

政策和预期变化，商品价格恢复性反弹

7月份，美国鹰派升息主导下，大宗商品一度延续6月剧烈下跌之势。伴随利空尘埃落定，市场预期出现大转变，风险资产快速切换至“Risk on”状态，大宗商品亦现超卖反弹。

8月份，是“金九银十”过渡的关键时间窗口，完成去泡沫的大宗商品，面临年内较大一次期现回归式的脉冲波动，修复性上涨行情的成色，取决于供需双弱的动态演变与博弈、政策的支持和转变程度、化解市场风险的努力和实践，以及尾部风险的出清进程等。

本文，通过IMF数据，说明经济波动直接放大了资产价格波动；并演绎美联储升息节奏，认为其边际变化利好市场多头；我们认为，国内7月政治局会议，释放政策友好信号。这些奠定了8月大宗商品修复性反弹的主基调。

表 1. 国内主要期货合约 7 月份振幅排名表（降序）

主要合约	月振幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
燃油 2209	29.32	-16.93	10.71
棉花 209	23.56	-15.49	-24.24
棕榈油 2209	22.48	-9.93	9.20
沪镍 2209	22.18	-0.53	15.33
低硫燃料油 2209	22.07	-9.58	41.17
尿素 209	21.18	-13.37	-4.01
焦煤 2209	21.00	-8.96	1.79
PTA209	20.73	-9.39	15.84
铁矿石 2209	20.56	-1.14	21.05
石油沥青 2209	20.26	-7.79	26.61
焦炭 2209	19.99	-7.70	2.08
热轧卷板 2210	19.02	-10.04	-7.16
棉纱 209	18.91	-9.92	0.00
苯乙烯 2209	18.78	-11.85	3.87
PVC2209	18.19	-6.29	-16.65
螺纹钢 2210	17.94	-8.73	-3.08
原油 2209	17.07	-3.64	43.04
LPG2209	17.00	-6.07	19.62

豆油 2209	16.73	-2.12	18.04
线材 2210	16.66	-7.78	-4.70
菜油 209	16.14	0.11	4.58
短纤 209	16.08	-7.07	3.84
生猪 2209	15.98	0.82	23.42
纯碱 209	15.79	-8.32	15.39
沪铜 2209	15.44	-5.71	-14.40
硅铁 209	15.32	-4.68	-2.47
国际铜 2210	15.06	-5.89	-14.68
玻璃 209	14.83	-9.12	-14.48
甲醇 209	13.75	-1.37	4.71
橡胶 2209	13.11	-5.01	-18.66

资料来源：新纪元期货研究、Ifind

一、经济起伏剧烈，直接放大了资产波动

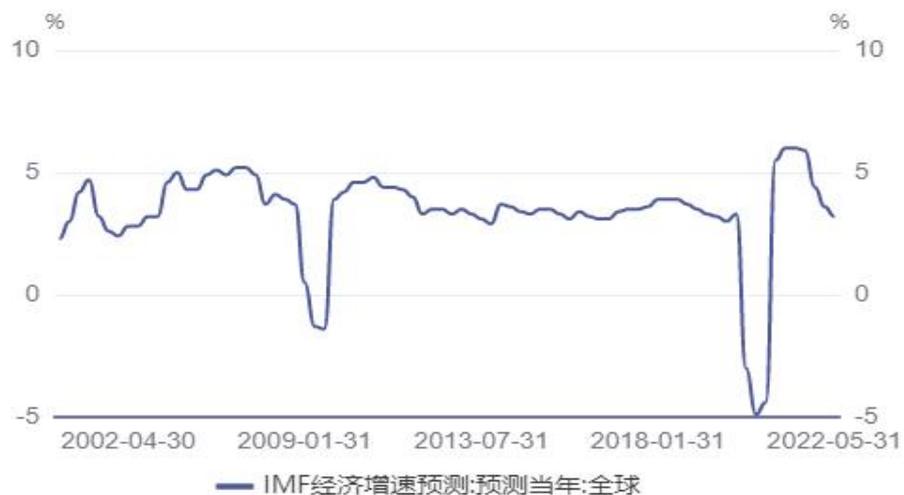
7月26日，国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望报告》，对世界经济做了“前景趋于黯淡，不确定性上升”的预测。预计今明两年全球经济将分别增长3.2%和2.9%，较4月预测分别下调0.4和0.7个百分点。其中，美国今明两年经济增速分别被下调1.4和1.3个百分点至2.3%和1.0%，欧元区被下调0.2和1.1个百分点至2.6%和1.2%。预计今年全球CPI将同比增长8.3%，创1996年以来最大涨幅，高于4月预测的7.4%。同时，IMF将2023年的CPI预测上调1个百分点至5.7%。IMF重申高通胀将持续更久，预计到2024年底全球通胀率才有望恢复至疫前水平。

