

## 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. 美联储会议纪要偏鹰派

美联储5月货币政策会议纪要显示，与会者一致认为通胀过高且下降速度慢于预期，强调依赖数据不太可能降息，但在支持进一步加息方面存在分歧。部分官员认为可能需要进一步的政策紧缩，有些官员表示，如果经济按照预期发展，则不需要进一步收紧政策。我们认为，美联储会议纪要强调通胀依然过高，暗示降息的可能性不大，但也没有明确是否需要继续加息，为6月会议上的决定保留了选择的余地。这从另一角度说明，降低通胀和货币政策发挥作用需要时间，意味着暂停加息后利率将维持一段时间，直到有充分的证据表明通胀可以回到2%的目标。据CME美联储观察显示，美联储6月维持利率不变的概率为67.0%，加息25个基点至5.00%-5.25%区间的概率为33.0%。由于美联储内部对是否继续加息存在分歧，市场对6月暂停加息的预期下降，推动美元指数企稳走强。

## 财经周历

周二，17:00 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；22:30 美国5月达拉斯联储商业活动指数。

周三，09:30 中国5月官方制造业PMI；15:55 德国5月失业率；20:00 德国5月CPI年率；20:30 加拿大3月GDP月率；20:50 美联储理事鲍曼和2025年票委、波士顿联储主席柯林斯发表讲话；21:45 美国5月芝加哥PMI。

周四，09:45 中国5月财新制造业PMI；14:00 德国4月零售销售月率、贸易帐；15:55 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；17:00 欧元区5月CPI年率、4月失业率；20:15 美国5月ADP就业人数；20:30 美国当周初请失业金人数；21:45 美国5月Markit制造业PMI；22:00 美国5月ISM制造业PMI。

周五，20:30 美国5月非农就业人口、失业率。

## 重点品种观点一览

### 【股指】多重利空因素打压，股指向下形成技术破位

#### 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。今年4月经济数据再次转弱，发展呈现不平衡性，反映经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾。服务业处于高景气区间，但制造业再次陷入萎缩，工业通缩压力显著，PPI 同比连续7个月负增长，与CPI之间的剪刀差扩大。尽管原材料价格下跌有助于降低企业生产成本，但由于终端需求疲软，销售降幅大于成本降幅，企业盈利空间被压缩，部分行业的亏损面扩大，被迫延长主动去库存的过程。从库存周期来看，本轮库存周期始于2019年12月，至今已持续42个月。根据时间周期推断，本轮库存周期已接近尾声，但受海外货币紧缩、全球经济下行等多重因素的影响，新一轮库存周期开启的时间或将推迟，企业盈利增速拐点尚未到来，最终取决于终端需求的恢复情况。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，无风险利率维持低位，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素总体偏空，国内经济复苏由“强预期”向“弱现实”回归，人民币贬值压力加大。美国债务上限谈判尚未达成协议，避险情绪来回反复，全球经济衰退的担忧再起。

#### 短期展望：

近期受多重利空因素的影响，股指跌破重要技术支撑，形成破位下跌的走势，新一轮调整或已开启。IF 加权跌破3920 颈线位支撑，均线簇空头排列、向下发散，形成日线级别的下跌趋势。IH 加权反抽20 日线承压回落，跌破前期低点2590 一线支撑，短期或向下寻求新的震荡区间，不排除再次探底的可能。IC 加权第三次考验6000 整数关口，选择向下破位，意味着6000-6400 震荡区间被跌破，目标看向5600 一线。上证指数跌破3220 重要技术支撑，2月以来形成的震荡区间被打破，新一轮调整或已开启，目标指向3000 整数关口。

**操作建议：**近期外部利空因素较多，美国债务上限问题悬而未决，欧美制造业数据进一步恶化，市场对经济衰退的担忧再起，风险偏好显著下降。股指跌破重要技术支撑，呈现破位形态，短期或进入波段寻底。

#### 止损止盈：

### 【国债】月末资金面趋紧叠加市场情绪谨慎，期债延续下行

#### 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22日LPR 报价维持不变，连续9个月未动，符合市场预期，MLF 不变，LPR 报价基础未发生变化，临近月末，资金面收敛令市场情绪谨慎，国债期货多头止盈增加，央行继续维持地量逆回购操作，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，前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，近期上行动力有所消退，在市场新变量出现之前，国债整体上还是延续震荡整理。

**操作建议：**短期债市或延续震荡走势。

止损止盈:

### 【PTA】供需支撑转强，提防原油波动风险

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 中期仍有反弹动能。

短期展望:

原油方面，沙特能源大臣警告做空者“小心”，提高了市场对 OPEC+6 月或宣布额外减产的预期，但俄罗斯方面言论淡化了这一预期；另外，美国债务上限谈判仍在持续，美联储内部对于是否暂停加息仍存分歧，宏观风险挥之不去，短线原油陷入震荡走势。不过后期来看，OPEC+供应偏紧，6-8 月北美夏季出行高峰期临近，燃料消费旺季证伪前，供需基本面支撑较强，关注下周 OPEC+会议是否进一步减产。

