

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CPI同比回升，PPI降幅收窄

今年4月CPI同比上涨0.3%，涨幅较上月扩大0.2个百分点，主要受五一期间出行、旅游、住宿等服务价格上涨的影响；PPI同比下降2.5%，降幅较上月收窄0.3个百分点，主要原因在于，国际原油、有色金属等大宗商品价格上涨，带动石油天然气开采、燃料加工、有色金属冶炼等行业价格涨幅扩大。中期来看，我国粮食产量保持稳定，生猪库存去化缓慢，猪肉价格上涨空间有限，随着夏季蔬菜供应旺季的到来，居民消费价格指数或将维持低位运行。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，欧美等主要发达国家仍在去库存阶段，大宗商品价格上涨难以持续，PPI下降趋势或将延续，但降幅有望边际收窄。

财经周历

周一，03:30 美联储主席鲍威尔发表讲话；09:15 中国一年期贷款市场报价利率；14:00 德国4月PPI月率；20:45 美联储2024年票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话；21:00 美联储理事巴尔发表讲话。

周二，16:00 欧元区3月经常帐；20:30 加拿大4月CPI月率；16:00 美国财长耶伦、欧洲央行行长拉加德发表讲话；21:00 美联储理事沃勒就美国经济发表讲话；21:05 美联储永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。

周三，07:00 美联储2024年票委博斯蒂克和梅斯特发表讲话；14:00 英国4月CPI/PPI、零售物价指数月率；22:00 美国4月成屋销售总数年化；次日02:00 美联储会议纪要。

周四，15:30 德国5月制造业PMI；16:00 欧元区5月制造业PMI；16:30 英国5月制造业PMI；20:30 美国当周初请失业金人数；21:45 美国5月标普全球制造业PMI；22:00 美国4月新屋销售总数年化。

周五，07:01 英国5月Gfk消费者信心指数；14:00 德国第一季度GDP年率；14:00 英国4月零售销售月率；20:30 加拿大3月零售销售月率；22:00 美国5月密歇根大学消费者信心指数终值、一年期通胀率预期。

重点品种观点一览

【股指】 围绕政策利好和现实博弈，股指陷入高位震荡

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1-4月固定资产投资增速回落，消费增速继续放缓，工业生产进一步加快。表明我国经济恢复的基础不牢固，增长的内生动力不强，表现为生产强和需求弱的特征，需求不足仍是主要矛盾。4月金融数据全线下滑，广义货币供应量M2大幅回落，M1同比增速转负，反映社会融资需求疲软，企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，对生产和经营的信心不足。CPI同比小幅回升，PPI降幅收窄，表明受国际原油、有色金属等大宗商品上涨的影响，生产和消费价格有所回暖，未来物价能否持续改善，取决于终端需求恢复的情况。央行2024年一季度货币政策执行报告强调，增强宏观政策取向一致性，强化逆周期和跨周期调节，加大对实体经济支持力度，切实巩固和增强经济回升向好态势。报告强调将推动价格温和回升作为货币政策的重要考量，旨在通过加强与财政政策的配合，进一步疏通政策传导机制。支持推动科技创新、设备更新、消费品以旧换新等政策落实，拉动相关领域投资增长，创造新的增量需求，促进投资和消费之间形成良性循环。因此，我国货币政策仍将保持宽松基调，未来一段时间或将进入观察期，根据经济形势变化，相机进行灵活调整。为配合超长期特别国债和地方专项债发行，帮助化解地方债务风险，进一步降低企业融资成本，未来仍有进一步降准或降息的可能。影响风险偏好的因素多空交织，央行下调房贷首付比例和公积金贷款利率，监管层强调优化发行上市、并购重组、股权激励等制度安排。不利因素在于，美国宣布对中国电动汽车等产品加征关税，海外货币紧缩的负面影响尚未完全显现。

短期展望：

近期监管层再次释放积极信号，但美国对华加征关税打压风险偏好，股指短期注意回调风险。IF加权围绕年线反复争夺，整体维持在3600-3700区间震荡，短期若不能向上突破，需防范再次回落风险。IH加权维持在2370-2450震荡箱体上方震荡，但2460-2590密集成交区压力有待消化，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次进入调整。IC加权上方面临去年11月高点及年线压力，预计短期陷入震荡的可能性较大。上证指数整体维持在3100关口上方震荡，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1-4月投资和消费增速放缓，工业生产进一步加快。近期政策利好频繁出台，但美国宣布对华加征关税打压风险偏好，股指陷入高位震荡，短期或面临方向性选择。

止损止盈：

【豆粕】：外盘扰动下，双粕油脂运行分化

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。5月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：

巴西南部地区洪水担忧重燃，阿根廷大豆产量预测下调，为美豆提供了小幅支撑。国内油厂开机率升高，下游需求一般，豆粕累库节奏可能加快，国内方面，巴西大豆升贴水维持坚挺，给与盘面支撑，但下游油厂豆粕库存逐步增加，国内豆粕需求较为疲软，短线偏强震荡；水产养殖逐步向旺季过渡，但进口菜籽逐步到港，菜粕震荡反复。三大油脂方面：基本面缺乏支撑，目前产地开启季节性增产，而出口需求持续下滑，压制马棕上行空间。进口利润大幅改善令国内买船增加，棕榈油谨慎短多；国内油厂

