

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

棉·糖·胶

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

宏观·财经

宏观观察

1. 中国4月投资、消费和工业增速全线下滑

今年1-4月固定资产投资同比增长6.8%（前值9.3%），连续两个月下降。其中，1-4月房地产投资同比下降2.7%，为2020年6月以来首次转负，基础设施建设投资同比增长6.5%（前值8.5%），制造业投资同比增长12.2%（前值15.6%）。1-4月规模以上工业增加值同比增长4.0%，较1-3月份下降2.5个百分点，其中4月规模以上工业增加值同比下降2.9%，为1990年2月以来新低。1-4月社会消费品零售总额同比下降0.2%，创去年2月以来新低，其中4月零售总额同比下降11.1%，创2020年4月以来新低。

整体来看，受4月疫情影响，工业生产受到明显冲击，需求大幅萎缩，城镇调查失业率上升，房地产投资和销售急剧下滑，固定资产投资、消费和工业增速全线转负，显示经济下行压力进一步加大。

财经周历

周一，16:00 德国5月IFO商业景气指数；22:15 欧洲央行管委霍尔茨曼、内格尔和英国央行行长贝利发表讲话；次日00:00 美联储2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克就经济前景发表讲话。

周二，15:30 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4月营建许可月率；21:45 美国5月Markit制造业PMI；22:00 美国4月新屋销售总数。

周三，14:00 德国第一季度GDP年率、6月GfK消费者信心指数；20:30 美国4月耐用品订单月率；15:40 欧洲央行管委霍尔茨曼发表讲话；次日02:00 美联储FOMC公布5月货币政策会议纪要。

周四，20:30 美国第一季度实际GDP、核心PCE物价指数年率、当周初请失业金人数；20:30 加拿大3月零售销售月率；22:00 美国4月成屋签约销售指数月率。

周五，09:30 中国4月规模以上工业企业利润年率；14:00 德国4月零售销售月率；20:30 美国4月PCE物价指数年率、个人支出月率；22:00 美国5月密歇根大学消费者信心指数终值。

重点品种观点一览

【股指】受央行“降息”利好刺激，股指有望延续反弹

中期展望：

受国内疫情反弹、俄乌冲突以及海外货币政策收紧等多重因素的影响，我国经济下行压力加大，企业进入主动去库存阶段，股指中期或波段寻底。今年4月经济数据全线走弱，固定资产投资进一步下滑，工业生产大幅回落，消费显著萎缩，显示受疫情冲击，供应链部分中断，生产和需求明显受到影响，经济下行压力加大。国家发改委表示，下一步将下更大力气抓好已出台政策落实，抓紧谋划增量政策工具，加快落实退税减税降费等助企纾困政策，持续加强市场监管。财政部副部长许宏才表示，4月份是大规模实施留抵退税政策的第一个月，政策效应集中释放，当月全国增值税留抵退税约8000亿元，数字超出预期，相当于去年4月份财政收入的37.5%。进入5月份，随着疫情得到有效控制，企业陆续开始复工复产，生产和生活秩序有望逐渐回归正常，经济进入填坑爬坡阶段。但宏观政策仍需对受疫情影响的企业和困难群体提供支持，经济下滑的趋势不扭转，稳增长政策的力度不减。货币政策坚持以我为主，央行4月20日下调五年期贷款市场报价利率（LPR）15个基点，进一步推动社会综合融资成本下降。影响风险偏好的因素多空交织，国内疫情逐步得到控制，稳增长政策不断加码，有助于提振市场信心。不利因素在于，海外量化紧缩、地缘政治等外部风险外溢有待消化。

短期展望：

今年4月投资、消费和工业增速全线下滑，政策面进一步强化稳增长预期，股指短期陷入震荡。IF加权多次反弹均受到20日线的压制，且上方面临4000-4200平台压力，反弹难以一蹴而就，反复震荡寻底的可能性较大。IH加权在20日线附近遇阻回落，短期或考验前期低点2622一线支撑，若被有效跌破，需防范继续探底风险。IC加权在5000关口附近展开超跌反弹，站上20日线，但上方压力逐渐加大，警惕随时回落风险。上证指数逼近3150关键压力位，预计短期突破的可能性较小，警惕反弹随时结束。

