

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. 欧美4月制造业 PMI 断崖式下滑

欧元区4月制造业 PMI 降至 33.6（前值 44.5），创 2009 年 3 月以来新低，服务业 PMI 降至 11.7（前值 26.4），创历史最低记录。其中，德国 4 月制造业 PMI 降至 34.4（前值 45.4），法国 4 月制造业 PMI 降至 31.5（前值 43.2），双双刷新 2009 年以来新低。美国 4 月 Markit 制造业 PMI 降至 36.9（前值 48.5），服务业 PMI 降至 27（前值 39.8），创逾 11 年新低。新冠肺炎疫情爆发以来，欧美主要发达国家从 3 月中旬陆续采取封锁、隔离措施，4 月份经济活动几乎陷入停滞，制造业和服务业受到前所未有的冲击。国外疫情拐点仍未到来，多数国家仍处于封锁状态，预计全球经济将在二季度深度负增长。

财经周历

本周将公布中国 3 月规模以上工业企业利润，美国、欧元区第一季度实际 GDP 年率，此外美联储、欧洲央行将公布利率决议，需保持密切关注。

周一，09:30 中国 3 月规模以上工业企业利润。

周二，07:30 日本 3 月失业率；11:00 日本央行公布利率决议和经济展望报告；14:30 日本央行行长黑田东彦发表讲话。

周三，09:30 澳大利亚第一季度 CPI 年率；17:00 欧元区 4 月经济景气指数、消费者信心指数；20:00 德国 4 月 CPI 年率；20:30 美国第一季度实际 GDP、核心 PCE 物价指数年率；22:00 美国 3 月成屋签约销售指数月率；次日 02:00 美联储 4 月利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔召开新闻发布会。

周四，07:01 英国 4 月 Gfk 消费者信心指数；09:00 中国 4 月官方制造业 PMI；15:55 德国 4 月失业率；17:00 欧元区第一季度 GDP、4 月 CPI 年率、3 月失业率；19:45 欧洲央行 4 月利率决议；20:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会；20:30 美国 3 月核心 PCE 物价指数年率、个人支出月率、当周初请失业金人数；20:30 加拿大 2 月 GDP 月率 21:45 美国 4 月芝加哥 PMI。

周五，07:30 日本 4 月东京 CPI 年率；21:45 美国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值；22:00 美国 4 月 ISM 制造业 PMI、3 月营建支出月率。

重点品种观点一览

【股指】外需疲软的预期影响市场信心，短期维持震荡调整格局

中期展望：

疫情防控成效进一步巩固，宏观政策加大调节力度，企业复工复产加快推进，经济秩序逐渐恢复，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：尽管中国3月经济数据全面回暖，但更多反映企业复工复产较2月份明显改善，并不能说明经济趋势性好转。国外疫情拐点尚未到来，多数国家仍处于封锁、隔离状态，二季度出口下行压力加大，外需存在进一步萎缩的可能。中央政治局会议指出，今年一季度极不寻常，突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。今年以来，央行已实施三次降准，两次下调逆回购、中期借贷便利和贷款市场报价利率，引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，有利于因素在于，中央政治局会议进一步强化稳增长预期，央行降息提振市场信心。不利因素在于，多数国家尚未解除封锁，经济衰退的风险加大。

短期展望：

中央政治局会议进一步释放稳增长预期，央行下调贷款市场报价利率（LPR）20个基点，股指整体维持窄幅震荡。IF加权下方受到20日线的支撑，但上方面临年线、半年线等多条均线的压制，整体维持在3700-3800区间震荡。IH加权在40日线附近承压回落，但回踩20日线后止跌反弹，波动区间逐渐收窄，重点关注突破方向。IC加权重心上移至5100-5300区间，短期关注60及40日线压力能否突破。上证指数在2850-2900附近将面临较大压力，短期若不能突破，需防范再次回落风险。

