

2022年上半年，美国股市大跌，创下自1970年以来最糟糕的上半年表现纪录，国际金价则在失守1800美元/盎司大关之后强势收复失地，上半年整体表现几乎持平于2021年底。在国际金融市场开始弥漫对欧美激进加息、经济将陷入滞涨甚至衰退的担忧之际，本周金融市场将迎来两大极具影响力的市场波动“催化剂”——周三的美联储会议纪要和周五的美国非农就业报告。

俄罗斯一地突发爆炸，俄方：需作出“最严厉回应”

在靠近乌克兰边界的俄罗斯别尔哥罗德州，根据该州州长发布的消息，当地时间3日凌晨，别尔哥罗德市传出多次爆炸声。

俄罗斯联邦委员会宪法委员会主席克里沙斯3日在社交媒体表示，在别尔哥罗德发生的袭击事件是乌克兰的直接侵略行为，需要作出包括军事手段在内的最严厉的回应。

目前对于俄方发布的消息，乌克兰方面尚未作出回应。

俄罗斯别尔哥罗德州州长当地时间7月3日表示，当天凌晨乌克兰境内向该州发射三枚圆点-U导弹，三枚导弹都被俄军拦截，但其中一枚导弹残骸落入市区人口稠密地区并爆炸，造成4人死亡，4人受伤，其中有3人是被疏散至当地的乌克兰哈尔科夫州人。

此外，爆炸还造成21座楼房、40座独栋房屋损坏。

拜登的危险信号

“爆表”的通货膨胀、持续崩盘的美股以及经济衰退的阴霾，正在威胁到美国总统拜登的连任。

RealClearPolitics最新公布的民调显示，拜登的支持率已跌至他在该项民调历史中的最低值，仅为38%；而反对率则上升到57.5%，创下新高。该民调公司的联合创始人兼总裁Tom Bevan特意为此发布了一条推特。根据该民调，72.5%的受访者认为美国正朝着错误的方向前进。

当前，拜登的支持率，正在接近美国前任总统特朗普在任时的最低水平。特朗普在任时，支持率曾一度在2017年12月跌至33%。

当地时间周四，美国晨间咨询和Politico联合发布的民调结果显示，只有16%的受访者强烈支持拜登的工作表现，而41%的人强烈反对，大多数受访人还表示拜登不

适合担任总统，58%的人希望公开其精神健康状况。

另外，英国民调机构YouGov、雅虎此前也发布了一份民调结果显示，仅有21%的受访者希望在2024年看到拜登继续参加总统大选，而64%的受访者表示不想再看到他。其中，84%的共和党人认为，他不应该再参加大选，而民主党中也有42%的受访者希望他退出。

其中，高烧不退的通胀率是大部分选民抨击的原因之一。部分共和党人士认为，拜登上台后力推的1.9万亿美元的“美国救援计划”、1.2万亿美元的新基建法案，是美国通胀“爆表”的关键原因。

美国共和党众议员Sam

Graves表示，新基建法案正在向经济体注入更多联邦资金从而助长通货膨胀。

更尴尬的是，上游原材料、能源、人力成本的迅速飙升，正在令拜登的新基建项目陷入“烂尾”的境地。

美国圣路易斯联邦储备银行的数据显示，5月美国的沥青和焦油混合物的出厂价格同比上涨了14%；用于桥梁的预制钢板价格上涨了23%；用于供水系统的球墨铸铁管和配件价格上涨了近25%。

据美国土木工程师协会一份报告估算，基于当前最新的市场价格计算，美国在基建上的资金缺口实际上达到2.59万亿美元，1.2万亿美元只能填上一半不到，大搞基建、振兴经济几乎成为了不可能完成的任务，甚至连部分重点项目也面临预算不足的风险。

另外，大部分反对的选民们一致认为，美国的“经济风暴”正在酝酿，美国经济衰退的阴霾正在逼近。

回顾美国总统换届的历史，从吉米·卡特、布什到特朗普，在过去50年内，任期只有一届的美国总统，或多或少都是因经济衰退影响而导致未能成功连任。

美国非农报告与美联储纪要或成市场波动“催化剂”

对于将在周五发布的6月份美国非农就业数据，经济学家预计6月份就业市场将失去增长动力。道琼斯数据显示，继5月非农就业增加39万人后，经济学家预计6月非农就业人口将增加25万人，同时6月失业率预计将稳在3.6%，投资者还将密切关注时薪数据，按年计算，平均时薪预计上涨5.2%，与5月份持平。

