

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

王成强 0516-83831127
wangchengqiang@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5月出口意外大增，进口同比大幅下降

按美元计价，中国5月出口同比增长1.1%（前值-2.7%），明显高于预期的-3.8%。进口同比下降8.5%（前值4%），增速创2016年8月以来新低。5月份实现贸易顺差416.5亿美元，较上月的138.4亿美元显著扩大。从1-5月数据来看，我国对欧盟、东盟和日本等主要市场进出口增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，对美国进出口均出现下降，进口降幅明显高于出口。表明美国对华发动贸易战，并没有使贸易逆差收窄，反而进一步拉大。

2. 中国5月CPI继续走高，PPI小幅回落

中国5月CPI同比上涨2.7%（前值2.5%），涨幅连续4个月扩大，创2018年3月以来新高，猪肉、鸡蛋、水果等食品价格居高不下是推升CPI的主要原因。PPI同比上涨0.6%（前值0.9%），石油和天然气开采、黑色金属冶炼等价格涨幅回落的影响。进入三季度，随着夏季蔬菜、水果供应旺季的到来，预计CPI涨幅将趋于回落，通胀压力整体可控。

财经周历

本周将公布欧元区5月制造业PMI及CPI年率，美国5月Markit制造业PMI等重要数据，此外美联储及英国央行将公布利率决议，需密切关注。

周一，20:30 美国6月纽约联储制造业指数；22:00 美国6月NAHB房产市场指数。

周二，14:00 德国5月PPI月率；17:00 欧元区4月贸易帐、5月CPI年率、6月ZEW经济景气指数；17:00 德国6月ZEW经济景气指数；20:30 美国5月营建许可、新屋开工总数。

周三，16:00 欧元区4月经常帐；16:30 英国5月CPI、PPI、零售物价指数年率；20:30 加拿大5月CPI年率；次日02:00 美联储6月利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，19:00 英国央行6月利率决议；20:30 美国第一季度经常帐、当周初请失业金人数、6月费城联储制造业指数；22:00 美国5月谘商会领先指标月率。

周五，15:30 德国6月制造业PMI初值；16:00 欧元区6月制造业PMI初值；20:30 加拿大4月零售销售月率；21:45 美国6月Markit制造业PMI初值；22:00 美国5月成屋销售年化总数。

重点品种观点一览

【股指】基本面积积极因素增多，中期反弹或缓慢开启

中期展望：

进入 6 月份，随着二季度经济回落的预期兑现，以及中美贸易摩擦的反复消化，股指将开启由企业盈利改善推动的第二阶段上涨。基本面逻辑在于：中国 5 月信贷和社融规模小幅回升，但低于市场预期，进出口数据喜忧参半，下游需求放缓的预期进一步兑现，叠加中美贸易摩擦升级，出口面临下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。国务院发布《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，预计三季度地方专项债发行规模将进一步加大，并带动基建投资持续回升。此外，考虑到企业增值税率和社保费率下调分别于 4、5 月份实施，宏观政策传导存在滞后性，企业盈利或在二季度末边际改善，经济增速有望在下半年回暖。央行货币政策保持松紧适度，逆周期调节的力度边际弱化，再度宽松的预期下降，短期内降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，股指估值的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。影响风险偏好的因素总体偏多。中国第十一届陆家嘴论坛开幕，科创板正式开板，资本市场对外开放的号角再次吹响，有利于提升风险偏好。国外方面，美国与墨西哥达成贸易协定，国际贸易紧张局势缓和，欧美股市股市普遍反弹。

短期展望：

美国与墨西哥达成贸易协议，全球贸易紧张情绪缓和，股指再次探底回升，中期反弹或将缓慢开启。IF 加权在前期低点 3517 一线受到支撑后企稳反弹，一举突破 5、10、20 日线，中期调整结束并进入反弹周期的可能性较大。IH 加权突破 2700 整数关口，20 日线开始向上运行，反弹有望延续。IC 加权在 4500 关口附近企稳反弹，短期面临 20 日线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。上证指数经过连续调整，已回到 2440-3288 涨幅的 50% 黄金分割位，预计在此处企稳并进入反弹的可能性较大。

