

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月财新制造业PMI好于预期

中国5月财新制造业PMI录得50.2，与前值持平，好于预期的50.0。分项数据显示，新出口订单回升至年内高位，但厂商乐观预期指数大幅回落，表明企业担心贸易摩擦升级背景下，国内外需求放缓，降低采购库存的意愿增加。此前公布的中国5月官方制造业PMI再次跌破扩张区间，新订单指数大幅下滑，表明下游需求放缓，叠加中美贸易摩擦升级，出口面临下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。

2. 美联储多位官员发表关于降息的言论

美联储主席鲍威尔在“货币政策策略、工具与沟通实务”会议上讲话称，将采取合适措施以维持经济扩张，密切监控贸易动向的影响，严肃对待通胀预期下行的风险。核心通胀在过去12个月小幅低于2%，如果这种“低位意外”持续存在，将令美国基准货币利率更加接近有效下限（ELB）。美联储副主席克拉里达表示，今年稍晚的时候FOMC将讨论政策框架，若我们意识到经济增长在放缓，我们会采取合适行动。如果未来美债收益率曲线倒挂“持续一段时间”，将会“严肃地”看待这一事件。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，决策者必须“在通胀缩小或严重衰退威胁下”大幅降息，随着经济复苏，利率应该在更长时间内保持较低水平。近期公布的美国经济数据显著下滑，制造业PMI逼近临界值，耐用品订单和工业产出同步放缓，一周之内，美联储已有四位官员发表关于降息的言论，进一步强化了市场对美联储年内降息的预期。

财经周历

本周将公布中国1-5月固定资产投资、工业增加值、消费品零售总额年率，5月CPI、PPI年率，美国5月CPI和零售销售月率等重要数据，需重点关注。

周一，10:30 中国5月贸易帐；16:30 英国4月GDP、工业产出月率、贸易帐。

周二，16:30 欧元区6月Sentix投资者信心指数；16:30 英国截至4月三个月ILO失业率、5月失业率；20:30 美国5月PPI年率。

周三，09:30 中国5月CPI、PPI年率；20:30 美国5月CPI年率。

周四，09:00 澳大利亚5月失业率；14:00 德国5月CPI年率；17:00 欧元区4月工业产出月率；20:30 当周初请失业金人数；20:30 美国5月进口物价指数月率。

周五，05:00 美国5月进口物价指数月率；10:00 中国1-5月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率。20:30 美国5月零售销售月率；21:15 美国5月工业产出月率；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】贸易紧张局势持续打压风险偏好，短期或反复探底

中期展望：

进入 6 月份，随着二季度经济回落的预期兑现，以及中美贸易摩擦的反复消化，股指将开启由企业盈利改善推动的第二阶段上涨。基本面逻辑在于：中国 5 月官方制造业 PMI 再次跌破扩张区间，订单指数大幅下滑，服务业 PMI 同步回落，表明下游需求放缓，叠加中美贸易摩擦升级，出口面临下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。考虑到增值税税率和社保费率下调分别于 4、5 月份实施，宏观政策传导存在滞后性，企业盈利或在二季度末边际改善，经济增速有望在下半年回暖。央行货币政策保持松紧适度，逆周期调节的力度边际弱化，再度宽松的预期下降，短期内降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，股指估值的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。影响风险偏好的因素多空交织。A 股“入富”的时间窗口临近，金融供给侧改革加快推进，科创板上市进入最后阶段，央行、银保监会发声维稳人民币汇率，有利于提振市场信心。不利因素包括，中美贸易摩擦尚未出现缓和的迹象，英国无协议脱欧风险加大，美欧贸易争端存在升级的可能，美股高位波动加剧。

短期展望：

美国对墨西哥征收关税，全球贸易摩擦升级，风险偏好持续承压，股指短期或反复探底，并酝酿超跌反弹。IF 加权回补了 3539-3573 跳空缺口，短期再度下跌的空间有限，预计将在此处企稳，并开启超跌反弹。IH 加权反抽 20 日线承压回落，短期或再次考验 2634-2658 缺口支撑，反复探底后有望进入超跌反弹。IC 加权在 20 日线附近遇阻回落，跌破 4700 整数关口，短期或继续寻底。上证指数经过连续下跌，已回到 2440-3288 涨幅的 50% 黄金分割位，预计在此处企稳并进入反弹的可能性较大。

操作建议：美国进一步挑起贸易争端，风险偏好持续受到抑制，股指短线再次探底。进入 6 月份，随着二季度经济回落的预期兑现，以及中美贸易摩擦的反复消化，股指有望开启由企业盈利改善推动的第二阶段上涨，建议维持逢低偏多的思路。

