

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6月CPI小幅回升，PPI同比降幅持平

中国6月CPI同比上涨2.5%（前值2.4%），今年以来首次回升，受生猪出栏放缓以及多雨天气影响，猪肉和蔬菜价格上涨，是CPI涨幅扩大的主要原因。PPI同比下降3%，降幅较上月收窄0.7个百分点，主要受国际原油价格大幅上涨，石油天然气开采、黑色金属冶炼等行业由降转升的影响。进入三季度，随着蔬菜、水果供应旺季的到来，CPI涨幅有望继续回落，通胀压力整体可控。随着减税降费、降准、结构性降息等稳增长政策的深入落实，下游需求加快恢复，大宗商品价格回升，工业通缩压力消减，下半年PPI同比有望转正。

财经周历

本周将公布中国第二季度GDP、6月投资、消费和工业增加值，美国6月零售销售等重要数据，此外欧洲央行将公布利率决议，需重点关注。

周二，14:00 德国6月CPI年率；14:00 英国5月GDP、工业产出月率、商品贸易帐、6月失业率；17:00 德国7月ZEW经济景气指数；17:00 欧元区7月ZEW经济景气指数、5月工业产出月率；20:30 美国6月CPI年率。

周三，14:00 英国6月CPI、PPI、零售物价指数年率；20:30 美国6月进口物价指数、工业产出月率；22:00 加拿大央行利率决定。

周四，09:30 澳大利亚6月失业率；10:00 中国第二季度GDP、1-6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5月贸易帐；19:45 欧洲央行利率决议；20:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会；20:30 美国6月零售销售月率、当周初请失业金人数。

周五，17:00 欧元区6月CPI年率；20:30 美国6月新屋开工年化、营建许可月率；22:00 美国7月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】短期存在回调要求，耐心等待低吸机会

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，企业复工复产达到正常水平，经济形势持续好转，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6月官方制造业PMI连续4个月维持在扩张区间，财新制造业PMI创年内新高，CPI小幅回升，PPI降幅开始收窄，表明在减税降费、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，大宗商品价格回升，工业通缩压力消减，企业盈利有望逐渐改善。金融支持稳企业保就业工作座谈会指出，各金融机构要把支持稳企业保就业作为当前和今后一段时期工作的重中之重，要把握好信贷投放节奏，与市场主体实际需求保持一致，确保信贷资金平稳投向实体经济。下半年货币政策将继续保持宽松倾向，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继续下调，有利于进一步降低企业融资成本，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，经济形势持续好转，资本市场基础制度改革步伐加快，海外资金持续净流入。不利因素在于，国外单日新增确诊病例连续创新高，疫情二次爆发或导致经济再次停顿。

短期展望：

受基本面、政策面、资金面等多重利好的刺激，股指期货走出新一轮上升趋势，但连续大涨后回调压力加大。IF加权突破1月高点4240后加速上涨，最高达到4800关口上方，创近5年新高，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的上升趋势。IH加权突破年内高点3122压力后快速拉升，在3149-3195处形成向上跳空缺口，逼近2015年高点3573，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IC加权突破2019年4月高点5917一线压力，最高达到6600关口上方，创近3年新高。上证指数突破2019年4月高点3288，逼近2018年1月高点3587，上方压力逐渐加大，短期存在回调的要求。

操作建议：受基本面、政策面和资金面等多重利好推动，股指形成新一轮上升趋势，但连续大涨后回调压力加大，建议多单注意保护盈利，等待调整后的低吸机会。

止损止盈：

【国债】债市迎来新一波下跌，警惕“股债跷跷板”

中期展望：

中期展望（月度周期）：经济持续修复的方向基本得到确定，疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复，今随着复工复产工作顺利开展，逆周期调节政策加大，二季度数据有所恢复。但疫情对于消费能力以及外需的冲击是客观存在的，后疫情时代经济复苏仍在持续，再加上疫情与国际关系较大的不确定性，基本面改善的过程中可能会出现反复，同时改善力度仍待提升。通胀水平预计将继续呈现回落走势，为货币政策打开更大空间。在当前基本面较弱的环境下出现转向的可能性不大，但央行从宽货币到宽信用的转变也体现出边际上收紧的意图。后续流动性水平仍将保持充裕，利率债供给压力之下大概率会有降准，但资金面最为充裕的时点可能已经过去。

