

## 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 12 月 CPI 跌破 2%，PPI 连续 6 个月下滑

中国 12 月 CPI 同比上涨 1.9%（前值 2.1%），连续两个月回落，成品油价格大幅下降是拉低 CPI 的主要原因。PPI 同比增长 0.9%（前值 2.7%），连续 6 个月下滑，创 2016 年 9 月以来新低，主要受石油开采、黑色金属冶炼价格降幅扩大的影响。全球经济增长放缓背景下，我国经济下行加大，国内外需求减弱，大宗商品价格下降，PPI 同比增速接近负区间，表明工业通缩压力上升，企业经营状况存在进一步恶化的风险。CPI 全年同比上涨 2.1%，通胀压力整体可控。2019 年随着稳增长政策的持续发力，经济增速或在下半年回暖，工业通缩压力有望得到缓解，消费者价格指数整体保持温和增长。

## 财经周历

本周将公布中国 12 月进出口年率、贸易帐，美国 12 月 PPI 年率、零售销售月率等重要数据，需重点关注。

周一，10:00 中国 12 月贸易帐；18:00 欧元区 11 月工业产出月率。

周二，17:00 德国 2018 年 GDP 年率；18:00 欧元区 11 月贸易帐；21:30 美国 12 月 PPI 年率。

周三，15:00 德国 12 月 CPI 年率；17:30 英国 12 月 CPI/PPI、零售物价指数年率；21:30 美国 12 月进口物价指数、零售销售月率；

周四，18:00 欧元区 12 月 CPI 年率；21:30 美国当周初请失业金人数、12 月新屋开工、营建许可总数。

周五，07:30 日本 12 月全国 CPI 年率；17:30 英国 12 月零售销售月率；21:30 加拿大 12 月 CPI 年率；22:15 美国 12 月工业产出月率；23:00 美国 1 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】政策红利改善风险偏好，短期反弹有望延续

#### 中期展望：

宏观政策稳增长预期继续释放，中美贸易谈判传递积极信号，股指春季反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：中国 12 月制造业 PMI 两年来首次跌破扩张区间，显示经济下行压力进一步加大，1 月 4 日央行宣布全面降准 1 个百分点，置换一季度到期的中期借贷便利后，净投放资金约 8000 亿。降准能够为银行提供长期稳定的廉价资金，有利于降低企业融资成本，对冲经济下行压力。2019 年货币政策将保持松紧适度，适时预调微调，为缓解小微企业融资难融资贵问题，降准将会继续实施，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率，无风险利率仍有下降空间。积极的财政政策将加力提效，更加注重发力的效果，实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板是主要手段，预计财政赤字率将小幅上调，增值税、企业所得税税率有望下调，与基建投资相关的地方专项债发行规模将进一步扩大。2019 年随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖，分子端对股指估值的拖累边际减弱，分母端对估值的积极影响正在累积。影响风险偏好的因素总体偏多。中美贸易磋商圆满结束，同意继续保持密切联系，落实两国元首会晤重要共识，双方正在为达成互利共赢的协议相向而行。央行全面降准，加强逆周期调节，有利于提升风险偏好。

#### 短期展望：

中国 12 月制造业 PMI 两年首次跌破扩张区间，央行全面降准，加强逆周期调节，市场情绪得到提振，股指再次探底回升。IF 加权站上 20 日线，MACD 指标底背离，短期反弹有望延续，关注上方 40 及 60 日线压力能否突破。IH 加权 5 日线上穿 10 日线，但持仓量下降，短线面临 20 日线的压制，警惕再次回落风险。IC 加权在 4000 关口附近企稳反弹，站上 20 日线，若能有效突破 40、60 日线，则反弹空间进一步打开。上证指数跌破前期低点 2449 后迅速收复，MACD 指标金叉，短期仍以反弹性质对待。

**操作建议：**中美贸易磋商圆满结束并传递积极信号，央行全面降准提振市场情绪，股指再次探底回升，短期仍在反复筑底阶段。稳增长政策持续发力，经济悲观预期逐渐修复，股指春季反弹行情有望缓慢开启。

**止损止盈：**IF1903 跌破 3040 关口，多单止损。

### 【油粕】多油空粕套作盛行，人民币升值对价格带来压力

#### 中期展望：

中美贸易关系缓和、中国恢复性进口以及南美产量预期等主导盘面，芝加哥大豆低价圈儿震荡反复，缺乏中期趋势表现。南美天气变数下，底部重心有季节性抬升趋向。

#### 短期展望：

中美贸易磋商后，更多谷物进口的预期和人民币快速升值因素，对油粕市场带来显著压力。国内春节备货需求带来油脂库存降幅超预期，以及东南亚棕榈油季节性减产的确立，进一步推升油粕比价。非洲猪瘟疫情的长期化，令粕价承受更多价格压力，若无南美天气形势的进一步恶化，粕类调整风险仍趋加剧。

