

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月进口降幅扩大，出口同比再次转负

按美元计价，中国5月进口同比下降16.7%，降幅较上月扩大2.5个百分点。出口同比下降3.3%，较上月下滑6.8个百分点。当月实现贸易顺差629.3亿美元，较上月增加176亿美元。分国家和地区来看，东盟继续保持中国第一大贸易伙伴地位，前5个月中国与东盟双边贸易额同比增长4.2%。中欧、中美、中日贸易额均不及去年同期，分别下降4.4%、9.8%和0.3%。5月份以来，虽然部分国家和地区陆续解除封锁，但需求恢复需要一段时间，出口下行压力依然较大，外需短期内难以显著改善，宏观政策仍需加大逆周期调节，积极扩大内需。

2. 中国5月CPI连续4个月回落，PPI降幅继续扩大

中国5月CPI同比上涨2.7%（前值3.3%），涨幅连续4个月回落，主要受鸡蛋、蔬菜、肉类等食品价格下降的影响。5月PPI同比下降3.7%（前值-3.1%），连续4个月扩大，主要受黑色及有色金属、化工原料等行业降幅扩大的拖累。随着生猪产能的进一步恢复，以及夏季蔬菜供应旺季的到来，CPI涨幅或将进一步回落，通胀压力整体可控。在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，下游消费需求加快恢复，但外需短期内难以显著改善，工业通缩压力依然较大，宏观政策仍需加大逆周期调节。

财经周历

本周将公布中国1-5月固定资产投资、工业增加值、消费品零售总额年率，美国5月零售销售月率，此外日本、英国央行将公布利率决定，需重点关注。

周一，10:00 中国1-5月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；17:00 欧元区4月贸易帐；20:30 美国6月纽约联储制造业指数。

周二，11:00 日本央行6月利率决定；14:00 德国5月CPI年率；14:00 英国4月三个月ILO失业率、5月失业率；17:00 欧元区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月零售销售月率；21:15 美国5月工业产出月率；22:00 美联储主席鲍威尔在参议院银行委员会发表半年度货币政策报告。

周三，14:00 英国5月CPI、PPI、零售物价指数年率；17:00 欧元区5月CPI年率；20:30 美国5月新屋开工、营建许可月率；20:30 加拿大5月CPI年率。

周四，09:30 澳大利亚5月失业率；19:00 英国央行6月利率决议；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国5月谘商会领先指标月率。

周五，07:30 日本5月全国CPI年率；14:00 英国5月零售销售月率；16:00 欧元区4月季调后经常帐(亿欧元)；20:30 美国第一季度经常帐；20:30 加拿大4月零售销售月率。

重点品种观点一览

【股指】国外疫情反弹引发避险，短期回调不改反弹格局

中期展望：

疫情防控成效进一步巩固，宏观政策加大调节力度，企业复工复产加快推进，经济秩序逐渐恢复，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国5月官方制造业PMI连续三个月位于枯荣线上方，财新制造业PMI重返扩张区间，5月新增贷款和社融规模保持强劲，M2增速维持高位，但进口同比降幅扩大，出口增速再次转负。表明随着企业复工复产的加快推进，工业生产持续改善，逐渐回归正常水平。但需求恢复弱于生产，外需短期内难以明显改善，导致产成品库存累积，上游企业或将进入主动去库存阶段。在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，下游需求加快恢复，进入被动去库存的过程，企业盈利有望逐渐改善。货币政策保持宽松倾向，定向降准仍有空间，逆回购、中期借贷便利和贷款市场报价利率有望进一步下调，分母端有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织。有利于因素在于，新冠疫苗研发及经济复苏的乐观预期，持续推升风险情绪。不利因素在于，美联储6月会议显示经济低迷程度“极不确定”，美股高位回调风险加大。

短期展望：

受外围市场下跌的负面影响，风险偏好明显下降，股指短线承压回落，或进入调整阶段。IF加权在4000关口附近遇阻回落，跌破50日线，但下方年线及20日线附近存在较强支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH加权在年线附近承压回落，短线或向下寻找20及40日线支撑。IC加权在5000关口附近冲高回落，整体维持在5300-5500区间震荡。上证指数在3000关口附近面临较大阻力，短期不排除再次回调的可能性。

操作建议：短期来看，美股高位回调风险加大，避险情绪再起。国内方面，上游工业生产放缓，下游需求加快恢复，企业盈利逐渐改善，基本面向好的趋势没有改变，股指短期回调不改反弹格局。