操作建议：美国与墨西哥达成贸易协定，缓和了市场紧张情绪，股指再次探底后企稳回升。进入 6 月份，随着二季度经济回落的预期兑现，以及中美贸易摩擦的反复消化，股指有望开启由企业盈利改善推动的第二阶段上涨，建议维持逢低偏多的思路。

止损止盈：IF1909 跌破 3600 多单止损。

【棉花】天气担忧或难敌疲弱需求，郑棉多单逢高止盈为宜

中期展望：

中美贸易争端升级，抑制终端需求；而储备棉投放一定程度补充市场供给，工商业库存维持高位，郑棉交投重心下移。

短期展望：

受助于空头回补及德州不利天气，ICE 期棉止跌企稳；而新疆部分地区的极端天气导致棉花生长晚于往年，供给端担忧支撑下，郑棉低位企稳反弹，但终端需求未见好转迹象，短线不看好棉价反弹空间。

操作建议：多单逢高止盈离场

止损止盈：多单 13500 上方逐步止盈

【白糖】天气市主导市场，短线多单继续持有

中期展望：

2019 年全球食糖生产将由供过于求转向供不应求，内外盘糖价有望完成熊牛转换。

短期展望：

因印度天气干旱及近期玉米价格持续攀升，ICE 原糖维持良好的上行格局；国内广西强降雨亦一定程度影响甘蔗生产，时至夏季消费小旺季，短线郑糖多单可继续持有。

操作建议：**多单继续持有，关注 5200 争夺。**

止损止盈：**多单 5100 止损。**

【沥青】政策强基建预期难敌疲弱基本面现状，短线沥青难改震荡走势

中期展望：

政策强基建预期仍未兑现，而原油成本端支撑减弱，沥青在累计下跌 20%后陷入震荡走势。

短期展望：

WTI 原油陷入 50-55 美元/桶区间震荡走势，成本端影响力减弱。基本面而言，财政部、发改委等六部委发布，支持做好专项债券发行及项目配套融资有关工作的通知，将带动基建投资继续回升，进而利好沥青需求预期；但南方频繁降雨抑制道路施工，下游需求依旧清淡，重交沥青现货价格稳中略有调整，库存压力高企，疲弱现状制约沥青反弹空间；需求出现实质好转前，沥青难现趋势反弹行情。

操作建议：**稳健投资者观望为宜，激进投资者 2900-3000 区间可轻仓试多。**

止损止盈：**激进多单 2850 止损**

【原油】需求前景担忧博弈地缘政治风险，短线原油陷入震荡走势

中期展望：

OPEC 减产及地缘供应担忧，对原油价格仍有支撑；但中美贸易争端加重原油需求担忧，且美国原油库存持续增加，压制原油价格；原油在累计下跌 20%后陷入震荡走势。

短期展望：

全球经济放缓的担忧加剧，多机构下调 2019 年全球原油需求增速，而美国原油库存超预期增加，进一步打压油价；但中东地缘政治风险再起，制约油价下行空间，短线 WTI 原油陷入 50-55 美元/桶区间震荡走势。

操作建议：**观望或 410-450 区间操作。**

止损止盈：**区间上下沿止盈止损。**

【黑色：铁矿维持强势格局 螺纹双焦承压调整】

中期展望：

中期展望（月度周期）：黑色系的分化仍在加剧。钢厂开工高企，粗钢产量屡创新高，而社会库存由跌转升，显示出下游需求不佳，

螺纹价格承压。高炉开工率的回升利好原料的需求，铁矿石港口库存连续下滑，本周降至 12000 万吨之下，为 2017 年以来的阶段新低，必和必拓有检修预期、淡水河谷面临新的溃坝风险、人民币贬值，均加速铁矿石近期涨势，现货价格飙升至近 850 元/吨，期价逼近 800 元/吨，长期供给驱动、短线需求支撑，令铁矿石易涨难跌；焦企趁热打铁展开第四轮提涨，但钢厂吨钢利润已然跌入亏损区间，很难接受焦炭再度涨价，预计焦钢博弈最终还是会以钢厂更胜一筹，焦炭现货价格暂报于 2200 元/吨，期价领先调整，港口库存攀升，预计焦炭期现货将有同步回落，而焦煤所谓的安全检查支撑难敌焦炭拖累，以及焦煤库存大幅增加的壓力。