全球经济增速，从2022年年1月份的4.4%、4月份的3.6%，到7月份回落至3.2%，通过IMF过去20年对全球经济增长的形势图，我们能够清楚的看到，IMF年内连续第三次较陡峭的下调全球经济增长预期，因欧美等西方主要经济体持续高通胀，倒逼全球金融环境收紧，进而放缓了全球经济增长。

关于中国经济增长，IMF 预计，2022 年下半年中国经济将从防疫封锁中复苏，2022 年的总体 GDP 增速预测值为 3.3%，2023 年为 4.6%。经济增长的上行风险包括当局宣布提供实质性的财政支持，以及在成功推进加强针接种之后调整新冠“清零”政策，减少经济增长的权衡取舍问题。下行风险包括更具传染性的变异毒株出现，导致更大规模的疫情暴发，并在“清零”政策下引发更广泛的防疫封锁措施。此外，房价和房地产商资产负债表调整的迟滞，可能导致一场波及范围更广的突发危机或引发一次长期调整，并产生更广泛的宏观金融溢出效应。

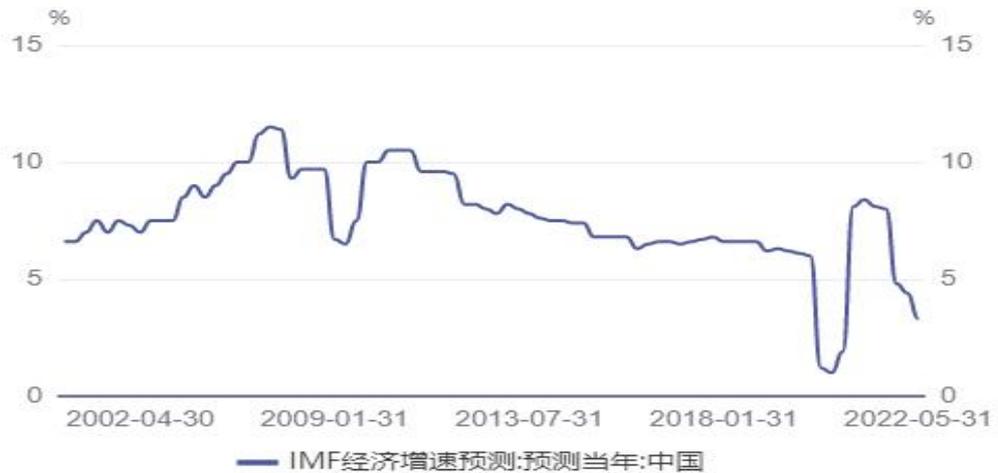
总体而言，俄乌地缘战争、后疫情时代西方宽松货币政策的退出，以及防疫封锁对国内经济的负面牵制等，共同对世界经济造成扰动。而经济增长数据大起大落的势态，客观要求了资产价格大的起伏。

图 1. 过去 20 年全球经济增长变动图



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 过去 20 年中国经济增长变动图



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

二、美国升息利空影响边际递减，为市场迎来喘息机会

7月28日凌晨2点，美联储FED最终以连续两次75个基点的加息幅度结束了本次FOMC，美联储基准利率已达到2.25%-2.50%区间。美联储7月决议声明还表示，将按计划在今年9月份加速缩表，抵押贷款支持证券（MBS）每月缩减上限将升至350亿美元，国债每月缩减上限将升至600亿美元。虽然符合市场预期，但未来的加息幅度，市场预期已经出现巨大变化。

25个基点、50个基点、75个基点、75个基点，过去四次议息会议，美联储总计完成了225个基点的加息幅度。市场预期9月加息50个基点，本轮升息周期中开始出现加息幅度放缓动作，11月、12月将再次放缓至各25个基点。CBOT联邦基金利率期货显示，7月20日加息概率图中，12月达到利率顶点3.5%-3.75%，本轮升息周期进入后半场。

