

## 商品市场走势大分化，尾部风险持续发挥作用

5月份，受疫情和封控影响，国内4月份异常疲弱的经济数据如期兑现，黑色建材类商品遭到重挫。海外市场在持续计入美国将连续三次加息50个基点的金融环境紧缩预期，美元指数见顶回落，美股止跌回升；受俄乌地缘战争影响深刻的能源和农产品期货，仍表现出长牛强势波动特征。

表1. 年内代表性商品强势合约与弱势合约

主要合约	5月涨跌幅 (%)	5月振幅 (%)	收盘价 (5月27日)	1-5月涨跌幅 (%)
低硫燃料油 2208	12.44	17.52	6019	<b>56.74</b>
棕榈油 2209	-1.58	8.87	12096	<b>53.35</b>
原油 2207	8.26	15.03	730	<b>50.55</b>
燃油 2209	-0.95	14.69	4281	<b>48.34</b>
沪镍 2206	-9.11	14.52	211080	<b>41.02</b>
豆二 2207	3.13	10.96	5530	<b>37.73</b>
豆油 2209	1.87	8.60	11740	<b>37.73</b>
石油沥青 2209	7.74	12.59	4607	<b>37.28</b>
纯碱 209	1.23	12.86	3041	<b>33.73</b>
铁矿石 2209	-0.69	15.08	864	<b>33.67</b>
LPG2207	2.08	8.97	6181	<b>32.92</b>
PTA209	5.18	11.27	6698	<b>32.27</b>
菜粕 209	-3.21	9.32	3712	<b>32.24</b>
豆粕 2209	3.12	9.66	4200	<b>29.55</b>
动力煤 209	5.71	9.85	871	<b>28.07</b>
苯乙烯 2207	5.39	8.72	10372	<b>24.96</b>
焦煤 2209	-10.29	15.56	2559	<b>22.09</b>
花生 210	11.40	14.73	10476	<b>21.67</b>
焦炭 2209	-7.54	12.68	3352	<b>21.23</b>
橡胶 2209	2.36	6.91	13220	<b>-12.07</b>
红枣 209	-3.19	12.04	11700	<b>-18.86</b>

### 一、美国金融环境收紧的冲击持续

5月初，美联储会议决定22年以来首度一次加息50个基点，

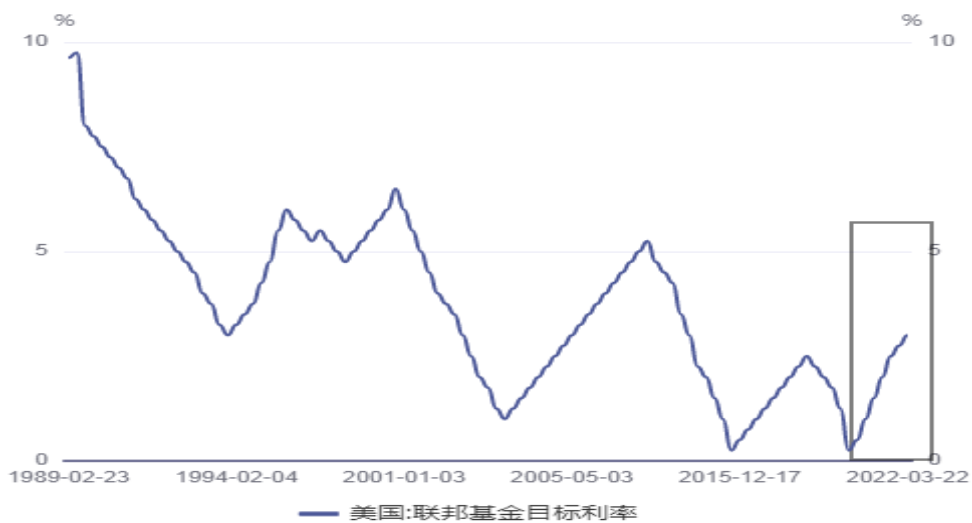
会后还披露了缩表的路线图，将从6月1日开始行动，最初每月最多合计缩减475亿美元、其中300亿美元美国国债、175亿美元机构抵押支持证券（MBS），三个月后，月度缩减上限提升一倍。

