

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1-5月固定资产投资增速继续回落，消费小幅反弹

今年1-5月固定资产投资同比增长4%，增速连续两个月回落。其中，房地产投资同比下降10.1%，降幅较1-4月扩大0.3个百分点；基础设施投资同比增长5.7%（前值6%），增速连续两个月放缓；制造业投资同比增长9.6%，较1-2月回落0.1个百分点。1-5月全国规模以上工业增加值同比增长6.2%（前值6.3%），其中5月规模以上工业增加值同比增长5.6%，增速较上月回落1.1个百分点。1-5月社会消费品零售同比增长4.1%，增速与上月持平，其中5月社会消费品零售同比增长3.7%，较上月加快1.5个百分点。整体来看，固定资产投资增速继续回落，主要受房地产投资降幅扩大，基建和制造业投资放缓的拖累。表明房地产新政落地后，二手房成交量有所回暖，但新建商品房销售依旧低迷，对开发商土地购置和新项目建设形成抑制。进入三季度，地方专项债发行进度将进一步加快，有望尽早形成实物工作量，带动基建投资增速企稳。随着大规模设备更新、技术改造等政策全面落实，制造业投资有望保持快速增长。消费品依旧换新政策有利于促进家电、汽车等耐用品消费增长，但消费能否持续改善，取决于居民收入增长和资产负债表修复的情况。

财经周历

周一，16:00 德国6月IFO商业景气指数；22:30 美国6月达拉斯联储商业活动指数；次日02:00 美联储2024年FOMC票委、旧金山联储主席戴利发表讲话。

周二，20:30 加拿大5月CPI月率；21:00 美国4月FHFA房价指数月率；22:00 美国6月谘商会消费者信心指数、里奇蒙德联储制造业指数；次日00:00 美联储理事库克发表讲话；02:15 美联储理事鲍曼发表主题演讲。

周三；14:00 德国7月GfK消费者信心指数；22:00 美国5月新屋销售总数年化。

周四，17:00 欧元区6月经济景气指数、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、当周初请失业金人数；22:00 美国5月成屋签约销售指数月率。

周五，14:00 英国第一季度GDP、经常帐；15:55 德国6月失业率；20:30 加拿大4月GDP月率；20:30 美国5月核心PCE物价指数年率、个人支出月率；21:45 美国6月芝加哥PMI；22:00 美国6月密歇根大学消费者信心指数、一年期通胀率预期。

重点品种观点一览

【股指】人民币贬值压力再起，股指维持震荡调整

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1-5月固定资产投资增速连续两个月回落，工业生产有所放缓，但仍维持高位运行，消费增速小幅反弹。表明我国经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾，消费呈现不平衡性，服务消费具有韧性，住房、汽车等大宗消费依旧偏弱。5月新增贷款和社融规模不及预期，广义货币供应量M2增速再创新低，M1同比降幅扩大。反映社会融资需求疲软，企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，企业对生产和经营保持谨慎，主动扩大投资的意愿不足。517房地产新政实施以来，二手房成交量有所回升，但新房销售依旧低迷，开发商对土地购置和新项目建设保持谨慎，从而对房地产投资形成抑制。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，家庭资产负债表需要时间修复，且对未来收入和预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，从而抑制了对住房、汽车等大宗消费的需求。近期政策面接连释放积极信号，央行要求加大逆周期和跨周期调节，灵活运用利率、存款准备金率等政策工具。由此来看，我国货币政策仍将保持宽松，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，未来仍有进一步降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，监管层接连释放积极信号，强调引导更多中长期资金入市。不利因素在于，美联储官员鹰派言论打压降息预期，欧美股市超买风险有待释放。

短期展望：

今年5月经济数据普遍转弱，人民币汇率贬值压力再起，股指短期或延续调整。IF加权连续5周进入调整，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加权沿5日线向下运行，反复考验2370-2450箱体下沿支撑，警惕破位下行风险。IC加权跌破5090颈线位支撑，呈现加速下跌之势，短期或考验前期低点4970一线支撑，谨防再次探底风险。上证指数自3180附近展开调整，均线簇空头排列，形成日线级别的下跌趋势，短期将考验3000整数关口及2980低点支撑。

操作建议：央行维持LPR不变，人民币汇率贬值压力再起，风险偏好受到抑制。近期监管层接连释放积极信号，但在基本面没有显著改善的情况下，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】美豆天气炒作开始，豆粕底部波动加剧

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，关注后续美豆播种天气炒作机会。

短期展望：

从全球大豆市场上看，6月USDA供需报告中性偏空，报告上调美国旧作和新作大豆库存预期，而对巴西大豆减产预估不及预期。市场运行焦点从南美种植及产量转向了美豆种植，目前播种进度和优良率均表现良好。国内市场来看，油厂到港大豆充裕，开机率保持在较高状态，豆粕已经出现明显累库。今年下游消费弱于去年，年初至今，豆粕表观消费量同比下降。短期在供应压力下，豆粕调整格局尚未打破，在月底美豆种植面积报告公布前，预计弱势震荡为主。马来西亚棕榈油产出略有减少但出口出现分歧，国内棕榈油进口利润下滑，采购船进度放缓，关注月末集中到港情况。菜油消费依旧平淡，成交走货一般，在菜籽买船稳定到港的情况下，库存高位积累。三大油脂波动加剧，短线操作为主。