短期展望：

短期展望（周度周期）：本周黑色系商品以铁矿石强势领涨，双焦和螺纹呈现冲高回落之势，交投重心与上周基本持平。铁矿石 1909 合约自端午节前 692.0 元/吨后，获上升趋势线支撑，港口库存持续大幅下滑，钢厂开工良好，现货价格一路飙升至 850 元/吨一线，以及主力多头不断增仓拉涨，助推期价探至 800 元/吨关口，铁矿呈现易涨难跌之势，密切关注钢厂开工情况，不宜盲目抄顶铁矿。双焦呈现冲高回落，焦炭 1909 合约回探 2200 点后快速回吐涨幅，收于 2100 点一线，主要受受焦化企业和钢厂对于焦炭价格博弈的影响，现阶段焦化下游需求良好，挺价意愿较强，而吨钢利润下滑至亏损区域，钢厂更倾向压制焦炭采购价格，理论上钢厂压价的可能性较大，焦炭期价领先现货调整也反应出此预期，焦煤 1909 合约则在上升通道之内，触及阶段新高和通道上沿后，受焦炭的拖累快速回吐涨幅，同时焦煤总库存持续攀升令焦煤价格承压，短线关注 1360-1370 元/吨的支撑能否守住。对于钢材而言，尽管有地方债政策消息的提振，又有炉料成本的支撑，但随着双焦的回落，以及螺纹自身供需格局偏弱，持仓持续流出，螺纹承压 3840 元/吨一线回落，下方关注 3700-3650 元/吨的支撑，维持区间震荡思路。吨钢利润本周陷入亏损区域，若钢厂在季节性淡季主动降低开工以保护盈利，那么炉料将出现调整，因此需密切关注高炉开工情况。

操作建议：

螺纹钢 1910 合约依托 3840 一线逢高短空；铁矿石 1909 合约多单谨慎持有，警惕追涨风险但不宜盲目抄顶；焦炭 1909 合约跌落 2100 点进一步短空；焦煤 1909 合约暂观望，若破 1370 一线可尝试短空。前期多矿空螺纹的套利可继续持有或适当止盈。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储 6 月议息会议临近，黄金中期上涨格局不改

中期展望：

美国 5 月非农就业大幅下降，制造业 PMI 逼近枯荣线，工业产出和耐用品订单同步放缓，消费者支出的增长有所降温，为美联储年内降息提供了必要条件。我们认为特朗普财政刺激效应正在减弱，利率上升对经济的抑制作用初步显现，美国经济周期性放缓的趋势没有改变，二季度经济回落的可能性加大。美联储释放关于年内降息的预期，实际利率边际下降，美元指数长期趋于走弱是大概率事件，对黄金长期利好。

短期展望：

美国 5 月进口物价指数环比下降 0.3%，创 5 个月以来最大跌幅，表明美国通胀依然受抑，进一步为美联储年内降息创造必要条件。华尔街日报调查显示，受访的 46 名经济学家中，超过 3/4 的人预期美联储下一步行动将是降息，且多数预计在今年秋季进行，上个月预期美联储降息的比例仅为 1/2。我们认为受库存积压和贸易逆差收窄的提振，美国一季度经济超预期回升，但库存增加和出口等暂时性因素正在消退。近期公布的美国 5 月非农就业大幅下降，制造业 PMI 逼近枯荣线，工业产出和耐用品订单同步放缓，消费者支出的增长有所降温，暗示美国二季度经济回落是大概率事件。美联储将于下周召开议息会议，因降息需要看到更多经济下行的证据，预计本次会议将维持利率不变，但进一步释放对降息持开放态度的可能性较大。美国联邦基金利率期货显示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 70.8%，9 月降息 25 个基点和 50 个基点的概率分别为 24.1% 和 54.6%。短期来看，美国 5 月非农就业大幅下滑，通胀数据不温不火，为美联储年内降息提供了必要条件，美元指数高位转弱，对金价形成支撑。

操作建议：美国 5 月非农就业大幅下降，通胀预期受抑，强化了市场对美联储年内降息的预期，进一步支撑金价上涨。长期来看，美国经济周期性放缓的趋势没有改变，美联储年内降息的预期上升，实际利率边际下降，对黄金长期利好，建议逢回调增持中线多单。

止损止盈：沪金 1912 跌破 300 多单止损。

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

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
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：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

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）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

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

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

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
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

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

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#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