

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月官方制造业PMI重回扩张区间

中国3月官方制造业PMI大幅回升至52，高于上月16.3个百分点，重新回到扩张区间。分项数据显示，大、中、小型企业PMI分别为52.6、51.5和50.9，重返枯荣线上方。生产指数和新订单指数大幅回升至54.1和52，分别较上月提高26.3和22.7个百分点。国家统计局就PMI明显回升答记者问时表示，采购经理指数是反映经济走势的月度环比指数，能灵敏地反映经济的短期变化。3月份采购经理指数较2月份明显上升是反映当前多数企业随着复工复产的有序推进，企业生产经营情况比上月有所改善，但并不意味着企业的实际生产经营已恢复至疫情前水平。通常情况下，当PMI连续三个月以上同向变化时，才能反映经济运行的趋势性变化，仅仅单月数据升至荣枯线上，并不能判断我国经济已完全恢复正常水平，实现趋势性好转，还需持续观察变化。我们认为，3月份PMI大幅回升，更多受复工前累积的订单加快赶工，以及低基数效应的影响，并不能代表新的需求扩张。国外疫情仍在爆发期，多个国家宣布进入紧急状态，采取封锁、隔离等防控措施，外贸短期内难以好转，出口下行压力加大，海外需求存在进一步萎缩的可能，4月份PMI或再次回落。

财经周历

本周将公布中国3月CPI、PPI年率，英国2月GDP月率，美国3月CPI年率等重要数据，此外澳洲联储将公布4月利率决议，需重点关注。

周一，16:30 欧元区4月Sentix投资者信心指数。

周二，09:30 澳大利亚2月贸易帐；12:30 澳洲联储4月利率决定；14:00 德国2月工业产出月率；15:30 英国3月Halifax房价指数月率；17:30 澳洲联储主席洛威发表讲话；22:00 加拿大3月PMI。

周四，14:00 德国2月贸易帐；16:30 英国2月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；20:30 美国3月PPI年率、当周初请失业金人数；20:30 加拿大3月失业率；22:00 美国4月密歇根大学消费者信心指数初值。

周五，09:30 中国3月CPI、PPI年率；20:30 美国3CPI年率。

重点品种观点一览

【股指】3月经济数据边际改善，短期维持超跌反弹思路

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：中国3月官方制造业PMI重回扩张区间，主要受复工前积压的订单集中赶工，以及低基数效应的影响，更多体现的是企业复工复产较2月份显著改善，并不代表新的需求扩张和经济趋势好转。国外疫情仍在爆发期，多个国家宣布进入紧急状态，采取封锁、隔离等防控措施，外贸短期内难以好转，出口下行压力加大，海外需求存在进一步萎缩的可能，扩大内需是当务之急。中央政治局会议要求，加大宏观政策调节和实施力度，抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。国务院常务会议确定再提前下达一批地方专项债额度，增加1万亿再贷款再贴现额度，进一步实施定向降准，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，国内疫情防控大局已定，宏观政策加大调节力度，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：

中央政治局会议要求加大宏观政策调节力度，国常会出台多项稳增长措施，股指再次探底回升。IF加权跌破2月低点3590后逐渐收复，但上方面临20、40、60等多条均线的压制，短期仍以超跌反弹思路对待。IH加权连续两周反弹，逼近20日线压力，短期若不能有效突破，需警惕再次回落风险。IC加权在4800关口附近止跌反弹，但上方受到年线、半年线的压制，关注能否有效突破。上证指数跌破2月低点2685，但之后快速收复，短期进入超跌反弹的可能性较大。

操作建议：国内疫情防控大局已定，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。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】境外风险波动加剧，期债仍有上行基础

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）：3月PMI数据升至荣枯线上，经济是否回暖还要看未来几个月PMI指数能否延续扩张走势。本周以来，境外新增和确诊人数不断创新高，原油价格波动剧烈，市场悲观氛围较为浓厚。央行本周下调逆回购利率，降准、降息、存款基准利率调整仍然可期，长端利率也仍有下行空间，国债期货价格或将继续上行，但短期来看市场交投趋向谨慎。

操作建议：国债期货前期多单谨慎持有。

止损止盈：

【豆粕】高价粕转入弱势，低价油脂二次探底

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 月回踩具有季节性特征。

短期展望：

进口菜籽压榨利润处于历史高位长达一年之久，中国恢复进口加拿大菜籽的政策变动，引发年内高价双粕快速转跌，放大 4 月季性跌势；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，价格修复性反弹的诉求仍在。

操作建议：双粕周线级别调整压力加重，豆粕 2800、菜粕 2300 多空参考停损，注意调整幅度加深风险；豆油、棕榈油完成二次下探，5400 及 5600 多空注意参考停损。

