

## 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3月CPI、PPI大幅回落

中国3月CPI同比上涨4.3%，较上月回落0.9个百分点，主要受春节因素消退，以及猪肉、鸡蛋、蔬菜等食品价格涨幅回落的影响。PPI同比下降1.5%，降幅较上月扩大1.1个百分点，连续两个月下滑，主要受石油天然气开采、黑色金属冶炼、煤炭加工等行业降幅扩大的拖累。今年随着生猪生产的逐渐恢复，猪肉价格将继续回落，CPI高点已过，未来将进入下行阶段，对货币政策的掣肘作用将进一步减弱。国外疫情拐点尚未到来，各国采取封锁、隔离等防控措施，全球贸易存在进一步恶化的可能，大宗商品价格疲软，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。

## 财经周历

本周将公布中国3月进出口年率、贸易帐，美国3月零售销售月率，欧元区3月CPI年率等重要数据，此外加拿大央行将公布利率决议，需重点关注。

周二，10:30 中国3月贸易帐； 20:30 美国3月进口物价指数月率。

周三，20:30 美国3月零售销售月率、4月纽约联储制造业指数； 21:15 美国3月工业产出月率； 22:00 加拿大央行4月利率决定； 23:15 加拿大央行行长波洛兹召开新闻发布会。

周四，09:30 澳大利亚3月失业率； 14:00 德国3月CPI年率； 20:30 美国3月新屋开工、营建许可总数、当周初请失业金人数。

周五，17:00 欧元区3月CPI年率。

## 重点品种观点一览

### 【股指】国外疫情拐点尚未到来，股指短期或仍有反复

#### 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。基本逻辑在于：随着国内疫情防控取得积极进展，企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。截至3月底，全国规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别达到98.6%和89.9%，中小企业复工率已达到76.8%。但国外疫情形势严峻，多个国家宣布进入紧急状态，采取封锁、隔离等防控措施，外贸短期内仍有进一步恶化的可能，出口下行压力加大，海外需求或将进一步萎缩，扩大内需是当务之急。国务院金融稳定发展委员会强调，加大宏观政策实施力度，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，引导信贷资源更多支持受疫情冲击较大的中小微企业和民营企业。4月初央行宣布年内第三次降准，并时隔12年下调超额存款准备金利率，有利于推动金融机构将更多超额准备金转化为实体经济贷款，提升向企业放贷的意愿，提高资金的使用效率，引导贷款市场利率下行，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，宏观政策加大调节力度，上游工业生产明显改善，经济秩序逐渐恢复。不利因素在于，国外疫情拐点尚未到来，金融市场动荡仍未解除，避险情绪或仍有反复。

#### 短期展望：

宏观政策加大调节力度，4月迎来年内第三次降准，进一步提振了市场信心，股指延续超跌反弹格局。IF加权突破3600-3680震荡区间，但上方面临年线、半年线等多条均线的压制，短期若不能有效突破，需警惕再次回落风险。IH加权连续三周反弹，站上2700整数关口，上方面临40及60日线的压制，短期仍以超跌反弹思路对待。IC加权在4800关口附近止跌反弹，接连站上年线、半年线，短期关注60及40日线压力能否突破。上证指数在2780-2800处形成向上跳空缺口，短期目标上看2850-2900。

**操作建议：**宏观政策加大调节力度，4月迎来年内第三次降准，市场信心得到提振。但国外疫情出现拐点之前，市场情绪来回反复，股指短期仍以反弹思路对待。

#### 止损止盈：

### 【国债】降准重大利好兑现 国债期货突破前高

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：我国疫情已得到控制，虽然目前仍在复工复产过程中，但受前期疫情的影响，二季度经济下行压力依然较大。在全球疫情爆发以及经济和金融动荡，中国央行通过维持谨慎的货币政策来为未来腾出空间，应对可能出现的危机，抗风险能力反而得到了提升，未来国内货币政策仍有放松空间。目前国外疫情仍在持续蔓延，美联储“开闸放水”，缓解恐慌情绪，欧洲各国的财政刺激方案陆续推出。国内外处于疫情的不同阶段，货币政策的力度有所不同。相对于美、日、德、英等主要国家债券市场来看，国内债券市场配置价值凸显。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：国外疫情仍在继续蔓延，将对全球经济产生巨大的冲击，对出口的影响将逐步显现，我国经济仍面临较大的下行压力。央行定向降准+下调超额存款准备金利率，利率下降空间打开，本月的MLF以及LPR利率大概率会有较大幅度的下调，后期一季度数据将陆续公布，数据可能出现超预期下滑。本周中短债上行更为明显，2年期及5年期表现强于10年期，

