

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. 今年4月进口同比下降，出口增速回落

按美元计价，中国4月进口同比下降7.9%，降幅较上月扩大6.5个百分点，进口同比增长8.5%，增速较上月回落6.3个百分点。今年前4个月，进口同比下降7.3%（前值-7.1%），出口同比增长2.5%（前值0.5%），实现贸易顺差2941.9亿美元，较上年同期扩大45%。分国家和地区来看，东盟继续保持与我国第一大贸易伙伴的地位，欧盟、美国、日本位居其后，我国与“一带一路”沿线国家进出口保持快速增长，与美国、日本等发达国家进出口同比下降。整体来看，全球经济下行背景下，国际贸易持续萎缩，海外需求下降，国内生产过剩，企业主动减少对原材料的进口，外贸呈现衰退式顺差。随着前期积压的订单陆续交付，新增订单减少的情况下，未来一段时间出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策仍将继续实施。

财经周历

周一，17:00 欧元区3月工业产出月率；20:30 美国5月纽约联储制造业指数。

周二，10:00 中国4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4月失业率；17:00 德国5月ZEW经济景气指数；17:00 欧元区第一季度GDP修正值、5月ZEW经济景气指数、3月贸易帐；20:15 美联储2025年票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话；20:30 加拿大4月CPI年率；20:30 美国4月零售销售月率；21:15 美国4月工业产出月率；22:00 美国5月NAHB房产市场指数；次日03:15 美联储2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根发表讲话。

周三，07:00 美联储2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克和2023年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话；17:00 欧元区4月CPI年率；20:30 美国4月新屋开工年化、营建许可月率。

周四，09:30 澳大利亚4月失业率；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国4月谘商会领先指标月率、成屋销售年化总数；

周五，07:01 英国5月Gfk消费者信心指数；07:30 日本4月全国CPI年率；14:00 德国4月PPI月率；20:30 加拿大3月零售销售月率。

重点品种观点一览

【股指】4月经济数据回落，股指再次进入调整阶段

中期展望：

国内经济仍在恢复的初期阶段，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。近期公布的数据显示，近期公布的数据显示，今年4月官方制造业PMI时隔3个月再次跌破扩张区间，非制造业PMI有所回落，但仍保持高景气度。新增贷款、社融和M2增速全线回落，进口同比降幅扩大，出口增速回落，PPI降幅扩大，反映工业通缩压力显著，需求不足仍是主要矛盾。数据表明，国内经济复苏呈现不平衡性，制造业再次陷入收缩，服务业保持扩张，餐饮、旅游、住宿等接触式消费复苏强劲，而汽车、家电、装修等大宗消费疲弱。表明居民杠杆率处于高位，对未来收入的预期和信心不足，预防性动机依然较强，谨慎负债和主动去杠杆，拖累房地产和汽车等相关产业链需求，从而影响终端需求和制造业之间的良性循环。全球经济下行背景下，国际贸易持续萎缩，新出口订单再次跌破临界值，反映海外货币紧缩的负面影响进一步显现，未来一段时间，出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策将继续实施。从库存周期来看，企业仍在主动去库存阶段，企业盈利增速的拐点尚未到来，最终取决于终端需求恢复的情况。货币政策坚持以我为主，随着经济形势好转，进一步宽松的必要性下降，下一阶段货币政策或进入观察期。影响风险偏好的因素多空交织，国务院常务会议强调发展先进制造业集群，国内政策面保持友好。美联储官员讲话表示年内没有理由降息，美股高位回调风险加大。

短期展望：

今年4月进出口数据环比回落，PPI同比降幅扩大，市场情绪有所降温，股指短期或进入调整。IF加权在20日线附近承压回落，跌破40日线及年线支撑，短期或再次考验前期低点3920一线支撑，若被有效跌破，需防范回调加深风险。IH加权在前期高点2747附近遇阻回落，接连跌破60、20及40日线，短期或考验2600关口支撑。IC加权反弹受到40日线的压制，短期关注年线及6000整数关口支撑，预计整体维持震荡的可能性较大。上证指数在去年7月高点3424附近冲高回落，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。

操作建议：今年4月新增贷款、社融和M2增速全线回落，PPI同比降幅扩大，进出口数据环比下降，反映工业通缩压力加大，需求不足仍是主要矛盾。随着“中特估”板块降温，股指短期进入调整，耐心等待低吸机会。

