

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4月社融和货币增速超预期

中国4月新增人民币贷款1.7万亿元，同比多增6818亿元，社会融资规模增量为3.09万亿元，较去年同期增加1.42万亿元。广义货币供应量M2同比增长11.1%，分别高于上月和去年同期1和2.6个百分点。从总量和结构来看，4月末社会融资规模存量为265.22万亿元，同比增长12%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额为160.45万亿元，同比增长13.1%；4月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的60.5%，同比高0.6个百分点，其中委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票占比下降，企业债券和政府债券融资占比提高。今年以来，央行已实施三次降准，释放长期资金1.75万亿，此外增加再贷款、再贴现额度1.8万亿，引导金融机构加大实体经济的支持力度。银行信贷和货币增速连续回升，宽货币正在向宽信用领域传导，表外融资进一步向表内回归。

2. 中国4月CPI涨幅继续回落，PPI降幅进一步扩大

中国4月CPI同比上涨3.3%（前值4.3%），连续3个月回落，为去年10月以来新低，猪肉、鸡蛋、蔬菜等食品价格下降，是CPI涨幅回落的主要原因。4月PPI同比下降3.1%，降幅比上月扩大1.6个百分点，创2016年5月以来新低，主要受原油价格大幅下跌，石油天然气开采、煤炭加工、化工原料等行业降幅扩大的影响。进入下半年，随着生猪生产加快恢复，以及蔬菜、水果供应旺季的到来，CPI涨幅有望继续回落，通胀压力整体可控。受新冠肺炎疫情的影响，全球经济大幅下滑，国外需求萎缩，大宗商品价格下跌，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。

财经周历

周一，22:00 美国5月NAHB房地产市场指数。

周二，16:30 英国3月三个月ILO失业率、4月失业率；17:00 欧元区5月ZEW经济景气指数；17:00 德国5月ZEW经济景气指数；20:30 美国4月新屋开工、营建许可总数；22:00 美联储主席鲍威尔和美国财长努钦出席参议院经济援助计划听证会。

周三，09:30 中国一年期贷款市场报价利率；16:30 英国4月CPI、零售物价指数年率；17:00 欧元区4月CPI年率；20:30 加拿大4月CPI年率；22:00 欧元区5月消费者信心指数。

周四，16:30 英国5月制造业PMI；20:30 美国当周初请失业金人数；21:45 美国5月Markit制造业PMI初值；22:00 美国4月咨商会领先指标月率、成屋销售年化总数。

周五，07:30 日本4月全国CPI年率；15:30 德国5月制造业PMI初值；16:00 欧元区5月制造业PMI初值；20:30 加拿大3月零售销售月率。

重点品种观点一览

【股指】全国两会即将召开，维稳预期或主导市场节奏

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4月制造业PMI小幅回落，固定资产投资和工业生产继续恢复，社融规模和货币增速超预期回升，CPI涨幅延续回落，PPI降幅扩大。受新冠肺炎疫情的影响，全球经济大幅下滑，外需存在进一步萎缩的可能，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。央行2020年一季度货币政策执行报告指出，稳健的货币政策要更加灵活适度，根据疫情防控和经济形势的阶段性变化，把握好政策力度、重点和节奏。加强货币政策逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，运用总量和结构性政策，引导贷款市场利率下行。今年以来，央行已实施三次降准，释放长期资金1.75万亿，增加再贷款再贴现额度1.8万亿，引导金融机构加大对实体经济的支持力度，信贷和货币增速大幅回升，宽货币正在向宽信用领域传导。影响风险偏好的因素多空交织，有利于因素在于，政策面不断强化稳增长预期，全国两会即将召开，有利于提升风险偏好。不利因素在于，市场对国外疫情二次反弹的担忧升温，短期将抑制风险偏好。

短期展望：

欧美股市连续下跌，风险偏好明显下降，股指期货短期进入调整阶段。IF加权在3月缺口3952-3990附近承压回落，未能有效站上上半年线，但下方受到年线、60及20日线的支撑，预计调整空间有限。IH加权反抽20周线遇阻回落，连续反弹后存在回调的要求，关注2690一线支撑。IC加权上有压力、下有支撑，整体维持在5250-5450区间震荡。上证指数在2900关口上方承压回落，上方面临年线、半年线的压制，预计短期突破的可能性较小。

操作建议：国外疫情二次反弹的担忧，对市场造成干扰。全国两会将于5月21-22日召开，政府工作报告或出台关于进一步稳增长的措施，期间维稳预期将对风险偏好形成支撑，股指短期维持震荡偏多的思路。

止损止盈：

【国债】基本面回暖，国债期货延续调整

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。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近期出炉的经济数据整体好于预期。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。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，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。

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，隔夜质押式回购加权利率再创历史新低。目前全球经济衰退预期较为强烈，外需会对国内经济的恢复产生抑制，因此货币宽松并未结束，国债期货牛市趋势未变。但短期来看，前经济基本面回暖，新作MLF规模缩量，加之未如市场预期那样降息，货币政策进一步放松预期落空。财政政策发力带来的债券供给压力或在一定程度扰动债市，市场波动加大。

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：

【油粕】多油空粕套作

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；国内油脂完成触底，恢复性反弹的诉求增强。双粕五日连阴下跌，再探年内区间低价。市场呈现油强粕弱结构。