美东时间5月25日公布的会议纪要显示，5月初的美联储货币政策会议上，决策者强调需要为遏制通胀迅速加息，可能超出市场预期，认为需要今年6月和7月的最近两次会议都加息50个基点。会议纪要还显示，全体美联储与会者都支持缩表计划。多名与会者表示，在缩表完全走上正轨后，将适合美联储考虑出售机构MBS，以此让SOMA的投资组合长期内主要由美国国债构成。任何抛售机构MBS的计划都将提前公布。

会议纪要指出，俄乌冲突和中国疫情让美国和全球经济的风险增加。鉴于经济前景相关的不确定性很高，与会者认定，在政策立场方面，考虑到风险管理是很重要的。多名与会者认定，迅速撤除货币宽松将让美联储今年晚些时候处于有利地位，能届时评估政策的影响，以及经济变化对政策调整有多大的保障。

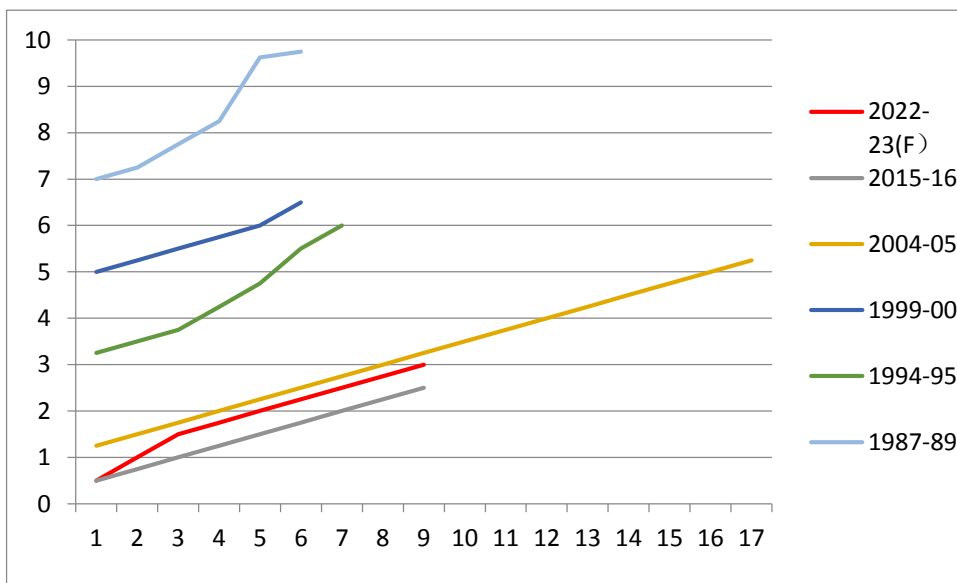
市场预期显示，今年余下的6、7、9、11、12等联储会议月份中，6月、7月各加息50个基点的概率为93.3%和89.4%，9月、11月和12月各加息25个基点的概率为67.3%、66.4%和60.2%，到年底联邦基金利率上限为2.75%。市场对美联储激进加息的预期交易进入尾声（连加50个基点的次数由4次降为3次），美国长期国债收益率见顶回落，美元指数逼临近20年高位后见顶回落，美股标普500指数进入技术熊市后快速惊险止跌折返。

图 1. 美国联邦基金目标利率波动陡峭转升（框值为 2022 年内预期走势）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 近 6 轮美联储加息步数和空间的比较（%，次数）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 3. 美国 10 年期国债和美元指数见顶回落



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

## 二、全球经济遭遇“滞涨”挑战

国际货币基金组织（IMF），在4月19日更新了世界经济展望。2022年全球和主要经济体GDP数据遭到普遍下调，不同国家和经济体各有各的烦恼。根据IMF的这份4月报告，因奥密克戎疫情冲击，2022年中国GDP增长4.4%，低于此前其1月的预测值（4.8%）；因欧洲地缘冲突的升级，2022年欧元区GDP增长2.8%，远低于此前其1月的预测值（3.9%）；因鹰派加息缩表启动，2022年美国GDP增长3.7%，低于此前1月的预期（4%）。当前中国GDP增速的预测值，远低于2020年疫情危机前正常年景水平（6%）。

