甚至可能两年的时间”。

#### I-Erian：美国经济衰退可能还没有到来，但“滞胀梦”（来源：Bloomberg）

经济学家穆罕默德·埃尔·埃利安在接受采访时表示：“基线是滞胀——我们现在正在经历的情况”“所以你有一个不太舒服的基线，然后你有一个风险平衡，这是错误的方式——衰退。”

#### 七国集团发起一项全球性倡议支持发展中国家（来源：Bloomberg）

在当地时间 26 日举办的七国集团峰会期间，七国集团国家领导人、欧洲理事会主席米歇尔和欧盟委员会主席冯德莱恩共同宣布建立“全球基础设施与投资伙伴关系”，以在气候保护、保障妇女权利、改善医疗保健系统和推动数字化转型等领域支持发展中国家。按照七国集团轮值主席国德国总理朔尔茨的说法，七国集团国家高度关注世界经济形势发展，因此决定在基础设施投资方面发起一项全球性的倡议。据美国总统拜登介绍，美国将为此在未来五年内启动数千亿欧元的投资。日本、加拿大和法国的领导人同样各自宣布了高达数十亿欧元的投资计划。意大利总理德拉吉则在讲话中表达了对西方国家在非洲投资天然气基础设施和大力发展可再生能源的支持。

点评：我们看到七国集团最新的表态，很明显在制裁俄罗斯和支援全球经济发展之间都有进展，但是目前的环境下滞胀的局面延续，中期衰退的风险上升，因此还需要政策进一步转向。七国集团最新的表态在制裁俄罗斯和支持发展中国家经济发展上取得进展。随着局面的复杂化，对于俄罗斯的进一步制裁起到的效果还需观察，对于经济而言，重要的是稳定的预期，目前的环境并不支持稳定的预期，因此政策上还需要进一步的明确信号。短期美元指数高位回落。

投资建议：美元短期高位回落。

### 1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

#### 全球股票基金净流出规模创 9 周新高（来源：wind）

全球股票基金净流出规模创9周新高。数据显示，截至6月22日一周内，全球范围内约有168亿美元资金流出股票基金；美国股票市场出现七周以来首次资金净流出，规模达174亿美元。债券基金更是遭到235亿美元赎回，为2020年4月以来最大规模单周净流出。

#### ETF正式纳入互联互通 (来源：中国证监会)

证监会发布《关于交易型开放式基金纳入互联互通相关安排的公告》，明确互联互通机制拓展至ETF，相关制度安排参照股票互联互通，ETF纳入互联互通适用北向投资者识别码制度与南向投资者识别码制度。同时，明确证券公司、公募基金管理人相关要求。沪深交易所发布沪深港通业务实施办法，明确ETF首次纳入沪深港通标的相关安排，并规范沪深股通标的证券交易行为相关条款实施安排。其中明确，深股通ETF和港股通ETF的首次纳入考察截止日为2022年4月29日，首次纳入港股通、深股通的ETF名单及生效日期将另行通知。

#### 《北京市支持高校毕业生就业创业若干措施》印发 (来源：wind)

北京市政府办公厅印发《北京市支持高校毕业生就业创业若干措施》，由北京市教育委员会、北京市人力资源和社会保障局牵头，从促进就业、支持创业、提升能力、重点帮扶、优化服务、组织保障等6个方面，提出了北京市促进高校毕业生就业创业工作的16条具体措施。

#### 深交所推出16条举措进一步支持企业发展服务实体经济 (来源：wind)

深交所推出16条举措进一步支持企业发展服务实体经济，包括支持受疫情影响企业重大并购重组及再融资、加大重点行业和重点领域融资支持力度，支持基础设施公募REITs加快发行上市、支持优质房地产企业盘活存量资产、支持基金管理人开发抗疫主题基金、进一步减免市场主体相关费用等。

点评：ETF正式纳入互通互联机制意义重大，短期来看对市场造成的波动不大，但长期来看，无论是内地还是港股市场，交易品种均得以丰富，中国资本市场开放扩大，外资对于A股的配置将从宽基指数而逐渐结构化倾斜，优势产业会进一步被挖掘。