经济学家预计，随着美联储继续收紧货币政策，企业和经济正面临着越来越大的压力，和其他经济数据一样，就业数据将从现在开始逐渐恶化。值得注意的是，若此次美国6月非农若不及预期，可能将加剧市场对经济衰退的担忧，令金融市场风险承压；反之，若此次6月非农数据特别强劲，经济学家也警告称市场大概率也会做出负面反应，因为这意味着美联储可以采取积极行动，通过更大幅度的加息来对抗通胀。此外，美联储定于周三公布货币政策会议纪要，这两大事件可能成为引发市场异常波动的“催化剂”。

美国对俄商品大幅增加关税，意欲取代俄商品全球份额

据外媒7月2日报道，美国政府公布的一份文件称，美国将从7月底开始对570种俄罗斯商品征收35%的进口关税，关税商品清单里包括矿物、木制品、金属等种类商品。据美国政府统计，加征关税商品的进口总额为23亿美元，但清单中不包含钽、铂、钛，以及部分铸铁和镍产品。

就在美国对俄罗斯商品大幅加征关税之际，美国要取代俄罗斯商品在全球市场份额的想法似乎逐步落实中，至少从最新公布的欧盟进口数据来看，今年欧盟从美国进口天然气首次超过俄罗斯。据国际能源署6月30日发布的数据，欧盟6月份从美国进口的天然气首次超过俄罗斯。受俄乌冲突影响，为反制西方国家制裁，6月俄罗斯大幅削减了通过北溪管道向欧洲输送的天然气量。俄罗斯方面还表示，由于计划进行年度维修，将于7月中旬暂停对德国的天然气供应。

俄罗斯天然气工业股份公司（下称“俄气”）7月1日发布的初步统计数据显示，今年上半年俄气对非独联体国家天然气出口量为689亿立方米，较去年同期下降约为31%。分析人士称，俄气上半年对非独联体国家天然气出口下降的主要原因与俄停止通过“亚马尔—欧洲”管道对欧供气、减少通过“北溪—1”管道和过境乌克兰的管道对欧供气有关。另外，由于一些欧洲公司拒绝使用卢布支付，近几个月俄气陆续停止向保加利亚、波兰、芬兰、荷兰、丹麦等国部分能源公司供气。

北溪天然气管道公司日前通告表示，7月11日至21日将暂时关闭公司负责运营的“北溪—1”两条天然气管道支线，进行常规维护。分析人士说，此举将加剧近期欧洲市场天然气短缺。俄天然气市场专家季伊万·莫宁表示，受暂时关闭消息影响，7月份“北溪—1”天然气管道供气量可能降至13亿立方米，与6月份相比降幅达60%。

海外市场“雪崩式”下跌难止？业内热议海外衰退风险

2022年过半，国际金融市场“雪崩式”下跌态势或难以轻易逆转，近阶段海外市场股债汇及商品“四杀”频现，欧美主要股指多数承压，大宗商品除能源和部分农

产品以外整体大跌，即使是一向坚挺的国际金价也遭遇回调考验。

对于市场异动的的原因，多位业内资深专业人士表示，包括大宗商品在内的大类资产本轮暴跌主要归因于宏观风险偏好回落与供需不及预期的共振，尤其是近期欧美央行被迫更激进加息引发经济衰退风险，市场面对大国博弈与地缘政治困局缺乏信心，市场风险偏好和流动性进一步收缩，导致股债汇及商品等风险资产遭遇冲击，下半年市场或面临更大的波动风险。

“‘雪崩时没有任何一片雪花是无辜的’，近期大类资产异动主要因海外通胀高企、经济失速的‘灰犀牛’风险与欧美被迫激进加息引发经济衰退扩散的‘黑天鹅’风险激烈共振引发。”国信期货研究咨询部顾冯达对期货日报记者表示，三季度市场对欧美更激进加息和经济硬着陆威胁定价重估，风险偏好收紧和资产配置切换，导致大类资产整体承压剧烈动荡，而流动性收紧还激发包括黄金在内多数大类资产遭遇抛售压力，短期市场情绪不稳，可能呈现非理性异动。

顾冯达表示，当前市场最大的确定性在于宏观方面，六月至今欧美央行加息步伐变得“更激进、更慌乱”，其间美国亚特兰大联储GDPNow模型对美国GDP的预期水平出现断崖式下跌，预计下半年美国陷入经济衰退的风险将萦绕金融市场，大类资产三季度波动将更为显著，大宗商品价格的支撑主要来自供需平衡下刚性需求潜力有多强，但上方则更多受到市场风险偏好不稳的压制，需要警惕海外滞胀衰退风险加大的威胁。他建议，投机客户对有色板块短期谨慎观望，机构对冲头寸注意短期扰动，产业套保聚焦期现基差，注意风控和资金管理。

