

## 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月进口降幅收窄，出口同比由正转负

按美元计价，中国5月进口同比下降4.5%，降幅较上月收窄3.4个百分点，连续3个月负增长。出口同比下降7.5%，增速时隔两个月再次转负，较上月骤降16个百分点。今年1-5月份，我国进口同比下降6.7%（前值-7.3%），出口同比增长0.3%（前值2.5%），实现贸易顺差3594.8亿美元，较上年同期扩大27.8%。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，欧美、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。整体来看，今年5月进口继续下降，出口同比由正转负，贸易顺差有所收窄。反映海外货币紧缩的负面影响进一步显现，全球经济下行压力加大，国际贸易持续萎缩，新增订单减少，随着前期积压的订单陆续交付，出口再次面临下行压力。国内需求不足叠加外需疲软，经济复苏的预期转弱，宏观政策有待进一步加码。

## 财经周历

周二，14:00 英国4月失业率；17:00 欧元区6月ZEW经济景气指数；17:00 德国6月ZEW经济景气指数；18:00 美国5月NFIB小型企业信心指数；20:30 美国5月CPI年率。

周三，14:00 英国4月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；17:00 欧元区4月工业产出月率；20:30 美国5月PPI年率；次日02:00 美联储6月利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，09:30 澳大利亚5月失业率；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。17:00 欧元区4月贸易帐；20:15 欧洲央行6月利率决议；20:30 美国5月零售销售月率、6月纽约联储制造业指数、当周初请失业金人数；20:45 欧洲央行行长拉加德新闻发布会；21:15 美国5月工业产出月率。

周五，11:00 日本央行公布利率决议；17:00 欧元区5月CPI年率；22:00 美国6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】5月经济数据弱于预期，短期或延续波段调整

#### 中期展望：

国内经济恢复的力度边际减弱，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。今年5月官方制造业PMI进一步下滑，连续两个月位于收缩区间，工业生产明显放缓，需求进一步走弱，尤其外需下行压力加大。5月份出口较上年同期大幅下降，进口同比降幅收窄，反映海外货币紧缩的负面影响进一步显现，国际贸易持续萎缩，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。从物价方面来看，居民消费价格指数依旧低迷，工业生产者价格指数降幅扩大，表明终端消费疲软，大宗商品需求下降，工业通缩压力加大。在此情况下，企业销售收入和盈利能力下降，部分行业亏损面扩大，不得不主动降低产量和库存，以减少损失。从库存周期的角度，当前企业仍在主动去库存阶段，受海外货币紧缩、全球经济下行等多重因素的影响，新一轮库存周期开启的时间或将推迟，企业盈利增速的拐点尚未到来，最终取决于终端需求的恢复情况。货币政策保持稳健，根据经济形势变化相机进行灵活调整，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构向实体经济让利。影响风险偏好的因素总体偏空，国内经济复苏的预期转弱，人民币贬值压力加大。美联储6月议息会议临近，美债关键收益率曲线倒挂加剧，经济衰退的担忧再起。

#### 短期展望：

近期公布的制造业PMI、进出口数据不及预期，市场情绪低迷，股指短期或延续波段调整。IF加权在10日线附近承压回落，短暂反弹后继续下跌，再创年内新低，技术上进入波段寻底。IH加权跌破2590颈线位支撑后加速调整，短期或向下寻求新的震荡区间，不排除再次探底的可能。IC加权在20日线附近遇阻回落，反抽确认后继续下跌，短期或再次考验5880低点支撑，若被有效跌破，需防范调整加深风险。上证指数3220一线由支撑变压力，警惕反弹确认后开启新一轮调整。

