

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. 中国5月CPI同比持平，PPI降幅收窄

今年5月CPI同比上涨0.4%，涨幅与上月持平，环比下降0.1%，主要受蔬菜、肉类等食品价格和交通通信等服务业价格下跌的影响。PPI同比下降1.4%，降幅较上月收窄1.1个百分点，环比上涨0.2%，主要原因在于，国际有色金属价格上涨，带动有色金属冶炼、石油煤炭开采等行业涨幅扩大。数据表明，随着五一小长假结束，旅游、餐饮、住宿等服务消费下降，需求逐渐回归常态，有色金属等原材料价格上涨主要受供给端扰动的影响。中期来看，我国粮食产量保持稳定，生猪产能去化缓慢，未来难以出现大幅上涨。随着夏季蔬菜供应旺季的到来，居民消费价格指数有望保持低位运行。海外货币紧缩的滞后效应尚未完全显现，全球经济面临下行压力，在缺乏需求支撑的情况下，大宗商品上涨难以持续，PPI下降趋势或将延续，但降幅有望边际收窄。

财经周历

周一，10:00 中国5月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；20:30 美国6月纽约联储制造业指数；次日01:00 费城联储主席哈克发表讲话。

周二，12:30 澳洲联储利率决定；17:00 德国6月ZEW经济景气指数；17:00 欧元区5月CPI年率、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2024年票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。次日01:00 美联储2026年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根发表讲话。

周三，14:00 英国5月CPI、PPI、零售物价指数月率；16:00 欧元区4月经常帐；22:00 美国6月NAHB房地产市场指数。

周四，09:15 中国一年期贷款市场报价利率；14:00 德国5月PPI月率；19:00 英国央行利率决定；20:30 美国6月费城联储制造业指数、5月新屋开工、营建许可总数、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；07:30 日本5月核心CPI年率；14:00 英国5月零售销售月率；15:30 德国6月制造业PMI；16:00 欧元区6月制造业PMI；16:30 英国6月制造业PMI；20:30 加拿大4月零售销售月率；21:45 美国6月标普全球制造业PMI；22:00 美国5月成屋销售总数、谘商会领先指标月率。

重点品种观点一览

【股指】经济预期边际转弱，股指短期或延续调整

中期展望：

国内经济复苏的基础不牢固，稳增长政策进一步加码，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或维持宽幅震荡。近期公布的数据显示，今年5月官方制造业PMI时隔两个月再次跌破枯荣线，工业生产有所放缓，但仍维持在扩张区间。需求进一步下滑，进入收缩区间，外需下行压力加大，中小型企业景气度走弱。进口增速回落，出口同比回升，反映国内需求增长放缓，外贸企业在美国对华加征关税落地前抢先出口。5月CPI同比涨幅与上月持平，PPI降幅收窄，随着五一小长假结束，旅游出行等服务消费季节性回落，需求逐渐回归常态。数据表明，我国经济恢复的基础不牢固，增长的内生动力不强，表现为生产强、需求弱和服务业强、制造业弱，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍需扩大内需方面进一步发力，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。积极的财政政策不断加码，超长期特别国债陆续发行，重点用于支持“两重建设”，地方专项债发行进度明显加快，通过拉动相关领域投资增长，带动和扩大就业，促进投资和消费形成良性循环。货币政策继续保持宽松，预计存款利率有望分批下调，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。此外，为配合超长期特别国债和地方专项债发行，维护银行体系流动性稳定，帮助化解地方债务风险，未来仍有进一步降准的空间。影响风险偏好的因素多空交织，前期政策利好反复消化，强预期逐渐向弱现实回归。不利因素在于，美联储6月会议暗示年内仅降息一次，欧美股市超买风险有待释放。

短期展望：

今年5月进出口和物价数据喜忧参半，经济预期边际转弱，股指短期延续震荡调整。IF加权跌破40及60日线，均线簇空头排列，短期或考验3450颈线位支撑，若被有效跌破，需防范调整加深风险。IH加权连续4周调整，接连跌破40及60日线支撑，逼近2370-2450箱体下沿，警惕破位下行风险。IC加权沿5日线向下运行，逼近5090-5490震荡区间下沿，短期或面临方向性选择。上证指数自3180附近展开调整，跌破年线及3090颈线位支撑，短期或考验3000整数关口。

