

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

棉花糖 胶

张伟伟 0516-83831165
zhangweiwei@neweraqh.com.cn

宏观 财经

宏观观察

1. 美联储5月会议纪要略显鹰派

美联储5月会议纪要显示，多位官员认为最近PCE下行可能是暂时的，接近2%的对称通胀目标是最有可能的走向。同时多数官员认为经济前景面临的风险已经缓和，包括全球经济、英国脱欧等，美国实际GDP增长下行的风险已经减少。在关于加息方面，多数委员认为，即便全球经济和金融状况持续改善，但保持耐心在一段时间内可能还是适合的，尤其是在经济增长温和以及通胀压力缓和的环境下。少数委员认为，如果经济如预期发展，货币政策可能需要收紧。本次会议纪要中没有讨论降息的可能性，令市场感到意外，我们认为虽然美国一季度经济超预期回升，但消费者支出并未显著走强，剔除库存积压和贸易逆差收窄等暂时性因素，经济增长将难以持续，不足以支持美联储收紧货币政策，年内加息或降息的可能性都不大。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95.0%，降息25个基点的概率为5.0%，9月维持利率不变的概率为60.2%。

财经周历

本周将公布中国4月规模以上工业企业利润、5月官方制造业PMI，美国第一季度实际GDP、核心PCE物价指数年率修正值等重磅数据，需重点关注。

周一，09:30 中国4月规模以上工业企业利润。

周二，14:00 德国6月GfK消费者信心指数；17:00 欧元区5月经济景气指数、消费者信心指数；21:00 美国3月FHFA房价指数月率；22:00 美国5月谘商会消费者信心指数。

周三，15:55 德国5月失业率；22:00 加拿大5月利率决议。

周四，20:30 美国第一季度实际GDP、核心PCE物价指数年率修正值、当周初请失业金人数、4月贸易帐；22:00 美国4月成屋签约销售指数月率。

周五，07:01 英国5月GfK消费者信心指数；07:30 日本5月东京CPI年率；09:00 中国5月官方制造业PMI；16:30 英国4月央行抵押贷款许可；20:00 德国5月CPI年率；20:30 美国4月个人支出月率、核心PCE物价指数年率；20:30 加拿大3月GDP月率；21:45 美国5月芝加哥PMI；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】利空因素逐渐消散，超跌反弹或随时开启

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 4 月经济数据整体性回落，下游需求季节性回落的预期进一步兑现，此外中美贸易摩擦升级，出口存在下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。由经济悲观预期修复、无风险利率下降和风险偏好回升推动的股指春季行情在 4 月上旬结束，并由高位震荡进入阶段性调整，中美贸易摩擦升级，进一步加快了回调整奏。考虑到企业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总体偏空。中美贸易摩擦尚未出现缓和的迹象，贸易磋商恢复的时间不确定，风险偏好持续受到抑制。国外方面，欧美制造业 PMI 数据大幅下降，引发全球经济进一步放缓的担忧，欧美股市重挫，避险情绪上升。

短期展望：

美国对华企业实施制裁，加剧市场对中美贸易摩擦升级的担忧，股指短线再次探底。IF 加权再次考验 3539-3573 缺口支撑，预计将在此处企稳，并开启超跌反弹。IH 加权回补了 2634-2658 部分缺口，预计短期再度下跌的空间有限，反复震荡筑底后有望进入超跌反弹。IC 加权整体维持 4700-5000 区间震荡，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，预计在此处企稳并进入反弹的可能性较大。

操作建议：美国对华企业实施制裁，引发市场紧张情绪，股指短线再次探底。进入 6 月份，随着减税降费政策的逐步落实，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：IF0906 跌破 3540 多单止损。

【油粕】买粕抛油套作盛行，关注美国谷物播种进展

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：

美国头号大豆主产区伊利诺伊州当周播种率为 9%，而去年同期则已高达 81%，播种迟滞将对豆系市场有支持。中美经贸紧张条件约束下，多粕空油套作为主，单边博弈多单为主。

操作建议：豆粕 2660-2860 区间博弈多单操作为主，菜粕趋势多单参考 2380-2400 停损做风控持仓；豆油、棕榈油参考月内区间波动态度，不追涨杀跌。

止损止盈：豆粕 1909 合约，2750 多空参考停损；豆油 1909 合约，5300 趋势多空参考停损。

【棉花】中美贸易争端抑制需求，短线郑棉仍将延续弱势

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，郑棉交投重心下移至 13000-14500 元/吨。

短期展望：

中美贸易争端悬而未决，终端需求疲弱，而储备棉投放补充市场供给，基本面疲弱难改，短线郑棉料将延续低位弱势震荡。

操作建议：**空单继续持有。**

止损止盈：**空单 13800 止损**

【白糖】关税下调预期打压下，远月合约大幅下挫

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：

巴西农业部表示，已经同中国达成关于巴西糖进口关税的协议，不再需要 WTO 介入来解决问题；同时，巴西蔗糖产业联盟委员会称，中国将在 2020 年 5 月份前取消对巴西糖的额外进口关税。这使得市场对于白糖进口关税提前下调的预期升温，郑糖期货大幅下挫，远月合约 SR2005 两个交易日最大跌幅近 10%。不过目前关税政策方面尚无确切消息出台，郑糖跌势趋缓，短线或转入低位震荡走势。

操作建议：**SR2005 空单继续持有。**

止损止盈：**SR2005 空单 4850 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，沥青跌破年初以来的中期上升趋势。