操作建议：豆粕 2650-2700、菜粕 2200-2250 多空参考停损，未能有效洞穿波段空单退出；豆油、棕榈油或分别在 5400、4500 止跌，完成阶段触底，据此停损维持博弈波段反弹。

【烯烃链】甲醇多空博弈加剧，聚烯烃则陷入现实预期博弈

中期展望：

中期展望：甲醇方面，二季度检修放量不及预期，下游需求无新增量，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，05 交割完成前，港口流动性封锁，期价难下行，波动区间 1700-1800 点。聚烯烃方面，下方春检支撑，不宜过度看空。PP 现货高价松动、正基差优势被削弱，PE 月差结构未能定型，皆暂无新驱动，处于窄幅震荡中。

操作建议：MA05 交割临近，多空博弈未果，暂观望。交割问题解决后，MA09 等待高位短空。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：甲醇交割临近，注意期价波动；警惕原油端波动影响；两会临近，抑制化工下游需求更多一些。

【黑色】钢材产量攀升，炉料爆发补涨

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，吨钢利润缩减，钢材产量也在持续小幅增加，钢厂对炉料需求良好，铁矿石港口库存持续下降至 1.1 亿吨关口，焦炭库存小幅回落，现货开启第二轮提涨，山东地区焦化或将限产，焦煤总库存回升，现货价格仍然疲弱。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，期价贴水仍有 70-80 元/吨，基差显著不合理，双焦期现货基差也相对正常。5 月气温回升，建材传统旺季来临，随着国内经济形势的进一步恢复，黑色系商品仍有上行空间，技术角度而言也将趁机修复基差，螺纹 10 合约有望上探前高 3500-3550 元/吨一线，铁矿石 09 合约突破前高 650 元/吨继续上行，焦炭 09 合约或将跟随现货走高，而焦煤仍相对疲弱，小幅跟涨焦炭为主。

短期展望：

本周黑色系商品整体强势震荡，表现稍显分化，铁矿石以 5.53% 的涨幅领先，焦煤补涨逾 3%，紧随其后，焦炭小幅走高上探 1800 元/吨一线，螺纹则维持高位震荡，暂未能有效突破 3500 元/吨整数大关，近期黑色系上下游供需两端均持续向好，期价也以偏多运行为主。分品种来看，螺纹现货本周库存继续下降，社会库存报于 894.9 万吨，较上周减少 56.02 万吨，厂库库存报于 331.45 万吨，环比缩减 36.57 万吨，厂内库存降至正常区域而社会库存则仍维持高位区域，本周螺纹钢产量再创阶段新高报于 381.31 万吨，环比增加 12.33 万吨，螺纹供需两端都有所上移，现货价格报于 3520 元/吨，略显滞涨，钢坯价格仍持续小涨，10 合约期价本周触及 3500 元/吨整数关口后承压回落，暂维持高位震荡，炉料价格强势，吨钢利润有所收缩，建议螺纹多单谨慎持有，但暂不追涨。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，钢材产量持续攀升，铁矿消费平稳向好，09 合约周五增仓放量拉涨，有效突破 650 元/吨一线，收于阶段高点 668.0 元/吨，现货价格水涨船高，上升至 740 元/吨一线，期现基差仍有修复需求，铁矿 09 合约建议多单继续持有，后续外矿到港量有望回升，需密切关注港口库存的变化。焦炭现货 50 元/吨提涨落地后，总库存小幅下降，高炉开工良好利于焦炭需求，现货出现第二轮提涨的迹象，周四传闻山东即将出台焦化限产政策，并且力度可能较强，提振焦炭 09 合约攀升，有望突破 60 日线继续走高，依托 1700-1750 区间逢低短多，螺纹、铁矿已经收复节前高点，双焦表现仍相对低迷，存有补涨空间。焦煤库存本周再次大幅增加，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，焦煤 09 合约站上 1110 元/吨，跟随焦炭小幅走高，建议谨慎短多。

操作建议：螺纹钢 10 合约多单谨慎持有，暂不宜追涨；铁矿石 09 合约多单依托 650 一线继续持有；焦炭 09 合约多单继续持有；焦煤 09 合约依托 1100 元/吨谨慎短多。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】受避险情绪刺激，再次逼近 4 月高位

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：

美国上周初请失业金人数为 298.1 万，连续 8 周超过百万，4 月非农就业减少 2050 万，失业率上升至 14.7%。美联储 2020 年票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话称，第二季度美国 GDP 将会出现最严重的收缩，而虽然在此之后经济将会出现反弹，但“远远无法回到”2019 年 12 月份的水平。失业数据低估了真实的损失，预计目前实际的失业率为 24% 或 25%。美国众议院民主党计划推出一项 3 万亿美元的财政刺激方案，但共和党对该项法案提出质疑，能否在参议院通过，存在不确定性。短期来看，美国 4 月经济、就业数据进一步恶化，美国陆续解除疫情防控措施，引发市场对疫情二次反弹的担忧，避险情绪卷土重来，黄金短期维持谨慎偏多思路。

操作建议：美国陆续解除封锁，引发市场对疫情二次反弹的担忧，避险情绪再起，短期刺激金价上涨，但突破 4 月高点之前，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