

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. 中国第一季度 GDP 同比下降 6.8%，3 月经济指标明显收窄

受新冠肺炎疫情的冲击，经济秩序遭到严重破坏，中国第一季度 GDP 同比下降 6.8%。分项数据显示，1-3 月固定资产投资同比下降 16.1%（前值-24.5%），其中房地产投资同比下降 7.7%（前值-16.3%），基建投资同比下降 19.7%（前值-30.3%），制造业投资同比下降 25.2%（前值-31.5%），房地产、基建、制造业投资降幅较 2 月份明显收窄。1-3 月社会消费品零售总额同比下降 19%（前值-20.5%），其中 3 月份零售总额同比下降 15.8%，较 1-2 月收窄 4.7 个百分点。1-3 月规模以上工业增加值同比下降 8.4%，其中 3 月工业增加值同比下降 1.1%，降幅较 1-2 月收窄 12.4 个百分点。

总体来看，进入 3 月份，随着国内疫情防控取得积极成效，企业复工复产加快推进，经济秩序逐渐恢复，投资、消费、工业生产等经济指标明显改善，但并不意味着经济趋势性好转。考虑到多数国家从 3 月中旬陆续采取封锁、隔离等防控措施，乐观情况下，疫情拐点将在 5-6 月份到来，未来几个月，出口下行压力加大，外需存在进一步恶化的可能，二季度经济下行压力依然较大。

财经周历

本周将公布中国 4 月贷款市场报价利率，欧元区、美国 4 月制造业 PMI 等重要数据，需重点关注。

周一，09:30 中国 4 月贷款市场报价利率；14:00 德国 3 月 PPI 月率；17:00 欧元区 2 月贸易帐。

周二，16:30 英国 2 月三个月 ILO 失业率、3 月失业率；17:00 欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数；17:00 德国 4 月 ZEW 经济景气指数；20:30 加拿大 2 月零售销售月率；22:00 美国 3 月成屋销售年化总数。

周三，16:30 英国 3 月 CPI、PPI、零售物价指数年率；20:30 加拿大 3 月 CPI 年率；21:00 美国 2 月 FHFA 房价指数月率；22:00 欧元区 4 月消费者信心指数。

周四，14:00 德国 5 月 GfK 消费者信心指数；15:30 德国 4 月制造业 PMI 初值；16:00 欧元区 4 月制造业 PMI 初值；16:30 英国 3 月零售销售月率、4 月制造业 PMI 初值；20:30 美国当周初请失业金人数；21:45 美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值；22:00 美国 3 月新屋销售年化总数。

周五，16:00 德国 4 月 IFO 商业景气指数；20:30 美国 3 月耐用品订单月率；22:00 美国 4 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】一季度 GDP 数据利空兑现，短期延续反弹格局

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：近期公布的数据显示，中国 3 月信贷和货币增速大幅回升，投资、消费、工业增加值和进出口增速降幅收窄，表明随着国内疫情防控取得积极进展，在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，企业复工复产加快推进，经济秩序逐渐恢复，国内需求边际回暖。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。国务院常务会议强调，在扩大实施前期有效政策基础上，多措并举加大积极财政政策实施力度，并抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债。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。影响风险偏好的因素多空交织，有利于因素在于，宏观政策加大调节力度，3 月经济数据全面回暖，经济预期明显改善。不利因素在于，IMF 下调全球经济增速预期，多数国家尚未解除封锁。

短期展望：

国务院常务会议再次强化稳增长预期，央行下调 MLF 利率 20 个基点，有助于提振市场信心，股指短期维持反弹。IF 加权整体维持在 3700-3780 区间震荡，上方面临年线、半年线等多条均线的压制，预计短期突破的可能性较小，谨防再次承压回落风险。IH 加权整体维持窄幅震荡，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 加权重心上移至 5000-5200 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：美国发布经济重新开放指引，推动风险偏好回升。国务院常务会议再次释放稳增长信号，央行下调 MLF 利率 20 个基点，引导贷款市场利率下行，有助于提振市场信心，股指短期维持反弹思路。

止损止盈：

【国债】货币政策基调延续，债市依然强势

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）：MLF 中标利率下降了 20bp，从 LPR 报价机制以及此前变动规律看，预计 4 月 20 日 1 年期 LPR 报价将与 MLF 利率下调 20 个基点的幅度一致，利率为 3.85%。目前海外疫情较难预测拐点何时会真正到来，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。新一轮政策宽松预期再起，资金面的宽松，期债上行动力仍存。

操作建议：建议多单继续持有，关注后期下周公布的 LPR 报价情况。

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 月回踩具有季节性特征，国内供给紧张限制跌势持续性。

短期展望：

美豆 850 附近年内低位徘徊，转入震荡回升方向，缺乏持续深跌动能；油脂完成触底，启动整体性反弹走势。

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，转入博弈反弹方向；豆油、棕榈油分别在 5470、4560 止跌，完成阶段触底，据此停损转入博弈反弹。