止损止盈：IF0909 跌破 3488 多单止损。

【油粕】供需报告周陷入震荡休整，短空长多思路

中期展望：

美国谷物春播进展录得史上最慢，为面积单产双降埋下隐患，成为市场重要关切，另外，经贸摩擦的升级及需求的博弈，可能会成为本季的干扰。

短期展望：

美国玉米播种窗口关闭，大豆播种面积或有调增，关注 6 月供需报和中旬播种进度，阶段性呈现油强粕弱转换，博弈农产品季节性反弹仍是主要方向。

操作建议：过去一个月，大连豆粕累计涨幅近 500 点后出现折返行情，天气形势可能会引发短期获利抛盘打压，短空长多对待，波动区间预计上移至 2800-3250。

止损止盈：豆粕 1909 合约，2800 多空参考停损；豆油 1909 合约，5380 趋势多空参考停损。

【棉花】中美贸易争端抑制需求，短线郑棉难改弱勢格局

中期展望：

中美贸易争端升级，抑制终端需求；而储备棉投放一定程度补充市场供给，工商业库存维持高位，郑棉交投重心下移。

短期展望：

中美贸易摩擦悬而未决，ICE 期棉陷入低位震荡走势；国内储备棉轮出补充供给，而受贸易战影响下游织造订单明显萎缩，短线郑棉延续弱勢格局。

操作建议：**逢反弹偏空操作思路。**

止损止盈：**空单 13500 止损**

【白糖】天气炒作力度减弱，短线郑糖陷入震荡走势

中期展望：

2019 年全球食糖生产将由供过于求转向供不应求，内外盘糖价有望完成熊牛转换。

短期展望：

广西云南不利天气一定程度影响甘蔗生产，不过关税政策风险仍在，加之下游需求依旧不见亮眼表现，短线郑糖震荡思路对待。

操作建议：**短线观望或 4900-5100 区间操作。**

止损止盈：**区间上下沿止盈止损。**

【沥青】成本端支撑崩塌，沥青运行重心下移

中期展望：

政策强基建预期仍未兑现，而原油大跌成本端支撑减弱，4 月下旬以来沥青累计跌幅逾 20%，进入熊市通道。

短期展望：

下游需求旺季仍未启动，库存压力难以释放，供需基本面缺乏利好提振，成本端原油走势主导沥青行情。需求前景担忧博弈 OPEC+ 继续执行减产，WTI 原油在 50 美元/桶附近料有较强支撑，短线沥青续跌空间有限。。

操作建议：**空单逢低逐步止盈。**

止损止盈：**3000 下方空单逐步止盈**

【原油】需求前景担忧博弈 OPEC+继续执行减产，原油续跌空间料有限

中期展望：

OPEC 减产及地缘供应担忧，对原油价格仍有支撑；但中美贸易争端加重原油需求担忧，且美国原油产量不断创新高，4月下旬以来原油累计跌幅逾 20%，进入熊市通道。

短期展望：

贸易战升级加重需求前景担忧，加之美国原油产量继续增长，国际原油跌势扩大；不过 OPEC+继续执行减产及地缘供应担忧，限制油价下跌空间，WTI 原油在 50 美元/桶附近料有较强支撑。

操作建议：空单逢低考虑止盈，短线不追空。

止损止盈：420 下方空单逐步止盈。

【黄金】美联储年内降息的预期上升，黄金开启新一轮上涨

中期展望：

美国 5 月经济数据显著下滑，制造业 PMI 逼近临界值，美联储主席鲍威尔、副主席克拉里达讲话对降息持放开态度。我们认为特朗普财政刺激效应正在减弱，利率上升对经济的抑制作用初步显现，美国经济周期性放缓的趋势没有改变，二季度经济回落的可能性加大。美联储释放关于年内降息的预期，实际利率边际下降，美元指数长期趋于走弱是大概率事件，对黄金长期利好。

短期展望：

美国 5 月“小非农”ADP 新增就业 2.7 万（前值 27.5），远低于预期的 18 万，暗示即将公布的 5 月非农数据疲软。5 月 ISM 非制造业 PMI 小幅回升至 56.9（前值 55.5），但 Markit 服务业 PMI 新商业指数创 2016 年 3 月以来新低。美联储理事布雷纳德在接受采访时表示，贸易分歧对美国经济而言是下行风险，在接下来的下行中，利率水平可能会低于人们习惯的水平，要对其他政策保持开放的心态。芝加哥联储主席埃文斯表示，低通胀本身意味着更多的政策宽松，贸易紧张形势是商业不确定性的来源。美联储发布的经济褐皮书显示，4 月至 5 月中旬美国经济活动以温和速度扩张，未来数月经济前景积极但有所走软，制造业报告普遍积极，但部分地区称出现生产活动放缓的迹象。近期公布的美国 5 月经济数据显著下滑，Markit 制造业 PMI 逼近枯荣线，耐用品订单和工业产出同步放缓，暗示二季度经济回落的可能性加大。一周之内，美联储主席鲍威尔、副主席克拉里达等多位官员发表关于降息的言论，进一步强化了市场对美联储年内降息的预期。美国联邦基金利率期货显示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 79.2%，9 月降息 25 个基点和降息 50 个基点的概率分别为 37.6% 和 45.0%。短期来看，美国 5 月经济数据再现疲态，美联储官员讲话释放关于降息的言论，美元指数连续承压，但黄金连续上涨后存在回调要求。

操作建议：美国 5 月经济数据显著下滑，美联储官员发表关于降息的言论，美元指数承压，对金价形成支撑。长期来看，美国经济周期性放缓的趋势没有改变，美联储年内降息的预期上升，实际利率边际下降，对黄金长期利好，建议逢回调增持中线多单。

止损止盈：沪金 1912 跌破 297 多单止损。

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：028-68850968-801
邮编：610041
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：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

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）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

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

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

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
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

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

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

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#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