

## 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. 2020年政府工作报告

**(1) 经济增长目标：**全球疫情和经贸形势面临较大的不确定性，我国发展面临一些难以预料的因素，今年没有提出经济增速目标，有利于更好地抓好“六稳”、“六保”工作。

**(2) 就业和通胀目标：**今年要优先稳就业保民生，坚决打赢脱贫攻坚战，努力实现全面建成小康社会目标任务；城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率6%左右，城镇登记失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3.5%左右。

**(3) 财政政策：**今年财政赤字率按3.6%安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债，全年为企业新增减负超过2.5万亿。

**(4) 货币政策：**综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

**(5) 消费和投资：**通过稳就业促增收保民生，提高居民消费能力和意愿，支持电商、快递进农村，拓展农村消费。今年拟安排地方政府专项债3.75万亿，比去年增加1.6万亿，提高专项债可用作资本项目金的比例，中央预算内投资安排6000亿元，增加国家铁路建设资本金1000亿元。

## 财经周历

本周将公布中国4月规模以上工业企业利润，美国第一季度GDP、核心PCE物价指数年率，欧元区5月CPI年率等重要数据，需保持密切关注。

周一，14:00 德国第一季度GDP年率；16:00 德国5月IFO商业景气指数。

周二，14:00 德国6月GfK消费者信心指数；21:00 美国3月FHFA房价指数月率；22:00 美国5月谘商会消费者信心指数、4月季调后新屋销售年化总数。

周三，09:30 中国4月规模以上工业企业利润；22:00 美国5月里奇蒙德联储制造业指数。

周四，17:00 欧元区5月经济景气指数；20:00 德国5月CPI年率；20:30 美国第一季度实际GDP、核心PCE物价指数年率、4月耐用品订单月率、当周初请失业金人数；22:00 美国4月成屋签约销售指数月率。

周五，07:01 英国5月GfK消费者信心指数；17:00 欧元区5月CPI年率；20:30 美国4月PCE物价指数年率、个人支出月率；20:30 加拿大3月GDP月率；21:45 美国5月芝加哥PMI；22:00 美国5月密歇根大学消费者信心指数。

周日，09:00 中国5月官方制造业PMI。

## 重点品种观点一览

### 【股指】政府工作报告符合预期，短期进入阶段性调整

#### 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：2020 年政府工作报告指出，全球疫情和经贸发展存在较大不确定性，我国经济发展面临一些难以预料的因素，今年没有再提经济增速目标。今年要重点做好“六稳”和“六保”工作，努力实现全面建成小康社会，城镇新增就业要达到 900 万以上，城镇调查失业率控制在 6% 左右，CPI 涨幅维持在 3.5% 左右。宏观政策方面，积极的财政政策要更加积极有为，今年财政赤字率按 3.6% 安排，较去年提高 0.8 个百分点，财政赤字将增加 1 万亿元，发行抗疫特别国债 1 万亿元，主要用于保就业、保基本民生、保市场主体，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等，预计全年将为企业减负超过 2.5 万亿。今年拟安排地方专项债 3.75 万亿，较去年增加 1.6 万亿，财政部已提前下达地方专项债 2.29 万亿，充分发挥基建投资托底的作用。稳健的货币政策将更加灵活适度，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年。创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。影响风险偏好的因素多空交织，有利于因素在于，政府工作报告强调要做好“六稳”和“六保”工作，财政政策目标基本符合预期，有利于提振市场信心。不利因素在于，地缘政治因素存在不确定性，国外疫情存在二次反弹的风险。

#### 短期展望：

全国两会相继召开，期间维稳预期占主导，股指整体维持震荡调整。IF 加权在 3 月缺口 3952-3990 附近承压回落，整体维持在 3800-4000 区间震荡，短期关注年线及 20 日线支撑，若被跌破则需警惕调整加深的风险。IH 加权反抽 20 周线遇阻回落，但下方受到 20 日线的支撑，短期或维持在 2700-2850 区间波动。IC 加权跌破 5300 关口，短期或向下试探 20 日线支撑。上证指数维持横盘震荡，预计短期向上或向下突破的可能性较小。

