

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 1-4 月固定资产投资、工业增加值和社零增速全线回落

中国 1-4 月固定资产投资同比 6.1%（前值 6.3%），为去年 8 月以来首次回落。其中房地产投资同比增长 11.9%（前值 11.8%），房屋新开工面积和施工面积增速同步提高，而土地购置面积和待开土地面积增速持续下滑，表明房地产销售回暖背景下，去年堆积的地产项目在今年加快施工。基建投资同比增长 4.4%，与前三个月持平，随着基础设施补短板项目的逐步落实，基建投资将保持回升。制造业投资同比增长 2.5%（前值 4.6%），连续三个月回落，但随着减税降费政策的全面落实，企业盈利将边际改善，有利于制造业投资企稳。4 月规模以上工业增加值同比降至 5.4%（前值 8.5%），主要受需求季节性回落的影响。4 月社会消费品零售同比增长 7.2%（前值 8.7%），主要受汽车、家电、服装等耐用品销售增速放缓的拖累。

整体来看，1-4 月固定资产投资、工业增加值增速全线下滑，表明在剔除春节后企业集中复工以及稳增长政策影响下企业集中补库等因素，下游需求存在季节性回落的可能，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。鉴于宏观政策传导存在滞后性，经济增速或在下半年回暖。

财经周历

本周将公布欧元区 5 月制造业 PMI，美国 5 月 Markit 制造业 PMI 及耐用品订单月率，美联储主席鲍威尔及多位官员将发表讲话，需重点关注。

周一，07:50 日本第一季度实际 GDP 年率；14:00 德国 4 月 PPI 年率；16:00 欧元区 3 月经常帐；费城联储主席哈克就经济前景发表演说。

周二，07:00 美联储主席鲍威尔发表讲话；22:00 欧元区 5 月消费者信心指数；22:00 美国 4 月成屋销售年化总数；22:45 美联储 2019 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席埃文斯就美国经济和货币政策发表讲话。

周三，16:30 英国 4 月 CPI、PPI、零售物价指数年率；20:30 加拿大 3 月零售销售月率；22:10 亚特兰大联储主席博斯蒂克在达拉斯联储会议上做开幕演讲。

周四，14:00 德国第一季度 GDP 季率；15:30 德国 5 月制造业 PMI 初值；16:00 欧元区 5 月制造业 PMI 初值；16:00 德国 5 月 IFO 商业景气指数；20:30 美国当周初请失业金人数；21:45 美国 5 月制造业 PMI 初值；22:00 美国 4 月新屋销售年化总数。

周五，07:30 日本 4 月全国 CPI 年率；16:30 英国 4 月零售销售月率；20:30 美国 4 月耐用品订单月率。

重点品种观点一览

【股指】风险情绪有待修复，短期或反复探底并酝酿超跌反弹

中期展望：

中国一季度经济初现企稳迹象，但二季度再次探底的风险不容忽视，股指春季反弹结束，进入阶段性调整。基本面逻辑在于：近期公布的经济数据显示，中国4月制造业PMI小幅回落，出口增速再次转负，信贷和货币增速等金融数据全面回落，1-4月固定资产投资、工业增加值和社零增速全线下滑，表明剔除节后企业集中复工、稳增长预期影响下企业集中补库等因素，下游需求存在季节性回落的可能。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。因宏观政策传导存在滞后性，预计经济增速将在下半年回暖。央行货币政策保持松紧适度，根据经济形势和价格变化及时预调微调，定向调控是主要手段，预计货币政策将在二季度进入观察期，短期内全面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。中美互加关税导致贸易摩擦升级，但谈判并未终止，美国财政部长姆努钦将于近期来华磋商，期间避险情绪或仍有反复。国外方面，美伊地缘政治冲突加剧，美股高位剧烈调整，波动率明显放大。

短期展望：

中美贸易摩擦升级，但谈判并未终止，美国财政部长将于近期来华磋商，市场情绪逐渐缓和，股指超跌反弹或将开启。IF 加权在 3539-3573 缺口附近受到支撑，短期进入超跌反弹的可能性较大。IH 加权在 2634-2658 跳空缺口处受到多头抵抗，预计再度下跌的空间有限，反复震荡后有望开启超跌反弹。IC 加权在 4700 关口附近止跌反弹，日线 MACD 指标有形成金叉的迹象，短期反弹一触即发。上证指数经过连续下跌，已回到 2440-3288 涨幅的 50% 黄金分割位，预计将在此处获得支撑，并开启超跌反弹。

操作建议：美国财政部长将于近期来华磋商，以及特朗普推迟作出汽车关税决定的消息，极大缓和了市场情绪。但贸易谈判之前，市场情绪或仍有反复，股指短期或再次探底，并开启超跌反弹。

止损止盈：IF0906 跌破 3546 多单止损。

【油粕：市场关键词，贸易磋商、人民币汇率和春播忧虑】

中期展望：

中美贸易磋商、持续发展的非洲猪瘟疫情、南美大豆上市与北美的竞争、美国谷物春播形势等为市场重要关切，芝加哥大豆及油粕春季低点出现后，反弹行情或在酝酿开启。

短期展望：

美国谷物播种进度迟缓，芝加哥谷物期货投机性沽空交易过于拥挤，易于诱发补空式反弹行情。豆油突破 5400-5450 反压，转入波段多头机会增加；豆粕打破 2550-2650 核心波动区间，并实现了波动区间的上移，震荡看涨。