短期展望：

短期展望（周度周期）：A股快速拉升，股债“跷跷板效应”明显，从市场情绪和资金上对债市产生冲击，同时银行间资金面的阶段性紧张，债市迎来新一波下跌。6月的基本面先行指数好于预期，接下来还需关注后续公布的六月其他经济数据的复苏情况。7月特别国债集中发行，央行货币政策相对审慎。从中长期看，债市仍然会回归到经济基本面跟货币政策上来。考虑到海外疫情依然严峻，全球经济压力空前，中美贸易再起摩擦，国内经济会受外围因素影响，央行引导市场利率下行的目标没有改变，因

此，债市后期仍有回暖机会。短期而言，股市大涨带动牛市预期加强，增量资金加速涌入，风险偏好回升对债市的压力依然难言消退，情绪压制下股强债弱局面或将延续。

操作建议：警惕股债跷跷板效应，操作上建议暂时观望。

止损止盈：

【油粕】关注粕价季节性多头配置，以及油脂关键位的方向选择

中期展望：

6 月季末报告敲定，进入美国谷物关键生长季，市场敏感于天气形势和产量前景，季节性投机买兴热情持续高涨，美豆有望持稳 900，上涨趋势不变。国际原油价格有望持稳 40 美元牛市波动深化，外溢提振油脂市场，月线级反弹持续。

短期展望：

农产品进入天气敏感季，关注 7 月供需报告敲定后市场波动放大。豆粕、菜粕震荡蓄势，涨势存在进一步扩大机会。豆油持稳 5900、棕榈油持稳 5100、菜籽油持稳 7700，牛市波动有望持续深化进展，关注上述反压位市场的反馈。

操作建议：豆粕 2900、菜粕 2400 多空参考停损，季节性多头配置为主；豆油、棕榈油、菜籽油分别参考 5900、5100、7700 停损，增加战略性多头配置多头。

【沥青】跟随原油调整，短空长多思路对待

中期展望：

在成本重心上移及需求强预期提振下，沥青中长期多头配置。

短期展望：

美国和其他部分国家新冠肺炎病例激增可能引发再度封锁措施，将抑制燃料需求，国际原油价格承压回调，成本端支撑力度减弱。沥青自身基本面而言，政策强基建提振未来需求预期，但多地频繁降雨导致实际需求释放有限，强预期博弈弱现实，短线跟随原油调整。

操作建议：空单仅短线思路对待，回调至 2700 下方可逐步建立多单。

【黑色】铁矿、螺纹强势上行，谨慎偏多警惕反复

中期展望：

近一周铁矿强势拉升，带动螺纹小幅跟涨，主要因宏观和基本面预期均发生变化。国内经济复苏预期较强，货币政策偏宽松，上证指数 7 月 1 日突破 3000 大关后连续强势拉升，宏观情绪较好。巴西疫情严峻，总理感染新冠，影响未来铁矿供给预期；此前铁矿石港口库存增加主要因到港量较大，而归根到底是澳巴矿山半年财报压力之下前期赶工发运的结果，近一周澳巴发运量

有明显回落，改变铁矿石供给预期；当前长流程钢厂对铁矿石的消耗并未出现显著收缩；今年梅雨季较为猛烈，南方洪涝灾害愈演愈烈，引发灾后重建对螺纹消费提振的预期。技术形态上看，螺纹 10 合约和铁矿 09 合约均刷新阶段高点，扭转此前震荡回落之势，中线偏多格局仍存。