【沥青】成本端原油拖累下，期价调整压力加大

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 OPEC+减产计划不敌需求疲软担忧、EIA 原油库存连续十二周增加、IEA 及 OPEC 月报均大幅下调原油需求预估，悲观情绪主导市场节奏，WTI 原油近月期价下探 18 美元，成本端拖累国内化工板块。自身基本面而言，国内沥青市场开工负荷稳中增加，供应压力增加；下游集中备货需求结束，下周国内雨水天气较多，整体施工需求或受阻，现货价格料将维持平稳，基本面缺乏强有力支撑。短线或跟随原油二次探底，关注 2000 点争夺。

操作建议：2000 点下方可逐步试多。

【甲醇】利空较重，却走不出独立行情

中期展望：

中期展望：Q2，国内春检与进口增量的博弈中，进口增强利空预期略胜一筹，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：港口现货随期价，无法走强。春检放量不够+MTO 利空压制，但利空累积的爆发时间点不明确，缺少导火索。

操作建议：基本面不足以支撑高位运行，1700-1800 点内逢高短空，但不追空。

止损止盈：风险提示：关注原油价格波动对化工品重心的影响。

【聚烯烃】PP 纤维料泡沫破碎，一地鸡毛

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：上周末，抢布抢料，政府出手政治。本周一，纤维料泡沫破碎导致 PP 远近月及现货全线崩盘。至周三，PP05 盘面杀跌情绪缓和、现货企稳至华东 05+150 元/吨。纤维料转产过度+春检开始，则致使标品缩量，支撑 09 合约，故对 PP09 保持乐观态度。

操作建议：PP 虽已开始脱离原油走势，但原油端波动仍带来一定负面影响。PP09 下方利多支撑，或能借原油寻期价低位，逢低做多。

止损止盈：风险提示：关注原油价格波动对化工品重心的影响。

【黑色】多空交织，震荡酝酿方向

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，经济前景不乐观，疫情的冲击不容小觑，但目前此利空已经得到较大程度的消化，商品存在阶段反弹空间。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，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分别维持在 3500 元/吨和 710 元/吨上下，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，基差修复空间不大，铁矿石 09 合约基差仍有近百点，仍有反弹动能，而双焦相对疲弱。重点关注螺纹 2010 合约技术图形，周 K 线本周报收小阳线，仅微弱收涨，仍未有效突破 5、10、20 周均线粘合压力位，技术指标 MACD 钝化，若进一步突破 3400 一线，则有望上冲 3500 元/吨，否则将再次承压回落。

短期展望：

黑色系本周整体维持震荡整理，在关键技术点位显承压，多空因素交织，方向仍在酝酿中，交投需谨慎。从基本面而言，本周螺纹钢社会库存和厂库库存仍在持续缩减，去库平稳进行中但压力仍然较重，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，现货价格维持在 3500 元/吨左右，相对坚挺，期现基差收缩至百元以内。钢厂对炉料需求良好，铁矿石本周外矿到港量和发货量均小幅下降，港口库存却连续两周小幅回升，现货价格稳于 700 点之上，期现基差仍有百点之巨，存有修复需求；焦炭港口库存小幅回升、钢厂库存略有下降、焦化企业库存也有小幅下降，总库存水平尚可，压力不大，现货价格平稳，焦化利润收缩，有挺价意愿，期现相对平水，短期走势跟随螺纹；焦煤库存出现回升，现货价格走弱，对期价形成抑制。从技术面而言，螺纹 2010 合约上周收复 3375 一线即前期下跌空间的 0.618 黄金分割位，技术指标 MACD 显现金叉红柱，反弹仍有望延续，但本周连续五个交易日收于 3400 点一线压之下，持仓持续缩减，尤其周五冲高至 3435 元/吨后翻绿，暂收于 5 日均线，显示出 40 和 60 日线压力较大，建议依托 3400 点作为多空分水；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，若形成向上突破则将试探前高 650 一线，反之若跌落 600 点有望开启调整，建议短多暂时止盈。焦炭 09 合约暂时观望，若跌落 1700 点则再次短空。焦煤形态反而强于基本面，若突破 20 日线有望延续反弹。

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 合约建议观望；焦煤 09 合约短多依托 20 日线谨慎持有。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】受美联储货币宽松预期的推动，黄金突破 3 月高位

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：

美国 3 月零售销售环比下降 8.7%（前值-0.4%），创历史最低记录，工业产出大幅下滑 5.4%（前值 0.6%），当周初请失业金人数增加 524.5 万，受新冠肺炎疫情的影响，美国经济活动阶段性停滞，失业率急剧增加，消费者支出断崖式下滑，服务业受到严重冲击。IMF 公布最新的《世界经济展望》显示，预计 2020 年全球 GDP 增速为-3%，此前预期为 3.3%。预计 2020 年发达经济体 GDP 增速为-6.1%，此前预期为 1.6%。其中 2020 年美国 GDP 增速预期由 2%下调至-5.9%，欧元区 GDP 增速预期由 1.3%下调至-7.5%，日本 GDP 增速预期由 0.7%下调至-5.2%。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 3 月经济、就业和通胀数据全面下滑，引发市场对美联储进一步宽松的预期，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