

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1-4月固定资产投资增速继续回落

国家统计局公布的数据显示，今年1-4月固定资产投资同比增长4.7%，较1-3月份下降0.4个百分点，为2021年以来新低。其中房地产投资同比下降6.2%，降幅较1-3月扩大0.4个百分点；基础设施投资同比增长8.5%（前值8.8%），增速连续两个月回落，为2022年9月以来新低；制造业投资同比增长6.4%（前值7%），连续6个月回落，创2021年以来新低。1-4月规模以上工业增加值同比增长3.6%（前值3%），连续3个月回升。1-4月社会消费品零售同比增长8.5%，较1-3月份加快2.7个百分点。受去年低基数效应的影响，今年4月工业生产和消费同比大幅回升，但固定资产投资增速继续下降，房地产投资降幅扩大，基建和制造业投资增速放缓。表明居民杠杆率处于高位，家庭资产负债表修复需要时间，谨慎负债和主动去杠杆的意愿较强，房地产销售短暂回暖后再次下滑，开发商拿地的信心不足，从而制约新项目开工和建设。制造业投资放缓主要受高基数效应和终端需求下滑的拖累。

财经周历

周一，09:15 中国5月贷款市场报价利率；20:30 美联储2025年票委、圣路易斯联储主席布拉德就美国经济和货币政策发表讲话；23:05 美联储2024年票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克和里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。

周二，15:30 德国5月制造业PMI；16:00 欧元区5月制造业PMI；16:30 英国5月制造业PMI；21:00 美联储2023年票委、达拉斯联储主席洛根发表讲话；21:45 美国5月Markit制造业PMI；22:00 美国4月新屋销售年化总数。

周三，14:00 英国4月CPI、PPI年率；16:00 德国5月IFO商业景气指数；18:00 英国5月CBI工业订单差值；次日02:00 美联储公布货币政策会议纪要。

周四，14:00 德国第一季度GDP年率、6月GfK消费者信心指数；20:30 美国第一季度实际GDP、核心PCE物价指数年率修正值；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国4月成屋签约销售指数月率。

周五，14:00 英国4月零售销售月率；20:30 美国4月；20:30 美国4月PCE物价指数年率、个人支出和耐用品订单月率；22:00 美国5月密歇根大学消费者信心指数终值。

重点品种观点一览

【股指】经济复苏边际减弱，股指维持震荡调整

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，今年4月投资、消费、进出口等宏观数据较3月份普遍回落，显示经济复苏边际减弱，发展呈现不平衡性，需求不足仍是主要矛盾。当前就业形势依然严峻，结构性矛盾突出，整体失业率下降，但青年失业率持续攀升。今年大学毕业生达到1158万，再创历史新高。4月全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.1个百分点，16-24岁劳动力调查失业率从3月的19.6%，上升至4月的20.4%。居民对未来的收入预期和信心不足，预防性动机依然较强，家庭资产负债表修复需要时间。房地产销售短暂回暖后继续下降，反映居民杠杆率处于高位，谨慎负债和主动去杠杆，从而影响开发商拿地的信心，制约新项目开工和建设，进而对房地产投资形成拖累。工业生产基本恢复正常，出行旅游、餐饮等服务消费保持强劲，但与制造业密切相关的汽车、家电、通讯电子等大宗消费疲软，是制造业投资持续放缓的主要原因。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，4月经济数据普遍转弱，政策面再次释放积极信号。美联储官员接连发表鹰派言论，市场对美联储年内降息的预期下降。

短期展望：

今年4月投资、消费和工业增加值不及预期，经济恢复的力度减弱，股指短期或延续调整。IF加权在前期低点3920附近止跌反弹，但上方面临20、40及60日线压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次回落风险。IH加权反弹受到20日线的压制，短期或再次考验2600关口支撑，若被有效跌破，需防范回调加深风险。IC加权在6000关口附近再次获得支撑，整体维持在6000-6200区间震荡，关注上方年线压力能否突破。上证指数回踩前期箱体底部3220一线支撑，连续下跌后存在反弹的要求，关注20日线压力能否突破。

操作建议：今年4月投资、消费、进出口等数据普遍不及预期，经济复苏的基础不牢固，需求不足是主要矛盾。国内政策面保持友好，但外部风险尚未解除，股指短期或延续调整。

止损止盈：

【国债】市场情绪转变，期债呈“利多出尽”格局

中期展望：

中期展望（月度周期）：4月份经济数据公布，从分项看，社零和工业增加值的增速提高，固定资产投资的中基建、制造业和地产的投资增速均出现下行。与之前公布的PMI、出口、物价等数据相互验证，4月经济修复的速度有所放缓，后期看，二季度经济复苏斜率放缓，经济大概率延续温和复苏局面。短期政策仍处于观察期。央行发布第一季度中国货币政策执行报告表对2023年国内经济修复势头较为乐观，提出货币政策精准有力的基础上“总量适度，节奏平稳”，发挥存量结构性政策工具对经济的支持作用，同时关注海外衰退风险和金融系统性风险向国内传导的可能性。