FED声明，“在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测后续信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍实现委员会目标的风险，委员会将准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛

的信息，包括公共卫生信息、劳动力市场状况指标、通胀压力与通胀预期指标，以及金融和国际动态。”这或将意味着，美联储货币政策目标，从单一“对抗通胀”，到系统关注“通胀、就业、金融安全、经济增长”多重目标上来。因美国10年期国债收益和5年期国债收益率倒挂幅度录得2000年以来最大，或指示着美国远期经济衰退的风险在增加。

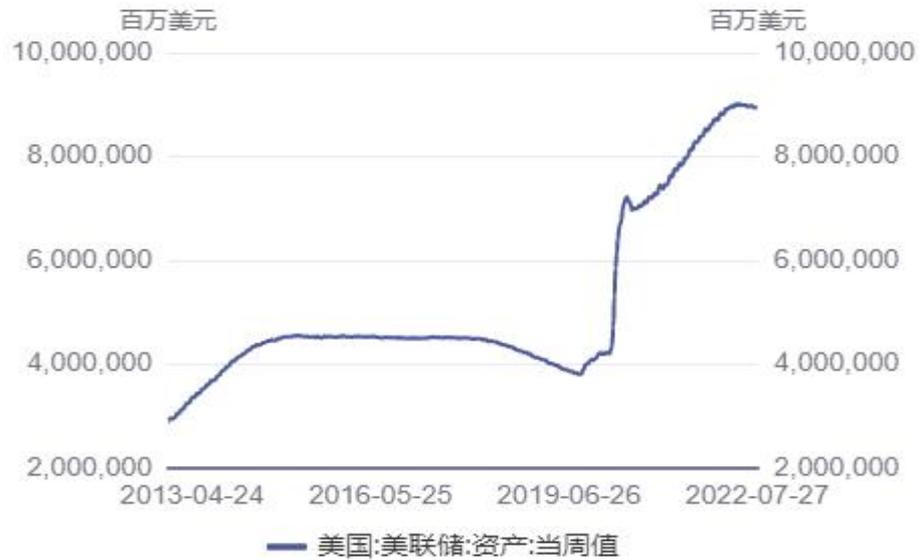
7月28日20:30，美国第二季度GDP显示萎缩0.9%，为连续第二个季度萎缩（为负），符合技术性衰退的定义。但美国全国经济研究所（NBER），NBER总裁兼首席执行官通过电子邮件表示，该委员会不相信GDP连续两个季度下降的标准。但美国经济衰退的阴霾，可能笼罩在美国升息的后半场之中，“放缓加息-降息”的交易，可能在下半年余下时间中，成为金融市场博弈的焦点逻辑。

图3. 美国10年期国债收益和5年期国债收益率倒挂幅度录得2000年以来最大



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图4. 截止7月末美联储资产负债表规模下降不到1%



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

三、国内7月政治局会议，释放政策友好信号

根据国家统计局数据，我国1季度、2季度和上半年经济增速分别为4.8%、0.4%和2.5%，经济增长形势距离政府工作报告5.5%的目标，有较大差距，全年经济增长目标面临重塑。中共中央政治局7月28日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

政治局会议肯定了上半年疫情防控的努力，后续防控仍不松懈；会议也淡化了经济增长目标，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果；会议明确提出要稳定房地产市场，首次将“稳住房地产”的表述放在了“房住不炒”之前，首次将“保交楼”写入政治局会议文件，“保交楼”提升到“安全底线”的高度，政策扶持力度有望加大；会议提出宏观政策要在扩大需求上积极作为，有效弥补社会需求不足，意味着财政货币政策的方向仍是在需求端，即整体偏宽松的政策格局没有发生变化，仍应会在三季度维持。

另外，政治局会议提出宏观政策要在扩大需求上积极作为，有效弥补社会需求不足，意味着财政货币政策的方向仍是在需求端，即整体偏宽松的政策格局没有发生变化，仍应会在三季度维持，对市场较为友好。我们认为，这对稳定金融市场、扶助房地产走出低谷、推动中国经济走入复苏进程，有积极意义。

新纪元期货研究所

2022.07.29

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#