投资建议：近期国内经济趋稳，环比改善向上的势头明显，6月份是全力稳增长的一个月份，各项工作恐将超预期推行。市场情绪火热助推行情上涨。我们维持对股指震荡偏多的看法。

### 1.3、国债期货（10年期国债）

#### 央行开展600亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10% (来源：中国人民银行)

央行公告称，为维护半年末流动性平稳，6月24日以利率招标方式开展了600亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10%。Wind另有100亿元逆回购到期，因此当日净投放500亿元。

#### 刘昆：加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具 (来源：财政部)

财政部部长刘昆近日在十三届全国人大常委会第三十五次会议上作《国务院关于2021年中

央决算的报告》指出，下一步要加快落实已经确定的政策，加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具，靠前安排、加快节奏、适时加力，继续做好“六稳”“六保”工作，有效管控重点风险，保持经济运行在合理区间。

### 王一鸣：可考虑上调赤字水平或发行特别国债（来源：证券时报）

6月25日，中国人民银行货币政策委员会委员，中国国际经济交流中心副理事长王一鸣表示，当务之急要稳住宏观经济大盘。努力实现二季度转正，经济能够稳定在合理区间。就宏观政策来说，积极的财政政策需要加大力度。比如能不能适当上调赤字水平，进行预算调整。也可以考虑增加不计入赤字的特别国债的发行，来进一步来推动内需的扩大。

点评：由于股市表现强劲，叠加市场预期 PMI 和社融可能转好，防疫政策转向宽松，债券市场走弱。央行增加 OMO 逆回购投放规模，预计跨半年的资金面不会太紧，对于债市的利空影响比较有限。未来主要的博弈点将是 6 月的各项经济数据和二季度的经济增速，这将决定未来政策的定调。预计 6 月经济指标在政策带动之下，整体有所好转，但消费和地产投资修复的速度仍然偏慢，未来政策定调仍然以稳增长为主，利率长期震荡上行。

投资建议：建议以偏空思路对待

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 黄金投机净多仓增加（来源：wind）

截至 6 月 21 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头寸增加 12256 手至 61816 手。

#### 美国 6 月密歇根大学消费者信心指数终值下修（来源：wind）

美国 6 月密歇根大学消费者信心指数终值 50，预期 50.2，前值 50.2。密歇根大学将五至十年期通胀率预期从 3.3% 下调至 3.1%。

#### 美国将与其余 G-7 国家宣布俄罗斯黄金进口禁令（来源：wind）

美国总统拜登和七国集团其余领导人将达成协议，宣布禁止从俄罗斯进口新的黄金。这是针对俄罗斯的最新制裁。

点评：周五金价震荡微涨，市场风险偏好回升股市上涨，美国消费者中长期通胀预期终值从 3.3% 下调至 3.1%，缓解了市场对通胀预期走高美联储激进加息的担忧，同时消费者信心进一步下修，基本面衰退预期带动美元和美债收益率高位回落，对黄金压力减少。G7 宣布禁止俄罗斯进口黄金，俄罗斯矿产金 330 吨左右/年，占全球第二位，主要通过伦敦销往欧洲市场，俄乌冲突爆发后，lbma 下市了俄罗斯黄金产品，长期来看将减少黄金供给，而俄罗斯会增加对中国和中东供应，利多黄金，地区价差可能扩大。

投资建议：黄金筑底回升，建议偏多思路。

## 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 焦炭第二轮提价暂未接受（来源：Mysteel）

山西市场冶金焦偏弱运行，周四山西个别钢厂开启第二轮焦炭价格提降 200 元/吨，主流钢厂暂无回应；焦企生产积极性一般，少数焦企开工率低，焦炭库存整体低位。

### 焦煤竞拍走弱（来源：Mysteel）

山西市场参与竞拍炼焦煤矿已统计 62 家，累计挂牌数量 90.2 万吨，较上周减少 10.2 万吨。其中 39 家出现不同程度流拍，累计流拍数量 50.0 万吨，流拍占比 45.7%，周环比增 44.3%。市场情绪低迷。

