

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 2 月官方、财新制造业 PMI 创历史新低

中国 2 月官方制造业 PMI 降至 35.7（前值 50），财新制造业 PMI 降至 40.3（前值 51.1），均创历史新低。从企业类型来看，大、中、小型企业 PMI 分别降至 36.3、35.5 和 34.1，企业经济活动全面萎缩。从生产和需求的角度来看，生产指数降至 27.8，较上月下降 23.5 个百分点，新订单和新出口订单指数降至 29.3 和 28.7，分别较上月下降 22.1 和 20 个百分点，表明生产和需求显著下滑。受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，企业复工较往年明显推迟，出口几乎陷入停滞，国内外需求大幅收缩，一季度经济受损不可避免。但进入 3 月份，随着疫情形势进一步好转，企业复工将加快推进，预计 3 月份 PMI 将大幅回升，最悲观的时候已经过去，二季度经济有望呈现 V 型反弹。

财经周历

本周将公布中国 2 月 CPI、PPI 年率，欧元区第四季度实际 GDP 年率，美国 2 月 CPI 年率等重要数据，此外欧洲央行将公布 3 月利率决议，需重点关注。

周一，07:50 日本第四季度实际 GDP 季率；15:00 德国 1 月工业产出月率、贸易帐；17:30 欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数。

周二，09:30 中国 2 月 CPI、PPI 年率；18:00 欧元区第四季度 GDP 年率修正值；18:00 美国 2 月 NFIB 小型企业信心指数。

周三，17:30 英国 1 月 GDP、工业产出月率、商品贸易帐；20:30 美国 2 月 CPI 年率。

周四，20:30 美国 2 月 PPI 年率、当周初请失业金人数；20:45 欧洲央行公布利率决议；21:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会。

周五，15:00 德国 2 月 CPI 年率；20:30 美国 2 月进口物价指数月率；22:00 美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】全球央行开启新一轮降息，股指春季反弹有望延续

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2月官方、财新制造业PMI大幅下滑，创历史最低记录，生产几乎陷入停滞，一季度经济受损不可避免。进入3月份，随着疫情形势的进一步好转，企业复工复产将加快推进，制造业PMI将显著回升，最悲观的时候已经过去。国务院常务会议指出，统筹推进疫情防控和经济社会发展，必须更有针对性加大稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作力度，更有效应对疫情对经济运行的影响。要充分发挥宏观政策、外贸外资、金融稳定协调机制作用，及时出台有力有效的应对措施，增强内生动力，努力保持全年经济运行在合理区间。今年1-2月全国累计发行地方专项债9498亿元，占提前下达额度1.29万亿的73.6%，发行节奏明显加快，其中大部分流向基建领域，充分发挥基建投资托底的作用。货币政策保持宽松倾向，央行先后下调逆回购、中期借贷便利（MLF）和贷款市场报价利率（LPR），旨在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增多，国内疫情形势持续好转，企业复工复产有序推进，政策面频繁出台稳增长措施，有利于提振市场信心。国外疫情形势严峻，美联储宣布紧急降息，全球央行掀起新一轮降息潮。

短期展望：

全球央行掀起新一轮降息潮，国内政策面频繁出台稳增长措施，风险偏好显著回升，股指再次企稳反弹。IF加权在3900关口附近止跌反弹，接连站上20、60及40日线，短期面临1月高点4240一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IH加权突破3000整数关口，在2942-2950处形成向上跳空缺口，短期有望挑战1月高点3122一线压力。IC加权回补了5620-5554向下跳空缺口，短期受到前期高点5820一线压制，关注能否有效突破。上证指数放量突破2月高点3058，逼近节前高点3127一线压力，预计向上突破的可能性较大。

操作建议：受全球央行开启新一轮降息和国内稳增长政策的推动，股指再创阶段新高，风险偏好显著回升。进入3月份，随着疫情形势进一步好转，企业复工复产将加快推进，经济秩序逐渐恢复正常，股指春季反弹有望延续。

止损止盈：

【国债】全球避险情绪蔓延，债市投资价值凸显

中期展望：

中期展望（月度周期）：在新型冠状病毒的影响下，我国经济下行压力加大，同时面临着多方面的挑战。而央行政策宽松的力度和方式将直接影响经济恢复的速度、力度以及结构。而在这种情况下，货币政策仍将保持稳健偏宽松的态势。在科学稳健逆周期调节力度的基调下，货币政策不会出现“大水漫灌”的情形。未来货币政策仍将在稳增长、调结构、防风险之间保持动态的平衡。随着海外疫情扩散，全球金融市场进入避险模式，债券体现出的避险资产特征受到追捧。货币政策预计进一步发力，3月降准降息可期。

