

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月进口增速扩大，出口同比放缓

按美元计价，中国5月进口同比增长51.1%（前值43.1%），增速连续5个月扩大，出口同比增长27.9%（前值32.3%），增速创年内新低。人民币升值提振了国内消费，但原材料价格上涨，在一定程度上抑制了终端需求，出口增速明显放缓。今年1-5月进口同比增长35.6%（前值31.9%），创2018年2月以来新高，出口同比增长40.2%（前值44%），增速连续3个月回落，实现贸易顺差2034.5亿美元，较2019年同期增长60.3%。分国家和地区来看，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，与我国外贸总值同比增长29.2%，欧盟和美国位居其后，与我国贸易总值同比增长28.7%和41.3%。整体来看，受人民币升值和原材料价格上涨等因素的影响，我国出口增速放缓，进口涨幅扩大，外贸总体保持平稳增长。

财经周历

本周将公布中国5月固定资产投资、工业增加值和消费品零售年率，美国5月零售销售月率等重要数据，此外美联储将公布6月利率决定，需重点关注。

周一，17:00 欧元区4月工业产出月率；21:00 英国央行行长贝利发表讲话。

周二，14:00 英国4月三个月ILO失业率、5月失业率；14:00 德国5月CPI年率；17:00 欧元区4月贸易帐；**20:30 美国5月零售销售月率、PPI年率**；21:15 美国5月工业产出月率。

周三，**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**；14:00 英国5月CPI/PPI、零售物价指数年率；20:30 加拿大5月CPI年率；20:30 美国5月新屋开工、营建许可、进口物价指数月率。**次日02:00 美联储6月利率决定；02:30：美联储主席鲍威尔召开新闻发布会。**

周四，09:30 澳大利亚5月失业率；17:00 欧元区5月CPI年率；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月经常帐。

重点品种观点一览

【股指】通胀预期再起，短线调整思路对待

中期展望：

经济稳定复苏的基础不变，通胀预期降温，企业盈利预期改善，股指突破重要压力，开启中期反弹。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国5月进口增幅扩大，出口增速放缓，PPI涨幅创年内新高，反映原材料价格上涨在一定程度上抑制了终端消费，人民币升值背景下，外需增长明显放缓。国家发改委召开视频会议，全面部署重要民生商品保供稳价工作，要求重点应对价格异常波动，密切跟踪大宗商品价格走势，切实做好价格预测预警工作。在国家一系列政策组合拳的出击下，大宗商品价格持续上涨的势头初步得到遏制，通胀预期明显降温，有助于改善企业盈利预期。货币政策保持灵活精准、合理适度，随着经济恢复至潜在产出水平，货币供应量和社会融资规模增速明显下降，进入稳杠杆和防风险阶段，10年期国债收益率维持在3%-3.5%区间波动，无风险利率上升或下降的空间有限，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，政策面再次发声稳定大宗商品价格，有助于稳定市场预期。不利因素在于，美国通胀创十三年新高，美联储货币政策边际收紧的预期上升，短期或抑制风险偏好。

短期展望：

受原材料价格上涨和人民币升值的影响，5月出口增速放缓，本周股指延续震荡调整。IF加权连续两周维持在半年线上方震荡调整，待压力充分消化后有望向上突破，目标看向5400点一线。IH加权两次试探20日线，均获得有效支撑，40及60日线平稳向上运行，日线级别的上升趋势没有改变。IC加权回踩20日线企稳回升，逼近年内高点6634一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。上证指数维持在3560-3630区间震荡，下方受到20日线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

操作建议：原材料价格上涨和人民币升值背景下，中国5月进口增幅扩大，出口增速放缓，经济稳定复苏的基础没有改变。政策面再次发声稳定大宗商品价格，有利于提振市场信心，股指中期反弹思路不改。

止损止盈：

【国债】地方债迎来发行小高峰 期债上行受阻

中期展望：

中期展望（月度周期）：近期公布的经济数据均弱于预期，5月制造业PMI季节性回落。供给继续高位，需求有所回落，供需缺口有所扩大。进出口方面，出口略逊预期，增速仍在高位，进口超预期，价格上涨是主因。5月CPI弱于市场预期，其中食品弱于季节性，非食品略超季节性，总体上符合季节性特征。5月CPI弱于市场预期，其中食品弱于季节性，非食品略超季节性，总体上符合季节性特征。PPI强于市场预期，环比涨幅再度跳升。5月份金融数据继续维持偏弱态势，金融数据增速基本已经回归至疫情前水平。央行行长易纲在第十三届陆家嘴论坛上表示，考虑到我国经济运行在合理区间内，在潜在产出水平附近，物价走势整体可控，货币政策要与新发展阶段相适应，坚持稳字当头，坚持实施正常的货币政策，尤其是注重跨周期的供求平衡，把握好政策的力度和节奏。市场大概率延续此前经济处于修复进程中，货币政策稳字当头的基调，流动性稳中偏松的逻辑。

