

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.存款利率定价机制改革正式启动

6月21日，存款利率定价机制改革正式启动，将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限，改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定。新的存款利率自律上限实施后，存款利率自律上限“有升有降”，半年及以内的短端定期存款和大额存单利率的自律上限有所上升，一年以上的长端利率自律上限有所下降。优化存款利率自律上限确定方式，有利于提高商业银行存款利率自主定价的自由度和精准度，促进行业有序竞争，推动存款利率定价市场化。新方案同步调整了中小银行和国有银行的存款利率自律上限，二者之间仍存在合理利差，有利于维持目前相对均衡的市场竞争环境。新的存款利率定价方式形成后，多家银行下调了长期大额存单利率，有利于降低整体负债成本，推动贷款利率下降，降低实体经济融资成本。

财经周历

本周将公布中国6月制造业PMI，美国6月非农就业报告等重要数据，此外美联储多位官员将发表讲话，需重点关注。

周一，22:30 美国6月达拉斯联储商业活动指数；21:00 美联储FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。

周二，16:30 英国5月央行抵押贷款许可；17:00 欧元区6月经济景气指数、消费者信心指数；20:00 德国6月CPI年率；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；21:00 美联储2021年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。

周三，09:00 中国6月官方制造业PMI；14:00 英国第一季度GDP年率；15:55 德国6月失业率；17:00 欧元区6月CPI年率；20:15 美国6月ADP就业人数；20:30 加拿大4月GDP月率；21:45 美国6月芝加哥PMI；22:00 美国5月成屋签约销售指数月率。

周四，09:30 澳大利亚5月贸易帐；09:45 中国6月财新制造业PMI；15:55 德国6月制造业PMI；16:00 欧元区6月制造业PMI；16:30 英国6月制造业PMI；17:00 欧元区5月失业率；20:30 美国当周初请失业金人数；21:45 美国6月制造业PMI；22:00 美国6月ISM制造业PMI、5月营建支出月率。

周五，17:00 欧元区5月PPI月率；20:30 美国6月非农就业人口、失业率、5月贸易帐；20:30 加拿大5月贸易帐；22:00 美国5月耐用品订单、工厂订单月率。

重点品种观点一览

【股指】外围市场回暖，股指如期开启反弹

中期展望：

经济稳定复苏的基础不变，通胀预期降温，企业盈利预期改善，股指突破重要压力，开启中期反弹。基本面逻辑在于：受原材料价格上涨的影响，5月终端需求放缓，固定资产投资和工业生产同比增速继续回落，消费增速依旧疲软，明显滞后于名义GDP增速。政策面多次强调做好大宗商品保供稳价工作，除了打击恶意炒作、哄抬价格以及囤积居奇等行为以外，国家物资储备中心还公布了抛储计划，分批向市场投放铜铝锌国家储备，有利于稳定原材料价格，改善企业盈利预期。存款利率定价机制改革正式启动，长期大额存单利率下调，有利于降低整体负债成本，推动贷款利率下行，降低企业融资成本。货币政策保持稳定，随着经济恢复至潜在产出水平，货币供应量和社会融资规模增速明显下降，进入稳杠杆和防风险阶段，10年期国债收益率维持在3%-3.5%区间波动，无风险利率上升或下降的空间有限，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，美联储再次释放鸽派信号，缓和市场对货币政策收紧的担忧，外围市场回暖，有利于提升风险偏好。

短期展望：

美联储利率决议利空已被反复消化，外围市场普遍回暖，本周股指期货止跌反弹。IF加权在前期低点4826与4878连线附近受到支撑后企稳反弹，站上60日线，但上方受到40及20日线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH加权跌破3400关口后迅速收复，表明下方存在较强支撑，短期进入超跌反弹的可能性较大。IC加权放量突破年内高点6634一线压力，均线簇多头排列、向上发散，日线级别的上升趋势仍在延续。上证指数回踩半年线止跌反弹，站上40日线，短线面临20日线的压制，关注能否突破。

操作建议：国内经济稳中向好的形势不变，国家抛储计划有助于稳定原材料价格，改善企业盈利预期。为安抚市场情绪，避免出现“缩减恐慌”，美联储再次释放鸽派信号，风险偏好显著回升，股指有望延续反弹。

止损止盈：

【国债】央行出手稳定预期，债市情绪有所回暖

中期展望：

中期展望（月度周期）：5月经济数据整体低于市场预期，但市场对此反应并未十分积极，基本面走弱决定了利率反弹的上限。我国经济运行在合理区间内，在潜在产出水平附近，物价走势整体可控，货币政策要与新发展阶段相适应，坚持稳字当头，坚持实施正常的货币政策，尤其是注重跨周期的供求平衡，把握好政策的力度和节奏。美联储议息决议偏鹰，全球通胀预期回落，美债收益率止升回落，国内货币收紧的必要性和迫切性进一步下降。市场大概率延续此前经济处于修复进程中，货币政策稳字当头的基调，流动性稳中偏松的逻辑。