**操作建议：**豆粕 2600-2650、菜粕 2050-2100 重要支持区，持稳仍转入博弈波段多单。三大油脂，关注豆棕价差收敛套利，单边关注棕榈油价格季节性多头介入和增持机会。

**止损止盈：**豆粕 1905 合约，多空 2600-2630 参考停损；豆油 1905 合约，多空 5500-5550 区域参考停损。

**【棉花】市场乐观情绪有所降温，短线郑棉反弹动能衰减**

中期展望：

连续三年抛储导致国内储备棉库存降至安全警戒水平，国内棉花产不足需现状难改，郑棉中长期运行重心将缓慢上移。

短期展望：

因缺乏中美达成贸易协议的明确迹象，市场乐观情绪有所降温；国内纺织订单走弱，企业补库消极，基本面依旧疲弱，短线郑棉上行动能衰减。

操作建议：**多单考虑减持。**

止损止盈：**多单 15000 止损**

**【白糖】表现外强内弱，站稳 4800 可博弈多单**

中期展望：

全球食糖供需过剩格局未改，国内外糖价中期延续熊市周期。

短期展望：

在干旱天气担忧和强势原油的提振下，ICE 原糖走势偏强；而受制于国内市场供应压力，郑糖走势弱于外盘，若不能站稳 4800，郑糖难改低位震荡走势。

操作建议：**站稳 4800 可博弈多单。**

止损止盈：**多单 4700 止损**

**【PP】强势原油博弈疲弱基本面，PP 考验区间上沿压力**

中期展望：

国际原油价格结束 2016 年以来的上升趋势，转入宽幅震荡调整走势，这也决定整体化工板块运行重心将下移。2019 年国内 PP 新增产能计划偏多，供给压力增加；而在国内经济增速下滑和房地产市场低迷的背景下，需求增速将继续下滑；供需格局转向宽松，2019 年 PP 期价整体承压。

短期展望：

原油支撑博弈疲弱基本面，PP 再度考验近一个半月以来的震荡区间上沿压力，若形成有效突破，可博弈波段反弹。

操作建议：**若有效站稳 8750，可博弈波段多单。**

止损止盈：**多单 8600 止损**

**【原油】OPEC 主动减产叠加宏观预期好转，原油仍将延续周线级别反弹****中期展望：**

虽然 OPEC+ 达成新的减产协议，但美国原油产量爆发性增加，而全球经济增速下行压力导致需求端增速放缓，2019 年全球原油市场供需平衡略宽松；国际原油价格结束近 3 年以来的上升趋势，2019 年转入宽幅震荡调整走势。

**短期展望：**

中美代表结束为期三日的经贸问题副部长级磋商，目前尚没有披露有关磋商结果的具体细节，金融市场乐观情绪有所消退，但在 OPEC 主动减产及宏观预期好转的背景下，原油周线级别反弹仍将延续。

**操作建议：**维持多头操作思路。

**止损止盈：**多单 410 止损。

**【黑色】供应趋紧提振焦煤，螺纹铁矿维持偏多****中期展望：**

中期展望（月度周期）：螺纹钢供给受环控影响而回落，下游需求也进入季节性淡季，而冬储悄然启动，螺纹钢社会库存连续五周小幅回升，现货相对平稳，而大幅贴水的 1905 合约获得拉动，震荡回升站上 3500 元/吨大关，但目前春节临近，今年贸易商囤货的积极性一般，螺纹期价反弹高度或相对有限。焦炭价格惯性下挫，本周再次收跌 250 元/吨至 2050 元/吨，钢厂对焦炭的补库热情一般，铁矿石港口库存因进口量回落而下滑，钢厂补库之后可用天数已达 28.5 天，铁矿石期价主要受进口成本不断攀升的驱动，进口价格飙升至 620 元/吨，升水 1905 合约超 100 元/吨，因此铁矿石后续仍具备上涨动能，而焦炭相对承压。