**操作建议：**短期来看，国外疫情存在二次反弹的可能，风险资产面临回调压力。2020 年政府工作报告未提经济增速目标，出台的宏观政策整体符合预期，股指维持震荡调整的可能性较大。

#### 止损止盈：

### 【国债】市场环境出现积极变化，债市情绪缓解

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：目前国内经济出现回暖迹象，制造业 PMI 连续两月站上荣枯线，期出炉的经济数据整体好于预期。今年政府工作报告中没有提出全年经济增速具体目标，是 1994 年以来首次。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。但外需会对国内经济的恢复产生抑制。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，因此货币宽松并未结束，国债期货牛市趋势未变。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：近期出炉的经济数据整体好于预期，基本面回暖，资金面宽松。4 月份以来货币政策偏于谨慎，没有更多因素推动 LPR 报价下行，在今年已经实现 30bp 下行幅度后，5 月 LPR 报价维持不变。货币政策最宽松的时点已过，后续将从总量宽松逐步转向结构性调整的方向，宽松的力度和节奏相对收敛。5 月中旬以来，国债期货延续调整势头。经济数据整体好于预期，基本面回暖，债券供给压力增加。短期利多出尽，国债期货或延续调整。不过近期市场的环境正在发生细微的积极的变化。债券供给压力逐步缓解、风险偏好有所回落，经济持续改善的不确定性预期增加，两会召开进行时，市场对政策进一步宽松抱有期待，

国债期货牛市趋势未变。

操作建议：短期来看，国债期货震荡较大，投资者操作需谨慎。

止损止盈：

### 【豆粕】圈定价格低估，震荡回升机会增多

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5月跌势将收窄，有望圈定年内低价区。

短期展望：

美豆830-850年内低价区域徘徊，缺乏趋势延伸；国内油脂波段反弹后遭遇获利抛盘，再次下探空间有限；双粕再探临近年内区间低价后弱回稳，季节性空头时间窗口已关闭。

操作建议：豆粕2700-2730、菜粕2280-2300多空参考停损，未能有效洞穿波段空单退出波段翻多；豆油、棕榈油分别在5350-5400、4450-4500区域，完成短期下探，再次尝试转入博弈波段多单。

### 【沥青】尚难形成技术突破，短线调整思路对待

中期展望：

在政策强基建预期提振下，沥青中长期运行重心趋于上移。

短期展望：

受助于供应放缓、美国库存减少且需求预期好转，本周国际原油一度大幅走强；但国际关系紧张及中国未设定今年GDP增速目标引发市场对需求前景存在不确定性的担忧，短线原油承压调整，成本端提振力度减弱。自身基本面而言，虽然强基建预期提振未来沥青需求，但目前仍处季节性需求淡季，需求的实际拉动作用有限，而供应有回升迹象，供需基本面缺乏强有力支撑，短线沥青重回低位区间震荡。

操作建议：短线调整思路对待，2300下方可逐步建立中线多单。

### 【烯烃链】行情纠结，仍是固强液弱

中期展望：

中期展望：甲醇方面，二季度累库不可避免，进口增量预期维持但抵港推迟可能性较大。聚烯烃方面，拉丝、纤维料排产比例逐渐恢复理性，春检高峰5-6月，支撑09合约。

短期展望：

短期展望：甲醇方面，高库存压制下，市场认为MA09被高估。提涨超期仓储费，港口流动性待释放。目前盘面1700点失守，但空头打压空间亦不大。聚烯烃方面，PP为back结构，PE为contango结构，进口压力上仍以PE为主，强现实VS弱预期尚无结

果。预计上下空间皆收窄，维持高位整理。

**操作建议：**MA09 从高位区间 1700-1800 点跌入低位区间 1600-1700 点，下方空间较小，短空单可逐步止盈。聚烯烃处于强现实和弱预期的博弈中，暂观望。

**止损止盈：**风险提示：注意原油端波动影响、两会政策面影响。

## 【黑色：】速涨之后承压调整，供需良好中线偏多

### 中期展望：

黑色系整体需求良好，螺纹钢表观消费量回升，社会库存和厂库库存持续去化，目前社会库存仍处于相对高位而厂库库存基本回落至正常区间，下游项目开工情况良好，吨钢利润持续缩减，钢材产量仍持续小幅增加，钢厂对炉料需求良好，铁矿石港口库存跌落 1.1 亿吨关口，现货价格飙涨逼近 800 大关，焦炭库存小幅回落，现货第二轮提涨 50 元/吨落地，山东地区焦化或将限产，对焦炭价格存有支撑，焦煤总库存小幅下降，但现货价格仍然疲弱，短线受煤矿停产检修等消息提振，修复煤焦比。从基差来看，螺纹钢 10 合约基差较窄，铁矿石 09 合约期现货共振上涨，期价贴水一度收窄至 65 元/吨，双焦期现货基差也相对正常。气温回升，建材传统旺季来临，黑色系上下游基本面良好，中线上行基础暂时未改，后续需关注梅雨季可能对需求带来不利影响，从而令价格承压，也应关注巴西疫情对铁矿石供给端的影响是否进一步恶化。