短期展望：

短期展望（周度周期）：新冠肺炎在国外持续扩散，市场风险偏好回落，海外多国央行开启降息操作，国内货币政策空间进一步打开。当前面临稳增长和稳就业压力，货币政策预计进一步发力，3月份国内央行大概率继续降息。悲观的经济预期叠加更加宽松的货币环境，利好债券类资产。在逆周期政策发力的作用下，国债期货仍有上涨空间。

操作建议：不宜盲目追高，多单谨慎持有

止损止盈：

【油粕】供需报告周，注意市场波动放大风险

中期展望：

新冠肺炎疫情负面冲击总需求，金融市场避险情绪浓重，对价格有牵制。美豆播种面积的不确定性和南美收割季尾部风险，对美豆有扶助；东南亚棕榈油进入季节性增产周期，油脂价格驱动向下，粕价驱动向上。

短期展望：

阿根廷旱情令该国大豆产量存在一定下修风险，粕价有支持；3月11日 USDA 供需报告和 10 日 MPOB 棕榈油数据发布，预计靴子落地后，对豆系油脂价格有正向提振，因此前油粕市场受宏观负面冲击存在超卖嫌疑。

操作建议：

双粕周线级别反弹幅度扩大，豆粕 2700、菜粕 2300 多空参考停损配置多单为主；豆油 5650、棕榈油 5050、菜籽油 7300 多空参考停损，博弈和配置波段短多。

【棉花】下游缓慢复产，逢低轻仓试多远月

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：

国内疫情得到有效控制，各地纺织企业逐渐复工，有助于提振国内棉花消费，但海外疫情仍在蔓延，打压市场做多热情，短线郑棉陷入低位震荡走势，关注下游复工进度。

操作建议：逢低逐步轻仓试多远月。

止损止盈：九月多单 12500 止损

【白糖】缺乏新的消息指引，短线陷入区间震荡走势

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：

疫情担忧打压下，ICE 原糖持续回调，近两周累计跌幅逾 10%。国内糖价相对坚挺，但基本面缺乏新的消息提振，短线郑糖陷入 5650-5850 区间震荡走势。

操作建议：短线 5650-5850 区间高抛低吸。

止损止盈：区间上下沿止盈止损。

【沥青】现货市场维持低迷，短线跟随原油波动

中期展望：

供应压力不大，而基建需求预期向好，2020年沥青运行重心趋于上移。

短期展望：

新型冠状病毒疫情在全球范围内蔓延，引发全球经济增长放缓的担忧，也给原油需求带来实质影响，诸多机构下调对2020年一季度乃至全年的原油需求增速。为了应对疫情对油价的冲击，本周OPEC开会决定在现有减产基础上在2020年二季度再减产150万桶/日，但需要俄罗斯及其他盟国都参与行动。若俄罗斯方面同意新的减产协议，内外盘原油有望企稳反弹；否则，油价仍将维持颓势。

自身基本面而言，政策强基建预期，提振沥青未来需求；但下游需求恢复缓慢，而炼厂开工明显回升，库存压力累积，现货价格低迷运行，压制期货盘面；强预期博弈弱现实，短线沥青跟随原油波动。

操作建议：若OPEC+达成新的减产协议，沥青可博弈波段反弹；否则，仍将继续弱势寻底。

【烯烃链】甲醇 PP 走势分化，等待新驱动破除僵局

中期展望：

Q1内，下游有序复苏，上游供应恢复而易产生压力，05合约难走出往年强势格局；Q2，聚烯烃春检高峰推迟到6月，落在09合约。

短期展望：

短期展望：甲醇，沿海MTO检修利空持续时间较长，压缩震荡区间至2000-2050元/吨，短期内虽暂无新驱动打破僵局，但下沿支撑较危险。聚烯烃，PP-3MA扩大变相助涨PP，但PP7100上方承压，基差无改善，不宜追涨。维持前期观点，近期多空切换将较为频繁。海外疫情对进出口产生影响的可能性（伊朗船运、我国对日韩船只已有相关防疫措施），目前只是隐形利好，尚不能支撑盘面。整体来看，甲醇05合约难有像样的上行趋势，或促使资金提前移仓至09合约，聚烯烃05合约维持宽幅震荡。