### 焦煤现货价格开始下调（来源：Mysteel）

临汾乡宁市场部分煤种价格下调 300 元/吨，低硫瘦精煤（A10S0.6G58）执行 2380 元/吨，低硫瘦焦精煤（A8.5S0.6G69）执行 2500 元/吨，低硫瘦焦精煤（A10S0.6G72）执行 2470 元/吨

点评：虽盘面大幅下跌，但焦煤基本面变化不大，铁水产量暂未大幅下滑，因此焦煤现货价格下行较慢。但随着市场情绪转变加之铁水见顶，炼焦煤市场情绪明显转弱，焦煤现货价格将大幅下滑。竞拍氛围转弱，成交价格较前期大幅下跌，且流拍资源继续增多。后期来看供应稳定但需求下滑，焦煤现货价格将继续下行。盘面下跌主要为迅速集中的反应市场对未来的预期。目前双焦仍在走负反馈阶段，只是现实铁水下行较慢，短期仍有支撑。同时长协价格托底，在目前铁水产量下，短期继续大幅下跌空间不大，短期盘面震荡下行寻底，关注需求变化。中长期来看，终端需求依然没有明显的改善，市场或将进一步交易原料端的负反馈。

投资建议：前期大幅下跌后短期震荡走势为主

## 2.3、黑色金属（动力煤）

### 山西制定强化煤矿顶板安全管理 16 项措施（来源：Mysteel）

近年来我省煤矿顶板事故时有发生，煤矿顶板管理不同程度存在支护设计不合理、管理措施落实不到位、支护质量不达标、现场监督验收把关不严、顶板监测效果不好，致使支护强度达不到要求、冒顶风险加大等突出问题。为深刻吸取事故教训，推进顶板灾害防治本攻坚，着力从根本上消除事故隐患、从根本上解决问题，坚决防范遏制煤矿顶板事故发生，省应急管理厅、省地方煤矿安全监督管理局特强化如下措施。

### 动力煤市场情绪转弱 产地煤价高位回落（来源：Mysteel）

当前主产区煤矿仍以保供长协为主，鉴于近日港口市场需求转弱，产地观望情绪加重，煤矿拉运车辆明显减少，矿区出现存煤累积，致使产地煤价高位回落，个别煤矿降价幅度明显且范围呈逐步扩大趋势

### 进口动力煤市场平稳 (来源: Mysteel)

6月24日进口动力煤市场平稳。受国内市场价格回落影响,导致进口煤价再次倒挂;本期沿海电厂拿货仍以低卡为主,印尼Q3800中标价折算FOB价为84-85美金/吨,约低于市场价3-4美金。

点评:需求走弱叠加政策压制,本周动力煤坑口价格大幅补跌,累计跌幅约100元/吨。港口价格小幅走弱,由前一周1250元小幅下跌至1200元/吨。从煤炭供需总量上看,整体供应端并不紧张。但在双轨制下,电厂迎峰度夏补库后,整体市场煤供应量缩减。叠加终端水泥等行业持续处于全行业亏损,非电力高位买盘能力不强。整体煤价预计在7-8月份夏季高日耗过去后,进一步下行。短期煤价预计仍然震荡为主,下跌有空有限,主要支撑源自高温天气下的高日耗。考虑近年极端天气较多,电厂高日耗下对煤价托底作用仍强,短期煤价预计震荡偏弱。

投资建议:需求走弱叠加政策压制,本周动力煤坑口价格大幅补跌,累计跌幅约100元/吨。港口价格小幅走弱,由前一周1250元小幅下跌至1200元/吨。从煤炭供需总量上看,整体供应端并不紧张。但在双轨制下,电厂迎峰度夏补库后,整体市场煤供应量缩减。叠加终端水泥等行业持续处于全行业亏损,非电力高位买盘能力不强。整体煤价预计在7-8月份夏季高日耗过去后,进一步下行。短期煤价预计仍然震荡为主,下跌有空有限,主要支撑源自高温天气下的高日耗。考虑近年极端天气较多,电厂高日耗下对煤价托底作用仍强,短期煤价预计震荡偏弱。

## 2.4、黑色金属 (铁矿石)

### 韩国现代钢铁计划暂停运营两座电弧炉 (来源: Mysteel)

韩国钢铁制造商现代钢铁(Hyundai Steel)已决定暂停其仁川(Incheon)和浦项(Pohang)工厂两座电弧炉的运营。其仁川工厂的120吨级电弧炉将于6月20-29日暂停运营,而位于浦项工厂的100吨级电弧炉将于6月20-27日暂停运营

