

## 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月官方制造业PMI小幅回

中国5月官方制造业PMI降至51（前值51.1），连续15个月维持在扩张区间。5月财新制造业PMI录得52（前值51.9），连续两个月回升，创年内新高，与官方制造业PMI走势相反。分企业类型看，大、中型企业PMI分别为51.8和51.1，高于上月0.1和0.8个百分点，小型企业PMI降至48.8（前值50.8），表明小型企业经济活动的韧性不足。从分类指数看，生产指数为52.7，高于上月0.5个百分点，新订单和新出口订单指数为51.3和48.3，分别低于上月0.7和2.1个百分点，表明工业生产有所加快，但需求增长放缓，尤其是外需明显下降。整体来看，我国经济总体保持平稳扩张，原材料价格上涨给下游制造业带来成本上升压力，并抑制终端消费需求。

## 财经周历

本周将公布中国5月CPI、PPI年率以及贸易帐，美国5月CPI年率等重要数据，此外欧洲央行将公布利率决议，需重点关注。

周一，10:30 中国5月贸易帐；16:30 欧元区6月Sentix投资者信心指数。

周二，14:00 德国4月工业产出月率；17:00 德国6月ZEW经济景气指数；17:00 欧元区第一季度GDP、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4月贸易帐。

周三，09:30 中国5月CPI、PPI年率；14:00 德国4月贸易帐；22:00 加拿大央行利率决定。

周四，19:45 欧洲央行6月利率决议；20:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会；20:30 美国5月CPI年率；20:30 美国当周初请失业金人数；

周五，14:00 英国4月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；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】外资持续净流入，中期反弹格局不改

#### 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 月官方制造业 PMI 连续两个月回落，上游工业生产有所加快，受原材料价格上涨的影响，终端消费需求放缓，尤其是外需下降幅度较大。二季度以来，随着基数效应消退，经济增速开始回落，大宗商品价格持续上涨，导致下游制造业成本压力加大。国常会连续三次发声，要求做好大宗商品保供稳价工作，并出台相关措施，打击虚拟炒作、哄抬物价特别是囤积居奇等行为。在国家一系列重拳出击下，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，企业盈利预期改善。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，人民币汇率升值吸引外资流入，沪深港北上资金大举净买入，有利于提振市场情绪。美联储官员接连释放缩减购债的预期，美股高位波动加剧，短期或抑制风险偏好。

#### 短期展望：

中国 5 月官方制造业 PMI 连续两个月回落，国内外需求放缓，本周股指进入震荡调整。IF 加权放量突破半年线压力，并维持在上方强势震荡，充分调整后有望重拾升势，目标看向 5400 点一线。IH 加权在 3700 关口附近承压回落，短期或向下试探 20 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权上方面临 2 月高点 6634 一线压力，短期若不能有效突破，需防范回调风险。上证指数突破 3500 整数关口，均线簇多头排列、向上发散，短期关注年内高点 3731 一线压力能否突破。

**操作建议：**中国 5 月官方制造业 PMI 回落，国内外需求放缓，但经济稳定复苏的基础不变。人民币升值吸引外资流入，沪深港北上资金大幅净买入，有利于提振市场情绪，股指中期反弹思路不改。

#### 止损止盈：

### 【国债】资金面超预期平稳，期债上行受阻

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：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。5 月原材料与大宗商品继续涨价进一步挤压了企业利润，一定程度上抑制了相关企业的投资意愿，对中小企业影响尤为明显。央行一季度货币政策执行报告表示，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，稳定预期，精准实施宏观政策，完善货币供应调控机制，管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。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）：央行宣布上调金融机构外汇存款准备金率，有意缓解人民币的升势，考虑到近期人民币快速升值，人民币资产受到青睐，在央行调控汇率的政策下，市场信心和情绪或受一定利空影响，不过外汇存款规模不大，对流动性的冲击有限。5 月下旬以来，在税期以及跨月资金扰动之下，资金面边际收敛。待短期扰动消失，资金面回归宽松。财政部下达 2021 年新增地方债限额 42676 亿元，低于预算安排额度。

操作建议：资金面基本稳定，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】油脂牛市波动仍是主方向，多头配置为主

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。东南亚棕榈油季节性增产初期，因马来西亚疫情因素锁国，油脂季节性供给压力偏弱，牛市波动主基调不变。

短期展望：

短期展望（周度周期）：关注供需报告周USDA、MPOB数据对双粕油脂市场的冲击。紧平衡供需格局里，市场天气形势高度敏感，预计商品震荡盘跌空间受限，三大油脂周线级别恢复涨势，牛市波动仍是主要方向。

操作建议：国内豆粕3500、菜粕2900等关键技术支持位，持稳是博弈多头的重要条件；三大油脂三大关口，豆油9000、棕榈油8000、菜籽油11000，存在反复上冲的机会，逢下探博弈多头机会。

## 【乙二醇】强现实博弈弱预期，短线震荡思路对待

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：

伊核协议谈判再度受阻，谈判推迟到6月10日重新开始，短期达不成协议的概率增加；虽然疫情担忧仍在，但欧美经济逐渐复苏，加之季节性出行旺季即将到来，燃料需求预期好转，原油运行重心缓慢上移，成本端有支撑。自身基本面而言，国内现有装置检修与重启并存，主港到货量有限，现货供应维持相对偏紧局面，但后期新装置投产压力增加；强现实博弈弱预期，短线乙二醇陷入震荡走势。

