

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. 社融信贷超预期

央行公布的上半年金融统计数据全面超预期。中国6月社会融资规模增量为4.22万亿元，预期32179亿元，前值15556亿元。中国6月M2同比增长11.3%，预期增11.2%，前值增11.6%；中国6月新增人民币贷款3.05万亿元，预期2.38万亿元，前值1.36万亿元。社融增量主要受政府债券净融资影响同比走弱，信贷增量显著回升，M2增速延续高位，整体看，实体经济金融需求整体出现向好迹象，

2. 物价数据仍偏弱

中国6月CPI同比持平，预期涨0.1%，前值涨0.2%；中国6月PPI同比降5.4%，预期降5%，前值降4.6%；环比下降0.8%。6月CPI主要受当月猪肉和成品油价格下跌的影响，与菜价上涨的影响相互抵消，带动整体CPI涨幅回落，其他商品和服务价格整体上维持稳中偏弱的走势。6月PPI同比跌幅进一步走扩。主要受海外经济下行压力加大，原油等国际定价大宗商品价格承压的影响，另外基数走高，同比跌幅明显扩大；另外，在我国工业品消费需求疲弱、房地产投资下滑的背景下，国内煤炭价格持续下行，钢材价格反弹幅度有限，同比仍下跌。

3. 进出口继续承压

中国2023年6月进出口总额（以美元计）5000.24亿美元，同比下降10.1%，前值为-6.2%，降幅扩大3.9%。其中，出口2853.2亿美元，同比下降12.4%，预期下降10%，前值下降7.5%，降幅扩大4.9%，降幅超出市场预期；进口2147亿美元，同比下降6.8%，预期下降4.1%，前值下降4.5%，降幅扩大2.3%；贸易顺差706.2亿美元，同比下降27.5%，预期749亿美元，前值658.1亿美元。在去年同期高基数效应的拖累下，6月出口数据延续回落。

重点品种观点一览

【国债】跨季后资金面转松，期债短期操作需谨慎

中期展望：

中期展望（月度周期）：基本面环境对债市形成利多，6月PMI数据显示经济下行速度放缓，生产指数回暖、产成品库存指数继续下行，经济逐渐转向被动去库阶段的复苏阶段。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，MLF延续加量续作，加量幅度有所扩大，随后20日LPR报价跟进调整。随着利率市场化改革的推进，利率传导逐渐形成了“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”的机制，在央行政策利率的下调下，市场利率整体下行，并带动了贷款利率的明显降低。

短期展望：

短期展望（周度周期）：7月来看，存在一定的流动性缺口，但更多是季节性因素所致，较往年相比实际上整体偏友好。海外方面：海外鹰派紧缩预期升温，鲍威尔表示23年下半年或有两次25个基点加息，欧央行主要官员更是表态7月加息已定（概率92%），9月加息可能性加大。短期市场可能面临“衰退+鹰派紧缩”的双重风险，避险情绪对债市存在支撑。短短期来看，降息预期已经兑现，国内经济复苏节奏放缓以及海外紧缩预期升温背景下，避险情绪有所升温，债市短期波动显著加大，建议维持观望。三季度来看，政策面将成为期债主要交易逻辑，债市仍需更多方向性指引，需关注各部委对宽财政、稳增长工具部署的相关表述，以及资金面变化情况。

操作建议：期债短期建议维持观望。

止损止盈：

【油粕】USDA报告利好兑现后，油粕弱势运行

中期展望：

芝加哥大豆自年初开始连跌五个月，本月录得1.48%涨幅。目前北美大豆进入关键生长期，由于美豆种植面积下调，美国大豆紧平衡，美豆对天气异常敏感。因厄尔尼诺炒作东南亚天气干旱，BMD毛棕榈油期货本月涨1.24%，密切关注东南亚天气和棕榈油单产情况。

短期展望：

美国农业部将发布7月供需报告，单产维持52蒲/英亩不变超出市场预期，报告中性偏空。近期产地降雨施压美豆价格，天气预报显示未来一周降雨较少，或对美豆价格提供支撑。后续还需继续美豆主产区天气。马来西亚棕榈油处于增产周期，产量有上涨趋势，但出口增幅更大，预计7月累库速度继续放缓。中国和印度需求向好，但原料采购维持刚需。综合来看，下周棕榈油或维持震荡走势。