短期展望：

短期展望（周度周期）：5月MLF延续“小幅超量平价”续作，市场降息预期暂时落空。二季度信贷投放力度回调，银行对MLF操作需求下降，与此同时，近期市场利率下行较快，也无需MLF操作大规模加量“补水”。近期物价走势明显偏弱，市场利率下行较快，但政策性降息能否落地将主要取决于经济修复进度，5月MLF利率不动，LPR报价将保持不变。税期资金面相对稳

定，央行维持地量逆回购操作，税期内资金面亦供给无虞，当前货币政策维持稳健中性基调，短期降息的可能性不大，4月经济修复的速度有所放缓，近期国债期货接连走高，经济结构性复苏和低通胀环境对债市基本面具有支撑，但本周债市上行动力有所消退。

操作建议：短期债市或延续震荡走势。

止损止盈：

【豆粕】USDA 报告偏空，芝加哥大豆期货跌至 10 个月低点

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 6.31%。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。国际方面，未来市场关注焦点主要在 7 月份美豆生长关键期的天气能否正常以及美国可再生能源政策是否出现变化。预计下周没豆粕市场呈现波动下跌趋势。国内方面，5 月 12 日大豆加工协会、饲料协会、养殖协会邀请农业部同海关总署商议加快大豆卸船已达成初步意向，预计后续卸船加快。油厂陆续开工生产，开机率快速提升，供应紧缺得到缓解，豆粕价格将承压下行。由于前期饲料企业储备充足，导致现阶段下游饲料企业需求逐渐转淡，后续需求面预计偏弱。整体来看，美豆维持弱势，国内市场或形成供大于求局面，豆粕市场面临下跌风险。

操作建议：豆粕美豆再创新低，豆粕冲高回落，宜观望；棕榈油基本面变化不大，技术面止跌企稳，阶段空单避让。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】供需阶段性好转，短线谨慎偏多

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：

美国债务上限违约风险消退，但美国就业和经济景气度数据导致 6 月加息概率上升，宏观情绪仍牵动油市神经，短线原油震荡反复，波动风险加剧。

基本面而言，PX 供应趋于宽松，成本端支撑有限；福建百宏及恒力装置有检修计划，供应将有所收紧，而聚酯负荷有望进一步提升，供需阶段性好转，短线 PTA 企稳反弹；不过织造新订单情况不乐观，仍需警惕终端负反馈。

操作建议：短线谨慎偏多，提防宏观风险。

【黄金】美联储 6 月加息的预期上升，黄金短期或延续调整

中期展望：

美联储多位官员发表鹰派讲话，认为通胀依然过高，金融稳定不对抗通胀构成障碍，市场对美联储 6 月加息的预期有所上

投资有风险 理财请匹配

升。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没有改变，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：

美国至5月13日当周初请失业金人数意外降至24.2万（前值26.4），已连续一年多低于充分就业要求的30万，显示劳动力市场依然强劲。美国5月费城联储制造业指数录得-10.4，好于预期的-19.8。美联储2023年票委、达拉斯联储主席洛根表示，从现在到2%的通胀率还有很长的路要走，担心通胀下降的速度是否足够快，目前的经济数据不足以证明美联储在6月份的下次会议上暂停加息是合理的，可能还不会同意暂停加息。美联储鹰派官员布拉德表示，对下次政策会议保持“开放心态”，作为对抗通胀的“保险”政策，支持进一步提高利率。近期美联储官员接连发表鹰派讲话，认为通胀仍然过高，金融稳定不对抗击通胀构成障碍，支持在一段时间内保持限制性政策。我们认为，美联储官员近期的强硬表态，向市场传递暂停加息并非板上钉钉，降息更不可能，纠正了市场对美联储可能很快开始降息的错误预期，避免通胀预期死灰复燃。短期来看，近期公布的美国经济数据强劲，美联储官员密集发表鹰派言论，市场对美联储年内降息的预期骤降，美元指数超跌反弹，黄金短期或仍将承压。

操作建议：美国经济数据表现强劲，美联储官员继续发表鹰派讲话，打压市场对美联储年内降息的预期，且提升了6月再次加息的预期，美元指数和美债收益率持续上行，黄金短期或延续调整。

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