

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 1 月官方、财新制造业 PMI 双双回落

中国 1 月官方制造业 PMI 降至 50.0，较前值小幅回落 0.2 个百分点，但已连续 3 个月维持在扩张区间。分项数据显示，新订单指数录得 51.4，较上月回升 0.2 个百分点，生产指数降至 51.3，较上月回落 1.9 个百分点，表明需求加快扩张，生产增速放缓。1 月财新制造业 PMI 降至 51.1（前值 51.5），连续两个月回落，受外需疲软的拖累，新出口订单指数降至荣枯线以下。从企业类型来看，大中型企业经济活动继续保持扩张，小型企业有所改善，其中高端和装备制造业扩张步伐加快。受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，春节期间餐饮、旅游等消费支出减少，节后企业复工推迟，将在一定程度上拖累一季度经济增长，宏观政策仍需将强逆周期调节。

财经周历

本周将公布欧元区第四季度 GDP，美国 1 月 CPI 年率、零售销售月率等重要数据，此外美联储主席鲍威尔将在国会就半年度货币政策报告作证词，需重点关注。

周一，17:30 欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数；次日 04:15 FOMC 票委、费城联储主席哈克就经济前景发表讲话。

周二，17:30 英国 12 月 GDP、工业产出月率、贸易帐；23:00 美联储主席鲍威尔向众议院金融服务委员会就半年度货币政策报告发表证词。

周三，18:00 欧元区 12 月工业产出月率。

周四，21:30 美国 1 月 CPI 月率；美国当周初请失业金人数。

周五，18:00 欧元区第四季度 GDP 年率修正值、12 月贸易帐；21:30 美国 1 月零售销售、进口物价指数月率。22:15 美国 1 月工业产出月率；23:00 美国 2 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】政策面释放维稳信号，恐慌下探后开启超跌反弹

中期展望：

新型冠状病毒肺炎疫情超预期扩散，降低了市场对一季度经济的预期，宏观政策仍需加强逆周期调节，股指春季行情只会迟到不会缺席。基本面逻辑在于：最新公布的经济数据表现不佳，今年1月官方、财新制造业PMI双双回落，去年12月规模以上工业企业利润同比大幅下降。受新型冠状病毒疫情的影响，春节期间餐饮、旅游等消费支出减少，节后企业复工推迟，将在一定程度上拖累一季度经济增长。根据专家预测，随着防控措施的全面落实，疫情将在2月中旬达到高峰，之后不会大规模增加，并逐步得到有效控制。为应对疫情对经济的负面冲击，政策面再次释放维稳信号，节后首日央行宣布下调逆回购利率10个基点，预计MLF和LPR利率将跟随下调，有利于引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。对于受疫情影响严重的中小微企业，多家银行表示将采取“定向降息”等一系列信贷扶持措施。2020年财政政策将提质增效，重点是巩固减税降费的成效和加大基础设施补短板力度，预计地方专项债发行规模将进一步扩大，财政赤字率有望小幅上调。货币政策将继续保持宽松倾向，缓解小微企业融资难融资贵问题，在降准空间逐渐收窄的情况下，未来将通过下调MLF、逆回购和LPR利率，引导金融机构贷款利率下行。影响风险偏好的积极因素增多，新型冠状病毒肺炎新增疑似病例开始下降，传染源将逐渐得到有效控制，市场担忧情绪缓和。政策面再次释放稳增长信号，央行、证监会等多部委相继出台维稳措施，有利于稳定市场信心。

短期展望：

受新冠肺炎疫情的影响，节后首日股指大幅低开，之后开启超跌反弹，但疫情缓解之前或仍有反复。IF加权直接低开在3600关口下方，之后连续反弹并收复年线，短期面临40日线及节前低点压力，若不能有效突破，需警惕再次回落风险。IH加权在去年5月低点附近企稳反弹，逼近年线压力，短期关注能否有效突破。IC加权低开在去年11月低点附近，之后强势反弹并突破年线、40及60日线，基本收复周一跳空缺口。上证指数大幅低开后连续反弹，但上方压力逐渐加大，反弹存在随时结束的可能，注意防范风险。

操作建议：受新型冠状病毒肺炎疫情的利空影响，节后首日股指遭遇恐慌性下挫，但很快得到修复，风险偏好逐渐回升。1月经济数据开局不利，宏观政策继续强化逆周期调节，股指春季行情只会迟到不会缺席，逢低分批布局中线多单。