止损止盈：

【国债】基本面支持债市走牛，继续追涨需谨慎

中期展望：

中期展望（月度周期）：2023年4月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数均不同程度回落。制造业重回收缩区间，对经济复苏的逻辑有较大的冲击。CPI、PPI同比涨幅均弱于市场预期，“类通缩”势头加剧。4月M2、社融、新增贷款亦不及预期。市场在短期内转向经济放缓甚至二次衰退的交易。资金面方面，5月政府债发行量不小，但财政净支出及节后现金回流将对冲流动性缺口，5月银行间流动性缺口为6221亿元。而除去7880亿元的公开市场操作，5月银行间流动性并无明显缺口。在央行呵护下，5月流动性整体将合理充裕。5月MLF到期压力较低，预计公开市场操作延续“削峰填谷”。

短期展望：

短期展望（周度周期）：五一假期后，银行间资金面转松，对债市有直接利好作用。近期公布的PMI、进口、通胀及金融数据表现偏弱，基本面支持债市走牛，多头情绪维持高涨。近日多家银行进行新一轮存款利率下调，也引发市场降息预期。目前，债市主线还是围绕政策及基本面预期。短期内，多头情绪浓郁以及经济修复斜率放缓的支撑下，期债惯性上行概率较大，但期债

不建议追涨。在政策偏稳，经济内生动能继续修复的情况下，随着二季度经济复苏有所提速，债市或出现拐点。

操作建议：短期债市不建议继续追涨。

止损止盈：

【豆粕】国内累库，三大油脂跌跌不休

中期展望：

芝加哥大豆自年初以来，月线级别开启五连阴。因南美天气变动、巴西大豆历史性丰产以及美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月跌 2.61%。密切关注巴西、阿根廷大豆收获情况以及新作美豆播种天气情况。

短期展望：

预计下周豆粕市场偏弱运行，价格继续大幅下跌，价格变化区间 50-100 元/吨之间。国际方面，美国农业部即将发布五月供需报告，但据预测报告中利好美豆市场的因素偏少，加之当下面临巴西大豆丰产威胁，美盘市场将继续承压。预计下周美豆粕市场价格呈现波动下跌趋势。供应方面，因海关执行更严格的大豆清关程序，导致当前进口大豆无法按时入关，将引发豆粕供应担忧。加之华北部分地区下周将停机检修，市场供应面临紧缺风险。而由于生猪供给端总体宽松的现状并未改变，生猪养殖仍处于亏损状态，终端需求面预计偏弱。整体来看，美豆连跌和国内豆粕远期供应形势向好，届时油厂挺粕动力将减弱。预计下周 CBOT 豆粕期货或为偏弱走势，国内豆粕延续跌势，均价在 4000 元/吨左右。

操作建议：豆粕美豆收涨带动豆粕价格上行，USDA 报告前交投宜短；棕榈油增产预期施压，棕榈油领跌油脂，博弈短空行情。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】宏观风险占据上风，短线跟随原油下跌

中期展望：

OPEC+减产政策叠加需求转旺预期，原油中期运行重心有望上移；调油需求预期加之供给端有减量，PTA 调整后仍有反弹动能。

短期展望：

因美国债务上限的政治僵局激起了对全球最大石油消费国经济衰退的不安情绪，而美国初请人数的增加也对油价造成打击，宏观风险占据上风，原油弱势寻底，加之 PX 供应有所回升，成本端支撑转弱。流通货源增加，现货价格走弱，也对盘面带来压力，周内 PTA 弱势下跌。基本面来看，装置检修及降负，供应小幅减少，而聚酯开工提升，供需有边际改善预期；但织造新订单情况不乐观，仍需提防终端负反馈。

操作建议：短线跟随原油调整，待宏观风险释放后，可尝试博弈修复性反弹，注意震荡反复风险。

【黑色】负反馈逻辑仍在延续，黑色系低位震荡反复

中期展望：

近期黑色系负反馈逻辑仍为主导，终端需求未见起色，钢厂减产降亏，供需双弱为主线。高炉开工率下降，炉料端显著承压。

钢厂对于铁矿石补库始终未能照进现实，目前高炉开工率和铁水产量均自高位回落，铁矿石钢厂库存和可用天数则不断刷新历史低位。双焦供应趋于宽松，盘面和现货同步单边下跌超两个月，形态上未见明显转势。整体市场氛围不佳，经济下行压力较大，总需求不乐观。