短期期债继续上涨减弱。

操作建议：前期利多兑现，期债或暂时面临调整，关注下周公布的一季度宏观经济数据。

止损止盈：

### 【油粕】资金兴趣寡淡，关注低价油脂阶段性多头契机

中期展望：

大豆播种面积难以回升到 8500 万英亩二月论坛的水平，利于长期夯实大豆价格底部；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。粕类 4 月回踩具有季节性特征，国内供给紧张限制跌势。

短期展望：

宏观预期改善，大宗商品呈现浓烈的“工强农弱”风格，油粕资金兴趣寡淡，更多时间陷入震荡。油脂 5 月合约回归现货反弹幅度较大，而远期合约长期超卖震荡反弹节奏仍在。

操作建议：

豆粕 2770-2800、菜粕 2300-2330 多空参考停损，未能洞穿空单退出；豆油、棕榈油分别承压 5700、4900，仅持稳突破将带来更大波段多头介入和跟进契机，此前注意底部震荡反复。

### 【棉花】外盘强势及成本支撑下，郑棉低位企稳反弹

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：

新冠疫情接近峰值的预期及周度出口销售报告利多提振下，ICE 期棉近 6 个交易日反弹逾 10%。郑棉持续处于成本线下方运行，且存在蝗虫等潜在炒作因素，多头势力趁机反攻，主力合约创近三周高位，但海外纺织订单悲观的现状并无明显改善迹象，短线仅修复性反弹思路对待。

操作建议：低位多单谨持。

### 【白糖】基本面缺乏实质利好，郑糖陷入震荡走势

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：

市场持续担忧供应链且美国需求前景乐观，ICE 原糖期货低位止跌企稳；国内市场仍处消费淡季，现货交投清淡，郑糖陷入区间下沿震荡走势。

操作建议：激进投资者可谨慎试多。

止损止盈：多单 5250 止损。

### 【沥青】短线跟随原油波动节奏，基差结构制约反弹空间

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：

OPEC+确认自 5 月 1 日起减产 1000 万桶/日，为期两个月，其中俄罗斯和沙特在 1100 万桶/日的基准上各减产 250 万桶/日，但 G20 国家减产尚未确定，OPEC+减产幅度仍难以抵消疫情造成的需求下降。若周五晚间 G20 能源部长会议上，美国、加拿大等国家考虑参与减产行动中，将对油市带来很大的支撑作用，否则，油价低位仍将震荡反复。

自身基本面而言，国内沥青市场开工负荷稳中增加，下游备货需求缓慢回升，库存压力有所缓解，但现货价格保持平稳，基差结构制约盘面反弹空间，短线跟随原油波动。

操作建议：逢调整谨慎偏多。

### 【甲醇】上涨背后的泡沫

中期展望：

中期展望：Q2，国内以春检与进口增量的博弈为主，海外有甲醇抛货预期，中长期陷于弱需求逻辑+原油端波动影响。

短期展望：

短期展望：基本面利空随时间推移在累积矛盾，不足以支撑长时间的高价，港口现货跟涨已放缓，预计近期会有小幅回调。

操作建议：基本面不足以支撑高位运行，不宜追涨。

止损止盈：风险提示：本周上涨驱动主要因素是 PP。若 PP 高价难以持续，甲醇将不再有支撑，遇异常高价波动易回调。继续关注原油减仓事宜对化工品重心的影响。

### 【聚烯烃】PP 软逼仓背后的泡沫

中期展望：

中期展望：Q2，国内聚烯烃春检 4 月开始，5-6 月迎来检修高峰，09 合约预期好转；海外有降负的可能性，弱需求情况下，PE 国外抛货的可能性增加。

短期展望：

短期展望：本周 PP05 合约软逼仓，09 合约跟涨积极。PP 正基差+临近交割月情况下，期价追涨现货正当时，资金和下游抄底积极，两油库存周五降至 94.5 万吨。周内，纤维料炒作氛围较重，标品拉丝则有检修和转产致使供应减量的预期。但纤维料炒作过度和标品缺量预期过度都给软逼仓行情带来了隐患，不排除期现负反馈的可能性，谨防高位回调。

