

策略研究



宏观·股指·贵金属

程伟 0516-83831160
chengwei@neweraqh.com.cn

豆类·油脂·养殖

王晨 0516-83831160
wangchen@neweraqh.com.cn

黑色·建材

石磊 0516-83831165
shilei@neweraqh.com.cn

原油·聚酯

张伟伟 0516-83831165
zhangweiwei@neweraqh.com.cn

国债·航运

葛妍 0516-83831165
geyan@neweraqh.com.cn

宏观·财经

宏观观察

1. 今年4月进出口同比增速转正

按美元计价，今年4月进口同比增长8.4%，出口同比增长1.5%，增速分别较上月扩大10.3和9个百分点。主要原因在于，去年同期基数偏低，原油、铁矿石等大宗商品价格上涨导致进口量增加，人民币汇率贬值在一定程度上刺激了出口。今年前4个月进口同比增长3.2%（前值1.5%），出口同比增长1.5%，增速与1-3月持平。实现贸易顺差2556.6亿美元，较上年同期收窄3.9%。分国家和地区来看，东盟继续保持与我国第一大贸易伙伴的地位，我国对东盟、一带一路沿线国家进出口增长加快，对美国、欧盟、日本等主要发达国家进出口降幅收窄。中期来看，海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，美国经济增长放缓，欧洲经济接近停滞，国际贸易持续收缩，新增订单减少，未来一段时间出口仍将面临下行压力。

财经周历

周一，23:00 美国4月纽约联储1年通胀预期；21:00 美联储2024年票委、克利夫兰联储主席梅斯特和美联储理事杰斐逊发表讲话。

周二，14:00 德国4月CPI月率；14:00 英国3月三个月ILO失业率、4月失业率；17:00 德国5月ZEW经济景气指数；17:00 欧元区5月ZEW经济景气指数；18:00 美国4月NFIB小型企业信心指数；20:30 美国4月PPI年率；22:00 美联储主席鲍威尔发表讲话。

周三，17:00 欧元区第一季度GDP年率、3月工业产出月率；20:30 美国4月CPI年率；美国4月零售销售月率、5月纽约联储制造业指数、NAHB房产市场指数。

周四，09:30 澳大利亚4月失业率；20:30 美国当周初请失业金人数；21:15 美国4月工业产出月率。

周五，10:00 中国4月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；17:00 欧元区4月CPI年率；22:00 美国4月谘商会领先指标月率。

重点品种观点一览

【股指】再次逼近重要压力位，股指短期或面临方向性选择

中期展望：

国内经济复苏的基础不牢固，稳增长政策进一步加码，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或维持宽幅震荡。近期公布的数据显示，今年4月官方制造业PMI小幅回落，但仍维持在扩张区间，工业生产进一步加快，需求边际放缓。表明我国经济恢复的基础不牢固，呈现生产强、需求弱和服务业强、制造业弱的特征，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍需在扩大内需方面进一步发力。中央政治局会议强调，要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，积极扩大国内需求，及早发行并用好超长期特别国债，灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济的支持力度。本次会议提出发展新质生产力，要求及早发行超长期特别国债，支持科技创新、区域协调发展等重大战略和重点领域建设，有利于拉动相关领域投资增长，创造新的增量需求，促进投资和消费形成良性循环。企业盈利方面，今年1-3月规模以上工业企业利润增速回落，产成品存货同比增速回升，表明随着去年同期基数抬升，企业盈利增速边际放缓，大宗商品价格反弹带动下游补库预期。但由于终端需求恢复缓慢，部分行业经营压力依然较大，价格“内卷”严重，企业增收不增利的现象依然存在。未来企业盈利能否持续改善，关键取决于终端需求恢复的情况。货币政策保持宽松，未来一段时间将进入观察期，根据经济形势变化相机进行灵活调整。为配合特别国债和地方专项债发行，未来仍有降准或降息的空间，有利于引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，中央政治局会议释放积极信号，有助于提振市场信心。不利因素在于，海外货币紧缩的负面影响尚未完全显现，欧美股市超买风险有待释放。

