

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 1-2 月固定资产投资、消费品零售和工业增速大幅下滑

中国 1-2 月固定资产投资同比下降 24.5%，较前值下滑 29.9 个百分点，其中房地产投资同比下降 16.3%（前值 9.9%），基建投资同比下降 30.3%（前值 3.8%），制造业投资同比下降 31.5%（前值 3.1%）。1-2 月规模以上工业增加值同比下滑 13.5%（前值 6.9%），社会消费品零售总额同比下降 20.5%（前值 8%）。受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，节后企业复工复产推迟，固定资产投资开工后移，生产和消费大幅下滑，1-2 月经济活动几乎陷入停滞。受新冠肺炎疫情的影响，一季度经济受损不可避免，宏观政策仍需加大逆周期调节。进入二季度，随着国内疫情形势进一步好转，企业复工复产将加快推进，在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，经济秩序将逐渐恢复正常，二季度经济将企稳回升，全年或呈现前低后高的走势。

财经周历

本周将公布中国 1-2 月规模以上工业企业利润，欧元区、美国 3 月制造业 PMI，美国第四季度实际 GDP、核心 PCE 物价指数年率等重要数据，需重点关注。

周一，23:00 欧元区 3 月消费者信心指数。

周二，16:30 德国 3 月制造业 PMI 初值；17:00 欧元区 3 月制造业 PMI 初值；17:30 英国 3 月制造业 PMI 初值；21:45 美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值；22:00 美国 2 月新屋销售年化总数。

周三，17:00 德国 3 月 IFO 商业景气指数；17:30 英国 2 月 CPI、PPI 年率、零售物价指数年率；20:30 美国 2 月耐用品订单月率初值；21:00 美国 1 月 FHFA 房价指数月率。

周四，15:00 德国 4 月 GfK 消费者信心指数；17:30 英国 2 月零售销售月率；20:30 美国第四季度 GDP、核心 PCE 物价指数年率、当周初请失业金人数。

周五，09:30 中国 2 月规模以上工业企业利润；14:00 德国 2 月零售销售月率；20:30 美国 2 月 PCE 物价指数年率、人支出月率；22:00 美国 3 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】全球量化宽松加码，近期或维持反复探底

中期展望：

受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，一季度经济受损在所难免，宏观政策加大调节力度，股指春季行情只会迟到不会缺席。基本面逻辑在于：受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，中国2月生产和消费大幅下滑，经济活动几乎陷入停滞。官方、财新制造业PMI创历史新低，进出口增速大幅回落，固定资产投资、消费品零售和工业增加值同比断崖式下滑，CPI维持高位运行，PPI同比由正转负。国外疫情仍在爆发期，出口下行压力加大，外需短期内难以明显好转，扩大内需是当务之急，宏观政策仍需加强逆周期调节。国务院常务会议强调，要把推进重大投资项目开复工作为稳投资、扩内需的重要内容，抓紧帮助解决各类所有制重大项目建设中的用工、原材料供应、资金、防疫物资保障等问题，推动各地1.1万个在建重点项目加快施工进度。加快发行和使用按规定提前下达的地方政府专项债，抓紧下达中央预算内投资，督促加紧做好今年计划新开工的4000多个重点项目前期工作，加强后续项目储备。货币政策继续保持宽松倾向，未来将通过再贷款、再贴现给实体经济提供资金支持，定向降准仍有空间，逆回购、中期借贷便利（MLF）和贷款市场报价利率（LPR）有望继续下调，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多空交织，有利于因素在于，国内疫情形势进一步好转，企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。不利因素在于，国外疫情仍在爆发期，全球金融市场动荡加剧，风险偏好急剧下降。

短期展望：

国外疫情处于爆发期，全球金融市场动荡加剧，各国相继出台货币及财政刺激措施，但市场信心并未受到明显提振，股指短线再次探底。IF加权跌破2月低点3590，成交量显著放大，下跌动能有待释放。IH加权跌破2634前期低点支撑，均线簇空头排列、向下发散，形成日线级别的下跌趋势。IC加权跌破年线、半年线，逼近2月低点4768一线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数跌破2月低点2685，短期不排除继续下探的可能。

操作建议：国外疫情形势严峻，全球经济进入衰退的风险加大，金融市场动荡加剧。各国纷纷采取经济刺激措施，欧美重启量化宽松，市场围绕疫情发展和政策对冲展开博弈，在疫情出现拐点之前，市场情绪来回反复，股指近期或维持反复探底。

止损止盈：

【国债】货币政策保持定力，期债涨势趋缓

中期展望：

中期展望（月度周期）：我国疫情已基本得到控制，但受前期疫情的影响，一季度经济下行压力加大，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。随着海外疫情扩散，全球金融市场进入避险模式，债券体现出的避险资产特征受到追捧。