### 加拿大4月铁矿石产量环比下降5.2% (来源: Mysteel)

加拿大统计局的数据显示,加拿大4月份生产了513万吨铁精粉,环比下降5.2%,同比2021年4月增长9.5%。加拿大铁矿石生产商4月发运了342万吨铁精粉,环比增长15.1%,同比增长8.7%。4月份加拿大生产商的铁精粉期末库存总计598万吨,3月份为610万吨,去年同期为523万吨

### 印度钢厂JSPL5月粗钢产量同比增长1% (来源: Mysteel)

6月16日,印度钢厂Jindal Steel and Power Limited (JSPL)发布公司声明表示,其5月粗钢产量69.8万吨,同比增长1%。

此外,该公司5月钢材销量达52万吨,环比增长5%,其中,出口量占当月总销售量21%。

点评：本周矿价跌至 700 元/吨附近有震荡反弹，但整体反弹幅度偏弱。考虑成材终端供需矛盾仍未缓解，反弹高度不看好。6 月中旬以来，随着钢厂利润快速被打穿 400-500 元/吨成本支撑，且钢厂接单情况不佳。钢厂集中减产以缓解成材压力。根据各家资讯统计，截止周五，累计宣布计划检修的铁水日均量已经超过 10 万吨/天（到 7 月中旬），减产速度和斜率极快。但考虑实际减产仍在逐步兑现，钢厂即期利润恢复后，检修计划反复，钢材/原料端压力阶段性会根据钢厂减产节奏切换。

钢厂端库存和资金压力依然高企，对原料维持偏空观点。但考虑去年 85 美金一线成本支撑较强，矿价整体下方空间想象力缩窄。

投资建议：本周矿价跌至 700 元/吨附近有震荡反弹，但整体反弹幅度偏弱。考虑成材终端供需矛盾仍未缓解，反弹高度不看好。6 月中旬以来，随着钢厂利润快速被打穿 400-500 元/吨成本支撑，且钢厂接单情况不佳。钢厂集中减产以缓解成材压力。根据各家资讯统计，截止周五，累计宣布计划检修的铁水日均量已经超过 10 万吨/天（到 7 月中旬），减产速度和斜率极快。但考虑实际减产仍在逐步兑现，钢厂即期利润恢复后，检修计划反复，钢材/原料端压力阶段性会根据钢厂减产节奏切换。

钢厂端库存和资金压力依然高企，对原料维持偏空观点。但考虑去年 85 美金一线成本支撑较强，矿价整体下方空间想象力缩窄。

## 2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### 钢铁行业持续推进兼并重组（来源：中证报）

钢铁行业兼并重组迎大动作。继去年重组本钢集团后，鞍钢集团目前正筹划和凌钢集团的重组。按照有关文件要求，年内或还有钢企整合方案出台。业内人士表示，兼并重组是“十四五”期间钢铁行业发展的趋势，有利于提高钢铁行业集中度，加强对上游铁矿石领域的话语权。

### 我国多项重大水利工程同日开工（来源：新华社）

黄河下游引黄涵闸改建工程、湖南大兴寨水库工程、安徽包淦河治理工程 25 日开工建设，它们均为国务院部署实施的 150 项重大水利工程之一，也都是今年重点推进的 55 项重大水利工程之一。水利部相关负责人表示，今年全国要完成水利建设投资超过 8000 亿元，同时将确保新开工建设重大水利工程 30 项以上。在加大政府投入的同时，将充分发挥市场机制作用，多渠道筹集建设资金，满足大规模水利建设的资金需求。

### 247 家钢厂高炉产能利用率环比下降 1.17%（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 81.92%，环比上周下降 1.90%，同比去年下降 4.93%；高炉炼铁产能利用率 88.98%，环比下降 1.17%，同比下降 1.87%；钢厂盈利率 15.15%，环比下降 26.84%，同比下降 59.31%；日均铁水产量 239.65 万吨，环比下降 3.64 万吨，同比下降 4.03 万吨。85 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 43.85%，环比下降 5.05%，同比下降 34.1%。其中东北、华北、华东、华南区域小幅下降，华中区域呈现大幅下降态势，其余区域持平。