短期展望：

短期展望（周度周期）：经济下行压力边际加大、结构性通胀无忧。近期地方债发行小高峰来临，资金面波动加大，未来地方债发行压力仍大，市场发行担忧再起。央行维持每个工作日100亿元的投放规模，更多是在传递政策保持平稳的信号。本月MLF到期、中下旬缴准叠加税期走款，资金需求相对较为集中，若央行对中长期流动性投放仍维持谨慎态度，则资金面或将逐步趋紧。

操作建议：货币政策大概率维持中性背景下，国债期货上行阻力加大。

止损止盈：

【油粕】粕强油弱，关注油脂调整压力释放进程

中期展望：

中期展望（月度周期）：芝加哥大豆在5月份终结11连阳上涨，曾迭创九年新高至1667，后高价动荡追随商品出现调整，止跌1492，供需紧平衡对天气市等利多变量高度敏感，关注美国谷物关键生长期天气市，及季末面积报告指引方向。东南亚棕榈油季节性增产预期引导，油脂价格压力在增加，但长期牛市波动主基调不变。

短期展望：

短期展望（周度周期）：东南亚棕榈油，季节性产出增长的压力，对三大油脂带来负面冲击，主要油脂行情趋向震荡盘跌；双粕表现偏强，需求存在季节性拉动，且美国谷物关键生长期临近，对市场提供天气升水溢价支持。呈现粕强油弱市场结构。

操作建议：国内豆粕3600、菜粕3000等关键技术支持位，持稳延续博弈波段多头配置；三大油脂，圈定了近三个月的高价震荡波动区，豆油8400、棕榈油7300、菜籽油10200，是参考技术支持位，波段多空交易据此注意参考停损。

【乙二醇】弱预期强现实转换，短线或止跌企稳

中期展望：

6月中后期，新装置投产叠加需求季节性转淡，乙二醇累库压力加大。

短期展望：

欧美经济逐渐复苏，加之季节性出行旺季到来，燃料需求预期支撑油价，但伊核谈判预期扰乱市场情绪，原油高位强势震荡，成本端有支撑。自身基本面而言，周内期现货价格回调，新装置投产预期带来的压力得到一定释放；但目前国内供应依旧相对偏紧，盘面续跌动能衰减，短线或企稳反弹。

操作建议：空单暂时离场，激进投资者可博弈小反弹，5000附近再择机介入空单。

【甲醇】反弹动力渐弱，陷入低位震荡

中期展望：

供应端，检修利好向供应回升压力过渡，存进口增量预期。需求端，烯烃5月底-7月集中检修，传统下游逐渐向年中淡季过渡。

短期展望：

短期展望：港口连续两周累库，库存拐点已现，港口基差走弱，期价延续弱势震荡。煤炭品种带来的成本端支撑依旧有效，

故 2400 点附近止跌。6 月新增检修缓解内地供应压力，但港口累库预期已开始兑现，内地输入增加港口压力，进口抵港小增，MA09 短线反弹动力趋弱，资金情绪偏空。

操作建议：下方有支撑，上行暂缺新驱动，MA09 震荡区间收窄至 2400-2500 点。

止损止盈：风险提示：宏观/原油端波动影响、煤炭成本端波动、海外装置异动。

【黑色】炉料供给受挫 强势领衔上涨

中期展望：

螺纹社会库存降速收窄、钢厂库存出现回升，表观消费量连续回落，高炉开工率再次下降但粗钢供给不减，吨钢利润显著下滑，唐山钢厂环保限产传闻再次，现货价格较上周小幅增加，但目前贴水期价近 200 元/吨。炉料成本支撑较强，焦炭库存自 4 月中旬以来逐渐收缩，现货价格平稳，与期价基本平水，山东“以煤定焦”和山西的环保限产政策对焦炭价格形成提振；淡水河谷关闭两个矿区的生产，将造成每天 4 万吨的减产，国内铁矿石港口库存本周大幅下降，海外发运和到港量下降，现货价格再次拉升。整体而言，炉料因粗钢产量易增难减以及供给端出现问题，表现持续强势，并领涨黑色系，螺纹则在钢厂环保限产和限产放松的传闻中震荡回升。