豆油成交情况明显好转，两日共计成交近 1 万吨，给豆油行情带来提振。但进口大豆到港量较多且工厂压榨正常，需求淡季下豆油库存压力增加；豆油短多轻仓持有；成本支撑减弱，跟随其他油脂波动。

操作建议：豆粕短线偏强震荡；菜粕震荡反复中；三大油脂短多轻仓持有。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】成本支撑转强，短线谨慎偏多

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，美国原油库存连续第二周下降、美国通胀有所缓解，油价下方有支撑，但整体尚未突破近期波段区间，等待需求端更多指引。PX 方面，有计划外故障检修，供应小幅下降，供需有所改善，下周 PXN 或小幅修复。供应方面，虹港石化 2#、恒力石化 1#存重启预期，预计下周产量有所回升。需求方面，装置存重启预期，聚酯负荷料小幅回升，需求端支撑小幅转强。供需良性而成本支撑转强，短线 PTA 修复性反弹思路对待。

操作建议：短线谨慎偏多，密切关注原油及调油需求动向。

【黑色】宏观政策利好，黑链集体反弹

中期展望：

地产端数据虽无好转，但近期楼市政策不断宽松，保交楼救助范围有望扩大，消化存量房政策有望在各地逐步落实。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。4 月份，全国规模以上工业增加值同比小增，国民经济运行总体稳定，延续回升向好态势。

短期展望：

黑色系本周下探近一月新低，随后强势反弹。螺纹站稳 3600 一线；钢厂铁水产量延续增势，铁矿随成材反弹；双焦现货较弱，盘面随成材修复。

分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹主力合约环比上涨 1.59%。周初螺纹震荡偏弱，在房地产政策刺激下，周四开始强势上涨。本周螺纹供需双增，去库幅度较好。周五螺纹 10 合约重心小幅上移动，站稳 10 日均线。全国楼市政策不断宽松的背景下，市场对成材需求预期较强。预计螺纹震荡偏强运行。

铁矿石：本周铁矿主力合约环比上涨 2.06%。海外铁矿石发运依旧高位，港口库存居高不下，供应压力仍存。下游五大钢材维持去库，在钢厂利润下行的情况下，铁矿需求仍在攀升。周五铁矿 09 合约午后强势拉升，收于 891.5 点，大涨 2.18%，预计铁矿随成材偏强震荡，有望上探 900 点。

双焦：本周焦煤、焦炭主力合约环比分别下跌 2.32%与 0.61%。焦企五轮提涨基本落空，部分钢厂开始酝酿提降情绪。煤矿复产相对缓慢，焦煤供应依旧偏紧。双焦终止六连跌后，随成材强势反弹，预计短期内继续跟涨成材。

操作建议：螺纹受政策刺激，偏强运行；铁水产量延续增势，预计铁矿维持震荡偏强；双焦基本面未变，预计跟随成材偏强运行。

【黄金】美国通胀上升的担忧缓和，黄金整体维持高位震荡

中期展望：

美国 4 月 CPI 涨幅回落，零售销售数据不及预期，市场增加对美联储年内降息的押注，利率期货显示今年将进行两次降息，预计 9 月降息的概率上升。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 11 日当周初请失业金人数降至 22.2 万（前值 23.2），略超预期的 22 万，但已连续两年多低于充分就业要求的 30 万。美国 4 月 CPI 同比上涨 3.4%（前值 3.5%），环比上涨 0.3%，低于预期的 0.4%。核心 CPI 由 3.8% 降至 3.6%，为 2021 年 5 月以来新低。美国 4 月零售销售环比零增长，低于预期的 0.4% 和前值 0.6%，创两个月新低。数据表明，美国 4 月 CPI 涨幅有所回落，剔除能源和食品价格后，核心通胀进一步下降，缓和了市场对通胀恶化的担忧。与此同时，受能源和住房价格上涨的影响，美国居民生活成本上升，在一定程度上打击了消费者信心，从而抑制消费需求和削弱经济增长的前景。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯在接受采访时表示，4 月通胀数据放缓是一个积极信号，但不足以促使近期降息，也没有进一步收紧政策的必要；亚特兰大联储主席博斯蒂克认为，4 月通胀取得进展，但未形成趋势，年底前降息可能是合适的；里士满联储主席巴尔金和克利夫兰联储主席梅斯特表示，需要在更长的时间内将利率维持在高位，以实现通胀目标。我们认为，近期美联储多位官员接连发表鹰派讲话，暗示限制性利率将维持更长时间，直到有充分的证据表明通胀可以回到 2% 的目标。美联储此举是在进行预期管理，希望尽量延长实施紧缩性政策的时间，避免市场过早和过度交易降息预期，进而阻碍通胀目标的实现。相比美国而言，欧元区经济表现疲软，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，欧洲央行将先于美联储开始降息，美元指数短期调整后有望再次走强。短期来看，美国 4 月 CPI 涨幅回落，金价短线企稳反弹。但美联储官员接连发表鹰派讲话，暗示利率可能在更长时间内维持高位，黄金涨幅将受到抑制，短期陷入高位震荡的可能性较大。

操作建议：美国 4 月通胀放缓，市场增加对美联储年内降息的押注，短线支撑金价反弹。但美联储官员接连发表鹰派讲话，暗示短期内不会降息，黄金涨幅或将受到抑制，预计短期维持高位震荡的可能性较大。

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