国际金融协会（IIF）在5月25日发布最新预测，将2022年全球经济增长预期从4.6%大幅下调至2.3%，原因包括俄乌冲突、疫情和美联储收紧货币政策等因素的影响。同日，世行行长表示，鉴于俄乌冲突对食品和能源价格的影响，很难想象世界要如何避免陷入

衰退。而国际货币基金组织第一副总裁吉塔·戈皮纳特日前警告，受俄乌冲突影响，世界经济进一步遭遇逆风，全球通胀将呈螺旋式上升。

图 4. 世界、中国和美国经济增长形势图



资料来源：IMF

### 三、国内疫情封控对经济的负反馈兑现

国家卫健委数据，5月26日0—24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例102例。新增无症状感染者342例。国内本轮奥密克戎疫情，在4月中旬见顶，5月中旬进入收尾攻坚阶段，跨越了三个月，波及主要大中城市，封控集中在“金三银四”传统旺季之中，因此对经济产生显著负面干扰。

这具体表现在，统计局公布的我国4月份的主要经济指标上。

4月规模以上工业增加值同比增长-2.9%，3月当月同比5%；

4月社会固定资产投资当月投资同比1.8%，3月投资当月同比6.7%；

4月社会消费品零售总额同比增-11.1%，3月当月同比-3.5%；

4月基建投资(不含电力)当月投资同比3.0%，3月当月同比8.8%；

4月房地产开发投资当月同比-10.1%，3月当月同比-2.4%；4月新开工、施工和竣工面积同比分别为-44.2%、-38.8%和-14.2%，分别较3月下滑21.9、17.2和1.3个百分点。

4月房地产销售面积同比-39.0%，3月同比-17.7%；4月房地产销售金额同比-46.6%，3月同比-26.2%；

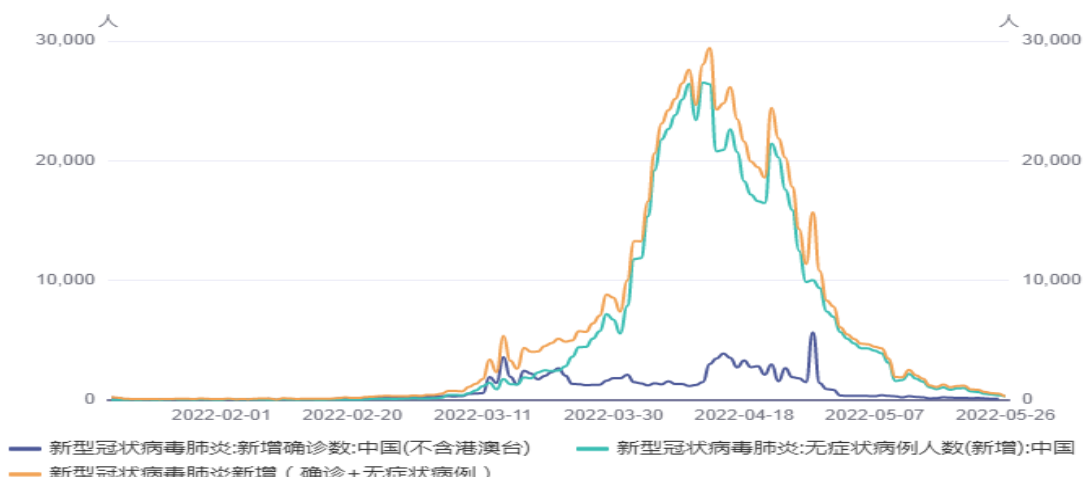
4月出口(以美元计)同比3.9%，前值14.7%；4月进口(以美元计)同比0.0%，前值-0.1%；

