

## 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月新增信贷和社融规模创历史新高

中国1月新增人民币贷款3.34万亿（前值1.14），较上年同期增加1109亿元。社会融资规模增量为5.07万亿（前值2.1），比上年同期增加3883亿元。广义货币供应量M2同比增长8.4%（前值8.7%），与上年同期持平。从总量来看，1月末社会融资规模存量为256.36万亿元，同比增长10.7%，对实体经济发放的人民币贷款余额为155.06万亿元，同比增长12.2%。从结构上来看，1月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的60.5%，同比高0.8个百分点，委托贷款和委托贷款占比下降，企业和政府债券融资占比提高。1月新增贷款和社融规模再创历史新高，主要受金融机构信贷冲量，以及项目在年初集中投放等因素的影响，表明金融支持实体经济的力度加大，有利于刺激一季度总需求，缓冲疫情给经济带来的负面影响。

## 财经周历

本周将公布美国第四季度实际GDP年率、1月核心PCE物价指数年率、个人支出月率，欧元区2月CPI年率等重要数据，此外美联储副主席克拉里达等多位官员将发表讲话，需重点关注。

周一，17:00 德国2月IFO商业景气指数；23:30 美国2月达拉斯联储制造业产出指数；16:20 欧洲央行行长拉加德发表讲话；次日04:00 美联储2020年票委、克利夫兰联储主席梅斯特就经济前景发表讲话。

周二，15:00 德国第四季度GDP终值；22:00 美国12月FHFA房价指数月率；23:00 美国2月里奇蒙德联储制造业指数；次日04:15 美联储副主席克拉里达在第35届年度经济政策会议上发表讲话。

周三，23:00 美国1月新屋销售年化总数。

周四，15:00 英国2月Nationwide房价指数月率；18:00 欧元区12月经济景气指数、消费者信心指数；21:30 美国当周初请失业金人数；21:30 美国第四季度实际GDP、核心PCE物价指数年率、1月耐用品订单月率；23:00 美国1月成屋签约销售指数月率。

周五，07:30 日本1月失业率；08:01 英国12月GfK消费者信心指数；18:00 欧元区2月CPI年率；21:30 美国1月PCE物价指数年率、个人支出月率；21:30 加拿大12月GDP月率；22:45 美国12月芝加哥PMI；23:00 美国2月密歇根大学消费者信心指数。

## 重点品种观点一览

### 【股指】宏观政策加大调节力度，股指春季反弹思路不改

#### 中期展望：

新型冠状病毒肺炎疫情超预期扩散，降低了市场对一季度经济的预期，宏观政策仍需加强逆周期调节，股指春季行情只会迟到不会缺席。基本面逻辑在于：近期公布的1月新增贷款和社融规模创历史新高，金融支持实体经济的力度加大，有助于缓冲疫情给一季度经济带来的影响。央行2019年四季度货币政策执行报告强调，要科学稳健把握逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。灵活运用多种货币政策工具，以适度的货币增长支持高质量发展，有效支持经济运行在合理区间。下一阶段，要运用好定向降准、再贷款、再贴现、宏观审慎评估等多种货币政策工具，引导金融机构加大对小微、民营企业和制造业的信贷支持。财政部近期出台九项税费措施，帮助受疫情影响的企业渡过难关。基建投资方面，财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，其中一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元，此前已提前下达1万亿专项债，今年将带动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。货币政策保持宽松倾向，央行先后下调逆回购、中期借贷便利（MLF）和贷款市场报价利率（LPR），旨在引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的积极因素增多，全国非湖北地区新增新冠肺炎病例连续16天下降，疫情进一步得到有效控制。宏观政策不断加大逆周期调节力度，减税降费、结构性降息等稳增长措施相继出台，有利于提振市场信心。

#### 短期展望：

全国新增确诊病例呈下降趋势，疫情进一步得到有效控制，受再融资新规落地、央行“降息”等利好刺激，股指连续第三周反弹并收复节后跌幅。IF加权放量突破60及20日线压制，逼近1月高点4240一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IH加权突破年线的压制，完全回补了节后缺口，但上方面临40及60日线压力，短期关注能否有效突破。IC加权连续三周反弹，突破1月高点5572压力，再创年内新高，技术上呈现V型反转的走势。上证指数一举突破年线、半年线、60日线等多条均线的压制，短期有望挑战1月高点3127一线压力。

**操作建议：**全国非湖北地区新增确诊病例连续16天下降，疫情进一步得到有效控制，股指连续三周反弹，风险偏好显著回升。宏观政策加大调节力度，经济信心逐渐恢复，企业盈利有望显著改善，股指春季行情依然值得期待。

#### 止损止盈：

### 【国债】避险情绪暂缓，国债期货延续调整

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：此次突发事件无疑对市场心态和预期也产生了一定的冲击，在新型冠状病毒的影响下，我国经济下行压力加大，同时面临着多方面的挑战。而央行政策宽松的力度和方式将直接影响经济恢复的速度、力度以及结构。而在这种情况下，货币政策仍将保持稳健偏宽松的态势。在科学稳健逆周期调节力度的基调下，货币政策不会出现“大水漫灌”的情形。未来货币政策仍将在稳增长、调结构、防风险之间保持动态的平衡。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：一经济数据受疫情影响较小，对后续经济走势判断参考性不大，疫情对经济基本面造成了负面影响，为对冲这种负面影响，各部委纷纷出台了逆周期调节政策，预计央行货币宽松程度仍将加强，逆周期调节政策利好债市。目前国内政策在做好疫情防控工作的同时，各地陆续复工复产，避险情绪缓和，在连续投放流动性并调降政策性金融工具利率后，货币市场资金面较为宽松，总体来看，国债期货价格在短期调整过后，仍以上行为主。