短期展望：

短期展望（周度周期）：1—2月经济数据受疫情防控影响，工业生产、投资、消费均出现较大幅度的下滑，预计3月各经济数据降幅或有所收窄。新冠肺炎在国外持续扩散，市场流动性告急，外盘风险资产持续走低，避险资产遭到同步抛售，通缩预期强化。美元流动性紧张带来的人民币被动贬值，国内货币政策宽松也有所掣肘，但货币宽松的趋势不变，后续仍然存在OMO降息、全面降准乃至存款利率调整的可能。短期利率下行或仍有空间。

操作建议：国债期货谨慎偏多操作。

止损止盈：

【油粕】金融回稳 VS 季末报告，油粕趋向修复反弹配置多单

中期展望：

新冠肺炎疫情负面冲击总需求，金融市场避险情绪浓重，对价格有牵制。美豆播种面积的不确定性和南美收割季尾部风险，对美豆有扶助；尽管东南亚棕榈油进入季节性增产周期，但原油价格危机已透支棕榈油价格跌势，油脂长期有超卖嫌疑。粕价季节性底部确立。

短期展望：

巴西、阿根廷旱情下，南美大豆产量见顶后趋向下调，利于双粕周线级别涨势延续；油脂下探至历史低价区后沽空动能衰竭，短期宏观金融环境回稳，价格修复性反弹一触即发。

操作建议：

双粕周线级别反弹维系，豆粕 2800、菜粕 2350 多空参考止损配置多单为主；豆油、棕榈油 V 形反弹，参考 5 日平均价格止损配置

【棉花】需求悲观预期并无改善迹象，短线陷入低位震荡

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：

因市场担忧新冠疫情导致棉花需求减少，ICE 期棉触及一年半低点。国内方面，各地纺织企业逐渐复工，但疫情抑制终端纺织出口需求，新订单有限，短线郑棉或陷入低位震荡反复。

操作建议：激进投资者可轻仓试多远月。

【白糖】外围恐慌情绪暂缓，短线尝试波段反弹

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：

国际原油自 18 年低点反弹，市场恐慌情绪暂缓，ICE 原糖期货短线超跌反弹；国内方面，供需预期良好，郑糖下方支撑较强，主力移仓九月，短线可博弈波段短多。

操作建议：短线博弈波段反弹。

止损止盈：多单 5350 止损。

【沥青】油市悲观预期并未实质改善，短线仅以超跌反弹思路对待

中期展望：

若疫情干扰消散，在政策强基建预期提振下，沥青中长期仍有反弹动能。

短期展望：

各国央行退出大规模宽松政策导致原油需求悲观预期有所降温，特朗普暗示或介入石油市场价格战、美国购买石油储备及德州考虑原油减产也为油价提供支撑，后半周原油超跌反弹；不过在疫情出现拐点或 OPEC+ 正式启动谈判前，原油仍将反复探底，成本重心下移。自身基本面而言，国内沥青市场开工负荷稳中增加，而受原油暴跌带来恐慌因素影响，下游多观望为主，采购积极性大幅放缓，部分刚性需求拿货为主，沥青库存压力继续攀升。在成本面坍塌的背景下，国内沥青加工利润仍然高企，原油出现有效企稳前，短线沥青下跌风险仍在。

操作建议：油市悲观预期并未实质改善，短线仅以超跌反弹思路对待。

【烯烃链】原油拖累，再创新低

中期展望：

中期展望：Q1 内，原油走弱+疫情反复主导行情。虽然下游有序复苏，但上游供应恢复而易产生压力，05 合约难走出往年势格局；Q2，聚烯烃春检高峰 5-6 月，落实在 09 合约。

短期展望：

短期展望：甲醇，3 月沿海 MT0 检修利空持续时间较长，期价下限屡被突破至 1700 元/吨。短期内，反弹高度受限。聚烯烃，新低再见新低，暂无新驱动，原油影响下，无法走出独立行情。在原油价格站、海外疫情稳定下来之前，虽有反弹修复，但难脱离反复踩底、筑底。

操作建议：甲醇、聚烯烃，被原油逻辑主导，维持低位运行，反弹乏力，暂观望。

止损止盈：风险方面，注意疫情反复、原油端波动。

【黑色】社会库存现拐点，预期结束关注“事实”

中期展望：

中期展望（月度周期）：国内疫情逐渐缓和但国外疫情显著扩散，全球经济前景不乐观，欧美股市在剧烈震荡中不断深化跌幅，原油进一步重挫探至 20 美元关口后回升，疫情的冲击不容小觑，后续不确定性较大，市场情绪对价格的作用远超基本面，行情波动加剧。黑色系商品价格在极端行情中表现抗跌，周内一度上冲似有突破之意，又快速下挫逼近停板然后快速拉升，但整体交投重心有所下移，从基本面来看，螺纹钢厂库库存连续两周回落，社会库存本周显现拐点，显示出下游基建和地产消费逐步启动，现货价格连续小幅上涨至 3570 元/吨，钢厂开工也自节后继续回升，铁矿石港口库存连续六周下降，本周低于 1.2 亿吨，现货价格坚挺于 710 元/吨之上，期现基差提振期价。焦炭港口库存持续增加，钢厂库存和厂库库存也较前期有明显回升，现货价格受钢厂制约，连续四周下调 50 元/吨，累计 200 元/吨至 1700 元/吨左右，显著拖累期价走势，焦煤库存则显著攀升，煤矿逐渐复产，焦煤现货价格走低，预计期价也将开展调整。