短期展望：

受国内政策利好及外围市场回暖的推动，风险偏好明显回升，股指连续反弹后逼近重要压力。IF加权突破3450-3590震荡区间，逼近去年11月高点3650及年线压力，短期若不能向上突破，需防范再次回落风险。IH加权突破2370-2450震荡箱体，但上方面临2460-2590密集成交区压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次进入调整。IC加权突破前期高点5480一线压力，短期将受到年线的压制，关注能否有效突破。上证指数突破3000-3090震荡区间，进入3090-3180重要压力区，短期或面临方向性选择。

操作建议：今年4月官方制造业PMI小幅回落，但仍维持在扩张区间。国内政策面接连释放利好，中东地缘局势缓和，风险偏好持续回升，股指连续上涨后逼近重要压力，短期或面临方向性选择。

止损止盈：

【豆粕】：大幅冲高后，短线面临回调压力

中期展望：

全球大豆市场供应逐步转向宽松，南美大豆基本定产，美豆播种开始提速，受到天气因素扰动，种植进度的快慢决定了最终单产情况。国内进口大豆到港量有望继续增加。2024年初以来，我国沿海油厂大豆平均开机率处于历史同期均值偏低位置，主要是前期压榨利润偏低且到港量预期偏少，油厂缺豆停机制约压榨产能。四月中下旬开始，大豆大量到港且后市预期压榨利润较好，库存将出现拐点，随着生猪养殖利润修复，5-6月份养殖情绪仍较弱，下半年或迎来好转。豆粕供强需弱格局延续，但巴西升贴水高位下，下行空间受到限制。

短期展望：

巴西洪水影响继续但市场扰动情绪趋缓，市场等待今晚USDA报告的出台，市场预期全球大豆库存或创四年新低。国内豆粕现货稳中略降，现货成交缩量，市场观望气氛浓重，由于巴西升贴水依然坚挺，市场底部存在支撑明显，豆粕短线延续调整态势；进口加拿大油菜籽继续到港和国产油菜籽开始上市，供给仍施压，加之今年水产需求较弱，菜粕短线震荡整理。三大油脂方面：MPOB报告出台，4月马棕油库存回升至174万吨，远高于市场预期，报告中性偏空，随后公布马棕油出口数据依然不佳。国内三

大油脂现货成交清淡，由于近期进口利润改善，大豆、菜籽和棕榈油买船均有所增加，加之终端需求有限，油脂库存总量或将迎来拐点，棕榈油短线延续调整态势；豆油短期弱势运行；成本端支撑减弱，菜油短线回调态势。

操作建议：豆粕短线延续调整态势；菜粕短线震荡整理；三大油脂短线弱势运行。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】供需双降驱动有限，被动跟随成本波动

中期展望：

伊以冲突暂未明显扩大化，但中东局势仍有反复风险，OPEC+自愿减产延长至6月底，加之需求季节性向好，原油下方仍有支撑。多家大厂装置有检修计划，5月国内PTA供应端有减量；但终端需求有望季节性转淡，聚酯检修增多，需求支撑转弱。5月聚酯板块陷入震荡走势，若调油需求有超预期表现，可尝试多PX空PTA套利。

短期展望：

原油方面，中国4月进出口均超预期增长提振需求预期，且美元回落和中东停火谈判破裂，后半周国际原油企稳反弹，WTI原油考验80美元/桶关口。PX方面，浙石化检修装置出料，威联PX停机检修，预计PX周度产量小幅增加。供应方面，本周5套装置停车检修，下周恒力惠州1#重启，逸盛新材料2#检修，个别装置提负，PTA产量仍将继续下滑。需求方面，在萧山主流聚酯工厂已经停产降负的基础上，桐乡及江苏主流聚酯工厂计划追加减停10%幅度，聚酯需求小幅下降。供需双降驱动有限，PX供应宽松原料端有压力，周内PTA弱势调整；不过原油企稳，盘面续跌空间亦受限，短线暂以震荡思路对待。

操作建议：短线5750-5950区间操作为宜，注意震荡反复风险，密切关注原油及调油需求动向。

【黑色】黑链上行受阻，盘面调整为主

中期展望：

房地产利好政策持续出台，但黑色系对此类地产政策敏感度有所降低，下游地产端数据并无好转。地方政府专项债发行量加大，为基建投资提供充足的资金，基建投资增速将继续保持在较高水平。今年1至4月出口数据较好，出口端给予黑色系一定支撑。