操作建议：豆粕市场继续消化USDA报告偏空，震荡思路对待；棕榈油7月1-10日马来西亚棕榈油增产，震荡思路对待。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】成本企稳叠加供需支撑，短线谨慎偏多**中期展望：**

供需矛盾不突出，三季度 PTA 整体维持区间震荡思路；原油影响市场波动节奏，若成品油需求旺季特征明显，可博弈区间波动反弹。

短期展望：

沙特、俄罗斯和阿尔及利亚宣布 8 月继续减产和降低出口规模，供给端支撑较强；不过美国 7 月加息概率升至 90% 以上，经济衰退风险可能削弱能源需求，油价上行空间受限。多空博弈下，国际原油整体难以摆脱低位震荡区间，反弹仅波段短线思路对待。

部分装置检修及意外停车，供给端收紧，而聚酯负荷维持高位，供需基本面有支撑。加之成本重心上移，短线 PTA 表现相对偏强，但仍需提防终端负反馈。

操作建议：短多谨慎持有，后市空间仍看原油表现。

【黑色】双焦期现同步拉涨 铁矿刷新阶段高点**中期展望：**

7 月以来，黑色系商品整体震荡回升，尤其本周双焦强势拉涨，自低位震荡突破短期均线族，铁矿石也显著拉涨，刷新阶段高点至 850 一线。随着美联储加息预期有所降温，7 月社融、信贷数据好于预期，房地产端现政策利好，黑色系中粗钢压减产政策始终缺席，炉料端铁矿石、双焦有所降库，钢厂利润修正，给予炉料反弹机会。但季节性淡季因素仍存，注意追涨风险。

短期展望：

随着近期国内社融、信贷数据好于预期，房地产金融支持政策利好，粗钢压减产政策未落地，以及美国通胀下滑，加息预期有所回落，黑色系商品近期整体反弹，双焦期现货同步补涨，突破低位区间，本周分别拉涨 6.99% 和 8.65%，领衔黑色系，铁矿石跟涨 4.69%，刷新阶段高点至 850，而螺纹仅收涨 2.89%。分品种来看：

螺纹钢：近期两部门将此前公布的支持房地产市场平稳健康发展的两项金融政策期限延长，利好房地产端，该政策对于螺纹钢实际需求的拉动短期不明显。国内社融、信贷数据好于预期，进出口数据尚可，市场情绪略有好转。钢厂利润回升，在粗钢压减产政策仍在预期阶段的背景下，炉料端爆发补涨和反弹。螺纹钢一方面获成本支撑小幅上移的驱动，一方面又有季节性淡季因素的拖累，跟涨趋于谨慎，建议短多谨慎持有。

铁矿石：铁矿石本周探低回升，报收四阳一阴，周期周五显著拉涨，增仓放量刷新阶段高点。从铁矿石基本面来看，上周铁矿日耗和钢厂库存环比均有回落，铁水供应边际有回落预期，但粗钢压减产政策悬而未决，海外发运小幅回落，港口库存近期持续下移，现货方面小幅走高，盘面也跟随双焦表现亮眼，建议多单依托 830 一线谨慎持有。

双焦：盘面吨钢利润有所修复，焦炭现货第一轮提涨 50 元/吨已经落地，第二轮提涨 50-100 元/吨也已经获部分钢厂接受，焦化利润也获得一定修正，开工情绪稍有好转，而焦煤主流品种也有 50-200 元/吨不等的提涨。双焦盘面本周强势拉升报收五连阳，分别拉涨 6.99% 和 8.65%，双双站上 60 日线，焦炭短线突破 2200 一线，焦煤也触及前高，有望进一步向上突破。维持逢低短多思路。

操作建议：黑色系近期维持谨慎多头思路，尤其双焦、铁矿多单可适当持有。后续仍需关注淡季因素的拖累和政策方面的风险。

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