

## 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. 美联储1月货币政策会议纪要暗示年底结束缩表

美联储公布的1月会议纪要显示，与会者认为经济将持续扩张，就业市场强劲，通胀接近目标，但部分下行风险已经增加，核心和总体通胀疲弱是对政策保持耐心的一个原因。几乎所有委员希望在今年晚些时候结束缩表，只有少数委员认为如果经济处于正轨，2019年会加息。美联储副主席克拉里达表示，劳动力市场数据仍强劲，零售数据疲软，可能存在今年不加息的情况，但政策立场上的改变不意味着“U型转弯”。美联储会议纪要进一步强调对加息保持耐心，并释放年底结束缩表的信号，意味着货币政策在未来一段时间将进入观察期，下一步的行动完全取决于经济数据。我们认为特朗普财政刺激效应正在减弱，利率上升对经济增长的抑制作用开始显现，美联储暂停加息并不能改变经济增速放缓的趋势。

## 财经周历

本周将公布中国2月官方、财新制造业PMI，欧元区、美国2月制造业PMI等重要数据，此外美联储主席鲍威尔将在参众两院就货币政策和经济情况作半年度证词，需重点关注。

周二，15:00 德国3月GfK消费者信心指数；21:30 美国12月新屋开工、营建许可总数；22:00 美国12月FHFA房价指数月率；23:00 美国2月谘商会消费者信心指数；23:00 美联储主席鲍威尔在参议院金融委员会就美国货币政策和经济情况作证词陈述。

周三，18:00 欧元区2月经济景气指数、消费者信心指数；21:30 美国12月贸易帐；21:30 加拿大1月CPI年率；23:00 美国12月耐用品订单、工厂订单月率、1月成屋签约销售指数月率；23:00 美联储主席鲍威尔在众议院金融委员会就美国货币政策和经济情况作半年度证词陈述。

周四，08:01 英国2月GfK消费者信心指数；09:00 中国2月官方制造业PMI；21:00 德国2月CPI年率；21:30 美国第四季度实际GDP、核心PCE物价指数年率、当周初请失业金人数；22:45 美国2月芝加哥PMI。

周五，07:30 日本2月东京CPI年率；09:45 中国2月财新制造业PMI；16:55 德国2月制造业PMI、失业率；17:00 欧元区2月制造业PMI；17:30 英国1月央行抵押贷款许可、2月制造业PMI；18:00 欧元区1月失业率、2月CPI年率；21:30 美国12月PCE物价指数年率、1个人支出月率；21:30 加拿大12月GDP月率；22:45 美国2月Markit制造业PMI；23:00 美国2月ISM制造业PMI、密歇根大学消费者信心指数终值。

## 重点品种观点一览

### 【股指】春季反弹仍在延续，但短期回调压力加大

#### 中期展望：

中美贸易谈判传递积极信号，全国两会召开的时间窗口临近，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 月金融数据表现亮眼，新增贷款和社融规模创历史新高，M2 增速连续两个月回升，呈现底部企稳的迹象。信贷数据放量，一方面反映年前审批的项目在年初集中投放，银行完成业务冲量。另一方面反映央行实施全面降准、开展定向中期借贷便利，释放长期流动性，为银行提供了充足的信贷资金。我们认为今年宽货币有望向宽信用领域传导，银行信用有望边际放松，有利于改善企业融资环境，扩大总需求，促进社会固定资产投资和消费增长。受抢出口因素消退的影响，上半年我国经济难言明显好转，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，小微企业普惠性减税政策全面落实，未来还将继续深化，地方专项债提前发行，城市轨道交通、铁路、公路等基建项目集中审批，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。中美第七轮高级别贸易磋商于 2 月 21 日至 22 日在华盛顿举行，市场对谈判继续取得良好进展持乐观态度。全国两会召开的时间窗口临近，期间改革和维稳预期将提升风险偏好。

#### 短期展望：

中美第七轮经贸磋商于 2 月 21 日至 22 日在华盛顿举行，市场对谈判继续取得良好进展充满期待，股指春季反弹在节后得以延续。IF 加权连续第 7 周上涨，逼近前期高点 3582 一线压力，若能有效突破，则反弹有望延续。IH 加权突破 2600 整数关口，短期面临前期高点 2632-2702 一线压力，若不能有效突破，则需防范回调风险。IC 加权突破 4700 整数关口，逼近前期高点 4817，关注能否突破。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：**中美第七轮贸易磋商释放积极信号，乐观情绪支撑下，股指延续反弹走势。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，但连续上涨后存在回调的要求，多单适量减持。

**止损止盈：**IF1903 跌破 3400 关口，多单止损。

### 【油粕】月末多油空粕仍趋盛行，粕价低价区震荡局面或难打破

#### 中期展望：

中美贸易磋商、持续发展的非洲猪瘟疫情、南美大豆上市与北美的竞争、美国新季大豆播种面积萎缩等为市场共同关切，美豆陷入震荡，油粕比价演绎持续回升行情。

#### 短期展望：

市场持续评估中美贸易磋商的结果，乐观预期下风险偏好持续回升，大宗商品市场演绎工强农弱走势，后市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盘整，油脂价格在年内高价圈盘整休整，缺乏方向性机会。