操作建议：利好兑现，国债期货上行空间受限，建议择机把握。

止损止盈：

### 【豆粕】淡季空头市场，驱动不缺转入震荡

中期展望：

中美第一阶段协议后，国内再遭逢突发疫情总需求忧虑加深。关注南美丰产形势和美国出口和播种前景。粕价趋向于震荡筑底，油脂趋向于宽幅震荡转入调整下跌。

短期展望：

南美丰产形势持续牵制粕价反弹空间，关注 USDA 美国作物展望论坛新作播种预测对盘面的干扰，预计双粕维持震荡交投格局；棕榈油、豆油跌至数月来技术低位，存在短期超跌反弹诉求，但季节性空头波动趋势不变。

操作建议：大连豆粕期货，节后下探至 2527，与 2019 年 2467 相呼应；郑州菜粕下探 2086，与 2019 年初 2062 相呼应，形成二次探底的次低点，长期周线图，有探底回升技术止跌意义，尽管有南美丰产的牵制，量能不济波动收窄，仍宜维持短空长多思路，滚动卖出低价看跌期权；豆油、棕榈油跌回数月来低位后反弹，受经济活动减弱、东南亚步入季节性增产冲击，短多长空思路。对冲交易关注豆棕价差扩大套利。

止损止盈：豆粕 2005 合约，2700 波段多空注意停损，不断尝试卖出低价看跌期权交易；豆油 2005 合约，棕榈油 2005 合约，6030 及 5630 参考停损，以沽空交易为主。

### 【棉花】下游有复产动作，短线谨慎试多

中期展望：

国内棉花意向种植面积大减，供需格局趋向好转，处于历史绝对低位的棉花具备长期做多机会。

短期展望：

随着冠状病毒疫情得到控制，近日各地区出台不同的复工及道路开通政策，当前纺企复工的条件逐渐转好，有助于国内棉花消费的回升，短线郑棉运行重心趋于上移，关注下游复工进展。

操作建议：短线谨慎试多。

止损止盈：多单 13000 止损

### 【白糖】缺乏新的消息止盈，短线陷入高位震荡

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：

市场对巴西糖产量预期存在分歧，短线 ICE 原糖陷入高位震荡反复，但全球供应短缺预期支撑下，国际糖价仍有反弹动能。国内基本面缺乏新的消息指引，郑糖上行乏力，短线陷入高位震荡走势。

操作建议：短线 5650-5900 区间高抛低吸。

止损止盈：区间上下沿止盈止损。

### 【沥青】强预期博弈弱现实，短线震荡不改中期上升趋势

中期展望：

供应压力不大，而基建需求预期向好，2020 年沥青运行重心趋于上移。

短期展望：

一方面，利比亚紧张局势及美国制裁俄罗斯石油公司，地缘供应担忧重燃，对原油带来较强支撑；另一方面，虽然中国疫情得到有效控制，但日本、韩国等国确诊病例增加，市场担忧疫情进一步往外扩散，进而抑制原油需求；多空博弈下，WTI 原油或陷入震荡走势，上方 55 美元/桶附近将有较强技术压力，成本端提振力度减弱。

自身基本面而言，春节后首批地方债发行，给予市场基建投资增速回升预期，提振沥青未来需求；美国制裁俄罗斯石油公司的子公司，或将影响马瑞原油供应稳定性，也对沥青带来较强支撑；但下游复工进程缓慢，库存压力难以释放，现货价格维持低迷，制约期货盘面反弹空间。强预期博弈弱现实，短线震荡不改中期上升趋势。

操作建议：中线多单持有，逢调整加持多单。

止损止盈：多单 3000 止损

### 【烯烃链】现货回暖，反弹持续

中期展望：

中期展望：Q1，MT0 检修陆续待兑现、大炼化投产初步完成压制盘面高度，甲醇、PP 互相限制；Q2，5-6 月对应春检行情，主要体现在 09 合约上面。

短期展望：

短期展望：短期内，下游复苏情况不明朗，具体得看 3 月份。甲醇，富德检修利空已被消化，但又不能忽视该利空，故多空僵持不下已久，2100 元/吨上方窄幅震荡仍将维持，暂缺新驱动。聚烯烃，PP7100、PE7000 上方承压，基差无改善，不宜追涨。近期，无新利多利空形成前提下，多空切换或较往日更为频繁。后期，3 月下旬下游复苏情况会明朗起来，届时盘面会重新评估需求端。

