

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 月进出口增速双双回升

按美元计价，中国 1 月进口同比-1.5%（前值-7.6%），出口同比增长 9.1%（前值-4.4%），实现贸易顺差 391.6 亿美元，较前值 570.6 亿美元大幅收窄。进出口增速超预期回升，主要受春节效应以及低基数等因素的影响。中美贸易摩擦阶段性缓和，抢出口因素逐渐消退，今年一度我国出口将面临较大的下行压力，稳外贸政策将继续实施。

2. 中国 1 月 CPI 继续回落，PPI 连续 7 个月下滑

中国 1 月 CPI 同比上涨 1.7%（前值 1.9%），连续两个月回落，猪肉和鸡蛋价格下跌是拉低 CPI 的主要原因。PPI 同比降至 0.1%（前值 0.9%），连续 7 个月下滑，创 2016 年 9 月以来新低，主要受煤炭石油开采、有色金属冶炼加工业降幅扩大的影响。整体来看，通胀预期有所减弱，工业通缩压力不断加大，2019 年随着稳增长政策的持续发力，PPI 有望阶段性反弹，通胀压力整体可控。

财经周历

本周将公布欧元区 1 月 CPI、2 月制造业 PMI，美国 2 月 Markit 制造业 PMI 等重要数据，此外美联储及欧洲央行将公布 1 月货币政策会议纪要，需保持重点关注。

周二，17:30 英国截至 12 月三个月 ILO 失业率、1 月失业率；18:00 德国 2 月 ZEW 经济景气指数；18:00 欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数。

周三，15:00 德国 1 月 PPI 年率；23:00 欧元区 2 月消费者信心指数初值；次日 03:00 美联储公布 1 月货币政策会议纪要。

周四，08:30 澳大利亚 1 月失业率；15:00 德国 1 月 CPI 年率；16:30 德国 2 月制造业 PMI 初值；17:00 欧元区 2 月制造业 PMI 初值；20:30 欧洲央行公布 1 月货币政策会议纪要；21:30 美国 12 月耐用品订单月率、当周初请失业金人数；22:45 美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值；23:00 美国 1 月成屋销售年化总数；

23:00 美国 1 月谘商会领先指标月率。

周五，07:30 日本 1 月全国 CPI 年率；15:00 德国第四季度 GDP；17:00 德国 2 月 IFO 商业景气指数；18:00 欧元区 1 月 CPI 年率；21:30 加拿大 12 月零售销售月率。

重点品种观点一览

【股指】中美贸易磋商释放乐观预期，股指春季反弹有望延续

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延续。基本面逻辑在于：近期公布的中国 1 月经济数据显示，官方制造业 PMI 小幅回升，但连续第二个月低于枯荣线。受春节效应以及低基数等因素的影响，1 月进出口增速双双回暖，但随着抢出口因素的逐渐消退，未来几个月出口将面临下行压力，上半年经济难以明显好转。宏观政策仍需加强逆周期调节，货币政策保持松紧适度，更加注重前瞻性和灵活性，相机预调微调，为缓解小微企业融资难融资贵问题，降准仍有空间，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调。财政政策将更加积极有效，实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板是主要方向，小微企业普惠性减税政策全面落实，未来还将继续深化，地方专项债发行将较大幅度增加，有望带动基建投资企稳。随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖，企业盈利有望边际改善。影响风险偏好的因素总体偏多。中美新一轮高级别经贸磋商开启，市场对谈判取得突破性进展充满期待。全国两会将于 3 月 3 日召开，期间改革和维稳预期将提升风险偏好。

短期展望：

中美新一轮高级别贸易磋商开启，市场对谈判取得积极进展持乐观态度，节后股指实现开门红。IF 加权连续第 6 周上涨，逼近前期高点 3457-3582 一线压力，若能有效突破，则反弹有望延续。IH 加权突破 2500 整数关口，短期面临前期高点 2632 一线压力，关注能否有效突破。IC 加权日线 5 连阳，突破 4500 整数关口，短期有望挑战前期高点 4699 一线压力。上证指数沿 5 日线向上运行，均线簇多头排列，日线反弹趋势仍在延续。