点评：铁水开始出现减产，电炉仍处于亏损状态，产能利用率也继续回落，因此上周螺纹供应降幅较大。预计未来几周铁水产量仍有继续下降的空间。由于上周螺纹表需的回升，市场情绪有所好转，周末现货小幅回升。不过当前表需回升主要还是由于下游集中补库的因素，实际需求改善的空间有限，市场库存压力依然有赖于供应的进一步压减来进行释放，因此期价预计仍会受到电炉成本的压制。因此仍建议谨慎对待钢价的反弹。

投资建议：建议相对谨慎对待钢价的反弹，电炉成本附近的压力依然比较明显。

## 2.6、有色金属（锌）

**澳大利亚阿波罗矿业公司获得克鲁苏铅锌项目 100%股权（来源：上海金属网）**

澳大利亚阿波罗矿业公司以约 1 亿中非法郎（约 16 万美元）成功收购特里克金属有限公司（Trck Metals Ltd）持有的加蓬克鲁苏（Kroussou）铅锌项目 20% 股权，从而获得该项目 100% 控股权。

**七地锌库存较本周一减少 9800 吨（来源：SMM）**

截至本周五（6 月 24 日），SMM 七地锌锭库存总量为 20.83 万吨，较本周一（6 月 20 日）减少 9800 吨，较上周五（6 月 17 日）减少 15300 吨。整体看，七地库存延续去库。上海地区，锌价下跌带动下游企业买货转好，市场少量采购，带动上海去库；天津地区，本周天津仍有到货，市场刚需尚可，采购情绪受锌价下跌得到提振，同时仓单提货增多，市场延续去库。

**ILZSG：2022 年 4 月全球锌市供应过剩 1.09 万吨（来源：ILZSG）**

国际铅锌研究小组(ILZSG)周四公布的数据显示,2022 年 4 月,全球锌市转为供应过剩 10,900 吨, 3 月修正为供应短缺 31,700 吨。3 月初值为供应短缺 6,300 吨。2022 年 1-4 月, 全球锌市供应短缺 13,000 吨, 上年同期为供应过剩 83,000 吨。

点评：上周锌价大幅回落，几乎回吐年内全部涨幅，主因宏观利空持续发酵，在流动性收紧、衰退预期升温的背景下，锌价承压回落。基本面而言近期并无显著变化，供需偏紧带动海内外库存持续去化。此外，上周 LME 注销仓单占比大幅提升也使得海外市场可交割货源进一步降低，短期内需关注伦敦市场的逼仓风险。

投资建议：在宏观利空压制下，锌价承压运行，即便基本面角度并无显著利空，但近期宏观预期反复，同时 LME 市场逼仓风险骤增，基本面对价格的影响较为有限，市场波动或显著加剧，建议短期内暂时观望。

## 2.7、有色金属（铜）

**COMEX 铜期货投机性净空头头寸增加（来源：上海金属网）**

美国商品期货交易委员会:截至 6 月 21 日当周,COMEX 铜期货投机性净空头头寸增加 9163 手至 15959 手。

### 华南地区暴雨对铜杆消费影响调研 (来源: 上海金属网)

江西、广东、广西等多地仍出现大范围暴雨天气,一连数日强降水出现在粤北、桂北及赣南等地区,降水时间超长,降水累积量大。受此影响,作为铜杆市场下游重要组成部分,华南多地线缆企业开工受阻。综合来看,目前华南暴雨对区域整体铜杆消费影响主要集中在粤北、桂北等地,消费占比较大的珠三角地区影响较小;但由于华南线缆企业需求复苏进度本就较为缓慢,叠加铜价持续下行,市场资金受年中影响较为紧张,预计七月份之前华南铜杆成交水平仍将维持疲弱态势。