操作建议：国际原油大幅下跌，风险偏好受到抑制。中央政治局会议强调，要以更大的政策力度对冲疫情影响，央行下调贷款市场报价利率，但外需疲软的预期影响市场信心，股指短期维持震荡格局。

止损止盈：

【国债】利多因素仍在，国债期货不断突破前高

中期展望：

中期展望（月度周期）：我国疫情已得到控制，但受前期疫情的影响。公布一季度经济数据在预期之中，主要受疫情影响，从3月开始，经济情况已经大幅好转，进出口数据也明显好于预期。随着复工复产工作顺利开展，逆周期调节政策加大，预计二季度数据会有所恢复。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。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）：国际原油期货价格暴跌，避险情绪回升温。中央政治局会议首次提出了“六保”，显示出经济形势的严峻。罕见提到降准与降息，暗示准备金率以及存贷基准利率均会继续下调。当前全球疫情拐点未至，疫情对于全球经济基本面的冲击正在显现，外部需求或将影响后续出口。目前2年期及5年期期债强势性减弱，因短期货币政策预期效应减弱。但目前，货币政策

宽松以及利率均处于下行周期，支撑期债的利多因素仍在。

操作建议：期债近期涨势较强，短期建议多单谨慎持有。

止损止盈：

【豆粕】阶段性完成触底，博弈反弹方向

中期展望：

美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月或完成季节性回踩，国内供给紧张限制跌势持续性。

短期展望：

美豆850-800年内低价区域徘徊，缺乏持续深跌动能，转入震荡回升方向；国内油脂完成触底，陷入低价震荡反复走势。双粕跌入年内次低点后渐次止跌，有重新恢复季节性上涨苗头。

操作建议：豆粕2700-2750、菜粕2300-2350多空参考停损，未能洞穿空单退出，转入博弈反弹方向；豆油、棕榈油或分别在5300、4300止跌，完成阶段触底，据此停损转入博弈反弹。

【沥青】成本端主导市场节奏，低位或有震荡反复

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：

因市场开始关注需求疲软所引发的减产前景，而美伊紧张关系及欧美继续推出刺激政策也助涨油价，后半周国际原油期货企稳反弹。但疫情拐点到来之前，市场预期存在反复，内外盘原油下探风险仍在，短线波动放大。自身基本面而言，虽然强基建预期提振未来沥青需求，但目前季节性需求淡季背景下，需求的拉动作用有限，现货价格维持平稳；基本面缺乏强有力支撑，短线跟随原油波动。

操作建议：低位或有震荡反复，激进投资者前期低点附近尝试多单。

【甲醇】进退两难，且行且看

中期展望：

中期展望：Q2，春检放量暂不及预期，进口增量利空预期略胜一筹，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：MA05合约交割矛盾待解决，短期可能影响MA09合约；MA09合约，虽在4月末可能因个别MTO检修结束而减轻供

需压力，但目前进口增量利空难以避免，反弹高度始终受限，随着罐容日益紧张，下行风险渐增。

操作建议：MA09 维持 1700-1750 点内逢高短空但不追空的观点。另外，节前宜早清仓。

止损止盈：风险提示：原油价格波动放大，对化工品走势多有干扰；五一节前，多空轮流平仓造成的波动。

【聚烯烃】原油逻辑覆盖，暂无独立行情

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：前期纤维料转产的后续影响需要关注。目前，因海外疫情的持续，多数厂家仍在积极生产纤维料，但部分已转回拉丝料或其他产品。之前 PP 标品缩量支撑期价上行的逻辑在逐渐失效，但春检慢慢放量也确实给予盘面支撑。短期内，原油干扰较大，聚烯烃自身暂无新驱动。