操作建议：全球货币宽松预期上升，中美新一轮高级别经贸磋商开启，乐观情绪主导下，节后股指实现开门红。全国两会将于 3 月初召开，期间改革和维稳预期将提升风险偏好，股指春季反弹的逻辑仍在，维持逢低偏多的思路。

止损止盈：IF1903 跌破 3300 关口，多单止损。

【油粕】节后首周冲高回落，聚焦中美磋商和南美天气形势

中期展望：

中美贸易战、非洲猪瘟疫情等因素，共同增加了国内外豆系市场展望难度。但南美产量前景的不确定性、美国播种面积缩减的预期下，预计豆系底部重心有季节性抬升趋向。

短期展望：

市场将进一步评估中美磋商、南美大豆产量前景，并关切美豆新作种植大幅减少、中国的大豆采购计划等。国内粕价陷入年内低价区震荡，油脂价格在年内高价圈震荡，缺乏方向性突破。

操作建议：豆粕 2600-2630、菜粕 2200-2230 成为重要反压区，仅持稳方可有转入趋势反弹的技术条件。三大油脂，进一步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 5600-5650 区域参考停损。

【棉花】市场观望情绪较浓，郑棉陷入弱势震荡

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：

国内棉花工商业库存位于历史偏高水平，供给端压力较大；而下游需求尚未启动，市场观望情绪较浓，短线郑棉陷入低位弱势震荡。

操作建议：**15000 下方不追空，短线观望为宜。**

止损止盈：**观望**

【白糖】资金大幅撤离市场，短线重回弱势震荡

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：

迪拜糖会传出消息，印度甘蔗丰产引发参会者看空国际糖价，加之巴西雷尔亚走软，ICE 原糖周四弱势调整；广西临储政策利多效应衰减，基本面缺乏新的利多支撑，资金持续撤离市场，郑糖大幅冲高回落，重回 5000 下方，短线弱势震荡思路对待。

操作建议：**观望或轻仓短空。**

止损止盈：**空单 5050 止损**

【PP】疲弱供需格局压制下，PP 重回低位区间弱势震荡

中期展望：

在原油持续反弹及节前备货需求的提振下，PP 突破近两个月来的震荡区间，技术面呈现明显的偏强走势，但终端需求低迷将制约期价反弹空间。

短期展望：

WTI 原油整体仍未摆脱 1 月中旬以来的震荡区间，成本端对化工品的支撑力度减弱。自身基本面而言，供应压力增加，而需求尚未启动，疲弱供需格局压制下，短线 PP 重回低位区间弱势震荡。

操作建议：**短线谨慎偏空。**

止损止盈：**短空 8800 止损**

【原油】OPEC 减产博弈需求放缓担忧，原油高位强势震荡

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：

在 OPEC 积极主动减产及委内瑞拉供应担忧的利好提振下，内外盘原油价格重心上移；但全球经济增速放缓预期及美国原油产量持续增加，制约油价上行空间，WTI 原油整体仍未摆脱 1 月中旬以来的震荡区间，短线高位震荡思路对待。

操作建议：已有多单持有。

止损止盈：SC1904 多单 440 止损。

【黑色】螺纹回踩上行趋势线，铁矿维持高位震荡

中期展望：

中期展望（月度周期）：钢材市场仍在进行冬储累库，钢厂开工率一般，下游消费也尚未启动，基本面稍显平淡，价格也趋于调整，但春季行情预期良好，调整之后或现阶段性买点。铁矿石价格或将维持高位震荡，一方面若国际铁矿石价格长期维持在 80 美元之上，将引发澳矿增产热情，从而制约矿价，另一方面钢厂复产背景下，铁矿石未来需求良好，对矿价形成支撑，短线震荡区间在 600-650 元/吨。双焦趋势性尚不明朗，焦化企业近期存有涨价呼声，但焦炭港口库存以及钢厂库存较为充足，钢厂目前利润水平不佳，恐抑制对焦炭的补库热情；而焦煤在澳煤通关时间延长、港口库存持续回落的背景下，加之陕西省开展煤矿安全大整治，期价维持震荡，后续不排除继续走高。