### 光远铜业:拟改扩建年产2.5万吨高精密铜合金项目 (来源: 上海金属网)

鹰潭市生态环境局原则同意环境影响评价总体结论和各项生态环境保护措施。项目属在现有年产2万吨高精密铜合金线材、棒材节能技术改造扩建项目基础上实施的改扩建工程。

### Codelco 与工人达成协议以结束罢工 (来源: 上海金属网)

外电6月23日消息,周四,全球最大的铜生产商智利国有企业Codelco与工人达成协议,已结束本周三早起因关停Ventanas冶炼厂而引发的全国性罢工。铜业工人联合会(FTC)周三早上开始罢工,并声称所有部门都停止了,而政府在为宣布的罢工做准备后坚持认为影响很小。

点评:市场对经济衰退担忧加剧,配置角度或引发对冲基金头寸调整,海外净空单持仓持续回升,主力似乎加码下注衰退。基本面角度看,铜整个供需平衡正在逐步转过剩,但程度相对有限,在库存表现上并不是很激烈,宏观强势期,定价权重主要在宏观预期,短期利空显著发酵对铜价形成较大抑制,但宏观预期特征在于容易阶段反复,市场预期调整比现实表现要快,因此,我们认为短期需要警惕宏观预期反复带来的价格剧烈波动。

投资建议:市场对经济衰退担忧加剧,叠加美联储货币政策边际趋紧,一定程度对铜价形成较强抑制,但基本面变化短期并不是很明显,中期转过剩预期发酵也相对有限,总体上看,铜价大幅下跌主要受宏观情绪影响,需要注意宏观预期反复造成的反弹风险,操作上,我们建议短线空单止盈。

## 2.8、有色金属 (铝)

### LME 铝库存减 3525 吨至 388750 吨 (来源: LME)

6月24日LME铝库存减3525吨至388750吨。

### 国产铝土矿价格博弈加剧 后期矿价或有回调空间 (来源: SMM)

截至今日,山西晋北地区铝硅比5.0,氧化铝含量58%的铝土矿含增值税不含资源税到厂价在425-450元/吨,山西孝义地区在435-475元/吨;河南三门峡地区铝硅比5.0,含铝量58%的铝土矿含增值税不含资源税到厂价在435-480元/吨附近;贵州地区铝硅比5.5,不含税价格在325-370元/吨。

### 本周铝型材龙头企业周度开工率为69.8% (来源: SMM)

据 SMM 调研了解，本周铝型材龙头企业周度开工率为 69.8%，较上周持平。

点评：上周铝价继续偏弱运行。美国加息导致的衰退预期引发全球大宗商品价格普遍大幅下挫，铝价也因此受到一定程度的影响。但与其他金属相比，电解铝价格的跌幅相对较小，主要原因是受到成本端支撑，国内广西地区的成本目前接近 2 万，而广西又是下半年国内电解铝主要新增产能地，因此铝价在万九附近得到较强支撑。海外尽管铝锭库存降低至较低位置，但消费不佳叠加加息预期令海外价格同样承压，值得注意得是上周美国世纪铝业因为成本问题开始减产，后续需要观察海外电解铝减产进度。

投资建议：短期建议观望。

## 2.9、能源化工 (LLDPE/PP)

### PP 下周检修量下滑 (来源：隆众资讯)

本周国内 PP 石化检修损失量在 11.32 万吨，较上周增加 23.45%。下周计划检修装置停车损失量约在 8.77 万吨。

### PP 下游开工明显低于往年同期 (来源：隆众资讯)

2022 年下游开工率明显低于往年，以塑编为例：本周塑编企业开工率在 48%，较上周持平。企业订单一般。从塑编下游产量来看，5 月份水泥同比-17%，饲料同比-8%，只有化肥略有增长 0.9%，另化工产品出口受阻等影响因素，下游各行业对塑编产品需求量明显减少，至塑编企业订单量下滑，环比上周-1.20%，同比去年-1.81%。另外无纺布开工率周内下降 3%，CPP 开工率周内下降 1.12%，其余 BOPP、管材等行业维持稳定亦未见提升，整体来看，华东封控解除之后，PP 下游恢复一般，需求端拖累市场下行。

