

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. 中国5月固定资产投资继续回落，生产和消费增速放缓

今年1-5月固定资产投资同比增长4%（前值4.7%），增速连续3个月下降，接连刷新2021年以来新低。其中，房地产投资同比下降7.2%，降幅较1-4月扩大1个百分点。1-5月基础设施投资同比增长7.5%（前值8.5%），增速连续4个月回落，为2022年8月以来新低。1-5月制造业投资同比增长6%（前值6.4%），增速连续7个月回落，续创2021年以来新低。今年1-5月规模以上工业增加值同比增长3.6%，与1-4月份持平，其中5月规模以上工业增加值同比增长3.5%，较上月大幅回落2.1个百分点，创年内新低。1-5月社会消费品零售总额同比增长9.3%（前值8.5%），连续4个月回升，其中4月社会消费品零售总额同比增长12.7%，增速较上月回落5.7个百分点。整体来看，房地产投资降幅进一步扩大，基建和制造业投资增速持续放缓，工业生产和消费增速回落。表明海外货币紧缩的外溢影响持续显现，全球经济下行压力加大，外需疲软、内需不足，宏观政策需要在稳增长方面进一步加码。

财经周历

周一，22:00 美国6月NAHB房地产市场指数。

周二，09:15 中国6月贷款市场报价利率；14:00 德国5月PPI月率；16:00 欧元区4月经常帐；18:30 美联储2025年票委、圣路易斯联储主席布拉德发表讲话；20:30 美国5月新屋开工年化、营建许可月率；23:45 美联储永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。

周三，14:00 英国5月CPI、PPI、零售物价指数年率；20:30 加拿大4月零售销售月率。

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；22:00 美国5月谘商会领先指标月率、成屋销售年化总数。

周五，07:01 英国6月Gfk消费者信心指数；07:30 日本5月全国CPI年率；14:00 英国5月零售销售月率；15:30 德国6月制造业PMI；16:00 欧元区6月制造业PMI；16:30 英国6月制造业PMI；21:45 美国6月Markit制造业PMI。

重点品种观点一览

【股指】央行“降息”利好提振，股指短期迎来反弹

中期展望：

国内经济恢复的力度边际减弱，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。今年5月固定资产投资进一步下滑，工业生产和消费增速放缓，表明二季度以来，随着楼市“小阳春”结束，以及出口订单下降，终端需求明显放缓，经济下行压力再次显现。从金融数据来看，尽管5月新增贷款和社融规模环比回升，但明显低于上年同期，居民部门存款由降转升，企业存款连续减少。表明企业资本支出以工资的形式转化为居民收入，但居民收入并未转化为消费进而形成企业收入，而是以储蓄的形式回到银行体系，导致货币沉淀，这一现象在经济学上被称为“流动性陷阱”。主要原因在于，居民部门杠杆率处于历史高位，资产负债表需要时间修复，且对未来收入的预期和信心不足，预防性需求依然较强，谨慎负债和主动去杠杆的意愿上升，边际消费倾向下降，从抑制了购房、买车等大宗消费。M2和社融增速同步回落，M1同比增速创年内新低，表明受终端需求疲软和物价低迷的影响，企业盈利能力下降，对未来生产和经营保持谨慎，从而制约了信贷需求，导致信用创造放缓。货币政策重回宽松基调，央行先后下调逆回购、中期借贷便利等政策利率，引导贷款市场报价利率下行，有利于降低企业融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，货币政策要求加大逆周期调节，年内迎来首次“降息”。美联储6月会议按兵不动，但货币政策声明偏鹰派，利率点阵图显示年内还有两次加息。

短期展望：

政策面再次释放稳增长信号，央行下调逆回购和MLF利率，市场情绪回暖，股指短期以反弹性质对待。IF加权接连站上5、10日线，但上方面临40日线及3920颈线位压力，短期若不能向上突破，需防范再次回落风险。IH加权在前期低点2460附近受到支撑，短期或构筑新的震荡区间，上方压力在2590附近。IC加权在前期低点5880附近再次企稳反弹，短期关注上方40日线及6080高点能否突破。上证指数整体延续反弹格局，但上方面临40及60日线压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。