短期展望：

短期展望（周度周期）：节后复盘，铁矿石开盘于涨停板 652.0 元/吨，现货价格也冲高至 730 元/吨之上，分别较事件冲击前大涨超 100 元/吨，足够释放阶段利好冲击，市场逐渐趋于理性，铁矿石价格快速回落但仍报于高位震荡，价格重心维持在 600-650 元/吨。此前我们曾测算，铁矿石价格变动 100 点对螺纹钢的影响将达到 200 点，而螺纹钢 1905 合约节后在铁矿石的驱动下，冲高至 3900 元/吨一线，确实较前期拉升近 200 元/吨，随着铁矿石的回落，螺纹钢 1905 合约回落，并且五连阴下挫跌幅更甚，期价失守 5 日、10 日和 20 日线，收于 3600 点一线，短线将回探上行趋势线支撑。焦煤 1905 合约承压 1300 元/吨震荡，五个交易日不停震荡反复，缺乏趋势性，澳洲焦煤通关时间延长，本周焦煤库存略有下滑，建议焦煤继续观望，突破 1300 点再次偏多。焦炭 1905 合约走势相对跟随螺纹，高开低走下挫超 3%，同样失守 5 日、10 日和 20 日线，技术指标 MACD 形成死叉信号，部分焦企提出调涨 100 元/吨，现货略有回升，目前吨钢利润较差，焦企话语权并不强，建议焦炭以观望或谨慎偏空为主。

操作建议：螺纹钢 1905 合约空单依托 20 日线继续持有，打到 40 日线即上行趋势线时关注支撑，破位则继续持有；铁矿石 1905 合约 600-650 元/吨区间高位震荡，波段为主，突破或破位再作趋势操作；焦炭谨慎偏空，焦煤震荡为主，煤焦比或继续回落。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储官员释放年底结束缩表的信号，黄金中期上涨格局不改

中期展望：

美联储 1 月利率决议按兵不动，鲍威尔在新闻发布会上讲话称，在利率上保持耐心可以更好地支持经济前景，正在评估结束缩表的合适时间，下一步行动将完全取决于数据。暗示未来货币政策注重保持经济更加持久的增长，若经济增速放缓超预期，则不排除结束缩表的可能。特朗普财政刺激效应正在减弱，利率上升对经济的抑制作用初步显现，美联储暂缓加息并不能改变经济增速放缓的趋势，实际利率边际下降，美元指数趋于走弱是大概率事件，对黄金长期利好。

短期展望：

美国 12 月零售销售环比下降 1.2%，创 2009 年 9 月以来最大单月降幅，零售销售增速下滑在一定程度上反映了消费需求疲软，而消费支出占据美国经济的 2/3，引发市场对美国四季度经济超预期放缓的担忧。数据公布后，多家机构下调了美国四季度 GDP 增速预期，美元指数短线下挫，美股大幅低开，国际黄金小幅上涨，收复 1310 美元/盎司关口。美联储理事布雷纳德发表讲话称，零售销售数据“没有达到预期”，经济下行风险无疑增加了，暂停加息的行动是正确的，资产负债表正常化预计将在 2019 年末结束，布雷纳德的立场明显由“鹰派”转为“鸽派”，并成为首个敦促今年结束缩表并给出时间指引的美联储官员。英国议会否决有关延长里斯本条约第五十条的修正案，该修正案要求将脱欧推迟 3 个月。此外还否决了由工党提出的、在 2 月 27 日就脱欧协议举行实质性投票的动议。表明推迟脱欧将增加更多的不确定性，英国政府无意延迟脱欧，并致力于与欧盟达成脱欧协议。短期来看，英国及欧元区四季度经济进一步走弱的预期充分兑现，脱欧进展是影响欧元、英镑走势的主要因素，美元指数指数呈现高位转弱的迹象，黄金新一轮上涨或将开启。

操作建议：美国 12 月零售数据超预期下滑，美元指数高位转弱，对金价形成支撑。长期来看，美国经济增长边际放缓，美联储暂缓加息，实际利率边际下降，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 287 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