

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月固定资产投资、消费和工业增速低于预期

今年1-5月固定资产投资同比增长15.4%（前值19.9%），比2019年1-5月份增长8.5%，两年平均增长4.2%。其中房地产投资同比增长18.3%（前值21.6%），基建投资同比增长11.8%（前值18.4%），制造业投资同比增长20.4%（前值23.8%）。5月规模以上工业增加值同比增长8.8%（前值9.8%），比2019年同期增长13.6%，两年平均增长6.6%，1-5月规模以上工业增加值同比增长17.8%（前值20.3%），两年平均增长7%。5月社会消费品零售总额同比增长12.4%，比2019年5月份增长9.3%，两年平均增速为4.5%，1-5月社会消费品零售总额同比增长25.7%，两年平均增长4.3%。

整体来看，今年1-5月固定资产投资增速继续回落，工业生产边际放缓，消费依旧偏弱，经济增速在一季度到达高点后开始回落，逐步回归潜在产出水平，经济稳中向好的形势不变。

财经周历

本周将公布欧元区、美国6月制造业PMI，美国5月核心PCE物价指数年率、个人支出月率等重要数据，此外美联储多位官员将发表讲话，需重点关注。

周一，09:30 中国一年期贷款市场报价利率；21:30 圣路易斯联储主席布拉德和达拉斯联储主席卡普兰就经济前景发表讲话；22:15 欧洲央行行长拉加德在欧洲议会经济和货币事务委员会听证会上作开场陈述。

周二，22:00 美国5月成屋销售年化总数；22:00 欧元区6月消费者信心指数；22:30 克利夫兰联储主席梅斯特就货币政策和金融稳定发表讲话；23:00 美联储2021年FOMC票委、旧金山联储主席戴利在彼得森国际经济研究所的线上会议发表讲话。

周三，15:30 德国6月制造业PMI初值；16:00 欧元区6月制造业PMI初值；16:30 英国6月制造业PMI初值；20:30 加拿大4月零售销售月率；20:30 美国第一季度经常帐；21:45 美国6月Markit制造业PMI初值；22:00 美国5月新屋销售年化总数。

周四，16:00 德国6月IFO商业景气指数；19:00 英国6月央行基准利率；20:30 美国第一季度GDP、核心PCE物价指数年率、5月耐用品订单月率、当周初请失业金人数。

周五，07:01 英国6月GfK消费者信心指数；14:00 德国7月GfK消费者信心指数；20:30 美国5月PCE物价指数年率、个人支出月率；22:00 美国6月密歇根大学消费者信心指数。

周日，09:30 中国5月规模以上工业企业利润年率。

重点品种观点一览

【股指】外部风险事件落地，超跌反弹或随时开启

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 月固定资产投资继续回落，工业生产边际放缓，消费增长依旧偏弱，表明随着基数效应消退，经济增速逐步回归潜在产出水平。原材料价格上涨在一定程度上抑制了终端消费，尤其是外需下降幅度较大。美联储 6 月货币政策立场发生改变，上调隔夜逆回购利率和超额准备金利率，点阵图显示 2023 年底前加息两次，将在即将召开的会议上考虑缩减购债。美联储退出量化宽松背景下，人民币汇率面临贬值压力，但我国货币政策早已恢复常态，人民币汇率将兑一篮子货币保持稳定。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，国家抛储计划有助于稳定大宗商品价格，提振市场信心。不利因素在于，美联储 6 月货币政策声明偏鹰派，量化宽松退出的时间较预期提前，短期或抑制风险偏好。

短期展望：

今年 5 月投资、消费和工业增速低于预期，美联储 6 月会议释放鹰派信号，本周股指延续调整。IF 加权连续三周回落，接连跌破 20、40 及 60 日线，短期或考验前期低点 4826 与 4878 连线支撑，预计在此处获得支撑的可能性较大。IH 加权失守 20 日线后加速下跌，逼近 3400 整数关口，若被有效跌破，则将试探前期低点 3341 一线支撑。IC 加权在前期高点 6634 一线承压回落，暂时受到 40 日线支撑，尚未出现调整结束的信号。上证指数跌破 20 日线，但下方受到半年线及 60 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