止损止盈：

【国债】市场情绪有所缓解，国债期货结束连跌

中期展望：

中期展望（月度周期）：疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复，今年政府工作报告中没有提出全年经济增速具体目标，是1994年以来首次。随着复工复产工作顺利开展，逆周期调节政策加大，预计二季度数据会有所恢复。但外需会对国内经济的恢复产生抑制。在全球疫情爆发以及经济和金融动荡，中国央行通过维持谨慎的货币政策来为未来腾出空间，因此货币宽松并未结束，国债期货牛市趋势未变。

短期展望：

短期展望（周度周期）：5月以来宏观经济数据向好、债券集中供给、风险偏好回升等一系列因素引起了债券市场的悲观情绪。近期公布的数据显示5月贷款和社融数据均超市场预期，月出口继续高于市场预期，防疫物资强劲出口支撑出口；5月通胀低于预期，食品价格走低拉低通胀，由于原油等大宗商品价格上涨，预计PPI逐步企稳回升。随着复工复产全面推进，供需有望保持平衡，物价水平将保持稳定，叠加去年CPI基数走高，通胀水平将继续呈现回落走势，为货币政策打开更大空间。近日央行逆回购操作释放相对温和的信号，利率超调后有所回落。短期来看，市场情绪有所缓解，多头博弈兴趣增加，后续债市也仍有超跌反弹的小幅交易机会，注意控制风险，同时继续关注十债、五债和两债的曲线套利机会。

操作建议：逢低短多为主，投资者操作需谨慎。

止损止盈：

【油粕】季节性多头配置为主

中期展望：

南美大豆 6 月初完成收割，美国大豆下旬预计完成播种，巴西南美大豆出口峰值过后，需求开始转向北美，芝加哥大豆持稳 850 或将摆脱年内跌势，后期天气市形势决定了其高度。国际原油价格牛市波动的深入，外溢提振油脂市场月线级别止跌回升。

短期展望：

美元跌入年内新低区域，或助力大宗商品价格的推进。USDA6 月供需报告影响中性，MPOB 报告利多油脂，受金融市场转入动荡的负面冲击影响，豆油 5700-5750、棕榈油 4900-4950 持稳，突破未能持稳，陷入震荡休整，但月线级别反弹方向不变；粕价震荡市况仍显强，后市关注美国作物区天气形势演变。

操作建议：

豆粕 2780-2800、菜粕 2300-2330 多空参考停损，持稳看涨多头配置为主；豆油、棕榈油分别在 5580-5600、4800-4850 区域，震荡回稳多头配置为主。

【烯烃链】固化品种短期走势出现分化

中期展望：

中期展望：甲醇方面，二季度累库不可避免，进口增量预期维持但抵港推迟可能性较大。聚烯烃方面，春检高峰+两油去库等，暂支撑 09 合约，供需格局拐点且看进口增量压力及供应恢复的时间，至 6 月底/7 月将有投产预期干扰。

短期展望：

短期展望：甲醇方面，期现劈叉严重，资金对垒僵持。聚烯烃方面，因盘面/检修节奏差异，PP 回调早于 PE，PE 短期偏强整理。PP 为 back 结构，PE 为弱 contango 结构，进口压力上仍以 PE 为主，强现实 VS 弱预期尚无结果。随时间推移，越接近 7 月，供应恢复压力将渐增、进口增量问题将暴发且挤压国内货源及价格。目前，受原油回调影响，PP09 偏弱震荡、重心下降至于 7200-7500 点区间，PE09 偏强整理、重心维持在 6500-6800 点区间。

操作建议：

- 1、甲醇走弱因原油而起，虽反映其弱基差/高库存的本质，但盘面暂不聚焦于基本面，故不宜追空。
- 2、聚烯烃因期货节奏+现货压力+检修节奏差异，有 09PP-L 价差收缩机会，+700 以上逢高试空，但策略宜短。

止损止盈：风险提示：注意原油端波动影响、聚烯烃资金青睐度差异影响价差走势。

【黑色】高位震荡未改，轻仓波段为宜

中期展望：

黑色系需求自下而上保持良好节奏，螺纹钢表观消费量较好，但近一个月社会库存去化速度减缓，本周厂库库存止跌，需求边际下滑，螺纹钢周度产量不断创新高，目前现货价格坚挺，因此螺纹钢期价维持强势暂未改变，但除成本支撑外缺乏持续上行的动能。高炉开工率和螺纹钢周度产量的持续攀升对炉料端消费驱动较强，就铁矿石而言，国内铁矿石港口库存连续下降，62%品位

进口铁矿石干基粉矿含税价飙升至 850 一线，叠加巴西疫情使得淡水河谷某矿区近期停产带来的冲击，铁矿石价格高位震荡反复；焦炭库存连续下滑，山东限产政策提振，焦价近一个月连续五轮提涨累计 250 元/吨，现货价格重心抬升至 1950-2000 元/吨，令焦炭期价维持高位震荡，焦煤总库存略有回升、现货价格平稳，期价短线补涨修复煤焦比，但缺乏向上突破的动能。螺纹钢供需边际有回落的预期，吨钢利润亏损，后续或给炉料端带来一定压力，巴西疫情严峻，未来仍有较大不确定性。