### 短期展望：

本周黑色系商品整体维持偏多运行，其中铁矿石以 7.26% 的涨幅遥遥领先，期价一度上探 734.0 元/吨，螺纹也一度突破前高 3550 一线，触及 3600 元/吨大关，周五略有回落，双焦跟随螺纹表现先扬后抑，较上周小幅走高。分品种来看，螺纹现货本周库存继续下降，社会库存报于 836.64 万吨，较上周减少 56.56 万吨，厂库库存报于 301.01 万吨，环比缩减 30.35 万吨，螺纹表观消费仍然较好，但本周螺纹钢产量再创阶段新高至 390 万吨之上，供需两端都有所上移，现货价格较上周大涨 90 元/吨至 3610 元/吨，但本周表现平稳，稍显滞涨，10 合约期价本周强势拉涨，一度触及 3600 元/吨关口，期现货基差几近完全收敛，制约钢价进一步上行，周五期价跳水收于 3500 元/吨，持仓持续大幅缩减，建议多单暂时离场，依托前高 3550 元/吨一线尝试短空。炉料价格强势，吨钢利润近两周快速缩减，待供给端有所缩减，炉料价格修正之后，才有再次上行的机会。全国高炉开工率回升至 70% 之上，利好炉料消费。铁矿石港口库存连续快速下降，本周降至 1.1 亿吨之下，钢材产量持续攀升，铁矿消费平稳向好，巴西疫情加剧，确诊人数跃升至世界第三，淡水河谷调降年度产量预期，进口铁矿现货价格飙涨至 790 元/吨，09 合约飙升至 734 元/吨，基差获得收敛，吨钢利润缩减，铁矿价格有望小幅调整，建议多单止盈，短线调整目标看至 680-700 元/吨左右。焦炭现货第二轮 50 元/吨提涨本周落地，总库存小幅下降，高炉开工良好利于焦炭需求，传闻山东即将出台焦化限产政策，并且力度可能较强，焦炭 09 合约本周跟随上行，探至前高 1850-1880 元/吨区间后承压，尾盘跳水，短线反弹结束，建议多单止盈，但不宜过分看空。焦煤库存略有下降，国产煤和进口煤价格低迷，期价仅受补涨预期以及焦炭强势的提振，修复煤焦比，焦煤 09 合约若跌落 1150 元/吨，则多单离场。

**操作建议：**螺纹钢 10 合约多单离场，依托 3550 尝试短空；铁矿石 09 合约多单止盈，短线调整目标看向 680-700 元/吨；焦炭 09 合约多单离场；焦煤 09 合约多单跌落 1150 离场。

**止损止盈：**参考操作建议

## 【黄金】美联储官员多次否定实施负利率，黄金再次陷入高位震荡

### 中期展望：

受新冠病毒疫情影响，美国二季度经济将遭受前所未有的冲击，之后经济将开始恢复，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，中期来看，黄金趋于下行的可能性加大。

### 短期展望：

欧元区 5 月制造业 PMI 回升至 39.5（前值 33.4），其中德国、法国 5 月制造业 PMI 分别为 36.8 和 40.3，较 4 月回升 2.3 和 8.8 个百

分点。美国 5 月 Markit 制造业 和服务业 PMI 录得 39.8 和 36.9，分别较 4 月回升 3.7 和 10.2 个百分点。数据表明，5 月份以来，随着美国和欧洲部分地区解除封锁，经济活动开始恢复，但复苏相对缓慢。美国当周初请失业金人数为 243.8 万，连续 9 周超过百万，暗示 5 月失业率将进一步上升。美联储主席鲍威尔讲话称，前景面临“全新水平的不确定性”，在经济复苏前，美联储货币政策行动不会松懈。美联储副主席克拉里达表示，将继续采取积极有力的行动，可能呼吁采取更多财政和货币支撑，有关负利率的观点没有改变”，在去年 10 月会议的讨论中，与会的 17 名美联储官员都反对负利率。纽约联储主席威廉姆斯讲话称，经济复苏的形式和时间尺度都存在不确定性，在经济回到正轨之前，利率将保持在接近于零的水平，不认为流动性举措会造成通胀，负利率不是当前需要的工具。美联储前三号人物讲话重申将维持利率不变，直到经济回归正轨，坚持否定实施负利率的立场。短期来看，欧美 5 月 PMI 数据开始反弹，经济活动逐渐恢复，市场对美联储实施负利率的预期下降，黄金再次陷入高位震荡。

**操作建议：** 欧美部分经济活动重启，美联储官员讲话多次否定负利率，黄金再次陷入高位震荡，短线思路对待。

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