操作建议：美联储 6 月会议释放关于缩减 QE 的预期，人民币汇率贬值，短期或抑制风险偏好。今年 5 月投资、消费和工业增速低于预期，但整体保持稳中向好，股指短期回调不改反弹格局，注意把握低吸机会。

止损止盈：

【国债】中长期复苏偏弱，国债期货先抑后扬

中期展望：

中期展望（月度周期）：5 月经济数据整体低于市场预期，但市场对此反应并未十分积极。5 月规模以上工业增加值同比增长 8.8%，预期增 8.6%，前值增 9.8%；1—5 月固定资产投资同比增长 15.4%，前值增 19.9%；5 月社会消费品零售总额同比增长 12.4%，预期增 12.8%，前值增 17.7%。中长期经济复苏偏弱，对债市来说形成下方支撑。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）：美联储 6 月会议并未释放任何实质收紧的信号（包括 Taper 和加息都暂未提上日程），但在表述上偏向鹰派，正常化预期渐起。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。

操作建议：货币政策大概率维持中性背景下，国债期货将维持振荡。

止损止盈:

【豆粕】本轮牛市周期最惨烈下跌，注意短期技术超卖风险

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，因美国谷物关键生长期天气市缺失，及宏观市况动荡等因素，预计反季节下跌持续，等待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，更兼美国减少生物柴油掺混政策等消息刺激，油脂市场转入技术熊市波动。

短期展望:

短期展望（周度周期）：国内三大油脂端午后首周，跌幅10%几近抹去年内涨幅，短期技术指标超卖存在技术反抽风险，但金融市场动荡加剧可能会放大市场跌势。双粕追随美豆补跌，豆粕3300-3250、菜粕2700-2750年内低价区有技术支持意义。

操作建议：豆粕3300-3250、菜粕2700-2750年内低价区多空参考停损，未能有效下破不过度追空。三大油脂技术转熊，短期技术反弹诉求趋于强烈，豆油8000、棕榈油7000、菜籽油10000等技术反压位持稳前，短多长空思路对待。

【乙二醇】供需矛盾尚未激化，短线陷入震荡走势

中期展望:

新装置投产叠加需求季节性转淡，中期乙二醇累库压力加大。

短期展望:

美联储发出加息讯号，大幅推升美元，促使之前买入大宗商品来规避通胀风险的金融投资者逃离，加之英国疫情反扑担忧，原油短线承压回调；但需求预期依旧向好，原油短线调整不改中期上升趋势，成本端仍有支撑，关注伊朗总统选举后美伊谈判进展。自身基本面而言，需求并无亮眼表现，供应端强现实与弱预期的博弈仍在继续，期价整体陷入震荡走势。

操作建议：短线跟随原油波动，趋势空头仍需等待。

【甲醇】震荡回落，特新驱动

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，但兑现速度缓慢。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：内地暂有检修支撑，港口累库幅度暂不明显，基差逐周压缩，期现货行情偏弱整理。广西华谊已进入投产阶段，投产预期兑现，且期价始终未能突破震荡区间，并于周四夜盘减仓回落至2500点一下，资金情绪偏空。

操作建议：下方有支撑，上行暂缺新驱动，MA09 仍处于震荡市。无新驱动下，随能化共振为主，短期重心回落至 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】炉料成材表现持续分化，国内外宏观氛围略收紧

中期展望：

5 月粗钢产量再刷历史记录，而固定资产投资和房地产投资增速均维持回落态势，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，期现货价格同步下降，目前基本维持平水状态。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，煤矿安全事故频发，焦煤供应趋紧，盘面也显强势；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，现货价格维持高位。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，螺纹则受供给持续增加而需求边际回落的拖累，表现疲弱。