对于市场忧虑美国经济衰退时该如何避险保值，顾冯达表示，除了减少风险资产的多头净敞口以外，研究发现，在美国在过去近半个世纪来的八轮衰退期，大类资产多数承压而黄金录得上行，白银则往往会受到商品属性拖累跟随风险资产回调，下半年可更多聚焦黄金配置机会。

“尽管因流动性变现压力，金价存在一定的短期回撤，然而黄金本身抗跌性是极强的，而一旦下半年美国经济衰退影响剧烈，美联储在面对经济和通胀两难选择下不排除掉头转鸽，届时贵金属或又将迎来更多上行机会。”顾冯达表示，金价在衰退期间相较其他资产会有更抗跌坚挺的表现，下半年黄金是危机模式定价下有望“稳中求胜”的资产配置优先选择，机构投资者同时可以关注做多黄金、做空白银的对冲套利组合。

东证期货分析师徐颖表示，对大宗商品而言，需求回落决定了商品周期见顶的大方向，跌幅则取决于各自的基本面，供给矛盾不大的品种会相对抗跌一些。而对于黄金来说，下一阶段的机会来自经济下行通胀见顶后，美联储也将步入加息周期的下半场，美债收益率在3.4%附近筑顶，利率层面对黄金的压制转弱，美联储转向后强

势美元对黄金的压力也将减弱。此外，滞胀和衰退这两个经济周期对黄金来说是利多的，长期趋势上黄金已经处于筑底阶段，后市预计价格中枢逐渐上移。不过，她也表示，今年以来商品市场波动加剧，流动性收缩，黄金的波动也将增加。

长江期货研究员李旒表示，日前欧美大幅加息预期升温和经济数据显现衰退迹象令大宗板块整体承压，多项宏观数据疲弱令市场担忧美国经济已实质上进入衰退，市场交易核心由加息紧缩切换到衰退担忧，有色商品板块整体大跌，前期因避险属性而相对抗跌的黄金也出现大幅回调。

“美英欧等央行加快紧缩节奏，在加息预期发酵至落地的过程中，大宗商品市场整体承压回调，当前欧美的通胀形势仍然具有不确定性，加息与衰退预期的拉锯还将持续，结合需求周期也将逐渐切换的背景，大宗商品市场仍有回调压力。”李旒表示，欧美经济朝“滞涨衰退”周期运行的确定性已更为明朗，短期内政策紧缩路径令黄金处于振荡格局，但实际上美国联邦基金利率仍处于深度负值状态，对黄金价格具有支撑作用。后期随着经济数据走弱，或出现货币政策预期差，待美联储紧缩预期出现阶段性缓和后，黄金有望迎来做多时点。

方正中期期货分析师史家亮表示，近阶段全球疫情冲击影响依然存在，地缘政治局势升级，能源危机、粮食危机与供应链瓶颈影响依然存在，在欧美货币政策收紧冲击下，全球经济增速大幅下滑难以避免，预计下半年海外经济不排除局部陷入衰退的可能，大宗商品弱势将持续，尤其是有色、能化、黑色为代表的工业品板块。

对于金价走势，史家亮表示，近期黄金价格表现偏弱，主要因欧美主要央行均表示高通胀下货币政策加速收紧是必然趋势，美元指数持续走强，从而使得黄金价格承压。“美国核心PCE物价指数同比增幅创六个月来最小，市场对通胀可能已经触顶的预期升温，对黄金亦形成利空影响。”史家亮表示，美联储货币政策转向、经济衰退担忧以及地缘政治危机依然是黄金下半年走势的核心影响因素，特别是当美联储加速加息，会对黄金形成短期利空影响。但若货币政策基本符合市场预期调整，会对黄金形成利空出尽的影响，预计下半年国内外黄金价格整体呈现区间振荡运行的可能性较大。

### 橡胶逆市反弹，供需双增下艰难修复

近期，在国内期货市场“满盘皆绿”的局面下，沪胶期货和20号胶期货却逆势上扬，截至上周五夜盘收盘，沪胶期货主力2209合约收涨1.12%至13065元/吨，20号胶期货主力2209合约收涨1.07%至11360元/吨。可以看到，近期橡胶走出了一波触底反弹的行情，这也一定程度上缓解了前期胶价大跌带来的市场恐慌情绪。

国泰君安期货能化分析师高琳琳表示，从前期盘面来看，沪胶期货（RU）整个6月

基本回吐了5月以来的所有涨幅，价格回落的主要原因是供应端的预期差在5月作为利好叠加消费政策刺激已经在盘面兑现，然而政策端利好对需求端影响有限，需求上看不到明显驱动。

她表示，胶价5月的上涨，一方面受浓乳分流影响，市场预期今年仓单量减少；另一方面是市场预期疫后经济修复会有政策加码。但现实是，政策初期利好迅速被盘面消化，在13500元/吨上方，套利盘进场意愿增加，加上供应逐步恢复，胶价再度进入下跌通道。经过了一个月不到的下跌，盘面在12450元/吨附近企稳，开始艰难地爬升。