**操作建议：**今年5月出口同比由正转负，显示外需下行压力加大，人民币汇率贬值预期再起。国内政策面保持友好，监管层强调推动长期资金入市，但市场信心不足，股指短期或延续波段调整。

#### 止损止盈：

### 【国债】物价仍在探底，期债偏强运行

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：目前已公布的经济数据均显示经济复苏动能减弱，我国制造业PMI连续第三个月回落，再度低于市场普遍预期。结构上，产需两侧均有明显回落：非制造业与制造业景气变动方向一致。5月出口大幅回落转负，进口有所好转。5月CPI同比小幅回升，PPI通缩加剧。进入6月，高频数据来看，工业生产去库压力较大，地产销售景气度依然较低，经济核心堵点仍待改善，消费则仍然保持了一定韧性。当前货币政策维持稳健中性基调，短期降息的可能性不大，6月资金面将维持平稳均衡，但仍需关注央行公开市场操作情况，警惕季末流动性对债市的影响。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：公开市场方面，月底过后，央行公开市场重回20亿元地量操作，资金面整体较为宽松。多家国有大行近日将下调部分存款利率，涉及人民币、美元币种，使债券市场相对于存款类投资吸引力有所上升，投资者更倾向于投资债市，使得债券市场价格上升。外围金融体系风险犹存，海外的通胀风险、经济衰退风险、全球地缘局势风险也并未结束，还需保持密切关注。本周国债期货延续大幅上行，长端特别是30年期上行幅度更大，国内金融市场风险偏好下降，股债跷跷板效应显现，国

债期货高位偏强运行。基本面偏弱对国债市场形成利多，市场对于政策宽松预期较强。后期政策面将成为主要交易逻辑。短期来看，经济结构性复苏和低通胀环境对债市基本面具有支撑，期债仍有小幅上行空间，但需注重短期调整压力。

**操作建议：**期债需注重短期调整压力。

止损止盈：

### 【豆粕】USDA 供需报告前，豆粕弱势震荡

中期展望：

芝加哥大豆自年初开始连跌五个月，本月录得 3.87% 涨幅。目前巴西已经收割结束，阿根廷即将收割完成，南美供应压力释放。北美方面进入大豆播种和生长初期，厄尔尼诺现象或利好本年度美国大豆生长，密切关注本月 USDA 供需报告。

短期展望：

国内方面，大豆实际到港量持续偏大，国内大豆压榨量回升至今年同期高位水平，带动豆粕库存连续第四周增加。但下游终端进入季节性消费淡季，生猪养殖连续亏损 6 个月，饲料企业谨慎采购。国际方面，最新天气预报显示美国中东部周末将迎来有利降雨后再度转为干旱。美豆天气炒作初现，密切关注美豆主产区天气变化。

**操作建议：**豆粕市场等待 6 月 USDA 报告，宽幅震荡；棕榈油油脂集体大涨，等待重磅报告出炉。

止损止盈：参考操作建议

### 【PTA】供需支撑转弱，短线跟随原油波动

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；供需驱动有限，PTA 跟随成本波动，关注成品油消费旺季的调油表现。

短期展望：

原油方面，沙特额外减产，但需求不及预期，加之伊朗原油回归传闻，供需驱动力减弱；下周重点关注 6 月 13-14 日美联储议息会议结果，注意波动加剧风险。

PX 供应趋于宽松，原料端驱动减弱，关注燃料消费旺季后的调油需求是否有超预期变化。聚酯提负刚需仍在，但 PTA 多套装置重启，供应压力回升，而终端需求依旧不振，供需支撑力度转弱。短线陷入震荡走势，等待原油指引。

**操作建议：**跟随原油波动，暂以震荡思路对待。

### 【黑色】低库存驱动下，铁矿强势领涨黑色

中期展望：

五月下旬以来，钢厂高炉利润有所恢复，铁水产量近期止降后微弱回升，螺纹钢表观需求一度出现反弹，但整体维持近年来同期低位。黑色系中以钢厂极低库存的铁矿石领衔超跌反弹，螺纹小幅跟涨，焦炭在现货遭遇连续十轮下调的拖累下，焦煤在供需过剩的格局中，双焦低位震荡、表现不佳。但黑色系整体若要延续上升格局，仍有待内外部宏观环境和钢材终端需求的好转。