**短期展望：**

短期展望（周度周期）：央行降准的利好仍在释放。螺纹 1905 合约本周持稳于 3179 元/吨以来的反弹趋势线之上，因冬储和环保限产陆续启动，期价脚踩 5 日均线小幅回升至 3500 点之上，周五有效突破 60 日线压力位，反弹格局得以延续，技术指标 MACD 红柱再次放大，周 K 线刚好收于前高连线的压力位，有效突破则短线压力位看向 3600-3650 元/吨。焦炭现货价格在钢厂的打压下惯性下挫，本周收跌 250 元/吨报于 2050 元/吨，期现基差快速收缩，焦炭 1905 合约本周前半程略有回落，回踩 10 日均线，周五在焦煤的提振下收长阳线，补回前几个交易日的跌幅，焦炭港口库存小幅回落、钢厂库存略有回升，说明近期钢厂对焦炭略有补库，但钢厂开工率和周度产量也在收敛，对焦炭的支撑并不显著。焦煤 1905 合约本周前四个交易日始终承压 1200 点一线窄幅震荡，以整理为主，但周五巨幅增仓放量收涨 3.53%，报收长阳线站上 1200 点并突破 60 日线，焦煤受短期供应趋紧的提振，但注意需求有限制约焦煤上行高度。铁矿 1905 合约本周结束领涨格局，开展以多头止盈为主的技术调整，暂收于 5 日和 10 日均线之间，仍维持于 500 元/吨以及上行趋势线之上，港口库存快速回落，钢厂库存有所增加，铁矿石进口成本飙升至 620 元/吨，均利好于铁矿 1905 合约，建议依托 500 点逢低偏多。

**操作建议：**螺纹钢 1905 合约依托 3500 点继续持有，压力位看向 3600-3650 元/吨，铁矿石 1905 合约依托 500 点逢低短多，焦炭和焦煤 1905 合约建议短线偏多，注意上行高度或有限。

**止损止盈：**参考操作建议

## 【黄金】美联储释放加息步伐放缓的预期，黄金中期维持多头思路

### 中期展望：

美联储主席鲍威尔在华盛顿经济俱乐部发表讲话称，有能力对利率保持耐心，并不存在预设的利率路径，主要的担忧是全球经济增长，如果经济状况发生变化，美联储将非常灵活地调整政策。随着特朗普税改效应的边际减弱，以及利率上升对经济的负面效应不断累积，未来美国经济增长将边际放缓，美联储加息进入尾声，长端利率边际下降，美元指数走弱，对黄金长期利好。

### 短期展望：

欧洲央行 12 月会议纪要显示，基本面因素支撑当前经济发展，薪资能够支撑当前对于通胀的信心，委员会警告经济风险、不确定性及英国脱欧，市场预期欧洲央行首次上调利率的时间已经推迟至 2019 年末。我们认为意大利财政预算案已经得到解决，英国脱欧将成为影响欧元区经济的一大不确定性因素，若最终能达成协议，避免无序脱欧，则欧元区经济增长动能有望恢复，现在判断欧洲央行推迟加息为时尚早。美联储多位官员密集发表讲话，布拉德认为当前政策利率可能处在合适水平，美联储已经到达了加息道路的尽头，不应该预测进一步加息；鹰派官员埃文斯称，美联储在加息前可以轻易地观察六个月的数据；美联储卡什卡利表示，停止加息的理据愈加充分，反对进一步加息。我们认为美联储主席及多位官员集体发声对加息保持耐心，进一步与市场进行沟通，传递加息政策将进入观望期的信号，若经济放缓超预期，则会暂停加息。短期来看，美联储主席及多位官员多次强调对加息保持耐心，释放加息步伐放缓的预期，美元指数继续走弱是大概率事件，对黄金上涨形成支撑。英国脱欧方面，英国议会将于 2019 年 1 月 14 日当周对脱欧协议进行投票，未来两周金融市场的波动将会放大，注意防范风险。

**操作建议：**美联储释放加息步伐放缓的预期，美元指数走弱对金价形成支撑，短线多单谨慎持有。长期来看，美国经济增长边际放缓，通胀预期上升，实际利率变价下降，对黄金长期利好，建议逢回调增持中线多单。

**止损止盈：**沪金 1906 跌破 282 多单止损。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
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

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
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 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
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2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
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 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号