操作建议：价位偏高，不宜追涨，暂观望。

止损止盈：疫情反复、原油端波动。

### 【黑色】铁矿强势补涨，螺纹谨慎偏多

中期展望：

中期展望（月度周期）：疫情影响之下，市场普遍预计一季度经济形势偏悲观，央行货币政策频出稳经济，令市场信心回升。

基建和地产开工的复苏要看 3 月份之后，各地虽陆续复工提振市场信心，但吨钢生产亏损本周进一步扩大，原料供给偏紧，钢厂开工连续三周显著收缩，唐山地区高炉停产和检修较多，螺纹仍维持供需两弱的格局。螺纹现货价格暂时持稳，小幅回升 10 元至 3450 元/吨，社会库存和厂库库存继续快速积累，后续存有抛压。铁矿石需求预期并不乐观，港口库存连续两周下降，航运成本上移支撑现货价格小幅走高，巴西和澳洲发货的炒作仍存，期价超跌反弹修复基差。焦炭港口库存和厂内库存近五周持续回落，山西焦企有 30-50% 的限产，钢厂虽生产略受影响，对炉料仍有补库需求，对于焦煤而言，煤矿的复产将延后至 2 月底，短期供需紧张，但本周焦煤总库存较上周略有回升。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：本周中国央行下调贷款市场报价利率，1 月人民币贷款新增和社会融资规模新增数据均超预期增长，市场对于稳经济措施的预期回暖。疫情有所缓和，全面复工在即，钢材需求预期较好令黑色系整体收涨，而外矿发运和到港量下降提振铁矿表现强势。螺纹钢 05 合约回踩 5 日均线暂获支撑，放量突破 3450 震荡密集区压力，周五站上 60 和 40 日线，有效回补节后跳空缺口，供给端仍有停产检修的事实，下游地产、基建开工回暖尚需要时日，但因货币政策偏宽松，钢材需求预期获得提振，关注 3500 点若顺利突破则将打开上行空间，反之将承压回落。山西地区焦企开工水平维持在 50-70% 左右，港口库存和厂库库存连续 14 周缩减，现货价格连续三周相对平稳，期现货平水，焦价下方有焦煤成本支撑，但若钢厂减产增多、焦煤复产加快，则有调整空间，技术形态来看，焦炭 05 合约暂时维持 1840-1900 元/吨之间震荡，区间突破则做相应的操作。焦煤因复产节奏缓慢，供应偏紧的格局短期未改，但需警惕后期煤矿复产节奏加快，产量增加或令焦煤价格承压。铁矿石近期一改弱势快速拉涨收复跳空缺口，05 合约连续两周涨幅超 7%，兑现了基本上澳洲和巴西发运有所下降的利好，现货价格回升至 711 元/吨左右，期现货基差显著收缩，但需警惕钢厂停产检修增多对铁矿的制约。若下游需求回暖早于预期以及钢厂开工回升，黑色系将打开进一步上行空间，目前仍有大量钢材库存抛压需要释放，短多的同时需要警惕风险。

**操作建议：**螺纹谨慎短多，关注 3500 点能否顺利突破；铁矿石短多谨慎持有；双焦前期多单可适当止盈减持，暂时观望。

**止损止盈：**参考操作建议

## 【黄金】受避险情绪支撑，黄金维持强势上涨

#### 中期展望：

美联储 1 月会议纪要显示，就业以健康速度增长，消费支出稳固，当前政策立场在一段时间内是合适的，短期回购可能在 4 月后退出，第二季度预计会出现减少国库券购买的情况。我们认为国际贸易形势严峻，特朗普财政刺激效应正在减弱，美国经济周期性放缓的趋势难以改变，2019 年美联储连续三次降息，并于 10 月开始扩表，将给市场带来充足的美元流动性，美元指数趋于走弱的可能性较大，黄金中期上涨的基本面逻辑仍在。

#### 短期展望：

美国 1 月咨商会领先指标环比上涨 0.8%（前值-0.3%），高于预期的 0.4%，创去年 4 月以来新高。2 月费城联储制造业指数上升至 36.7（前值 17），远超预期的 12%，表明尽管受新冠肺炎疫情的影响，但美国经济依旧保持强劲，支持美联储年内维持利率不变。美国里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话称，美国经济以较好的步伐增长。贸易不确定性减少有助于投资的恢复。正在调研新冠肺炎对全球供应链的影响。通胀率目标范围在 2%-2.5% 可能是有用的。近期公布的美国 1 月经济数据表现韧性，美联储多位官员讲话传递乐观信号，而非美国国家纷纷下调经济预期，并开始进行新一轮降息，支撑美元指数进一步走强。短期来看，中东地缘政治冲突再起引发避险情绪，黄金维持强势上涨，关注避险回落后的价格表现。

**操作建议：**美国 1 月经济数据表现强劲，美联储多位官员发表乐观讲话，但受避险情绪的支撑，黄金短期维持强势上涨。长期来看，美国经济周期性放缓的趋势难以改变，美联储三次降息后开始扩表，实际利率维持低位，对黄金长期利好。

**止损止盈：**沪金 2006 跌破 360 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