止损止盈：

【国债】疫情发展催生避险情绪 债牛延续

中期展望：

中期展望（月度周期）：此前从近期公布的经济和金融数据来看，我们曾分析我国经济进入复苏周期，同时全球经济在经历一年多持续放缓之后，出现企稳迹象。此次突发事件无疑对市场心态和预期也产生了一定的冲击，与非典时期外需拉动的总需求扩张不同，当前国内经济面临需求下滑的压力，经济缺乏非典时期的支撑动力，在疫情对消费需求造成冲击的情况下，仍给经济中短期走势带来一定不确定性。预计央行货币宽松程度仍将加强，降准仍可期，央行将继续实施好稳健货币政策，加强逆周期调节，实施灵活运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，深化改革，促进金融和经济的良性循环，货币政策和财政政策的配合将持续发力。下半年随着疫情的进一步稳定，居民消费情绪修复和一系列逆周期调节政策逐渐发力，国内经济才有望真正企稳。

短期展望：

短期展望（周度周期）：一月经济数据受疫情影响较小，对后续经济走势判断参考性不大，但此次疫情对经济冲击仍较大，对消费需求造成冲击的情况下，国内经济增长将面临更大的下行压力，经济不确定性及避险需求对债市形成一定利好，预计央行货币宽

松程度仍将加强。目前疫情仍未出现减弱迹象，我们认为在此次疫情下，债券牛市仍会继续，建议在疫情过程中把握交易机会，同时关注后期疫情、货币政策及利率水平变化。

操作建议：期债基差有待修复，目前上行空间受限，密切疫情发展情况，

止损止盈：

【油粕】疫情冲击放大市场波动，关注供需报告周回归基本面

中期展望：

中美第一阶段协议后，国内再遭逢突发疫情总需求忧虑加深。关注南美丰产形势和美国出口和播种前景。粕价趋向于震荡筑底，油脂趋向于宽幅震荡。

短期展望：

新冠肺炎疫情冲击，国内防疫需要势必伤及经济和总需求，人民币汇率大幅贬值，预计农产品板块强于工业品板块，节后油粕恐慌抛售散去后价格快速反弹，周三 USDA 供需报告日前后，价格走势趋向震荡

操作建议：大连豆粕期货，节后下探至 2527，与 2019 年 2467 相呼应；郑州菜粕下探 2086，与 2019 年初 2062 相呼应，形成二次探底的次低点，周线探底回升具有技术止跌意义，短空长多。豆油、棕榈油跌回近四到五个月低位后反弹，受经济活动减弱、东南亚步入季节性增产冲击，短多长空思路。对冲交易寻找多粕空油契机，以及豆棕价差扩大套利等。

止损止盈：豆粕 2005 合约，2600 止损波段多头配置；豆油 2005 合约，博弈波段反弹多单注意参考 6200 止损。

【棉花】终端需求恢复前，谨慎看待反弹

中期展望：

新棉大面积上市，市场供应依旧充足；但中美贸易关系阶段性缓和，改善终端需求预期，郑棉中期运行重心趋于上移。

短期展望：

USDA 供需报告显示上周美国棉花出口销售强劲，ICE 期棉企稳反弹，但中国新型冠状病毒疫情的不确定性限制涨幅；郑棉运行重心继续上移，短线有望修复跳空缺口，不过在终端需求恢复前，市场预期存在反复，多单谨慎短线为宜。

操作建议：多单谨慎持有。

止损止盈：多单 12900 止损

【白糖】外盘及基差提振，郑糖或冲击年前高点

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：

在印度、泰国和欧盟等主产区减产的支撑下，ICE 原糖创运行至两年高位；国内方面，疫情冲击之下郑州白糖最大累计调整超 600 点，在疫情出现明显好转前市场波动风险加大，但强势外盘及基差提振下，资金做多热情较强，短线郑糖或冲击年前高点。

操作建议：短线多头思路。

止损止盈：多单 5900 附近止盈。

【沥青】基差得到修复，短线不过分追高

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：

OPEC+在扩大减产方面仍未达成一致，且疫情拐点仍未到来，市场谨慎情绪较浓，短线原油陷入低位震荡走势，成本端提振力度有限。自身基本面而言，虽然疫情影响物流运输及下游复工，但炼厂开工负荷亦走低，整体供应压力亦不大，各地现货价格维持平稳，对期货盘面带来较强支撑，不过目前沥青盘面价格已超过山东地区低端报价，在下游需求实际启动前，期价续涨空间亦受限，密切关注疫情变化及 OPEC+政策动向。

操作建议：中线多单持有，短线不追高。

止损止盈：中线多单 2800 止损

【烯烃链】疫情冲击，超跌反弹

中期展望：

中期展望：Q1 上有 MTO 检修、大炼化投产压制，甲醇、PP 互相限制；Q2，5-6 月对应春检行情，主要体现在 09 合约上面。未来装置投放方面，不确定性较高。