操作建议：预期和炒作过度，行情有向下修复的可能性，不宜追涨，谨防高位回调。

止损止盈：风险提示：注意疫情反复、原油端波动。

## 【黑色】超跌反弹修复基差，短多关注上方压力

### 中期展望：

中期展望（月度周期）：钢铁系商品全球长期供需两端均受到制约，但短期国内情况尚可。螺纹钢社会库存和厂库库存持续去化，下游项目开工情况良好，钢价现货坚挺，吨钢利润回升，钢厂对于炉料需求较好，焦炭钢厂库存连续回升，说明补库动能不错，部分地区现货价格结束五连降，开始提涨 50 元/吨，期现基差存在修复动能，铁矿石国内需求也因粗钢产量连增而相对坚挺，现货价格维持 680-700 元/吨高位，带动期价超跌反弹，但需警惕后续激增的发货量到港时的供给压力。螺纹 2010 合约周 K 线本周报收长阳线，收涨 5.77% 回补上周跌幅，上探 5、10、20 周均线粘合压力位，技术指标 MACD 钝化，止跌反弹信号显著，若进一步突破 3375 一线，则有望上冲 3500 元/吨，否则将再次承压回落。

### 短期展望：

本周黑色系商品全面超跌反弹修复期现基差，短期供需格局尚可，期价仍有小幅反弹空间，但不宜过分看涨，上行仍将面临压力。分品种来看，因焦炭五轮调降、废钢价格持续下滑，吨钢利润水平近一个月显著回升，钢厂开工率连续七周回升，螺纹周度产量持续小幅增加，但社会库存和厂库库存连续四周下降，贸易商库存向终端转移，下游项目复工率超过 90%，螺纹供需两端均有所回暖，10 合约期价上周探至 3100 元/吨反弹，经过在 3200 点一线横盘整理后，震荡拉升修复期现基差，周五收于 3373 元/吨，为前期下跌空间的 0.618 黄金分割位，3375-3400 点之间压力较大，一旦突破，从技术角度而言有望上冲 3500 点一线，但基本面尚不支持期价有如此上行空间，因此需警惕冲高回落的风险。因钢厂生产积极性较高，对于炉料端补库动能显著，双焦、铁矿本周也出现大幅超跌反弹，期现基差获得一定的修复，焦炭钢厂库存自 2 月 14 日当周以来呈现震荡回升之势，现货价格结束五连降，河北某焦企开启调涨 50 元/吨，09 合约期价在 1600 元/吨显著超跌，本周快速反弹收于 1730 元/吨一线，探至 20 日线关口，技术形态偏多，但上行逐渐显现压力，建议站稳 1730 短多持有，上探 1800 关口逢高止盈；焦煤整体库存水平自 3 月 20 日当周开始下降，尽管供给偏松，09 合约期价快速下探 1060 元/吨之下开启反弹，稳站 5 日和 10 日线，日线形态偏多，建议短多谨慎持有。

### 操作建议：

螺纹钢 10 合约短多突破 3400 点继续持有，否则止盈；铁矿石 09 合约短多关注 610 元/吨压力；焦炭 09 合约建议站稳 1730 短多持有，上探 1800 关口逢高止盈；焦煤 09 合约短多谨慎持有，跟随其他商品止盈。

止损止盈：参考操作建议

## 【黄金】美国失业率飙升引发进一步宽松的预期，黄金逼近 3 月高位

### 中期展望：

在美联储无上限量化宽松的支持下，美元流动性紧缺得到缓解，黄金避险属性回归，整体维持高位震荡。但中期来看，随着国外疫情拐点的到来，全球经济将开始恢复，美联储进一步宽松的预期下降，黄金趋于下行的可能性加大。

### 短期展望：

美国 4 月 4 日当周初请失业金人数增加 660 万，4 月密歇根大学消费者信心指数降至 71（前值 89.1），创 2012 年以来新低。美联储 3 会议纪要显示，经济前景存在极大的不确定性，承诺将维持零利率直至经济回到目标轨道，重申希望在市场恶化的情况下采取“强有力”的货币政策应对措施，防范冠状病毒带来的前所未有的风险。美联储主席鲍威尔就经济状况发表讲话称，美国第二季度经济活动将非常疲软，但美联储没有评估何时重启经济，重启经济的时机将取决于医疗专家的意见，只要有需求，美联储就可以持续为经济提供支撑，没必要急于撤回购债和贷款计划。短期来看，受新冠肺炎疫情的影响，美国经济陷入停摆，失业率急剧增加，引发市场对美联储进一步宽松的预期，黄金短期维持谨慎偏多思路。

操作建议：受新冠肺炎疫情的影响，美国失业率大幅攀升，引发市场对美联储进一步宽松的预期，推动黄金价格逼近 3 月高位，短期维持谨慎偏多思路。

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：028-68850968-801  
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