操作建议：受4月疫情多点散发的影响，投资、消费和工业数据全线走弱，央行下调五年期贷款市场报价利率15个基点，有助于提振市场信心，股指短期有望延续反弹。

止损止盈：

【国债】LPR非对称下调，期债高位上行

中期展望：

中期展望（月度周期）：4月份经济数据受疫情冲击较大，经济供需两端冲击明显，消费受到严重冲击一方面，生产陷入收缩，失业率进一步走高；另一方面，消费收缩加剧，房地产投资加速下滑。但受稳增长政策支持，基建和制造业投资维持一定韧性。展望未来，5月以来本土疫情严重地区（如上海）的新增感染者数量持续下降，本轮疫情拐点已出现。目前物流等高频指标有所回升，预计随着供应链的修复以及复工复产的逐步推进，工业生产将有所改善。疫情对经济的影响或逐渐消退。政治局会议后国内各部委相继出台支持性政策，国内政策宽松力度明显增大。

短期展望：

短期展望（周度周期）：5月15日，央行、银保监会发布通知。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MLF等量平价续做，5月最新LPR报价出炉，5年期下调15bps至4.45%。降息发力“稳增长”，有望提振信心。目前货币市场资金面保持宽松，5月月中地方债的密集发行或对资金面形成扰动。期债目前处于牛市行情的尾端，但经济复苏迹象尚未显现，仍需后续政策的进一步支持，短期债市进入数据空窗期。

操作建议：期债上行动能仍存。

止损止盈：

【豆粕】供应紧平衡，豆粕共振上扬

中期展望：

中期展望(月度周期)：芝加哥大豆自 2021 年 11 月录得季节性低点 1181，随后开始反弹。因俄乌局势和拉尼娜天气扰动，本月美豆累计涨幅 0.62%，最高录得 1702 点。密切关注俄乌局势演变、美豆出口销售进度和南北美天气形势的演变。

短期展望：

短期展望(周度周期)：豆粕、菜粕受南美减产、俄乌冲突、美豆出口恢复等利多提振，且下游菜粕需求进入旺季、生猪养殖明显恢复，双粕维持强势震荡格局。印尼政府宣布将于 5 月 23 日取消棕榈油出口禁令，并对棕榈油实施国内市场销售义务（DMO）要求。目前棕榈油进入季节性增产周期，且劳工短缺问题有望缓解，但印尼政策多变放大市场波动，交投宜短。

操作建议：豆粕重心抬升持稳 4150，博弈短多；棕榈油印尼解除出口禁令及 DMO 政策放大市场波动，交投宜短。

止损止盈：

【PTA】成本驱动占据主导，高位区间波动

中期展望：

上半年 PTA 新增产能有限，或存在阶段性去库，基本面支撑良好；原油强势运行带来成本支撑，PTA 积极跟随原油波动。

短期展望：

市场继续权衡供应担忧和地缘局势与通胀急升引发的经济忧虑，原油整体仍将运行于近两个月来的均衡区间。

原油高位运行，亚洲 PX 供需偏紧，成本支撑较强。部分装置重启，但国内 PTA 开工整体仍位于偏低水平；随着疫情形势好转，市场对需求仍抱以相对乐观预期，基本面中性偏好。成本驱动占据主导，短线高位区间波动。

操作建议：维持调整偏多思路，关注原油走势及需求恢复进展。

【黑色】多空因素交织，黑色探低回升

中期展望：

黑色系近期面临较多的扰动因素，整体逻辑在需求预期改善和现实需求不佳之间摇摆。整体而言，黑色系终端钢材去库存节奏不佳，稳增长手段频出，尤其地产边际利好，基建也有望改善，国内疫情逐步缓和，上海下周将逐步复工复产，真实需求有待

改善。对于原材料而言，铁矿石供需格局良好，价格存有支撑，考虑到市场情绪反复，目前反弹行情尚不稳固，双焦前期利空较多，本周库存下降，期现基差显著收敛，下方支撑暂有效，炉料整体表现强于钢材。