短期展望：

端午假期过后，黑色系整体波动较前两周有所收敛，振幅均维持于 10% 以内，涨跌幅也较小，其中炉料表现仍然强于成材，分化持续，尤其双焦一度领涨，周五午后却因调控风声再起而大幅跳水，周线报收长上影。美联储政策收紧预期下，大宗商品面临整体下行压力，黑色系商品还受制于国家调控压力以及终端消费的淡季影响，短期不宜过分追涨。分品种看：

螺纹钢：粗钢产量屡创新高，表观小幅持续下滑，钢厂出现小幅累库，期现货基本平水，随着炉料的强势上涨，已经打破长流程成本，制约下行，但供需格局偏松，上行缺乏动能，整体宽幅震荡，叠加美联储再现“鹰派”操作，预计钢价仍将趋于回落。

铁矿石：受粗钢产量持续增长的提振，铁矿石表现强势，但钢材利润显著缩减，钢厂后续会主动减产，叠加美联储政策收紧预期，商品呈现普跌之势，铁矿 2109 合约在上探 1250 元/吨一线后再次遇阻回落，较上周下挫 3.53%，短线或小幅回落。

焦炭：山东焦化压缩产能、环保限产、粗钢产量持续增长、焦煤供给偏紧等多重利好仍在发酵，焦炭持续拉升站上 2800 点，但钢材利润显著缩减，钢厂后续会主动减产，预计焦炭将有所回落。

焦煤：澳煤进口仍在管制状态、蒙古国通关受疫情影响，国内安全事故频发，安全生产要求趋严，焦化整体开工良好，供需偏紧仍在发酵，考虑到整体市场环境或对焦煤形成一定拖累，不建议短线继续过分追涨，但长线仍可逢调整低点布局远月多单。

操作建议：螺纹维持宽幅震荡思路，建议波段操作；炉料端不宜过分追涨，铁矿、焦煤可待调整低点布局中线多单；随时关注政策变化。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储货币政策立场转变，黄金进入下跌趋势

中期展望：

美联储 6 月货币政策声明上调今后两年经济增长预期和未来三年通胀预期，点阵图显示 2023 年底前加息两次，若经济进一步取得进展，将在即将召开的会议上讨论缩减购债。我们认为，美联储货币政策正常化的序幕就此拉开，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：

美国当周初请失业金人数意外升至 41.2 万人，预估为 36 万人，为一个多月以来首次录得增加，前值为 37.6 万人。但可能的好消息是，美国领取失业金的总人数降至 1500 万人以下。美联储逆回购使用规模达到 7560 亿美元，再创历史新高，反映过剩的美元流动性追逐短期国债，或进一步强化市场对美联储缩减购债的预期。美联储 6 月 FOMC 会议决定维持联邦基金利率和每月 1200 亿美元的购债规模不变，上调隔夜逆回购利率和超额准备金利率 5 个基点，货币政策声明上调今后两年经济增速预期和未来三年

通胀预期，点阵图显示 2023 年底前加息两次。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，许多与会者预测，加息的条件将比预想的更快得到满足。即使在加息后，政策仍将保持高度宽松。美联储在改变资产购买计划之前会提前通知。当我们看到更多的数据时，可能会更多地谈论缩减购债的时间。如果进展继续，将在接下来的会议上考虑缩减规模的计划。我们认为，美国经济复苏持续加快，随着失业救济金停止发放，将有更多劳动力重返就业岗位，实现充分就业是迟早的事情。之前美联储一直强调通胀走高是暂时性的，成为阻碍减码刺激的一个重要因素，但本次会议美联储承认通胀将在未来几个月维持高位，长期通胀已经达到目标，且可以维持下去，这就为美联储提前缩减购债扫除了障碍。短期来看，美联储 6 月货币政策立场发生改变，退出量化宽松的时间较预期提前，美元指数和美债收益率走强，黄金延续空头思路。

操作建议：美联储货币政策立场转向，退出量化宽松的时间较预期提前，美元指数走强，美债收益率上升，黄金进入下跌趋势，维持逢反弹偏空的思路。

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
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