

行情方面，昨日煤炭期货主力合约大涨。尤其是尾盘时段，黑色系期货快速拉涨，焦煤日内大涨10%，焦炭涨超7.5%，铁矿石涨幅扩大至7%，螺纹钢和热卷涨超4%。

夜盘黑色系延续涨势，截至夜盘收盘，国内期货主力合约大面积飘红。焦煤涨近5%，棕榈油、玻璃涨超4%，聚氯乙烯（PVC）、甲醇涨超3%，铁矿石、豆油涨近3%。

此外，外盘贵金属和油脂品种也迅速拉升。截至发稿，CBOT豆油日内大涨6.00%，CBOT大豆日内涨幅扩大至2.00%，BMD马来西亚棕榈油主力合约涨2.20%。COMEX期银日内暴涨6.00%，COMEX期金日内大涨2.00%，现货白银日内大涨4.00%。

钢材原材料大涨，黑色系行情迎来反转？

截至周四下午收盘，国内商品期货收盘大面积上涨，焦煤涨近11%，焦炭、铁矿石涨超7%，螺纹钢、热卷涨超4%。

“黑色系领涨，一方面是政府稳地产政策提振市场信心；另一方面在大跌后，库存较低的品种上涨修复基差。”广发期货黑色首席分析师周敏波说，黑色产业维持供需两弱格局，从库存角度看，成材库存压力大于铁矿大于双焦，所以产业利润分布也是焦煤大于铁矿大于成材。上半年钢材终端需求持续弱势，钢厂持续累库，导致钢厂主动减产去库，原料需求下滑，钢材高成本逻辑缓解，产业链形成负反馈，前期黑色系跌幅较大。

一德期货黑色事业部高级分析师张源告诉记者，周四焦煤的大涨是受市场情绪影响为主，基本上，一方面钢厂表需数据良好，价格支撑增强；另一方面，钢厂盈利情况出现好转，引发市场对于钢厂复产的预期。因此，前期下跌相对较多的焦煤反弹力度最高，日内高点达2186点附近。而此前焦煤因钢厂减产，且自进口增长，供应过剩压力增加，在黑色产品中一度相对最弱。

“受宏观需求疲弱的影响，下游焦钢企业持续大幅亏损经营，为了应对当时的行业困境，被动减少生产，同时压制了原料的使用，推动原料价格向下。虽然焦煤价格下跌符合了利润传导的逻辑，但不符合供需逻辑。目前，钢厂与焦企焦煤库存绝对值已经近5年的最低值，受下游开工下行，使用量降低，可用天数尽力维持在一个合理的位置上，不过这个数字也到达近5年的低位。一旦下游需求启动，焦煤将是一个最强的品种。”中辉期货焦炭动力煤研究员杜鹏说。

据了解，煤焦自身方面，目前钢厂落实焦炭第5轮提降，共1100元/吨，跌后对应焦

炭仓单2600元/吨附近。由于钢厂利润好转，部分钢厂计划复产，焦炭采购已开始加量采购。同时，五轮下跌后，盘面给出升水空间，期现贸易投机需求启动，近日集中买入焦炭现货，也对市场情绪有一定的推波助澜。当前市场对于焦炭的看涨幅度大约在2轮左右，对应仓单3000元/吨附近。

“焦煤方面本周上游端继续累库，供需面暂无明显改善。不过随着情绪的缓和，部分贸易商或参与分流焦煤库存。按照当期供应情况来看，焦煤仍可满足铁水230以上的需求水平，因此后期的关注重点仍在于下游钢厂的复产力度，以及钢材需求的持续程度。目前焦煤山西简混及蒙煤仓单水平均在2000元/吨附近，盘面给出期现套利空间。”张源说。

杜鹏介绍，目前焦煤供给正常，虽然受下游抵制，多数煤矿的焦煤库存有所升高，但整体仍可忍受。主产地有增产保供电煤，部分跨界煤种被迫转用电煤，炼焦煤供需相对偏紧，一些优质资源供给紧张。焦炭价格累计下跌5轮，共降价1100元/吨。焦价在下跌的同时，不断挤压焦煤的价格。接下来将迎来金九银十的投资旺季，叠加宏观稳经济的预期，基建投资发力，成材的需求将快速恢复，焦煤的用量也会随着恢复，黑色将由利润传导逻辑转至品种供需逻辑，焦煤将是最强的品种。

黑色系是反弹还是反转？对此，张源认为，目前黑色整体暂时仍以反弹对待。钢厂利润回升导致的钢厂复产，后期在原料价格上涨后，或将被再次吞噬，复产的持续时间难以长时间延续。煤焦自身供应尚无明显缺口：焦炭产能充足，焦煤进口稳定回升，若煤焦均有盈利空间，则可满足铁水235以上需求水平，完全可满足近期钢厂复产需求。后期的关注重点依然是政策的释放程度，以及钢材需求的持续性。

周敏波认为，当前的需求并未明显改善，预计价格持续反弹的空间有限，后期需持续跟踪国内经济和地产环比改善情况。

两次加息市场反应截然不同，本次加息对商品市场影响几何？

有行业人士说，美联储自己可能也没想到，加息加成了降息的效果！

当地时间7月27日，美国联邦储备委员会将其基准利率再次提高0.75个百分点。这是美联储在今年内第四次加息，也是自6月以来连续第二次加息75个基点，累计加息225个基点，将联邦基金利率的目标区间从0至0.25%提高到2.25至2.5%。