操作建议：甲醇2000点支撑受考验；PP价位偏高，不宜追涨，暂观望。

止损止盈：风险方面，注意疫情反复、原油端波动。

【黑色】供需错配制约反弹，短期或再次探低

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，全球经济前景不乐观，欧美股市、原油上周遭遇历史性重挫，本周多国央行紧急降息，市场则呈现暴涨暴跌的极端反复，疫情的冲击不容小觑，后续不确定性较大，对股市及商品的影响短期仍十分负面，市场情绪对价格的作用远超基本面。目前黑色系商品价格短期虽有所回升，主要受下游基建和地产消费预期的提振，从基本面来看，钢材需求的启动仍要到3月下旬至4月上旬，而螺纹钢社会库存和厂库库存持续攀升，不断刷新历史高点，后期抛压沉重，短期仍有供需错配，不利于钢价。钢厂开工略有回升，铁矿石港口库存连续四周下降，航运成本上移支撑现货价格小幅走高，期现基差提振期价。焦炭港口库存持续回落，但价格受钢厂制约，连续两周下调50元/吨，对期价形成制约，焦煤库存

则显著攀升，煤矿逐渐复产，令焦煤价格摇摇欲坠。

短期展望：

短期展望（周度周期）：全球开启降息潮，但外盘暴涨暴跌震荡剧烈，疫情在国外的扩散不确定性较大，国内疫情相对稳定，但不排除国外向国内输入，疫情二次发酵，因此市场情绪以及疫情对商品供需的影响仍是近期商品价格的主导。黑色系本周表现分化，铁矿石再次以 5.52% 的涨幅领衔，双焦则小幅跟涨，上行逐渐承压。分品种来看，螺纹 05 合约本周整体上移，但 2 月 3 日跳空缺口上沿、3500 点整数关口以及 60 日线压力位相重叠，是重要技术关口，承压跌落短期均线族则将再次下探。螺纹钢厂库库存及社会库存总计超 2000 万吨，本周库存再度增加，目前钢价反弹主要依托对下游需求的预期，但需求启动的时间窗口仍未到来，短期供需错配制约钢价连续反弹的动能，建议依托 3450-3500 点一线尝试短空。铁矿石 05 合约近期快速补涨，港口库存连续四周回落，钢厂开工率略有回升，现货价格持稳略有上移，期现货基差的回归需求提振铁矿价格，但应注意上方 684.5 元/吨的阶段双顶压力，09 合约短线关注 650 压力。焦炭窄幅震荡，自 2 月中旬以来高点依次下移，持仓显著增加，现货采购价格受钢厂打压，第二轮下调累计 100 元/吨报于 1800 元/吨，拖累期价表现，即将跌落 1800 关口，建议逢高沽空；焦煤一改前期抗跌表现，失守粘合的短期均线，随着煤矿逐渐复产，焦煤后期将有所承压，跌破 1250 支撑则开启调整通道。

操作建议：螺纹依托 3450-3500 逢高短空；铁矿石短多离场，破 650 尝试短空；双焦前期多单可适当止盈减持，以短空为主。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】受美联储非常规降息刺激，黄金逼近七年高位

中期展望：

新冠肺炎疫情给全球经济带来下行风险，美国经济前景面临不确定性，为对冲疫情影响，美联储宣布紧急降息 50 个基点，并暗示未来还有更多降息。但中期来看，随着疫情的结束，在全球新一轮货币宽松的刺激下，世界经济有望企稳回升，实际利率边际上升的可能性加大，黄金存在调整压力。

短期展望：

3 月 3 日晚，美联储宣布下调联邦基金利率 50 个基点至 1%-1.25%，将超额准备金率（IOER）下调 50 个基点至 1.1%，公开市场委员会一致同意降息决定。美联储表示，“降息的理由是因为病毒构成了不断变化的风险，密切监察经济发展及其对经济前景的影响，并会运用相关工具，采取适当行动支持经济”。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，“降息行动是为了帮助美国经济在危机中保持强劲，新冠病毒的爆发扰乱了许多国家的经济，风险实质性改变了前景，将适当使用工具和行动以支撑经济，一次降息不足以解决供应链问题”。美国联邦基金利率期货显示，美联储在 3 月会议上降息 25 个基点至 0.75%-1.00% 的概率为 12.6%，降息 50 个基点至 0.50%-0.75% 的概率为 87.4%。短期来看，美联储宣布紧急降息后，各国纷纷效仿，全球央行掀起新一轮降息潮，叠加避险情绪支撑，黄金再次逼近七年高位。

操作建议：国外疫情形势持续恶化，避险情绪挥之不去，全球央行开启新一轮降息，黄金再次获得上涨动能，逼近七年高位，建议多单谨慎持有，注意保护盈利。

止损止盈：沪金 2006 跌破 364 多单止损。

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