操作建议：今年5月进口增速回落，出口同比回升，CPI低位运行，PPI降幅收窄。国内政策面再次释放积极信号，但经济预期边际转弱，风险偏好受到抑制，股指短期或延续调整，稳健者耐心等待低吸机会。

止损止盈：

【油粕】国内三大油脂，追随国际而动

中期展望：

国际大豆市场供应逐步转向宽松，南美大豆收割进入尾声，暴雨影响下巴西产量虽小幅下行，但整体较23年仍大幅增长，阿根廷处于加速收获阶段。北美进入大豆生长关键期，存在天气炒作的可能。国内大豆到港量逐步增加，油厂开机率维持较高水平，部分油厂可能出现累库，下游养殖需求仍较为平淡，企业采购趋于谨慎。目前巴西升贴水有所松动，但仍维持高位，对豆粕价格支撑仍在。连粕主力09合约仍面临3650元/吨一线的上行阻力，将围绕2250-3650点区间宽幅震荡，关注后续是否存在美豆播种天气炒作机会。

短期展望：

6月USDA报告中性偏空，供需报告上调美国旧作和新作大豆库存预期，对巴西大豆减产预估不及市场预期，市场关注月底种植面积报告。随着大豆到港量增加，国内大豆及豆粕库存持续攀升，豆粕短线关注3400关键支撑；进口加拿大油菜籽继续到港，菜粕短线弱势震荡。马棕油出口关税参考价格下滑，马棕出口存在增加预期。国内累库幅度放缓，需求表现一般，棕榈油短线操作为宜。国内菜油工厂成交放量，均为远月基差合同，对现货价格提振较弱，供强需弱格局仍在，菜油震荡思路对待；国内大豆压榨量有所下降，豆油累库幅度放缓，市场持挺价心理，需求表现一般，豆油进一步上涨的动力依旧不足。

操作建议：豆粕短线关注3400关键支撑；菜粕弱势格局延续；三大油脂跟随国际油脂而动，短线操作为宜。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】成本驱动占据主导，短线震荡思路对待

中期展望：

夏季消费旺季被证伪前，油价难以形成趋势下跌，成本端有支撑。装置重启产能大于检修，且两套长停装置有复产计划，若无其他计划外减停，6月国内PTA供应压力有所增加；利润不佳加之终端季节性转淡，需求支撑力度转弱。成本驱动博弈供需错配，6月聚酯板块走势分化；若调油需求有超预期表现，可尝试多PX空PTA套利。

短期展望：

原油方面，虽然OPEC对需求增长乐观预测以及数据显示美国劳动力市场和通胀放缓，原油下方有支撑，但美国原油库存增加抑制油价，短线原油陷入震荡走势，等待需求端更多指引。PX方面，恒力产量提升，供应有所恢复，但下游需求亦回升，PXN维持平稳。供需方面，蓬威计划投料、威联重启预期，供应料将小幅回升；聚酯负荷窄幅回升，但利润不佳加之终端需求季节性淡季临近，需求端驱动有限。基本面矛盾不突出，短线跟随原油波动，暂以震荡思路对待。

操作建议：5850-6050区间震荡思路对待，密切关注原油及调油需求动向。

【黑色】铁水产量高企，焦、矿带动反弹

中期展望：

步入六月淡季，叠加近期南方有高温及强降雨预警，地产终端需求持续呈现疲弱态势。炉料端高供给压力未改，成本支撑偏弱，成材基本面较差。当下弱现实与利好政策预期博弈，节奏上仍有反复。

短期展望：

黑色系本周一度下探近两月新低，随后企稳反弹。螺纹重新站上3600一线；钢厂铁水产量增幅较大，铁矿随成材反弹；焦炭提降落地，双焦承压回调，涨幅较大。

分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢成交大幅减少245.7万手，表需继续下滑，产量略有回落，近期粗钢压减政策对成材价格予以支撑。本周螺纹呈现“V型反转”，周中一度跌破3600点，随着市场情绪回暖，盘面企稳反弹。预计现实与政策预期博弈下，螺纹呈现震荡运行，注意反复风险。