无论是从程度还是从速度来看，这都可以称得上美国自20世纪80年代以来最大幅度的加息，必将对美国和世界产生巨大而深远的影响。

6月15日，美联储加息75个基点后，当时期货市场中大部分商品品种的反应是下跌

，其中能源、软商品、有色、煤焦钢矿以及化工等期货品种在随后两日交易中出现不同程度下跌，符合美联储加息—美元升值—大宗商品价格下降的逻辑。然而，该逻辑在7月28日的期货市场中受到挑战：美联储宣布再次加息75个基点，但是当日期货市场的反应与此前相反，几乎所有的大类商品品种都在上涨，其中上涨幅度较大的有能源、煤焦钢矿、油脂油料、建材和有色金属。同时，还可以看到美元指数当日出现比较显著的下行。

美联储再次加息75个基点，是什么原因导致市场反应截然不同呢？

英大期货有限公司业务总监粟坤全认为，一是美联储加息已经难以促使美元升值，或者说加息已经难以进一步吸引资金回流美元资产或者美国，美联储加息对资金回流的边际效应在减弱。至于背后的原因，很有可能是美国经济基本面在持续恶化，表现为经济增长放缓、通胀迟迟无法缓解以及消费者信心指数持续下跌等经济现象。二是商品期货价格趋势的影响。6月中心美联储加息75个基点时，大部分商品期货正处于下跌趋势当中。当时国内经济受到二季度奥密克戎疫情的影响增速明显降低，相关商品期货价格从高位开始迅速回落，形成了下跌趋势，一致延续到7月中旬。随后，商品期货价格开始出现触底反弹的迹象，下跌趋势被扭转，根本原因在于国内疫情得到有效控制，同时财政政策发力的预期日趋强烈。在此背景下，即使美联储于7月28日加息，也未能迅速扭转反弹的势头。

“从加息的预期指引上来看，6月议息会议之前的一周，市场还并未出现75个基点的预期幅度，市场对美联储压制通胀的决心估计不足，但不断上升的通胀水平强烈推升着美联储抑制通胀的必要性，最终加息75个基点的预期到议息会议的前几天才形成一致预期。也就是说，上一次加息的过程是市场跟不上美联储的加息节奏而被央行拉着走，因此造成了事后商品价格补跌的情况。”物产中大期货宏观高级分析师周之云说，这一次，在7月美联储议息会议之前市场一度认为加息100个基点的概率超过75个基点的概率，因为6月通胀数据达到了史无前例的9.1%，恐慌提前释放，最终，考虑到多数经济指标暗示衰退的到来，使得美联储最终权衡再三，将加息幅度维持在合理的75个基点，并对未来加息路径作数据依赖性假设，也就是说，相比于6月份会议，此次美联储加息幅度并未超出市场预期，因此，在最近这两周时间里，商品止住了进一步下跌的势头，开始回补以体现加息缓和的情绪。

本次加息后大宗商品普涨，涨势后市能否持续？

周之云认为，至少短期内，商品市场仍会维持多头情绪，但从中长期来看，需要关注市场对于9月加息幅度的预期，以及最终2022年底的中性利率是否维持在目前的3.3%左右。此外，最终决定国内商品价格方向的还是要看地产销售情况，预计未来国内政策会更倾向于防风险之类的措施。从中长期的角度看，商品还是退三进一的节奏。

“基于以上对期货市场行情的分析，美联储加息的影响在减弱，当前及今后一段时间行情的主要矛盾已经不是美联储加息。由此判断当前的触底反弹行情会延续一段时间。也就是说，当前美元加息并不是行情的转折点。” 栗坤全说。

本次加息对债券、贵金属影响如何？对此，周之云认为，由于此次加息在预期之中，因此对于债券的影响有限，对于贵金属来说，市场解读的偏鸽派加息或者说未来加息节奏有可能放缓的预期导致短期贵金属有所反弹。若年底中性利率维持在3.3%不变的情况下，贵金属的反弹空间或有限。未来债券和贵金属的走向取决于美联储对于通胀和经济衰退的权重衡量，从目前来看，通胀应该已经开始拐头，但下行趋势较为缓和，而多数经济指标已显示出衰退的迹象，未来美债收益率易下难上，美联储加息维持目前的节奏，并不会更为激进，贵金属振荡的概率较大。

不过，关于对债券的影响，栗坤全则认为，本次加息对国内债券的影响是偏负面的，因为加息后中美利差收窄，有可能引导未来国内利率水平的上升，或者至少给国内的宽松货币环境和政策带来一定的挑战。所以，债券未来一段时间有较大可能回调。今年以来的加息对贵金属的影响已经无法适用“加息—美元升值—贵金属价格下跌”这个逻辑，事实上，贵金属对近两次美联储加息的反映都是上涨。原因在前面已有论述，即美国经济的滞涨形势让投资者避险情绪持续高涨，更希望通过贵金属来规避通胀风险，而不是通过美元。预计贵金属未来行情将持续强势。