PX 供应趋于宽松，成本端驱动不足，关注燃料消费旺季后的调油需求是否有超预期变化。恒力石化、福建百宏、嘉通能源、四川能投等多套装置检修，PTA 产能利用率大幅下降，而聚酯负荷小幅提升，供需阶段性好转，对盘面带来支撑；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：逢调整轻仓试多，提防原油波动风险。

### 【黑色】铁水产量回升，警惕超跌反弹

中期展望:

近两个月，黑色系供需双弱主导盘面大幅下挫。其中在澳煤进口放松的背景下，双焦供需格局宽松，焦炭现货八轮下调，本轮盘面双焦累计跌幅已超 30%，螺纹钢、铁矿石跌幅约 17%。钢厂高炉利润有所恢复，前期检修高炉出现复产，高炉开工率和铁水产量近两周止降小幅回升，或带动炉料出现超跌反弹。但黑色系整体形态若要修复，还有待内外部宏观环境和钢材终端需求的好转。

短期展望:

本周黑色系整体维持下行之势，主要因钢材终端表需继续下滑、现货成交低迷，但周五随着高炉开工率和铁水产量的小幅回升，铁矿石剧烈震荡、显著探低回升，带动螺纹、双焦小幅反弹，应注意近期超跌反弹修复空间。建议阶段空单逢低止盈，关注反弹高度。分品种来看：

螺纹钢：本周现货成交低迷，表观需求再度缩减，现货价格回落至 3560 元/吨，供需双弱仍为主要驱动。前四个交易日子，炉料价格持续刷新阶段低点，钢材成本支撑不断下移，随着周五铁水产量数据出炉，连续两周止降微弱回升，驱动炉料端大幅回升，带动螺纹反弹至 3500 关口，关注近期超跌反弹风险。

铁矿石：钢厂历史低位库存对铁矿趋势跌幅略有支撑，高炉开工率和铁水产量周五出炉，稍有好转迹象，铁矿石 09 合约在大幅下探 665 一线后快速拉涨，收于 710 附近，大涨近 4%，持仓显著缩减超三万手。应警惕近期超跌反弹风险。建议依托 700 点阶段空单离场，谨慎博弈短多。

双焦：双焦本周加速释放利空后，焦炭破两千大关顺势探至 1900 点一线，焦煤触及 1200 关口。随着铁水出现小幅回升，钢厂开工回升带动炉料需求好转的预期升温，双焦探低回升，阶段空单建议暂时止盈，依托短期均线谨慎尝试博弈超跌反弹。

操作建议：黑色系快速释放空头风险后，短线随着钢厂开工率和铁水产量回升，或以炉料为首展开阶段超跌反弹。建议空单暂时离场，依托短期均线尝试博弈超跌反弹。

## 【黄金】美联储会议纪要释放鹰派信号，黄金短期或仍将承压

### 中期展望：

美联储会议纪要显示，与会者一致认为通胀依然过高且下降的速度低于预期，基于数据降息的可能性不大，令市场对美联储6月暂停加息的预期下降。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20日当周初请失业金人数意外降至22.9万（前值24.2），创一个月新低，已连续一年多低于充分就业要求的30万。美国第一季度实际GDP年率由1.1%上修至1.3%，核心PCE物价指数年率录得5%，高于预期的4.9%。数据表明，美国经济和就业具有韧性，核心通胀依然顽固，为美联储在一段时间内保持限制性政策提供了依据。美联储会议纪要显示，与会者一致认为通胀过高且下降速度慢于预期，强调依赖数据不太可能降息，但在支持进一步加息方面存在分歧。部分官员认为可能需要进一步的政策紧缩，有些官员表示，如果经济按照预期发展，则不需要进一步收紧政策。我们认为，美联储会议纪要整体偏鹰派，首先强调年内降息的可能性不大，打消了市场对美联储货币政策转向的预期，其次没有明确表示不会继续加息，为6月会议上的决策留有余地。受此影响，市场对美联储6月加息的预期有所上升，互换市场工具显示，美联储6月加息25个基点的可能性已经超过50%。美国债务上限谈判仍未达成协议，随着距离债务违约的最后期限（6月初）临近，避险情绪来回反复。短期来看，美国一季度经济数据强劲，美联储会议纪要释放鹰派信号，市场对6月加息的预期有所上升。美元指数延续反弹，黄金短期或仍将承压。

**操作建议：**美国一季度GDP和核心PCE数据高于预期，美联储会议纪要偏鹰派，提升了市场对美联储6月加息的预期。美元指数继续上涨，突破104整数关口，黄金短期或仍将承压，维持逢高偏空思路。

### 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