短期展望：

黑色系本周冲高回落，螺纹成交量大增；钢厂铁水产量延续增势，铁矿突破900一线后回落；双焦受成材影响，跌幅较大。

分品种来看：螺纹钢：本周螺纹钢主力合约环比下跌0.27%。五一节后高炉钢厂利润有所收窄，螺纹供需双降，去库速度放缓。地产行业利好消息得到消化后，螺纹上行动力略显不足。周五螺纹10合约承压短期均线，预计震荡调整，继续关注地产政策以及供需面的变化情况。

铁矿石：本周铁矿主力合约环比下跌0.74%。海外铁矿石发运依旧高位，港口库存在连续多期累库后出现去库，疏港量连续两期出现回升。下游钢厂铁水维持增产，但钢厂利润再度收缩以及近期终端需求表现不佳，矿价上行受阻，短暂突破900一线后回落。周五铁矿09收于873.5点，短期铁矿维持震荡走势，继续关注需求端以及港口库存的变化情况。

双焦：本周焦煤、焦炭主力合约环比分别下跌3.12%与3.69%。焦企五轮提涨受阻，钢厂因利润收窄，抵抗情绪较强，焦钢博弈加剧。安监严格依旧，煤矿生产受限制，增量较为缓慢，焦企补库节奏放缓。盘面情绪降温，震荡调整为主。

操作建议：螺纹供需结构偏弱，盘面调整为主；受钢材需求回落影响，后续铁水回升空间有限，预计铁矿维持震荡走势；焦企五轮提涨搁浅，双焦盘面上方承压谨防回调风险。

【黄金】围绕地缘局势和美联储降息预期博弈，黄金短期维持震荡格局

中期展望：

美联储5月利率决议偏鸽派，宣布从6月开始放缓缩表步伐，基本排除了进一步加息的可能性，预计首次降息的时间从11月提前至9月。美国长短期国债收益率持续倒挂，且幅度明显收窄，市场对全球经济衰退的担忧尚未解除，国际金价强势突破2300美元/盎司，连续创历史新高，中期或延续上涨趋势。

短期展望：

美国5月4日当周初请失业金人数意外上升至23.1万（前值20.9），创2023年8月以来新高，但已连续两年多低于充分就业要求的30万。数据表明，美国劳动力市场有所降温，就业和薪资增长放缓，但尚不符合意外疲软的情况，支持美联储在一段时间内维持利率不变。美联储2024年票委、旧金山联储主席戴利表示，利率目前正在抑制经济，但可能需要更多时间才能使通胀回归2%的目标水平。如果就业市场开始走弱，可能会考虑降息。我们认为，近期美联储多位官员相继发声，暗示为实现通胀目标，限制性利率可能维持更长时间。基本排除了进一步加息的可能性，但短期内也不会降息，除非劳动力市场意外疲软，或者通胀恢复下降趋势。考虑到货币紧缩政策的滞后影响尚未完全显现，美国经济下行压力或将加大，美联储降息只会迟到不会缺席，预计9月开始降息的可能性较大。相比美国而言，欧元区经济表现疲软，欧洲第一大经济体德国2023年GDP负增长，已经陷入技术性衰退，未来可能有更多国家步入后尘。近期欧洲央行多位官员发声，暗示如果没有意外情况发生，将在6月开始降息。美强欧弱的经济格局下，市场对欧洲央行6月降息的预期上升，推动美欧国债利差扩大，美元指数短线调整后有望再次走强。巴以局势方面，加沙停火谈判不欢而散，以色列表示将继续在加沙的行动，引发市场对局势进一步升级的担忧。短期来看，美联储利率决议偏鸽派，基本排除了进一步加息的可能性，美国劳动力市场降温，市场增加了对美联储降息的押注。此外，巴以局势再生变故，避险情绪卷土重来，短线对金价形成支撑，黄金整体维持震荡格局。

操作建议：近期美联储多位官员讲话基本排除了进一步加息的可能性，巴以局势再生变故，引发市场对冲突升级的担忧，短线对金价形成支撑。短期来看，市场围绕美联储降息预期和地缘冲突博弈，黄金整体维持震荡格局的可能性较大。

止损止盈：

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

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：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8