短期展望：

黑色系近期价格震荡反复、波动剧烈，主要因市场情绪变化较快。近期扰动因素较多，多空交织，信心脆弱时有反复，黑色系商品本周震荡加剧，以探低回升为主，炉料表现强于钢材，均在回踩重要支撑后，暂时持稳中期上升趋势，建议轻仓博弈反弹。分品种来看：

螺纹钢：周日央行下调首套房贷款利率下限 20 个基点，显示出地产端边际放松，但 1-4 月房地产投资增速降至 -2.7%，地产各项数据均表现不佳，5 月 20 日央行下调五年期 LPR 15 个基点，进一步利好地产端，市场信心不断反复，螺纹产量高位小幅下降、库存震荡回落，交投逻辑聚焦国内疫情好转后需求端的回补，目前上海疫情社会面已经清零，下周将陆续开始复工复产，需求回补的真实性有待观察，螺纹 10 合约本周大幅探低回升，站上 5 日和 10 日线，轻仓博弈反弹为主。

铁矿石：铁矿石钢厂日耗维持高位，本周港口库存持续下降至 1.35 亿吨左右，连续十三周下降，为半年以来的低位，供需基本面良好，期现基差收窄。近期铁矿走势主要受市场情绪的扰动，连续反弹后遇阻 850 一线快速回落，周四回踩 780 一线后拉升，中长期上升趋势线的支撑仍有效，建议谨慎逢低短多，关注 850-865 一线压力，突破则看向 900 点。

双焦：国内煤炭市场保供稳价的深化以及焦化企业开工率的显著提升，双焦此前供需紧缺的格局正在逐步好转，这也是近一个月双焦价格大幅回落的主要原因。市场信心不足，钢厂利润低迷，焦炭采购价格遭遇第三轮下调，令双焦盘面再探前低支撑，双焦价格短线或再探前低寻求支撑。但目前黑色仍处于“现实偏弱”和“预期向好”的激烈博弈中，随着疫情的逐步缓和，终端钢材消费阶段性回暖的预期仍存，焦化企业也有限产挺价的可能，建议分别依托 3250 和 2500 点波段短多。

操作建议：螺纹站上 5 日和 10 日线，轻仓博弈反弹为主；铁矿石建议谨慎逢低短多，关注 850-865 一线压力，突破则看向 900 点；双焦维持横盘区间震荡，情绪好转对盘面有所提振，建议分别依托 3250 和 2500 点波段短多。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美元指数高位回落，黄金短期或有反弹

中期展望：

美联储主席鲍威尔等多位官员重申对抑制通胀的决心，支持未来两次会议各加息 50 个基点，6 月 1 日起开始缩表，3 个月内逐步提高至每月 950 亿美元的上限。全球货币政策加速转向背景下，美元流动性边际收紧，实际利率由负转正，存在进一步上升的空间，黄金中期或仍将承压。

短期展望：

美国 5 月 14 日当周初请失业金人数录得 21.8 万，创近 4 个月新高，但仍在充分就业要求的范围内，表明劳动力市场依然强劲，不足以改变美联储当前货币政策的路径。美国 4 月成屋销售总数降至 561 万户，4 月咨商会领先指标环比下降 0.3%，创 3 个月新低。美国堪萨斯城联储主席乔治表示，股市一周来的动荡表现在意料之中，一定程度上反映了货币政策紧缩的影响，对加息 50 个基点的支持态度没有改变，现在确定利率需要升到多高还为时过早。美联储官员卡什卡利表示，不知道需要多高的利率才能降低通胀，并宣称美联储拥有公信力，因为债券和股票市场正在调整。欧洲央行会议纪要显示，委员们普遍对高通胀数据表示担忧，“结束购债计划一段时间之后加息”的说法并不能阻止在条件允许的情况下及时加息。欧洲央行多数委员同意今年两次加息 25 个基点。一些人则认为可能加息三次，以回到中性利率。短期来看，欧洲央行官员讲话频繁释放在 7 月加息的信号，美元指数在 105 关口附近遇阻回落，但实际利率逐渐上升的背景下，黄金短线以反弹性质对待。

操作建议：欧洲央行官员讲话频繁释放在 7 月加息的信号，美元指数在 105 关口附近遇阻回落，但实际利率逐渐上升的背景下，黄金短线以反弹性质对待。

止损止盈：

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达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#