操作建议：短期震荡，中期转入空头思路。

## 【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，进口量恢复速度受关注。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：高现货升水+期价低位企稳情况下，预计深跌概率较低。短期内，无新驱动，市场目光逐渐转向6月港口累库情况。供应趋增+港口累库预期，MA09中长线偏空。但短线行情趋于寡淡，或随能化共振。

操作建议：MA09于2480-2600点区间震荡偏弱运行。

止损止盈：风险提示：宏观/原油端波动影响、海外装置异动、煤炭品种二次干扰。

## 【黑色】整体反弹仍在延续，宽幅震荡波段为宜

中期展望：

螺纹社会库存及钢厂库存仍在去化，表观消费量阶段性回落，高炉开工率低迷但粗钢供给不减，吨钢利润显著下滑，钢厂环保限产有放松传闻，目前尚未被证实，但预期仍对盘面形成压制，而炉料成本支撑较强，期价前期反弹力度较弱，本周补涨上探20日线压力，仍有一定上行空间。焦炭库存仍在收缩节奏中，但期价领先重挫，严重贴水现货，焦化企业也有限产传闻，随着本周期价回升、现货价格开启第一轮120元/吨下调，基差获得有效修正，期价反弹暂遇阻2750一线出现回落；铁矿石港口库存仍有小幅下降，现货价格大幅回升，仍显著升水期价，钢厂环保限产放松的传闻证伪，助推铁矿石价格走高；焦煤供给受中澳关系紧张拖累，现货价格坚挺，期价本周跟随上行，受焦化企业限产预期的抑制，表现短线弱于焦炭。整体而言，在国常会政策调控的压力之下，黑色系难突破前期高点，但基本面没有明显宽松的边际变化，下跌动能快速释放后也需反弹整理，消息满天飞，目前黑色系限于宽幅震荡。

短期展望：

5月12日起连续三次国务院常务会议李克强总理指出大宗商品价格持续上涨带来不利影响，要保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导，政策调控预期压力下，黑色系价格在五月下旬快速下挫近30%，随后开启超跌反弹。本周黑色系商品整体延续上行，其中铁矿石以11.29%的涨幅、16.56%的振幅傲视群雄，螺纹震荡上行进行补涨，而双焦则大幅冲高回落，一度突破20日线压制。分品种来看：

螺纹钢：螺纹社会库存及钢厂库存仍在去化，表观消费量阶段性回落，高炉开工率低迷但粗钢供给不减，吨钢利润显著下滑，钢厂环保限产有放松传闻，目前尚未被证实，对本周盘面带来反复震荡的扰动，炉料成本支撑较强，期价前期反弹力度较弱，本周补涨上探20日线压力，仍有一定上行空间，持稳60日线目标看向5300元/吨一线。

铁矿：铁矿石现货09合约在钢厂限产放松的预期之下，本周强势领涨黑色系，前四个交易日报收四连阳，并且涨势不断加速，期价回补跳空缺口触及1221.5元/吨，周五仅小幅回落仍维持于5日均线及20日线粘合支撑之上，现货本周大涨134.17元/吨，期现基差仍拉动铁矿偏多运行。

焦炭：市场传闻山东地区焦炭或限产，叠加钢厂限产放松的预期，焦炭价格获得支撑，期价周四爆发大涨，站上20日线后快速增仓放量走高，尾盘略有回落，但山东地区焦炭钢厂采购价周四首轮下调120元/吨，期现基差明显收缩，周五大幅杀跌，重挫4.68%重回20日线之下，但仍较上周收涨5.34%，近期期价波动加剧，趋势性欠佳，建议波段操作为宜。

焦煤：焦煤周二爆发补涨，长阳线上探20日线，周四曾探至1924.5元/吨，随后回落，尚未摆脱60日线与20日线形成的震荡区间，重心有所上移，若焦炭限产传闻证实，焦煤或承压回落。

操作建议：黑色系整体限制于宽幅震荡，酝酿寻求突破，以波段操作为宜。

止损止盈：

## 【黄金】美联储货币政策逐步收紧，黄金进入下跌趋势

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，纽约联储宣布于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 月新增 ADP 就业 97.8 万人（前值 65.4），创去年 6 月以来新高，当周初请失业金人数降至 38.5 万，连续 5 周下降，逐步接近充分就业要求的低于 30 万的水平。美国 5 月 Markit 服务业 PMI 录得 70.4（前值 70.1），ISM 非制造业 PMI 上升至 64（前值 62.7），分别创历史最高纪录。数据表明，美国经济正在加快扩张，劳动力市场持续走强，朝着充分就业的目标迈进。纽约联储发布公告，将于 6 月 7 日开始逐步出售二级市场企业信贷便利(SMCCF)中的企业债，将从出售 ETF 开始。纽约联储表示，出售将是循序渐进的，并将考虑到交易所交易基金和公司债券的日常流动性和交易条件，以最大限度地减少对市场运作的任何不利影响。此外，计划今年夏天开始出售 SMCCF 所持公司债券，更多细节将在发售开始前晚些时候提供。我们认为，随着美国经济扩张加快，美联储开始出售疫情爆发期间购买的企业债和 ETF，暗示非常规政策工具逐步退出，以及货币政策边际收紧的信号。短期来看，美联储官员频繁发表关于讨论缩减购债的讲话，纽约联储宣布开始出售企业债和 ETF，进一步强化市场对货币政策边际收紧的预期，美元指数触底反弹，国际黄金开启下跌模式。

**操作建议：**美联储多位官员相继发表关于讨论缩减购债的讲话，纽约联储宣布开始出售企业债和 ETF，释放货币政策边际收紧的信号，美元指数止跌反弹，国际黄金承压下跌，维持逢高偏空的思路，

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