铁矿石：本周全球铁矿发运偏强，未来仍有冲量预期，国内到港量仍处于高位，但疏港量小幅上涨，港口库存稍有回落。钢厂铁水产量快速增加，市场悲观情绪有所缓解。本周铁矿一度跌破800点，随后触低反弹，短线暂持稳800一线跌势暂缓，但铁矿供应压力下反弹动能较弱，不宜过分看高。

双焦：焦炭二轮提降虽有抵抗但还是快速落地。铁水产量复苏显示对焦炭采购具有刚性，焦企开工情况变化不大，焦炭库存显著下滑，带动焦炭本周领涨黑色系。焦煤现货成交稍有好转，安全生产月，预计国内煤矿难以大幅度提产，供给端压力并未兑现。蒙煤市场暂稳运行，成交氛围一般。预计双焦短期震荡偏强运行。

操作建议：螺纹多空博弈，警惕反复风险，波段操作为主；铁矿谨慎博弈反弹；双焦近期震荡偏强，波段轻仓短多。

【黄金】美联储 6 月会议暗示年内仅降息一次，黄金短期延续调整

中期展望：

美联储 6 月会议维持利率不变，货币政策声明称经济稳健扩张，劳动力市场依然强劲，在通胀取得更多进展之前降息是不合适的，点阵图显示年内仅降息一次。美国长短期国债收益率持续倒挂，且幅度明显收窄，市场对全球经济衰退的担忧尚未解除，国际金价强势突破 2300 美元/盎司，连续创历史新高，中期或延续上涨趋势。

短期展望：

美国 6 月 8 日当周初请失业金人数意外上升至 24.2 万（前值 22.9），为 2023 年 8 月 12 日以来新高，但已连续两年多低于充分就业要求的 30 万。美国 5 月 CPI 同比上涨 3.3%（前值 3.4%），连续两个月回落，核心 CPI 同比降至 3.4（前值 3.6%），低于预期的 3.5%，为 2021 年 5 月以来新低。数据表明，美国 CPI 放缓主要受汽油价格下跌的影响，但住房价格尤其是租金仍在上涨，在一定程度上增加了通胀的粘性，支持美联储在一段时间内维持利率不变。美联储 5 月会议维持联邦基金利率在 5.25%-5.5% 区间不变，符合市场预期。货币政策声明上调今明两年核心 PCE 通胀预期，上调 2025 和 2026 年失业率预期。利率点阵图显示，2024 年至 2026 年联邦基金利率预期中值分别为 5.1%、4.1% 和 3.1%，意味着今年仅有一次降息，2025 年降息 4 次。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，经济增长仍以稳健速度扩张，就业增长持续强劲，通胀已大幅缓解，但仍然过高，没有更大的信心支持降息。如果经济保持稳定且通胀持续，准备在适当的情况下维持利率不变。如果就业状况出乎意料地疲软，将做好应对准备，继续逐次会议做出决策，并未承诺进行特定的降息路径。我们认为，美联储货币政策声明和鲍威尔讲话暗示，近两个月 CPI 数据降温并未给通胀下降带来更多信心，当前不是公布降息日期的阶段，将在一段时间内维持利率不变，直到有足够的证据表明通胀可以回到 2% 的目标。同时美联储也给出了提前降息的条件，即当就业市场意外疲软的情况下。短期来看，美联储 6 月会议维持利率不变，但货币政策声明和鲍威尔讲话偏鹰派，强调通胀依然较高，没有足够的信心支持降息，点阵图显示年内仅降息一次。美元指数再次企稳走强，黄金短期或维持震荡整理格局。

操作建议：美联储 6 月利率决议偏鹰派，强调对通胀没有更大的信心以支持降息，点阵图暗示年内仅降息一次，低于市场预期。美元指数短期调整后再次走强，黄金短线或仍将承压，整体维持震荡整理格局。

止损止盈：

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