短期展望：

短期展望（周度周期）：近期地方债发行小高峰来临，资金面波动加大，未来地方债发行压力仍大，市场发行担忧再起。周末官媒发文称“流动性合理充裕并不是空话”，市场对流动性担忧有所缓解。央行公开市场近四个月来首次打破逆回购操作百亿元惯例，进一步稳定资金预期，近期美联储表态再度受到市场持续关注。短期美联储货币政策的不确定性加剧了海外市场的波动，从市场情绪上也会对国内股债市场产生一些影响。

操作建议：中长期经济复苏偏弱，对债市来说形成下方支撑。

止损止盈：

【豆粕】季末报告发布在即，超跌反弹或持续

中期展望：

中期展望（月度周期）：芝加哥大豆在 5 月份终结 11 连阳上涨，曾迭创九年新高至 1667，后高价动荡追随商品出现调整，因美国谷物关键生长期天气市缺失，及宏观市况动荡等因素，预计反季节下跌接近尾声，等待季末面积报告指引方向。东南亚棕榈油季节性增产预期引导，更兼美国减少生物柴油掺混政策等消息刺激，油脂市场快速转入技术熊市，关注修复性反弹诉求。

短期展望：

短期展望（周度周期）：国内三大油脂波动加剧，豆油 8000、棕榈油 7000、菜籽油 10000 关口临近失而复得，追随金融市况回稳转入筑底反弹。豆粕 3300-3350、菜粕 2750-2800 年内低价区技术止跌，或将转入恢复性反弹。关注 USDA 季末报告市场反馈。

操作建议：豆粕 3300-3350、菜粕 2750-2800 年内低价区多空参考停损，未能有效下破不过度追空，转入博弈反弹；豆油 8000、棕榈油 7000、菜籽油 10000 等技术反压位持稳，转入博弈筑底反弹。

【PTA】成本驱动占据主导，PTA 强势突破技术压力

中期展望：

供需相对偏紧，7 月 PTA 料将维持去库节奏。

短期展望：

OPEC+增产担忧抑制油价续涨动能，但欧美经济复苏大背景下，需求恢复预期依旧向好，若 OPEC+增产幅度符合预期，将难以扭转油价上行趋势，下周重点关注 OPEC+会议结果。

原油偏强运行，加之 PX 供应偏紧，带来成本支撑。7 月主流供应商继续减少供应量，而下游聚酯开工稳定，供需相对偏紧现状亦支撑盘面，不过月底逸盛 330 万吨新装置计划出产品，将干扰市场上行节奏。成本驱动力占据主导，原油出现有效调整前，PTA 仍将维持偏强运行。

操作建议：若不破 5000 支撑，维持多头配置。

【甲醇】成本端强支撑，谨慎偏多

中期展望：

供应端，供应端，检修利好向供应回升压力过渡，存进口增量预期，外盘装置趋稳，兑现速度或加快。需求端，烯烃 5 月底

-7月集中检修，传统下游逐渐向年中淡季过渡。

短期展望：

短期展望：下方有支撑，上行随能化共振，MA09 短期处于情绪性看涨阶段。但基差连续走弱至平水，港口价格弱势及累库压力或使得上行过程曲折。若原油维持强势或煤炭趋紧状况未改，MA09 则逢低偏多，策略宜短宜轻仓，关注 2600 点整数关口是否突破。

操作建议：下方有支撑，上行暂缺新驱动，MA09 仍处于震荡市。无新驱动下，随能化共振为主，短期重心回落至 2400-2500 点。

止损止盈：风险提示：原油/煤炭成本端下行、海外装置异动。

【黑色】煤炭短缺提振双焦，成本支撑螺纹抗跌

中期展望：

5月粗钢产量再刷历史记录，而固定资产投资和房地产投资增速均维持回落态势，螺纹社会库存、钢厂库存持续增加，表观消费量本周暂时止降，钢材终端消费淡季影响显现，而唐山阶段限产，高炉开工率小幅下滑，吨钢利润低迷，现货价格大幅下跌至 4880 元/吨，贴水期价。炉料成本支撑较强，焦炭库存自 4 月中旬以来持续下降，现货价格本周再涨一轮，与期价基本平水，山东“以煤定焦”和山西的环保限产政策对焦炭价格形成提振，煤矿安全事故频发，煤炭供应紧张短期难以缓解，盘面维持显强势；淡水河谷关闭两个矿区的生产，将造成每天 4 万吨的减产，国内铁矿石港口库存本周小幅回升，海外发运和到港量下降，现货价格维持高位震荡，高炉开工率小幅下降对其不利，铁矿短期反弹势头弱于双焦。整体而言，炉料因粗钢产量易增难减以及供给端出现问题，表现持续强势，其中双焦均刷新阶段高点，走势更甚于铁矿，维持偏多不改；螺纹则受供给持续增加而需求边际回落的拖累，表现疲弱，暂维持宽幅震荡。