操作建议：双粕低位拉涨近 200 点后，实现周线级别反弹，转入博弈多单思路；豆油、棕榈油分别持稳 5450、4550 熊市反压，转入博弈波段多单。

止损止盈：豆粕 1909 合约，2750 多空参考停损；豆油 1909 合约，5450 趋势多空参考停损。

【黑色】供给炒作令铁矿拉涨，需求预期令螺纹承压

中期展望：

中期展望（月度周期）：钢材方面，螺纹钢社会库存降速减缓，高炉开工率显著回升，短期显现供给忧虑，现货价格冲高回落至 4100 元/吨，仍维持高位震荡，期货主力则在 3700-3800 元/吨之间震荡，若后续非采暖季限产力度从严，钢价或有回升预期。国内钢厂开工率自 3 月中旬以来逐步回升，对炉料端需求预期向好。铁矿石港口库存自 3 月 22 日当周连续 8 周下滑，现货价格再次回升至 740 元/吨之上，必和必拓有检修预期、淡水河谷面临新的溃坝风险，均加速铁矿石近期涨势，本周连续增仓放量拉涨，有效站稳 700 元/吨大关，中长期看涨同时短期偏多不改；多地焦企第二轮 100 元/吨的提涨全面落实后，本周传来第三轮调涨 50 元/吨的呼声，天津港准一级冶金焦报于 2150 元/吨，对焦炭价格形成支撑。焦煤本周探低后大幅回升，逼近 1400 点关口，现货有 20-80 元/吨不等的涨幅，预期焦煤有望突破 1400 点继续补涨。随着炉料的快速上行，吨钢利润大幅收缩。

短期展望：

短期展望（周度周期）：1-4 月房地产投资增速仍维持高位，基建投资增速持稳，对钢材价格形成一定利好，本周铁矿因供给忧虑大涨超 50 元/吨，焦炭价格也有第三轮提涨的预期，成本端对钢价也带来驱动，本周螺纹 1910 合约前两个交易日回踩 40 日线，未破中长期上行趋势线，随后三个交易日反弹触及 3800 元/吨一线，但因钢材自身需求有边际下滑的预期，期价上行稍显承压，整体尚未摆脱头部区间震荡。必和必拓 5-7 月有检修预期、淡水河谷面临尾矿决堤风险，叠加铁矿石需求良好，港口库存连续 8 周快速回落，现货价格重回 740 元/吨之上，中长期供给收缩、短期资金集中炒作淡水河谷风险事件，令铁矿石 1909 合约连续三个交易日增仓放量、大幅拉涨，有效突破 700 元/吨大关，技术形态显著偏多，多单可继续持有，不宜盲目抄顶。焦炭仍受钢厂需求的提振，近日山西个别地区焦企第三轮提涨 50 元/吨左右，期价在 2100 点之上运行，建议逢低短多。焦煤走势跟随焦炭，本周回探 1330 元/吨后强势补涨，触及 1400 点整数关口，现货市场山东、陕西地区有 20-80 元/吨的上调，焦煤期价技术形态良好，有望继续突破 1400 点走高，建议多单持有。

操作建议：

螺纹钢 1910 合约建议观望；铁矿石 1909 合约多单在 700 点之上继续持有；焦炭 1909 合约多单站上 2150 元/吨可加持；焦煤 1909 合约多单突破 1400 点可加持。可尝试多矿空螺纹的套利。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】贸易紧张局势缓和，黄金短期维持震荡调整

中期展望：

美联储多位官员讲话认为贸易摩擦将给经济带来潜在风险，通胀尚未达到 2% 的目标，支持在加息方面保持耐心。我们认为货币政策声明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，美联储年内暂停加息和停止缩表，短期有利于提振企业和市场信心，避免了经济失速下滑，但并不能改变经济周期性放缓的趋势，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 4 月新屋开工总数为 123.5 万户（前值 113.9），营建许可总数升至 129.6 万户（前值 128.8），分别高于预期的 120.5 和 129 万户，表明抵押贷款利率刺激了房地产市场回暖。当周初请失业金人数降至 21.2 万，低于前值 22.8 和预期 22 万，5 月费城联储制造业指数创 4 个月新高，受强劲经济数据和贸易局势缓和的提振，周三欧美股市大涨，美元指数连续四日反弹，逼近 98 整数关口，国际黄金承压回落，跌破 1290 美元/盎司。美联储理事布雷纳德就经济和货币政策前景发表讲话称，贸易摩擦造成了不确定性，仍对消费持有信心，就业市场强劲，潜在通胀趋势略低于 2% 目标。美联储官员卡什卡利表示，关税和贸易给美国经济带来了潜在风险，薪资正在上涨，但速度不足以快到让人相信通胀将上涨，不想将降息作为保险手段，需要在降息之前看到数据表明经济存在实实在在的疲弱。从近期公布的数据来看，美国 4 月零售销售再次转为负增长，消费者支出放缓将拖累二季度经济增速，美联储货币政策将保持中性，年内加息或降息的可能性都不大。短期来看，美国财政部长将于近期来华磋商和特朗普推迟作出汽车关税

决定的消息，缓和了贸易紧张局势，避险情绪回落，黄金或维持震荡调整。

操作建议：贸易局势缓和的情况下，避险情绪回落，黄金短期或维持震荡调整。长期来看，美国经济周期性放缓的趋势没有改变，美联储年内暂停加息，并在9月底停止缩表，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 1906 跌破 287 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