操作建议：月底美豆种植面积报告公布前，豆粕预计弱势震荡为主；三大油脂波动加剧，短线操作为主。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】被动跟随成本波动，陷入震荡走势

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，EIA报告显示，美国上周原油库存减少254.7万桶，利好需求预期；中东地缘政治再度紧张加之美联储降息预期升温，国际原油震荡反弹，但后期反弹空间仍需更多乐观信号支撑。PX方面，福海创装置重启，PX供应仍将继续回升；不过下游需求亦有所回升，预计下周PXN调整有限。供需方面，蓬威重启中，台化2#、恒力惠州1#计划重启，预计供应小幅回升；聚酯端刚需稳定，但织造季节性淡季临近，提防终端负反馈。被动跟随成本波动，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】多空博弈下，黑色系震荡下行

中期展望：

随着淡季深入，近期极端天气频现，各地高温及暴雨预警频发，今年前5个月房地产数据表现较差，基建投资亦有所回落，终端需求疲势难改。炉料端供给高位难改，市场情绪整体较差，目前盘面仅依靠宏观层面予以支撑。

短期展望：

黑色系本周震荡下行，除焦炭外均下探近两月新低，市场信心较差。螺纹跌落3600一线；港口铁矿石库存仍居高位，铁矿共振走低；双焦补库需求一般，重心下移，跌幅较大。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢量仓双增，成交大幅增加256万手，表需止降转增，产量小幅回落，总库存去化，本周数据端表现较好，但市场信心仍旧偏差。本周五螺纹跌破3600点，日内增仓逾11万手。预计螺纹将维持偏弱震荡，关注各地粗钢压减政策的落实情况。

铁矿石：本周海外矿山季末发运冲量，全球发运总量创年内新高，到港量有所下降，预计下周将有所升高，港口库存维持高位波动。钢厂铁水产量高位持稳，需求韧性较好，但见顶预期显现。本周铁矿主力合约跌幅相对较小，预计后期将继续震荡行情，呈现上下两难态势。

双焦：短期内铁水产量维稳，焦炭刚需获支撑，焦炭基本面矛盾有缓和的可能，但终端钢材需求淡季持续承压。本周国内矿山开工率下滑，复产速率偏慢。进口煤方面，蒙煤通关车数高位，甘其毛都口岸累库严重，焦化厂对焦煤补库需求一般。短期内黑链缺乏向上驱动，双焦偏弱震荡为主。

操作建议：螺纹重心下移，依托3600维持偏空思路；铁矿需求尚有韧性，震荡运行为主；双焦维持偏弱震荡，谨慎短空。

【黄金】美联储官员频繁发表鹰派言论，黄金短线谨慎看待反弹

中期展望：

美联储多位官员接连发声，强调需要看到更多通胀进展的数据，才能支持降息，暗示未来几个月将维持利率不变。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 15 日当周初请失业金人数小幅降至 23.8 万（前值 24.2），略超预期的 23.5 万，但已连续两年多低于充分就业要求的 30 万。美国 5 月新屋开工总数降至 127.7 万，创 2020 年 7 月以来新低，营建许可总数录得 138.6 万（前值 144），为 2023 年 2 月以来新低。数据表明，美国住房通胀居高不下，居民生活成本上升，在一定程度上打击了消费者信心，抑制了潜在购房需求，对房地产投资形成拖累。此外美国就业市场逐渐降温，居民收入和消费受到影响，从而削弱经济增长的前景。美联储 2024 年票委、里士满联储主席巴尔金表示，如果目前的情况持续下去，现在可能不是就后续政策调整时间线提供指引的最佳时机。需要进一步明确通胀路径，之后才能降息；芝加哥联储主席古尔斯比表示，如果看到更多良好的通胀报告，美联储将有能力降息。由此来看，近期美联储官员接连发表鹰派讲话，强调近两个月 CPI 降温并没有给通胀下降带来太多信心，降息之前需要看到更多通胀进展的数据，除非劳动力市场意外疲软。我们认为，美联储此举是在进行预期管理，希望尽量延长紧缩性政策实施的时间，防止进一步加息给经济带来不可预测的伤害，同时避免市场过早或过度交易降息预期，进而阻碍通胀目标的实现。相比美国而言，欧元区经济接近停滞，制造业持续萎缩的影响逐渐向服务业等其他领域传导。第一大经济体德国 2023 年 GDP 负增长，已经陷入技术性衰退，未来可能有更多国家步入后尘。美强欧弱的经济格局下，欧洲央行先于美联储进入降息周期，未来降息的节奏可能快于美联储，从而推动美欧国债利差扩大，美元指数有望继续走强。短期来看，美国劳动力市场降温，金价短线受到支撑。但美联储官员接连发表鹰派讲话，强调需要看到更多通胀进展的数据，才能支持降息。美元指数保持强势，黄金短期或延续震荡格局。

操作建议：近期公布的美国经济数据疲软，但美联储官员频繁释放鹰派言论，强调需要等待更多通胀进展的数据，暗示未来几个月将维持利率不变。美元指数维持在 105 关口上方震荡，黄金短期谨慎看待反弹，整体维持震荡格局。

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