短期展望：

短期展望：疫情进展或有反复，等待拐点。甲醇 2 月进口减量预期支撑港口，短期偏强。聚烯烃，超跌反弹结束后，暂无新驱动。烯烃链整体月差结构皆已成反套。2 月下旬-3 月上旬，注意运输解禁和下游复工时间是否及预期，有较大不确定性。

操作建议：甲醇 2080-2150 元/吨区间内，波段性做多。

止损止盈：策略宜短，不可追高。注意 OPEC+减产事宜新变化和疫情拐点。

【黑色】供需两弱信心不足，螺纹维持低位震荡

中期展望：

中期展望（月度周期）：疫情影响之下，市场普遍预计一季度经济形势偏悲观，此前预期的3月末4月初开始基建和地产开工回暖，时间恐将延后至少2周，钢厂也将陷于被动减产，对螺纹钢需求端的抑制将超过对供给端的抑制，而钢材供给缩减将直接影响铁矿、双焦的需求，对于炉料而言，铁矿石的供给是较为充足的，而双焦目前偏紧，这也是四者形成目前强弱关系的主要原因。螺纹钢现货价格本周有270元/吨的下挫，社会库存在春节期间大幅增加，累库节奏加快，下游需求短期不乐观，高炉开工率有显著回落。铁矿石需求缩减预期下，港口库存回升，巴西和澳洲出货也将恢复，供给压力凸显。双焦则因供需仍偏紧，港口库存和厂内库存近三周持续回落，维持较低的位置，钢厂虽生产略受影响，对炉料仍有补库需求，尤其对于焦煤而言，煤矿的复产将延后至2月底，短期供需紧张，价格相对偏强。

短期展望：

短期展望（周度周期）：春节期间，新型冠状病毒肺炎疫情在全国范围内迅速恶化，引发各界的高度重视和深深担忧，疫情不仅对人民的生命安全带来威胁，也给国内外经济前景带来不小的负面影响，市场对经济前景的预期不乐观，普遍估计将造成超过一万亿的经济损失，金融市场对此反应激烈，外盘多数商品以激烈下挫为主，新加坡铁矿石掉期一度暴跌超11%。节后铁矿率先封于8%的跌停板，周二进一步下探5%，随后震荡回升，螺纹钢周一跟跌收于停板，随后四个交易日小幅回升，反弹也较为有限。从螺纹的基本面来看，钢厂周度产量自12月中旬以来震荡回落，1月17日当周报于312.46万吨，受季节性因素的影响，叠加新冠疫情对人员的限制以及对利润的压缩，钢厂开工必然进一步回落，产量在2-3月或有显著收缩。疫情不仅影响钢材供给，对需求端的制约将更为显著，节前下游工地施工停止，目前个别地区已经发布延迟复工的消息，铁路、客运运力萎缩下，工人实际到岗时间恐将再延后。从库存来看，节后因需求不佳的预期以及运力有限的问题，钢材社会库存累积的节奏加快，钢厂出库也不加，更加不利于钢厂生产积极性。供需两弱的背景下，疫情拐点尚未出现，市场信心不足，钢价难有反弹空间，或以低位区间震荡为主。

操作建议： 螺纹、铁矿或以低位震荡为主，建议波段操作为宜；焦炭、焦煤可逢低短多。

止损止盈： 参考操作建议

【黄金】避险情绪下降叠加美元反弹，黄金短期维持震荡调整**中期展望：**

美联储1月会议宣布维持利率不变，货币政策声明重申购买短期国库券持续至二季度的计划，将家庭支出增长步伐“强劲”的措辞下调至“温和”，2%的对称通胀目标从“接近”调整至“回归”。我们认为国际贸易形势严峻，特朗普财政刺激效应正在减弱，美国经济周期性放缓的趋势难以改变，2019年美联储连续三次降息，并于10月开始扩表，将给市场带来充足的美元流动性，美元指数趋于走弱的可能性较大，黄金中期上涨的基本面逻辑仍在。

短期展望：

近期公布的美国1月新增ADP就业29.1万（前值19.9），远超预期的15.6万，暗示即将公布的非农数据向好。1月Markit制造业PMI录得51.9（前值51.7），ISM制造业PMI大幅回升至50.9（前值47.2），时隔5个月重返扩张区间。美联储2019年票委、达拉斯联储主席卡普兰讲话称，今年贸易取得更多的稳定性将有助于全球经济增长，美联储政策大致宽松且合适。预计通胀将向2%靠

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7380