操作建议：随着经济下行压力再次显现，稳增长政策进一步加码。央行先后下调逆回购、中期借贷便利等政策利率，引导金融机构贷款利率下行，有利于稳定市场预期和提升风险偏好，股指短期以反弹思路对待。

止损止盈：

【国债】利多出尽后，期债注意调整压力

中期展望：

中期展望（月度周期）：对于债市而言，基本面环境对债市形成利多，出口数据的超预期回落，通胀环比回落，在经济内生动能不足，且逆周期调节力度减弱的情况下，经济复苏斜率放缓，结构性问题凸显。居民消费意愿偏弱，企业面临利润整体偏弱，盈利压力较大的局面，并处在主动去库周期。6月13日央行7天期逆回购利率下调0.1个百分点，同日各期限SLF利率有相同幅度下调，已预示当月MLF操作利率也会联动调整。MLF延续加量续作，加量幅度有所扩大，显示在4月和5月新增信贷势头放缓后，接下来宽信用进程将再度提速，6月MLF利率下调，20日LPR报价将跟进调整。

短期展望：

短期展望（周度周期）：最新公布的经济数据仍偏弱，基本面环境对债市形成利多。资金面来看，月中税期将至，资金面略有收紧，央行超额降价续做MLF，随后逆回购投放数量略有增加，银行间市场资金供给充裕，目前整体仍维持较宽松状态，后期政策面将成为期债主要交易逻辑。海外方面：美联储如期“跳过”此次加息，暗示今年还将加息两次。央行下调政策利率，助推

债市做多情绪。债市抢跑降息预期，MLF落地后多头出现高位止盈离场，利多出尽，短期期债或延续震荡态势。

操作建议：期债需注重短期调整压力。

止损止盈：

【豆粕】天气升水注入，豆粕强势运行或持续

中期展望：

芝加哥大豆自年初开始连跌五个月，本月录得10.43%涨幅。目前南美洲大豆收割结束，供应压力释放。北美方面当前美豆播种率达91%，美豆主产区播种几近完成，进入大豆生长初期。因厄尔尼诺炒作东南亚天气干旱，BMD毛棕榈油期货本月大涨17.91%，密切关注东南亚天气和棕榈油单产情况。

短期展望：

国内豆粕累库速度放缓，且仍处于同期低位。美豆方面未来美豆主产州气温大多偏高，降水量分布不均，天气炒作将再次提振国际市场。密切关注降水量、温度和干旱情况。临近传统节日，餐饮消费或有所增加。下游企业存有备货需求，市场交投气氛活跃。国际方面，本周美国可再生能源政策的利多预期，带动其他植物油市场行情走势上行，国际棕榈油偏强运行。

操作建议：天气炒作推动价格飙升，再创阶段新高，多单继续持有；棕榈油天气炒作热情高涨，多单持有。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】供需矛盾缓和，短线谨慎偏多

中期展望：

OPEC+减产政策叠加需求转旺预期，原油中期运行重心有望上移；供需驱动有限，PTA跟随成本波动，关注成品油消费旺季的调油表现。

短期展望：

5月中国炼油厂加工量大幅回升，市场寄希望于中国需求，原油底部有支撑；PX供应意外下降，成本端驱动有望转强。基本面而言，部分装置意外停车，供给端有所收紧，而聚酯负荷维持高位，供需矛盾缓和，短线震荡偏强运行。

操作建议：短多谨慎持有，后市空间仍看原油表现。

【黑色】宏观政策预期提振，整体延续超跌反弹

中期展望：

六月以来，黑色系集体自低位反弹，其中钢厂极低库存的铁矿石率先拉涨，螺纹跟随上行，双焦第一周表现谨慎，本周出现显著补涨。主要驱动来自于宏观面释放的利好，如央行下调MLF利率等，尽管美联储六月议息会议言论仍偏鹰，1-5月国内各项宏观数据不及预期，市场对于国内进一步释放一揽子政策的预期升温，阶段性抵消负面影响，商品市场普遍超跌反弹。从基本面而言，高炉利润获得修复，钢厂开工率稳中略有小增，铁水产量止降回升，钢厂对于铁矿石有所补库，双焦也受到驱动，螺纹钢表观消费量持续小幅回落并维持往年同期低位，淡季因素仍为潜在拖累。后续需观察政策走向。