短期展望：

WTI 原油跌破 60 美元/桶技术关口，成本端支撑大减；而下游需求依旧清淡，库存压力仍难释放，供需基本面缺乏利好提振。但基差高企制约期价下行空间，短线沥青或陷入 3100-3350 元/吨区间震荡走势。

操作建议：**空单逢低逐步止盈，短线区间操作。**

止损止盈：**3200 下方空单逐步止盈**

【原油】需求担忧叠加 EIA 库存利空，原油跌破关键技术支撑**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，原油跌破年初以来的中期上升趋势，转入震荡调整走势。

短期展望：

中美贸易争端和欧美经济放缓导致对需求的担忧、美国原油库存报告利空发酵，及美股下跌避险情绪激增，WTI 原油跌破 60 美元/桶技术关口，短线运行重心下移至 55-60 美元/桶。

操作建议：空单逢低考虑止盈，短线或有震荡反复。

止损止盈：470 下方空单考虑止盈。

【黑色】高炉开工持续回升，铁矿焦炭谨慎偏多**中期展望：**

中期展望（月度周期）：钢材方面，现货价格报于 4100 元/吨一线，期货主力本周重心上移至 3800-3900 元/吨，主要因成本端提振。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，螺纹钢基本面并不乐观。但高炉开工率的回升利好原料的需求，铁矿石港口库存连续下滑，本周降至 13000 万吨之下，为 2017 年 2 月末的首次，必和必拓有检修预期、淡水河谷面临新的溃坝风险、人民币贬值，均加速铁矿石近期涨势，普氏铁矿石指数突破 100 美元，现货价格飙升至近 800 元/吨，期价触及 730 元/吨，中长期看涨同时短期偏多不改；多地焦企第三轮 100 元/吨的调涨落地，天津港准一级冶金焦报于 2200 元/吨，上海地区准一级焦炭价格报于 2240 元/吨，对焦炭价格形成支撑。焦煤跟涨焦炭回升至 1400 元/吨一线，但涨势弱于焦炭，可进行多焦炭空焦煤的操作。随着炉料的快速上行，吨钢利润持续收缩，也存在套利空间。

短期展望：

短期展望（周度周期）：黑色系在中长线的多头行情尚未结束，高位波动趋于剧烈，追涨杀跌风险加剧。螺纹钢趋于 3800-4000 元/吨高位震荡，因成本端焦炭、铁矿强势上涨，螺纹价格水涨船高，但钢材去库存速度趋缓，高炉开工率因环保限产不严再次攀升，供给端仍显现压力，吨钢利润显著回落，目前螺纹建议维持偏多思路。铁矿石因供给炒作不休，现货价格持续走高，普氏铁矿石价格指数站上 100 美元大关，国内钢厂开工率回升，对铁矿石需求良好，港口库存持续大幅下降，本周降至 13000 万吨之下，为近两年低位，再叠加人民币贬值因素，进口铁矿石现货价格逼近 800 元/吨大关，主力多头持仓热情不减，预期铁矿仍有上行空间，建议多单继续持有。焦炭自上周现货第三轮提涨，目前报于 2200-2240 元/吨，助推主力合约增仓放量大涨，本周连续突破 2200 和 2300 元/吨大关，以 7.33% 的涨幅领先于黑色商品，多头格局尚未结束，山西地区焦化环保限产趋严，基本面也并不支持做空，不宜盲目抄顶。焦煤则承压 1400 点关口，小幅跟涨焦炭，在焦化有环保限产的预期时，可尝试多焦炭空焦煤的套利操作。

操作建议：

螺纹钢 1910 合约依托 3840 一线持有单；铁矿石 1909 合约多单参考 720 元/吨谨慎持有，警惕追涨风险；焦炭 1909 合约多单依托 2300 继续持有，破 5 日线务必离场；焦煤 1909 合约多单突破 1400 点可加持。可尝试多矿空螺纹和多焦炭空焦煤的套利。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美国经济走弱叠加避险需求支撑，黄金新一轮上涨或将开启**中期展望：**

美联储 5 月会议纪要显示，在经济增长温和以及通胀压力缓和的环境下，对加息保持耐心是合适的，尚未讨论关于降息的可能性。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 5 月 Markit 制造业 PMI 降至 50.6（前值 52.6），大幅低于预期的 52.5，创 2009 年以来新低。服务业 PMI 同步放缓至 50.9（前值 53），不及预期的 53.2，创 2016 年 3 月以来新低。表明受贸易摩擦担忧的影响，美国经济活动进一步放缓，订单增速和商业信心显著下降。数据公布后美股跌幅扩大，道琼斯指数盘中跌超 400 点，VIX“恐慌指数”大涨 16%，10 年期美债收益率触及 2.338%，创 2017 年 12 月以来最低。美元指数急转直下，跌破 98 整数关口，国际黄金涨近 1%，突破 1280 美元/盎司。稍早公布的欧元区 5 月制造业 PMI 降至 47.7（前值 47.9），德国 5 月制造业 PMI 录得 44.3（前值 44.4），连续四个月低于扩张区间，表明欧元区经济依旧疲软，企业信心的恢复很大程度上取决于英国脱欧的进展。欧洲央行 5 月会议纪要显示，全球经济活动放缓的迹象仍在继续，贸易疲软仍在持续，近来一些数据比预期弱，对 2019 年下半年复苏的信心有所下降，但数据仍与基线保持一致。短期来看，全球经济下滑的担忧再起，贸易紧张局势升温，英国无协议脱欧风险上升，避险需求激增，给金价带来支撑。

操作建议：欧美 PMI 数据下滑，引发恐慌抛售，全球股市重挫，避险需求激增，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 1912 跌破 290 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