操作建议：缺乏新驱动，暂观望。

止损止盈：风险提示：原油价格波动放大，对化工品走势多有干扰；五一节前，多空轮流平仓造成的波动。

【黑色】螺纹存有调整需求，炉料表现相对抗跌

中期展望：

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，吨钢利润修复，炉料需求较好，但库存略有回升，令炉料价格稍显承压。螺纹和铁矿石现货价格稍有松动，近月合约基差已经基本修复，远月合约来看，螺纹 10 合约短暂突破 3400 点，暂时维持 60 日线震荡整理，基差修复空间不大，期价存有调整需求，铁矿石 09 合约基差仍有近百点，令期价表现抗跌，焦炭 09 合约暂时围绕 1700 点探低回升展开争夺，因焦企有挺价意愿，焦煤 09 合约表现疲弱，但若焦炭走强，煤焦比也有望获得修复。

短期展望：

黑色系本周整体波动幅度不大，以震荡整理为主，四个商品表现略有差异，后市方向仍在酝酿中，交投需谨慎。从基本面而言，本周螺纹钢库存持续下降，但仍远高于往年同期水平，1-3 月基建投资增速和房地产投资增速的降幅较 1-2 月有明显收缩，需求端有所回暖，吨钢利润略有下降仍较为可观，高炉开工率继续回升，钢材周度产量延续小幅增加的态势，供需相对宽松，现货价格略有松动回落至 3470 元/吨，期现基差显著收缩至理性区间。炉料的需求良好，但边际预期回落，铁矿石本周外矿发货量略有增加，而港口库存再度下降，现货价格自 720 元/吨一线小幅回落，仍维持于 700 元/吨之上，期现基差仍有百点之巨，制约短期期价下行空间；焦炭港口库存连续回升，但钢厂库存和焦企库存有小幅下降，总库存水平尚可，压力不大，现货价格维持于 1700 点一线，焦化利润收缩，近期有提涨 50 元/吨的预期，令期价近两个交易日表现出抗跌性；焦煤库存仍然较高，现货价格持续回落，对期价形成抑制。从技术面而言，螺纹 2010 合约承压 60 日线和 3400 点整数关口，技术指标 MACD 红柱收缩，日线为较为显著的调整形态，但 3300 点整数关口支撑较强，叠加铁矿、焦炭的抗跌，期价未能展开下行空间；铁矿石 09 合约冲高回落，但已经站上 600 点及 60 日线压力位和下降通道，建议暂时观望，以 600 点为多空分水。焦炭 09 合约围绕 1700 点一线探低回升，抗跌性较强，暂时不宜追空，观察现货变化。焦煤 09 合约跌落 1100 点，形态仍偏空，但需关注焦炭的变化。

操作建议：螺纹钢 10 合约背靠 3400 点谨慎轻仓短空，突破止损，破 3300 加持；铁矿石 09 合约暂观望，以 600 点为多空分水；焦炭 09 合约建议观望，若现货提涨，则依托 1700 点波段短多，但上行空间有限；焦煤 09 合约短空持有，若焦炭提涨则止盈离场翻多。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】欧美 4 月 PMI 断崖式下滑，黄金短期或再创新高

中期展望：

中期来看，随着国外疫情拐点的到来，全球经济秩序将开始恢复，美联储进一步宽松的预期下降，实际利率存在边际上行的可能，黄金趋于下行的可能性加大。

短期展望：

欧元区 4 月制造业 PMI 降至 33.6（前值 44.5），创 2009 年 3 月以来新低，服务业 PMI 降至 11.7（前值 26.4），创历史最低记录。其中，德国 4 月制造业 PMI 降至 34.4（前值 45.4），法国 4 月制造业 PMI 降至 31.5（前值 43.2），双双刷新 2009 年以来新低。美国 4 月 Markit 制造业 PMI 降至 36.9（前值 48.5），服务业 PMI 降至 27（前值 39.8），创逾 11 年新低。新冠肺炎疫情爆发以来，欧美主要发达国家从 3 月中旬陆续采取封锁、隔离措施，4 月份经济活动几乎陷入停滞，制造业和服务业受到前所未有的冲击。国外疫情拐点仍未到来，多数国家仍处于封锁状态，预计全球经济将在二季度深度负增长。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 4 月 PMI 创 11 年新低，市场对美联储进一步宽松的预期升温，推动黄金价格上涨，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