短期展望：

本周铁矿以 5.89% 的涨幅领先黑色商品，因铁水产量不减，需求预期仍存，螺纹供需边际有所收紧，跟涨铁矿，双焦库存上移，价格出现小幅冲高回落，交投重心与上一周基本持平，但前期利空因素仍存，应当注意追涨风险。分品种来看，7 月初以来唐山阶段环保限产趋严，螺纹钢周度产量本周大减 12.32 万吨至 388.43 万吨左右，结束此前连增格局，供给边际下滑，社会库存连续三周增加但厂内库存略有回落，表观消费量环比显著增加 22.43 万吨，短期需求好于此前预期，6 月以来南方连日降雨，洪涝灾害频发，下半年基建投资有望提速，市场对于终端需求反弹的预期较强，供需格局有所收紧，铁矿成本上移，助推螺纹 10 合约刷新阶段高点至 3743 元/吨，尾盘回探 5 日线暂获支撑，技术形态仍偏多。螺纹供给收缩，但当前铁水产量不减，铁矿消费仍较为坚挺，从供给端而言，港口库存仍有所回升，主要因前期矿山在财报压力下赶运，到港量较大引起，而本周澳巴发运量有所下降，后市到港压力有所缓解，巴西疫情仍然严峻，进口铁矿现货价格本周突破震荡之势进一步增长，短线利多 09 合约期价，期价探至 800 关口暂承压，不排除突破上行的可能。焦化开工热情较高，月度产量略有回升，钢厂的限产及产量收缩预期制约焦炭短期需求，焦化利润过高而吨钢利润较低的情况急需修复，焦炭现货价格本周结束六轮提涨，出现 50 元/吨的提降，焦炭各环节库存均持续增加，利空因素重重，09 合约短线冲高回落仍承压 1900 大关，但期价领先现货调整，已经反映出三轮提降的空间，在螺纹、铁矿强势的背景下也难有进一步快速下跌的空间。焦化月度产量未减，焦煤需求相对平稳，煤炭产地政策因素稍稍制约供给，焦煤 09 合约维持高位震荡，修复过高的煤焦比和焦化利润，期价冲高回落，仍在 1200 点之下高位震荡为主，建议观望。

操作建议：技术图形上看，螺纹、铁矿连续增仓放量突破前高，有进一步上行的动能。此前我们在半年报中给出短空长多的建议，前期调整的表现不及预期，涨势也开启的较早和猛烈，追涨也需谨慎。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】受资金面和情绪面推动，黄金创近 9 年新高

中期展望：

美国单日新增确诊病例连续创新高，疫情二次爆发情形下，部分地区延长或重新实施隔离措施，使得经济复苏面临不确定性。美联储关于收益率曲线控制的讨论尚无定论，实际利率维持低位，黄金中期或维持震荡偏强的格局。

短期展望：

美国当周初请失业金人数将至 131.4 万，连续 14 周下降，美国 5 月批发销售环比增长 5.4%（前值-16.4%），创历史最高纪录。美联储官员博斯蒂克讲话称，对新冠肺炎疫情后就业市场的强劲反弹感到惊讶，数据显示出平缓复苏的步伐。新冠肺炎病例增长可能损害经济信心，各地区和社区的复苏将是不平衡的，在 2021 年中或 2022 年之前，经济不会回到新冠肺炎疫情前的水平。美联储数据显示，截至 7 月 8 日，美联储的回购资产降至零，而一周前为 612 亿美元。美联储总资产负债表规模降至 6.97 万亿美元，一周前为 7.06 万亿美元。美国国债持有量增至 4.23 万亿美元，一周前为 4.21 万亿美元，住房抵押贷款支持证券持有量持平，为 1.91 万亿美元。数据表明，随着美国经济形势好转，美联储购债速度逐渐放缓，资产负债表规模已连续 4 周下降。短期来看，美国 6 月经济数据进一步回暖，但尚未反映疫情二次爆发的影响，避险情绪来回反复，黄金短期维持谨慎偏多。

操作建议：美国 6 月经济数据进一步好转，但尚未反映疫情二次爆发的影响，避险情绪持续存在，多空因素相互交织，黄金维持谨慎偏多的思路。

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