短期展望：

本周黑色系均维持高位震荡格局，周内有所反复，仍以规避风险为宜，抄顶和追涨都不宜重仓，以轻仓波段做好止损为宜。分品种来看，螺纹钢社会库存周环比下降 15.18 万吨至 758.34 万吨，呈现十三周连降，近一个月降库速度明显减慢；本周螺纹钢实际产量 398.56 万吨，较上周小增 3.16 万吨，再刷历史新高，尚未如期缩减，下游赶工透支需求以及淮河以南进入梅雨季的因素，需求边际有下滑的预期，吨钢利润近四周快速收缩，6 月 11 日报于 -98.94 元/吨进入亏损区域，连续一周位于零轴之下，现阶段钢材产量仍在攀升，但后期增量空间也有限，供需两端均有边际缩减的预期，螺纹短期以高位震荡为主。炉料端而言，淡水河谷某矿区停产事件对铁矿价格带来短期冲击，叠加国内港口库存本周下降至 1.06 亿吨关口，较上周再次缩减，钢材产量不减反增，铁矿表观消费量较好，62%品位进口铁矿石干基含税价格折人民币逼近 850 元/吨，对铁矿期价仍形成提振，但吨钢利润估算进入亏损区域，钢材产量有回落的预期，目前海外发货量暂未有明显下降，铁矿存有一定压力，而巴西疫情对供给的不确定性仍是引爆行情的不定时炸弹，铁矿石 09 合约本周高位波动加剧仍收于 5 日线之上，因此建议交投宜短线波段，不宜过分看空。焦炭受山东焦化限产范围扩大的利好，各环节库存持续小幅下降，钢厂需求较好，山西、徐州等地焦企现货价格第五轮提涨 50-100 元/吨，目前仍维持 1950 元/吨一线震荡，强势格局未改，但短线目标已达，期现平水，暂时观望为宜；焦煤在山东焦化限产的抑制和焦炭价格强势的博弈下，稳站 1150 一线小幅跟涨焦炭，煤焦比高达 1.65，有一定收敛需求，焦煤短多谨慎持有。

操作建议：

黑色系以高位震荡思路对待，轻仓波段为宜，抄顶和追涨都需谨慎，注意规避震荡加剧、反复的风险。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储 6 月议息会议释放鸽派信号，黄金再次获得支撑

中期展望：

受新冠病毒疫情的影响，美国二季度经济将遭受前所未有的冲击，之后经济将开始恢复，美联储进一步宽松的预期下降，实际利率存在边际上行的可能，中期来看，黄金趋于下行的可能性加大。

短期展望：

美国 6 月 6 日当周初请失业金人数为 154.2 万，连续 11 周超过百万，5 月 PPI 环比上涨 0.4%（前值-1.3%），高于预期的 0.1%。美联储 6 月利率决议按兵不动，货币政策声明显示，将维持利率在当前水平，直到美联储确信经济已经度过了最近的危机，并走上实现最大就业和价格稳定目标的轨道。承诺至少以当前的步伐购买国债和住房抵押贷款支持债券，将继续进行大规模的隔夜和定期回购操作，使用所有工具以支撑美国经济，准备好适时调整市场操作计划。经济预期方面，FOMC 声明显示，2020 年底 GDP 增速预期中值为 -6.5%，预计明年经济增速将恢复正常，2021 年底 GDP 增速预期中值为 5%。通胀方面，2020 年底核心 PCE 通胀预期中值为 1.0%，预期 2021 年底核心 PCE 通胀预期中值为 1.5%。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，经济低迷程度“极不确定”，将取决于能否遏制病毒。一些指标表明某些行业企稳，许多企业都在不同程度上恢复活动，但经济活动总体上还没有好转。U6 失业率显示出劳动力市场普遍疲软，5 月份的就业报告出乎意料地表现积极，美国劳工局可能低估了失业率。我们认为，美联储 6 月货币政策声明全面下调了经济、就业和通胀预期，承诺经济回归目标轨道前不会加息，点阵图显示未来两年将维持利率不变，前瞻性指引明显偏鸽派。短期来看，美联储 6 月会议维持利率不变，货币政策声明释放鸽派信号，国外疫情二次反弹引发避险情绪，黄金短期再次获得支撑，整体维持高位震荡格局。

操作建议：国外疫情反弹引发避险情绪，美联储 6 月会议释放鸽派信号，短线对金价形成支撑，黄金整体维持高位震荡的可能性较大。

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