短期展望：

短期展望（周度周期）：黑色系前期始终维持高位震荡，多空分歧进一步加大，多头仍以国内疫情缓和、货币政策宽松以及下游基建地产复工提振消费为主要依据，而全球经济下行压力、国外疫情快速扩散、市场氛围恐慌、钢材库存较大等因素则令钢价反弹充满质疑声，本周前三个交易日，螺纹钢 2005 合约本周前三个交易日维持 5 日均线之上高位震荡，一度上探 3592 元/吨，似有向上突破之意，但冲高仅昙花一现，期价周三收长上影小阳线显现上行遇阻，周四在市场普遍下挫时，快速减仓放量杀向跌停板，但本周钢材社会库存结束 15 连增出现回落，显示需求回暖提振期价补回跌幅，但在“买预期卖事实”的逻辑下，库存拐点的到来可能反而成为多头炒作结束的标志，周五再度收中阴线跌落 3500 关口及 5 日线支撑，目前高炉开工率略有回升，预计供给端有所回升，现货价格小幅上移至 3570 元/吨，期现货基本平水自 2 月 3 日以来的上升格局暂未破位，但多次遇阻 3600 点整数关口，近期宽幅震荡的可能性较大，技术指标 MACD 红柱微弱，或再次下探 3350 一线，建议螺纹 05 合约谨慎短空。铁矿石 05 合约本周一度刷新阶段高点至 692.0 元/吨，表现较为强势，但随后快速回落，上行突破被证伪，09 合约承压下降通道，空头格局更为显著，从基本面而言，铁矿石港口库存连续六周下降，跌落 1.2 亿吨，高炉开工率略有回升，需求良好均令铁矿石价格暂获支撑，现货维持在 710 元/吨之上，制约期价下行空间。焦炭各环节库存较高，现货采购价格受钢厂打压，本周第四轮下调累计 200 元/吨报于 1700 元/吨左右，期现基差绝对值拉大，期价短期有向下修正的需求，下方 1700-1750 一线阻力较大。煤矿逐渐复产，焦煤港口库存显著增加，现货价格回落，期价承压 1300 点一线，本周重心小幅下移至 1250 元/吨一线，破位则短空继续持有。

操作建议：

螺纹钢减仓重心下移，跌落 3480 继续短空；铁矿石冲高回落承压 685 一线，谨慎短空关注 645 支撑；焦炭现货四轮下跌拖累，基差修复延续偏空；焦煤库存持续回升，期价承压回落，破 1250 继续短空。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美元流动性短缺缓解之前，黄金短期或难有起色

中期展望：

全球金融市场动荡加剧，美元流动性紧缺，黄金遭到系统性抛售。美联储紧急下调联邦基金利率 100 个基点至 0-0.25%，并宣布 7000 亿美元的量化宽松计划，但流动性短缺的问题并未得到明显缓解，黄金中期或维持下跌走势。

短期展望：

美国 3 月 15 日当周初请失业金人数大幅上升至 28.1 万，创 2017 年 9 月以来新高，3 月费城联储制造业指数降至 -12.7，为 2017 年 7 月以来最低水平。表明随着疫情形势的恶化，美国经济活动大幅放缓，失业人数开始增加。美联储宣布紧急降息 100 个基点，联邦基金利率从 1%-1.25% 降至 0-0.25%，并推出 7000 亿美元规模的量化宽松计划，购买 5000 亿美元的国债以及 2000 亿美元的抵押担保证券，以缓解市场动荡。美国财长努钦和美国总统特朗普共同在白宫宣布，美国财政部将推出约一万亿美金的经济刺激计划，这当中可能包含：5000-5500 亿美元用于减税，2000-3000 亿美元支持小微企业，500-1000 亿美元驰援航空企业及相关产业。另外，美国政府或将有 2500 亿美元直接发放给美国普通民众。欧洲央行意外宣布 7500 亿欧元针对疫情的购买计划，将覆盖私营和公共领域的证券，该购买计划将持续至 2020 年底。短期来看，金融市场波动加剧，各国纷纷出台维稳措施，但美元流动性紧缺的情况下，黄金短线或仍将承压。

操作建议：国外疫情形势持续恶化，市场对全球经济衰退的担忧加剧，金融市场动荡加剧，美元流动性短缺，黄金遭到系统性抛售，短期或难有起色。

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：028-68850968-801
 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