### 6 月份聚乙烯进口量预计增加 (来源：隆众资讯)

2022 年 5 月份我国聚乙烯进口量在 99.52 万吨，环比上涨 1.47%。由于我国部分地区疫情好转封控解除，且内外盘价差缩减，预计 6 月份进口量将有所增加。随着我国疫情好转封控解除，市场对下游需求恢复预期向好，自 5 月底国内聚乙烯价格逐步上涨，而由于国外需求疲软，外盘价格稳中偏弱调整，内外盘价差逐渐缩。近期进口方面，北美地区近期需求开始走弱，且库存高位，开始逐渐增加出口量，部分货源开始向我国报盘。由于中东地区及欧洲需求走弱，加之我国疫情好转，需求存向好预期，中东货源逐渐出口至我国，6 月份装船货源增多。随着我国封控解除，海关方面恢复，近洋货源陆续到港，进口量将有所增加，预计 6 月份进口量在 115 万吨左右。

点评：近期期价跟随油价震荡下跌。在下跌的过程中，下游成交放量，点价成交火爆，上海石化的事故使得上游其他装置因安全性的考虑出现了短暂的停车，上游开工率再度下滑。供强需弱的格局使得本周聚烯烃上游和中游均有所去库。但成交的大幅放量并不意味着需求环比得到了较好的修复，目前仍处于传统淡季，下游开工率仍在缓慢的回升之中。编织、BOPP、注塑开工率均有所下滑，BOPP 原料库存和订单天数也在下滑。鲁清石化和和渤化共计 60 万吨的 PP 也于本周开车，也在边际上打压市场的情绪。近期中国与东南亚价差缩小，中国 PP 出口至该地区已无优势，出口已经行情转弱。

投资建议：目前 LL 又处于低估值、供应边际下滑以及需求边际上转好的格局之中，短期或有继续超跌反弹的空间，但目前 LL 供应弹性仍然较大，多空方向或仍未摆脱原油控制的局面，单边做多将面临较大的风险，建议关注 L5-9 正套策略。对于 PP，鲁清石化和和渤化共计 60 万吨的 PP 也于本周开车，也在边际上打压市场的情绪。近期中国与东南亚价差缩小，中国 PP 出口至该地区已无优势，出口已经行情转弱。总体来看，目前 PP 仍处于供强需弱的格局之中，但油价的波动使得 PP 单边难以把握方向，短期以震荡看待。

## 2.10、能源化工（原油）

### 伊核谈判将在数天内重启（来源：Bloomberg）

伊朗外长：伊朗已准备好在“未来几天”重启核协议谈判。

### INE: 关于原油期货调整可交割油种的公告（来源：上海国际能源交易中心）

根据《上海国际能源交易中心原油期货标准合约》《上海国际能源交易中心交割细则》有关规定，结合原油市场变化情况，经研究决定：自公告之日起，马西拉原油不再作为上海国际能源交易中心原油期货可交割油种；增加巴士拉中质原油为原油期货可交割油种；增加图皮原油为原油期货可交割油种。自 2022 年 11 月 1 日起，巴士拉中质原油、图皮原油可生成标准仓单，并用于期货交割。

### 美国石油钻井总数上升（来源：贝克休斯）

美国 6 月 24 日当周石油钻井数 594 口，前值 584 口。

点评：INE 发布 SC 可交割油种调整公告，巴士拉中质原油加入相当于是对原巴士拉轻质的补充，巴中与巴轻的品种接近，且巴轻一直是 SC 交割主力，但 SOMO 自今年起已停止巴轻出口。因此预计未来巴中将成为 SC 最便宜的可交割油种，成为交割主力。图皮为巴西油种，是 SC 交割油种中首次出现海外非中东油种，作为对马西拉的替代，以保证 SC 可供交割量的稳定。图皮至我国的到货量近年来较平稳。

投资建议：维持震荡走势

## 2.11、农产品（棉花）

### 4 月印度棉纱出口同比环比双双下降（来源：TTEB）

根据最新进出口数据显示，2022 年 4 月印度纯棉纱（5205，下同）总出口量为 7.26 万吨，同比下降 18.54%，环比下降 31.13%。孟加拉依旧为印度棉纱最主要的出口市场，4 月中国进口印度棉纱量依旧占据第二顺位，4 月印度棉纱出口中国的量为 5288.4 吨，同比下降 72.59%，环比下降 13.34%。