【黑色】双焦期现共振下挫，拖累螺纹铁矿跟跌

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，截至 4 月 3 日午间，全球疫情累计确诊突破 100 万例，经济前景不乐观，疫情的冲击不容小觑，后续不确定性较大。黑色系商品价格出现大幅补跌，主要因长期终端需求萎缩的预期拖累。从基本面来看，螺纹钢厂库库存连续四周回落，社会库存连续三周下降，国内下游基建和地产消费逐步启动，现货价格较上周下跌 100 元/吨，趁价格回落去库存速度有望加快，钢厂开工也自节后继续回升，螺纹周度产量持续小幅增加，对于炉料而言，短期国内需求并不差，铁矿石港口库存连续八周下降，本周接近 1.5 亿吨，现货价格跌落 700 元/吨。焦炭港口库存连续四周小幅增加，钢厂库存和厂库库存也较前期略有回升，现货价格受钢厂制约，本周第五轮下调 50 元/吨，累计 250 元/吨至 1650 元/吨左右，显著拖累期价走势，焦煤库存本周出现回落，煤矿逐渐复产，焦煤现货价格大幅补跌 50 元/吨，令期价跌落 1100 元/吨支撑。

短期展望：

短期展望（周度周期）：本周钢材库存数据出炉，延续去库存之势，国内钢材消费情况良好，提振短期市场信心，铁矿石港口库存持续快速下滑，螺纹、铁矿跌势相对趋缓，但双焦本周大幅杀跌，并且低位震荡反复，现货均再次下挫，恐从成本端拖累螺纹走势。分品种来看，螺纹钢全球供需整体收缩奠定了钢材价格中长期波动重心下移的基础，短期来看，炉料价格大幅走低令吨钢利润快速回升，钢厂开工热情较好，螺纹周度产量也连续小幅增加，钢厂对炉料消费预期不算太差，螺纹社会库存和厂库库存持续小幅回落，随着短期价格的调整以及四月之后下游项目全面开工，去化速度有望加快，有利于钢价反弹，但具体增量有待观察政策面和资金面的支撑，近期螺纹 10 合约受炉料端崩溃下跌以及全球疫情的拖累，大幅下跌回探前低 3100 元/吨，随后超跌反弹，日线周期有止跌迹象，但上行压力重重，反弹并未确立，需警惕双焦的进一步下跌。铁矿石供给暂未受疫情影响，巴西、澳洲发运正常，国内港口库存持续下降，现货价格回落至 685 元/吨，全球生铁产量整体下降，铁矿总需求下滑，预计大周期高点下移，但短期国内需求不差，铁矿短线受螺纹、双焦拖累，大幅探低回升后，暂维持 550 之上震荡整理，站稳 570 后可尝试短多，否则观望。焦企和煤矿均已逐渐复工复产，焦煤、焦炭供应回升，焦炭各环节库存相对偏低，焦煤库存相对充足，因对终端需求的悲观预期，焦炭现货价格再遭 50 元/吨的下调，累计五轮共 250 元/吨，焦煤现货较上周下跌 50 元/吨，双焦远月期价遭遇抛售，本周焦炭 09 合约跌落 1600 元/吨、焦煤 09 合约破位 1100 点整数关口，随后减仓快速反弹，焦炭暂维持 1600 点之上，焦煤周五再收长阴线下挫，偏空思路不改，但因双焦基差持续走扩、钢厂开工率提升、钢材社会库存正在去化，需警惕超跌反弹。

操作建议：螺纹钢暂时观望，突破5日线尝试短多，关注双焦变化；铁矿石站稳570再考虑短多，否则观望；焦炭、焦煤未能确立反弹，再次下探，偏空思路不改，警惕超跌反弹。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美元流动性暂时缓解，黄金整体维持高位震荡

中期展望：

美联储推出无限量、无限期量化宽松，每天购买750亿美元国债和500亿美元机构住房抵押贷款支持证券，缓解了美元流动性紧缺问题，黄金系统性抛售风险解除。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：

美联储宣布7000亿美元的量化宽松之后，进而推出无上限资产购买计划，每天购买750亿美元国债和500亿美元机构住房抵押贷款支持证券。此外，美联储与多国央行签署了货币互换协议，同时向市场注入美元流动性。在以上举措的努力下，美元流动性紧缺问题暂时得到缓解，黄金避险属性回归，整体维持高位震荡格局。短期来看，美国3月28日当周初请失业金人数上升至664.8万，再创历史新高，连续三周增加，暗示即将公布的3月非农就业将显著下滑，失业率大幅上升，或对金价形成支撑。

操作建议：美元流动性缓解，黄金避险属性回归，关注美国3月非农就业数据公布，预计失业率将显著上升，或对金价形成支撑，整体维持高位震荡的可能性较大。

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