短期展望：

本周黑色系商品整体延续上行格局，炉料表现明显强于成材，分化加剧。其中双焦的涨幅均在 6.7% 左右，领先于黑色系商品，铁矿石大涨 5.77% 紧随其后，螺纹仅收涨 2.84%，整体量能都有大幅收缩，炉料因粗钢产量易增难减以及供给端出现问题，表现持续强势，并领涨黑色系，螺纹则在钢厂环保限产和限产放松的传闻中震荡回升。但应时刻警惕国家调控压力以及终端消费的淡季影响。分品种看：

螺纹钢：炎热天气和梅雨季节逐步来临，钢材终端消费逐渐进入季节性淡季，本周螺纹表观消费量较上周下降 42.17 万吨，社会库存微弱下降、钢厂库存有小幅反弹，但盘面利润大幅收缩，在炉料的强势背景下，钢价探低回升，周五发力站上 5300 关口及短期均线族，升水现货近 200 元/吨，维持震荡回升之势，但需警惕限产与放松的政策扰动。

铁矿石：铁矿石港口库存自 4 月下旬以来持续回落，叠加淡水河谷处于安全考虑暂停两座矿场生产，称每日约减产 4 万吨，铁矿供应稍有偏紧变化，粗钢供给不减，铁矿石现货价格维持在 1500 元/吨之上，大幅升水期价，09 合约周五大涨逼近 1250 一线，表现强势，但需警惕政策调控风险。

焦炭：钢厂整体开工略有回升，对焦炭需求良好，焦炭现货价格维持在 2600-2780 元/吨区间，山西汾阳区域出台环保限产文件，山东要求严格落实“以钢定焦”、“以煤定产”政策，短线提振焦炭走强，期现货基差收窄。但钢厂焦炭库存略有回升，钢厂利润被大幅压缩，对焦炭补库积极性有所降低，制约焦炭上行高度，中线宽幅震荡的思路。

焦煤：近期煤矿安全事故频发，叠加蒙古疫情影响通关，短期焦煤供应偏紧，焦化开工率较高、利润高企，对焦煤价格带来支撑，期价稳站均线族之上，跟随焦炭发力突破，直逼 2000 元/吨，焦煤中线偏多。

操作建议：黑色系延续强势反弹，炉料直奔前期高点，维持波段偏多思路，随时关注政策变化。

止损止盈：

【黄金】美国 5 月 CPI 创十三年新高，黄金面临下行压力

中期展望：

美国经济复苏持续加快，通胀显著高于 2% 的目标，就业增长强劲，美联储多位官员先后发表关于讨论缩减购债的讲话，纽约联储于 6 月 7 日开始出售企业债和 ETF，货币政策逐步收紧的信号越发明显。实际利率边际上升是大概率事件，黄金中期将进入下行趋势。

短期展望：

美国 5 月 CPI 同比上涨 5%，创 2008 年 8 月以来新高，核心 CPI 同比上涨 3.8%，创 1992 年以来新高。美国当周初请失业金人数

降至 37.6 万（前值 38.5），连续 6 周下降，表明美国经济复苏持续加快，劳动力市场正在朝着充分就业的目标迈进，通胀显著高于 2% 的目标。美联储逆回购使用规模达到 5349 亿美元，连续 4 日创历史记录，表明美元流动性过剩的矛盾日益凸显，金融机构不得不将多余的现金存放在美联储，尽管回购利率为零，也不愿意持有现金。随着越来越多的机构追逐短期国债，回购市场面临负利率风险，或将迫使美联储出售短期国债，以维持零利率。欧洲央行 6 月会议维持关键利率不变，确认在本季度将显著加快紧急抗疫购债计划（PEPP）的购买速度。欧洲央行行长拉加德在新闻发布会上表示，预计下半年经济活动将加速，但供应瓶颈可能在短期内造成不利影响；下半年通胀预期将上升，随着暂时性因素逐渐消失，通胀率将随之下降，总体通胀率低于预期水平；市场利率上升部分反映了更好的经济，但持续上升可能导致过早的紧缩，欧洲央行将对汇率进行监控。短期来看，美国 5 月 CPI 创十三年新高，美联储逆回购使用量连续创历史新高，美元流动性过剩的矛盾加剧，或引发市场对美联储提前缩减 QE 的预期，黄金短期或将承压，维持逢高偏空思路。

操作建议：美国 5 月 CPI 创十三年新高，美联储逆回购使用量连续创历史新高，美元流动性过剩的矛盾加剧，或引发市场对美联储提前缩减 QE 的预期，黄金短期或将承压，维持逢高偏空思路。

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
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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

上海分公司

电话：021-61017395
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8层F单元

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

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

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

徐州营业部

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