短期展望：

本周黑色系表现延续分化。在钢厂极低库存和港口库存下降的驱动下，铁矿石本周报收五连阳突破 800 一线，周度大涨 8.05%；螺纹跟随上行站上 3700 点，收涨 3.03%；焦炭领先现货超跌反弹，本周收涨 4.22%，但动能仍显不足；焦煤维持低位横盘震荡，微弱收涨 0.70%。分品种来看：

**螺纹钢：**本周螺纹钢表观消费量报于 305.54 万吨，环比下降 5.98 万吨，始终处于往年同期低位，螺纹钢产量报于 269.47 万吨，环比下降 3.94 万吨，社会库存和厂内库存持续下降，供需偏弱拖累钢价，螺纹钢期现货本周跟随强势铁矿走高，现货较上周上涨 100 元/吨，盘面震荡收涨 3.03%，站上 3700 点，周五出现增仓，建议谨慎偏多思路。

**铁矿石：**铁矿石在黑色系中表现较强，铁水产量本周持平于 240 万吨左右，主要驱动来自于铁矿石钢厂库存再刷阶段低点，报于 907.21 万吨，钢厂日耗虽同样下滑，但钢厂可用天数已经进一步降至 15 天，港口库存也出现显著回落。铁矿石 09 合约自 5 月末以来触底反弹，近期持续小幅增仓，至周五报收八连阳，有效突破 800 一线技术形态偏强。建议维持偏多思路，但需警惕终端需求淡季和粗钢压减产预期的压力。

**双焦：**双焦跟随钢矿稍显止降回升，但因供需过剩格局未化解，焦炭现货十轮提降后低位震荡，盘面始终缺乏拉涨动能，叠加近期钢厂环保限产，双焦表现弱于螺纹、铁矿。建议维持低位波段思路。

**操作建议：**近期螺纹、铁矿多单可继续持有；双焦谨慎博弈波段反弹。

## 【黄金】美联储议息会议临近，黄金短期或面临方向性选择

中期展望：

美国债务上限法案正式生效，美债违约风险暂时解除，美国财政部可以继续发行国债筹集资金，将给市场流动性造成“抽血效应”。尽管美联储加息接近尾声，但缩表仍在继续，美元流动性持续收紧的趋势进一步加强，实际利率仍有上升的可能，国际金价第三次从历史高位回落，中期或将再次承压。

短期展望：

美国 6 月 3 日当周初请失业金人数意外上升至 26.1 万（前值 23.2），为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高，表明美国劳动力市场有所放缓，但仍在充分就业要求的范围内，支持美联储在一段时间内维持限制性利率。今年 6 月份以来，加拿大、澳大利亚等之前暂停加息的国家重新走上加息的道路，表明通胀下降并没有想象的那么快，尤其是核心通胀非常顽固，使得货币政策不得不重新回到紧缩的轨道上来。美国债务上限法案正式生效后，财政部加快了国债发行的速度，预计现金余额到 6 月底将达到约 4250 亿美元，意味着一个月的时间将从市场抽取 3000 多亿美元的流动性，这将给银行存款流失带来压力。受美国短期国库券发行提速的影响，2 年期美债收益率大幅上升，长短期美债收益率曲线倒挂加剧，从而加大市场对经济衰退的担忧。美联储将于 6 月 14 日公布利率决议，当前市场普遍预计本次会议将维持利率不变，但并不意味着加息结束，重点关注货币政策声明和美联储主席鲍威尔讲话，对美国经济前景和通胀预期的评估，以及利率点阵图的变化，以此来寻找关于未来货币政策路径的线索。短期来看，美联储议息会议临近，市场正在消化 6 月按兵不动以及 7 月加息的预期，黄金短期或面临方向性选择。

**操作建议：**美国当周初请失业金人数超预期上升，市场对美联储加息的预期下降，美元指数承压回落，支撑金价短线反弹。美联储 6 月议息会议临近，黄金短期或面临方向性选择。

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