短期展望：

本周黑色系整体冲高回落，反弹仅周一“昙花一现”，宏观经济数据不佳，市场氛围偏悲观。钢材终端需求和现货成交未见明显好转，钢厂限产制约炉料价格。黑色系维持低位震荡，暂不宜抄底，警惕再度下探的风险。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产量再度小幅下降 4.95 万吨至 268.03 万吨，厂内库存大降 25.74 万吨至 243.73 万吨，社会库存显著缩减 40.15 万吨至 675.86 万吨，表观需求回升 51.90 万吨至 333.92 万吨。但 4 月中国 CPI、PPI 和存款、信贷数据均不佳，令市场情绪低迷，螺纹钢现货成交一般，需求端尚未启动。钢厂减产背景下，炉料端双焦、铁矿回落，也拖累螺纹价格跟跌。螺纹 10 合约失守短期均线，本周冲高回落失守 3600 点，波段维持偏空。

铁矿石：钢材终端需求尚未有明显起色，钢厂停限产保利润和粗钢压减产政策下，高炉开工率和铁水产量自高位不断回落，钢材周度产量维持缩减之势，铁矿石钢厂库存和可用天数则不断刷新历史低位，需求显著受限，铁矿石价格承压，本周小幅反弹后再度失守 5 日和 10 日线，重回 700 一线之下，维持谨慎偏空。

双焦：焦煤连续两个月单边下挫，累计最大跌幅已近 50%，近期小幅反弹后重回下行之势，主要因终端需求不佳，以及自己供给端消息扰动消散，建议维持谨慎偏空。焦炭现货开启第七轮提降，钢材产量再度回落，拖累盘面再度下挫。双焦维持低位震荡反复，或再度寻低，暂时缺乏反弹动能。

操作建议：黑色系整体维持低位震荡反复，缺乏反弹动能，暂不宜抄底，谨慎短空为主，警惕再度下探的风险。

【黄金】美元指数超跌反弹，黄金短期或进入调整

中期展望：

美国 4 月非农就业强劲，CPI 和 PPI 涨幅进一步回落，但核心通胀依然顽固，市场对美联储年内降息的预期下降。尽管美联储加息结束，但缩表仍在继续，美元流动性持续收紧的趋势没有改变，实际利率仍有上升的可能，国际金价再次逼近历史高位，中期或面临重大方向抉择。

短期展望：

美国至 5 月 6 日当周初请失业金人数录得 26.4 万（前值 24.2），为 2021 年 10 月 30 日以来新高，但仍低于充分就业要求的 30 万。美国 4 月新增非农就业 25.3 万人，高于预期的 18 万，失业率由 3.5% 降至 3.4%，为 1 月以来新低。4 月平均每小时工资同比增长 4.4%，平均小时工资环比增长 0.5%，分别超过预期的 4.2% 和 0.3%。数据表明，尽管美国劳动力市场依然强劲，尽管新增就业较前几个月有所放缓，但失业率仍维持在历史低位，职位空缺率依然较高，失业者能够快速找到工作，从而使得工资增长具有粘性，或加大通胀进一步下降的难度。美国 10 月 CPI 同比上涨 4.9%（前值 5%），涨幅连续 10 个月回落，为 2021 年 5 月以来新低。核心 CPI 同比上涨 5.5%，与前几个月数据基本持平，表明剔除能源价格后的核心通胀依然顽固。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，在通胀恢复到可接受的水平之前，还需要等待一段时间才能看到加息政策在经济中发挥的作用。今年没理由降息，如有需要可以再次加息。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，通胀下降但顽固，可能不得不长期坚持紧缩的货币政策，现在不是改变 2% 的通胀目标的时候。我们认为，尽管美国 4 月 CPI 涨幅进一步回落，但核心通胀仍处于高位，且粘性凸显，暗示货币政策发挥作用和实现通胀目标需要时间，美联储年内降息的可能性下降。短期来看，美国核心通胀依然较高，美联储官员接连发表鹰派讲话，市场对美联储年内降息的预期下降，美元指数短期存在反弹的要求，黄金进入震荡调整。

操作建议：美国 4 月非农数据超预期，CPI 进一步下降，但核心通胀依然较高，美联储官员表示年内没有降息的理由，美元指数超跌反弹，黄金高位承压回落，短期或进入调整阶段。

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