### 印度季风雨逐渐加强 棉花播种有望提速（来源：中国棉花网）

印度气象部门周一表示，印度的年季风降雨已经覆盖了该国一半以上的地区，而且天气条件有利于印度本周将进入中部、北部和西部地区。印度气象部门(IMD)在一份声明中说，目

前季风雨已经覆盖了整个印度南部和东部以及中央邦中部的大部分地区，本周印度南部和中部的许多地区将会出现强降雨，天气条件有利于季风进一步进入中央邦和北方邦，季风的进展将有助于农民加快夏季播种作物的播种。

### 美棉出口周报：签约量减少 装运量增加 (来源：中国棉花网)

2022年6月10-16日，2021/22年度美国陆地棉净签约量为3674吨，较前周减少39%，但较前四周平均值减少90%，创本年度新低。美国2022/23年度陆地棉净出口签约量为6.29万吨，主要买主是中国（5.4万吨）和墨西哥。美国2021/22年度陆地棉装运量为8.43万吨，较前周增长11%，较前四周平均值增长1%，主要运往中国（2.66万吨）、土耳其、越南、巴基斯坦和墨西哥。

点评：印度季风雨逐渐增强，棉花种植有望提速，印度及巴基斯坦棉花种植面积或被低估。而随着全球进入加息周期，全球经济前景不乐观，欧美消费面临拐头向下，全球棉花悲观的需求前景主导下，国际棉市行情展望偏空，未来供需格局预期向过剩的方向调整修正，即便投机资金阶段性炒作天气，可能也改变不了国际棉价总体弱势格局。国内供需双弱，下游纺织仍面临着“产品库存积压、订单不足”的困境，未来内需边际改善的幅度不确定、外需在欧美对疆棉的加大抵制下也不乐观，需求前景上也很难给予市场信心，再加上6-7月是纺织淡季，且高通胀压力下，美联储7月份可能还将激进加息，外部宏观环境偏空，郑棉弱势格局料将持续。

投资建议：随着盘面价格的持续暴跌，价格已跌至去年新棉上市前的水平，其中除基本面偏弱及宏观利空氛围影响外，还有多头溃败止损带来的价格进一步下滑，期价自5月初的高点已下跌4700点左右，目前市场利空情绪或已得到很大程度的释放，盘面技术面超卖，郑棉在经过连续暴跌后短期或弱势震荡，关注宏观变化及产业政策面动态。

## 2.12、农产品（豆粕）

### 市场平均预估美豆实播面积小幅下调 (来源：彭博)

6月30日USDA将公布实播面积报告和季度库存报告，市场平均预估美豆新作面积9060万英亩，较种植意向报告预估的9100万英亩消费下调；市场平均预估截至6月1日美豆旧作库存9.54亿蒲，去年同期为7.67亿蒲。

### 美豆现货榨利升至2.81美元/蒲 (来源：USDA)

AMS压榨周报显示截至6月24日当周美国大豆现货压榨利润为2.81美元/蒲，较一周前的2.31美元/蒲上升，和去年同期榨利持平。

### 上周美国旧作大豆出口销售降至2.93万吨 (来源：USDA)

周度出口销售报告显示截至6月16日当周美国21/22年度大豆出口销售净增2.93万吨，较前几周大幅下降，因未知目的地取消9.2万吨旧作订单，但数据仍符合市场预期。22/23年度出口销售净增26.5万吨。

点评：上周美豆大幅下挫，主要受宏观预期及乌粮食出口问题四方会谈影响，美豆自身基

本面并未发生太大变化。随着作物进入7-8月关键生长期，市场仍需警惕天气炒作。重点关注本周USDA面积报告，以往部分年份报告曾引起价格剧烈波动。国内方面，豆粕期价跟随美豆一泻千里。现阶段油厂豆粕仍有累库压力，不过由于6月以后国内大豆到港将有所下降，期货急跌主因并非供需面变化，因此上周现货跌幅小于期货，基差总体走强。

投资建议：宏观预期稳定后价格将回归基本面，重点关注本周USDA面积报告及7-8月美国产区天气情况。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金 23 亿元人民币,员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

## 分析师承诺

### 顾萌

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)