6月中下旬以来，在大宗商品各个板块轮动下跌的过程中，胶价表现相对坚挺。高琳琳认为，主要是基于以下原因：首先，作为对冲配置头寸解锁，在商品趋势性下跌的周期中，橡胶大多时间是被作为一个空配品种，而随着其他黑色、有色品种价格回落，对冲空配头寸解锁。

其次，如果没有宏观面的进一步冲击，12400元/吨附近也可能是胶价短期的一个底部，估值上对比其他前期大涨的品种，底部安全边际相对比较高。

最后，市场对国外宏观风险担忧有所消化，同时海外主产国泰国的胶水上量带来的恐慌性打压有所兑现，在成本支撑下，橡胶原料价格依旧维持偏高水平。而国内经济复苏预期进一步提升，需求环比改善，叠加国内20号胶可交割货源偏紧，拉动盘面小幅振荡上行。

在中信期货橡胶分析师李青看来，近期橡胶价格相对抗跌源自于以下原因：看向上半年，橡胶价格持续下跌，供需的利空甚至是未来将会出现的利空，都已经在一定程度上被盘面定价。与此同时，最近一个季度橡胶进口量持续性偏低，国内显性库存处于缓慢去化状态，对现货价格形成了支撑。并且，随着非标基差的绝对值已经运行到了低位水平，非标套利行为出现大量获利了结也让盘面抛空压力逐步减少。此外，伴随着国内疫情好转叠加汽车消费刺激政策，终端消费存在边际好转的可能性。因此，以上几点使得天然橡胶期货短期内反而没有明显的下跌空间。

看向当前天然橡胶的实际供需表现，在供应端，国投安信期货橡胶分析师胡华钊认为，随着天然橡胶主产国进入了季节性增产期，胶水原料产出逐渐增加，但是降雨等天气对供应有所扰动，国内海南产区开割推迟，目前开割率大概在70%，全面开割一再被推迟。

李青表示，由于国内外橡胶主产区正在逐步提量，胶水产出增加，使得胶水价格下行。过去三周泰国胶水价格下跌了18%，而国内云南全乳胶胶水收购价也下降了2.8%。但是，由于进口量偏低，对20号胶与混合胶价格有所支撑。

而从需求端来看，李青表示，目前轮胎厂开工率呈现横向波动，全钢胎开工率58.8%，半钢胎开工率64.6%。不过，她认为，由于轮胎厂产品库存较高，开工率较难有进一步提升，同时当前又正值消费淡季，需求端同样呈现出偏弱指引。由此可见，短期橡胶盘面的转强并不能完全以即期变化解释，而是交易了更多的未来预期。

不过，胡华钊认为，未来汽车、轮胎行业将会逐渐回暖。一方面，中央和地方政府出台了一系列汽车消费刺激政策和措施；另一方面，国内第九版新冠防控方案发布，工信部取消行程卡星号标记，有利于促进交通运输行业回归正常。

整体来看，胡华钊认为，橡胶市场的主要逻辑在海外宏观利空与国内政策利好之间徘徊，前者受制于通货膨胀压力、美联储货币紧缩，后者受益于国内稳增长预期以及国常会多次强调促进汽车消费。展望下半年，他认为，天然橡胶有望走出一波艰难曲折的估值修复行情，主要驱动力在于政策支持下的需求改善，且仍存在天气因素以及海南供应的扰动。

李青则认为，此前的影响因素仍会在三季度持续。此外，她表示，尼诺指数存在8月再度下行的可能，会导致降雨量的阶段性转强，进而影响割胶活动，这将造成橡胶成本上行以及带来总供应量扰动的利好。因此，她认为三季度天胶走势有望向好转变。

高琳琳表示，目前胶价整体向上的驱动依然偏弱，上方的压制也仍存。一方面，从政策出台到政策发力，再向上游传导需要一定时间。目前多数下游企业开工偏低运行，销售压力不减。当前终端需求恢复缓慢，轮胎企业成品库存维持高位，高成品库存和年中淡季背景下，能稳住目前情况依然属于支撑，更强势的边际支撑难度较大。另一方面，海外需求存在走弱的可能性，前期被海外市场分流掉的橡胶可能慢慢回流中国。虽然国内内需市场可能在政策影响下有环比改善预期，但需求大扩张的可能性不大，相对明朗化要到8月份之后。看向三季度后，国内基建刺激政策、经济复苏等如能带动销售好转，那么胶价中长期可能还有机会。总体来说，她认为短期橡胶重心企稳，小幅上修，但驱动有限，上方依然有套利盘压制。

本文源自期货日报