短期展望：

炉料端近期表现再次强于成材，市场交易重心在于钢材的消费阶段趋弱而月度产量持续攀升、屡刷历史记录，虽然煤炭、铁矿价格一度遭遇政策打压，但现货市场供给紧张、需求不减、价格大幅升水期价，驱动期价强势反弹，其中双焦已经刷新阶段高点，表现强于铁矿石。现在盘面及实际的钢厂长流程利润已经打入亏损区域，这有可能在之后引起钢厂主动停限产，从而修正炉料与成材的分化，但短期难实现。黑色维持偏多思路，不宜盲目抄顶。分品种来看：

螺纹：钢价近期在宽幅震荡格局中偏弱运行，成本端持续上移，但对钢价的驱动力度不足，本周钢材产量微弱下降、库存进一步回升，而表观消费稍显企稳，现货价格回落至 4880 元/吨，小幅贴水期价，螺纹 10 合约本周探低回升，交投围绕 5000 元/吨关口囿于 200 点上下波动区间，考虑到成本支撑、环保限产以及利润过低，不宜过分沽空，建议波段操作。

铁矿：政策调控下手后，铁矿石投机性需求快速收缩，期价一度回踩 60 日线，随后在减仓震荡中，终端钢材消费进入季节性淡季，抑制铁矿快速拉涨动能，外矿发运总量回落，而港口库存有所回升，现货价格维持在 1450 一线，对期价仍有提振，但钢厂环保限产，高炉开工小幅回落，抑制铁矿涨幅，操作上建议铁矿 09 合约波段偏多，关注上方压力位 1250 元/吨。

双焦：尽管政策上要求保供保价，国家 6 个督导组将即日起入驻全国各省份进行安全生产重点督导检查，叠加环保限产等因素，煤炭产量不足，而钢材产量不减，焦炭、焦煤现货价格本周分别有 120 和 60 元/吨的提涨，双焦目前供需格局显著偏紧，双焦期现货同步偏多运行。

操作建议：螺纹建议不过分沽空，波段博弈反弹；铁矿、双焦维持偏多思路不改，不盲目抄顶。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储再次释放鸽派信号，警惕短线反弹后再次承压

中期展望：

美联储 6 月货币政策声明上调今后两年经济增长预期和未来三年通胀预期，点阵图显示 2023 年底前加息两次，若经济进一步取得进展，将在即将召开的会议上讨论缩减购债。我们认为，美联储货币政策正常化的序幕就此拉开，实际利率边际上升是大概率事

件，黄金中期将进入下行趋势。

短期展望：

美国当周初请失业金人数降至 41.1 万（前值 41.8），5 月耐用品订单环比增长 2.3%，创 3 个月新高。美国第一季度 GDP 年化季率终值为 6.4%，核心 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，个人消费支出环比增长 11.4%，表明美国经济复苏加快，通胀正在以近 10 年来最快的速度回升。美国总统拜登同意两党提出的 1.2 万亿美元基建计划，基础设施协议包括 3120 亿美元的交通设施支出，资金将来自战略石油储备、5g 频谱拍卖所得，以及延长到期的海关用户费用。美联储卡普兰表示，随着我们继续朝着目标迈进，希望“尽早”减少美联储的资产购买，现在缩减刺激规模可能会降低以后更激进转变的风险，住房市场不需要美联储购买资产来提供支持。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，经济重新开放的速度比任何人预期的都要快，随着需求企稳，供应回升，价格上涨将放缓。还远未达到就业最大化，现在不是政策走向正常化的时候，加息将以美联储目标的进展为指导。短期来看，为了缓和市场情绪，避免出现“缩减恐慌”，美联储再次释放鸽派信号，支撑金价短线反弹，但逐步退出 QE 是大势所趋，只是时间上的问题，黄金短线反弹后将再次承压。

操作建议：尽管美联储再次释放鸽派信号，缓和市场情绪，但逐步缩减 QE 势在必行，只是时间上的问题，黄金短线反弹或再次承压，维持逢高偏空的思路。

止损止盈：

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
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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

上海分公司

电话：021-61017395
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8层F单元

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

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

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

徐州营业部

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