短期展望：

本周黑色系表现延续分化。此前低位横盘整理的焦煤，出现大幅拉升，以 8.78% 的涨幅领衔，焦炭紧随其后收涨 4.98%，双焦均站上 40 日线，螺纹小涨 2.37%，而铁矿石在上周领衔上涨后，本周围绕 800 一线震荡，仅微弱收涨 0.62%。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产量微弱下滑，社会库存和厂内库存持续下降，其中厂库降速有所放缓，表观消费量持续缩减，仍处于同期低位，供需格局仍然偏弱。在宏观面释放利好和炉料段陆续补涨的驱动下，螺纹钢期现货同步震荡上行，现货较上周上涨 80 元/吨至 3800 点，盘面 10 合约震荡收涨 2.37%，也收于 3800 点一线，期现货基本平水。但考虑到宏观各项数据不及预期的现实，与近期政策预期偏强的博弈，后续需观察政策能否如期落地，建议螺纹钢轻仓谨慎偏多。

铁矿石：铁矿石 09 合约本周小幅探低回升，持稳 800 一线，重心较上周未有显著上移，但形态仍趋于偏多。从基本面而言，高炉利润有所修复，开工率小幅提升，铁水产量本周回升至 242 万吨左右，钢厂日耗小增至 55 万吨之上，尤其铁矿石钢厂库存大幅回升，报于 964.53 万吨，较上周大幅增加 57.32 万吨，显示钢厂对铁矿有补库动作，但港口库存也出现增加显示铁矿石供应仍然充足。铁矿石建议维持依托 800 点偏多思路，但需警惕终端需求淡季和粗钢压减产预期的压力。

双焦：双焦近期开启并延续超跌反弹，尤其焦煤在突破低位震荡区间后，近几日涨幅亮眼，双焦均站上 40 日线，建议谨慎短多，需密切关注市场扰动变化。

操作建议：近期黑色系整体维持多头思路。

【黄金】美联储 6 月会议按兵不动，黄金短期以反弹思路对待

中期展望：

美联储 6 月会议维持利率不变，但货币政策声明释放鹰派信号，点阵图显示年内还有两次加息，缩减资产负债表按原计划进行。尽管美联储加息接近尾声，但缩表仍在继续，美元流动性持续收紧的趋势进一步加强，实际利率仍有上升的可能，国际金价第三次从历史高位回落，中期或将再次承压。

短期展望：

美国 6 月 10 日当周初请失业金人数录得 26.2 万（前值 26.1），为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高，表明美国劳动力市场有所放缓，但仍在充分就业要求的范围内。美国 5 月零售销售环比增长 0.3%（前值 0.4%），6 月纽约联储制造业指数由 -31.8 回升至 6.6，数据显示美国消费支出具有韧性，支持美联储在一段时间内维持限制性利率。美联储 6 月利率决议按兵不动，符合市场预期，利率点阵图显示 2023 年底联邦基金利率中值为 5.6%，意味着年内还将加息 50 个基点。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，经济面临信贷收紧带来的逆风，通胀已经有所缓和，但核心通胀没有太多进展，劳动力市场仍然非常紧张，坚决致力于实现 2% 的通胀目标。紧缩政策的全部影响尚未显现，将通胀恢复到 2% 还有很长的路要走，需要时间来实现。几乎所有决策者认为今年应该适当进行进一步的加息，没有任何人提出降息的建议。欧洲央行 6 月会议如期加息 25 个基点，货币政策声明上调未来三年通胀预期，暗示还将进一步加息。我们认为，尽管美联储加息周期接近尾声，但经过一年多的连续加息，利率政策已经传导下去，缩表仍在按原计划进行，美元流动性持续收紧的趋势加强。短期来看，美联储 6 月会议维持利率不变，欧洲央行如期加息 25 个基点，美元指数承压回落，支撑金价止跌反弹。

操作建议：美联储 6 月会议维持利率不变，货币政策声明偏鹰派，暗示年内还有两次加息。受欧洲央行继续加息的影响，美元指数承压调整，黄金短期以反弹性质对待。

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