4月M2同比增10.5%，前值9.7%；4月CPI同比2.1%，前值1.5%；4月PPI同比8.0%，前值8.3%。

4月全国城镇调查失业率为6.1%，创2020年6月以来新高；其中，16-24岁、25-59岁人口调查失业率分别为18.2%和5.3%。

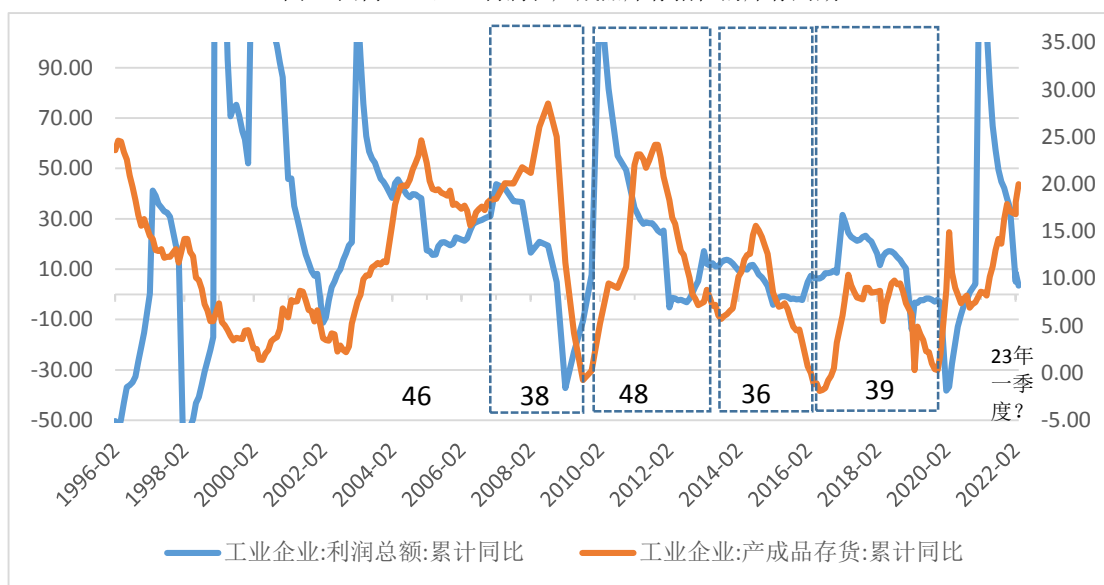
受国内疫情影响，多项地产投资、消费数据或为历史同期最差，国内经济遭受疫情危机以来最严峻的挑战。库存周期的角度而言，我们正处于，2000年以来国内第6轮去库存阶段，外有地缘危机，内有疫情干扰，预计企业利润下降收缩趋势不改，可能会刺激产量库存收缩，对应的“主动去库”周期或将在2022年末至2023年初结束，期间将倾向于助跌市场价格。

图5. 国内新冠新增病例数形势图



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图6. 国内工业企业利润和产成品库存指征的库存周期



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

#### 四、关注国内稳经济、稳就业的政策努力

据统计，5月以来，全国有69城优化房地产政策稳市场，经济日报在26日刊文称，“房地产是确保全年经济发展目标实现的关键”，要加强房地产市场预期引导。我们注意到，推动市场和经济走向复苏，是国内政策的主要走向。

5月15日，人民银行、银保监会联合印发《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》。对于贷款购买普通自住住房的居民家庭，

首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点。5月20日，5年期以上LPR下调15个基点，幅度超出市场预期。5月23日国务院常务会议，进一步部署稳经济一揽子措施，强调各地各部门要增强紧迫感，狠抓落实；5月25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，李克强作重要讲话，经济观察网刊发评价称，“国务院万人大会直通区县，稳大盘超常手段刻不容缓”。

海外市场经历“五月魔咒”，美股经历罕见的连跌纪录，随着美国货币紧缩政策预期的充分计入，预计6月跌势趋缓易于走出反弹行情，这将稳定全球金融环境，弱势美元扶助有色金属板块迎来超跌反弹。进入西方出行旺季，原油市场在OPEC拒绝额外增产的情况下，容易陷入恐慌性上涨。农产品进入天气市，主要出口国的贸易保护主义和逆全球化问题，或强化其牛市波动前景和进程。

新纪元期货研究所

2022.05.27



## 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#