**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，否则存在持续盘整风险。三大油脂，进一步关注豆棕价差收敛套利，单边陷入震荡注意调整仓位。

**止损止盈：**豆粕 1905 合约，多空 2600-2630 参考停损，维持低价区震荡思路；豆油 1905 合约，趋势多空 5600-5650 区域参考停损。

**【棉花】中美贸易磋商乐观情绪提振，郑棉增仓突破 15500 技术压力**

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：

因预期中美贸易磋商将取得突破，内外盘期棉震荡反弹；郑棉突破近 3 个月来的震荡区间上沿压力，短线有望延续涨势。

操作建议：**短线博弈多单。**

止损止盈：**多单 15400 止损**

**【白糖】外糖强势叠加国内政策支持，短线郑糖有望考验 5300 压力**

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：

高油价将鼓励巴西糖厂进一步调低糖醇比例，ICE 原糖涨至三个半月最高；国内政策支持及需求回升提振糖价，郑糖五连阳突破 5200 整数关口，短线有望考验 10 月下旬高点压力。

操作建议：**多单继续持有，关注 5250-5300 压力。**

止损止盈：**多单 5100 止损**

**【PP】成本支撑博弈宽松供需格局，PP 难改区间宽幅震荡**

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：

原油短线盘整未改中期上升趋势，成本端对化工品支撑较强。基本面而言，元宵节后下游企业复工，补库需求一定程度提振聚烯烃期价，但宽松供需格局未改，PP 整体仍难摆脱宽幅震荡区间。

操作建议：**若不能有效站稳 9000，维持 8600-9000 区间操作。**

止损止盈：**区间上下沿止盈止损**

**【原油】短线盘整未改中期上升趋势，多单继续持有****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：**

美国原油供应增加及对全球经济增长放缓的担忧制约油价上行动能，短线制约油价反弹动能；但 OPEC 减产及中美贸易谈判乐观信号继续为油价提供支撑，原油中期上升趋势未改。

**操作建议：** 中线多单持有。

**止损止盈：** 多单 445 止损。

**【黑色】环保限产提振双焦，螺纹谨慎偏多铁矿暂维持震荡****中期展望：**

中期展望（月度周期）：春节后铁矿石的快速拉涨，已经足够释放心事件的短期利好冲击，市场逐渐趋于理性，对淡水河谷事件进行重新解读，预计短期供给影响不会太大，铁矿石期、现货价格均有所回落，现货自春节以来调整近 40 元/吨，1905 期货合约也自 650 元/吨一线回探 600 元/吨，目前铁矿石港口库存宽裕，巴西发运暂平稳，钢厂采购一般，预计价格将有所调整。螺纹钢期价本周在回踩上升趋势线后出现小幅反弹，目前来看，钢材市场冬储累库快速增加，钢厂开工率一般，下游消费也尚未启动，供需格局稍显平淡，而部分焦化企业遭遇环保限产，焦炭价格反弹为螺纹带来成本支撑，同时市场对钢材春季行情预期良好，震荡整理之后或现阶段买点。焦化企业提涨呼声落地，加之多地环保限产升级、澳洲煤矿事故、澳矿清关受限等因素，双焦整体出现反弹，但钢厂开工率一般，对双焦的消费尚未有效启动，短期反弹力度较为有限。

**短期展望：**

短期展望（周度周期）：本周黑色系的交投热点逐渐从铁矿石向双焦转移，焦炭大涨超 5%，从成本端带动螺纹价格自 3580 元/吨一线回升。螺纹钢 1905 合约本周探低回升报收三阳两阴格局，回踩 40 日线即上升趋势线后，短线调整第一目标已达，叠加焦炭反弹带来的成本支撑，连续小幅反弹重回 3700 点之上，目前螺纹钢社会库存高企，钢厂开工一般，下游消费也尚未有效启动，螺纹供需一般，但预计 3 月开始工地将逐渐开始复工，预计螺纹震荡整理之后将出现阶段性买点。淡水河谷事件的冲击逐渐归于平静，目前铁矿港口库存攀升、巴西发运良好、进口现货价格回落，铁矿石 1905 合约本周在 630 一线震荡整理略有调整迹象，周五回踩 600 元/吨之下但快速收回，在 600 点之上铁矿石的高位震荡格局难言结束，操作上建议依托 630 一线轻仓试空，跌落 600 点可加持，反弹止损观望。焦化企业提涨呼声落地，同时临汾市焦化企业延长结焦，焦炭 1905 合约本周自 2050 元/吨一线展开反弹，突破 2100 元/吨后涨势加速，有突破前高的可能，建议多单继续持有。周三晚间消息澳洲某焦煤矿区发生事故，尽管该矿区并不涉及对中国出口，短线也提振焦煤表现，焦煤 1905 合约自周三开始一改前期低迷走势，跳空高开并震荡偏多收于 1300 点一线，预计短多仍将小幅延续。

**操作建议：** 螺纹钢 1905 合约依托 3700 点波段短多；铁矿石 1905 合约 600-650 元/吨区间高位震荡，操作上建议依托 630 一线轻仓试空，跌落 600 点可加持，反弹止损观望；双焦多单分别依托 2150 元/吨和 1300 元/吨继续持有。

**止损止盈：** 参考操作建议

**【黄金】美联储 1 月货币政策会议纪要暗示年底结束缩表，黄金维持中期上涨思路****中期展望：**

美联储 1 月货币政策会议纪要显示，几乎所有委员希望在今年晚些时候结束缩表，只有少数委员认为如果经济处于正轨，2019 年将会加息。我们认为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，美联储暂缓加息，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 2 月 Markit 制造业 PMI 降至 53.7（前值 54.9），创 2017 年 9 月以来新低。12 月耐用品订单环比增长 1.2%，低于预期的 1.5%，1 月成屋销售总数降至 494 万户，创近三年新低。数据表明美国经济增长放缓进一步得到验证，利率上升对房地产市场需求形成抑制，支持美联储在年内暂缓加息。稍早公布的欧元区 2 月制造业 PMI 录得 49.2，2013 年 6 月以来首次跌破枯荣线，德国制造业 PMI 继续下滑，加剧了市场对欧元区经济继续走弱的担忧。欧洲央行公布的 1 月货币政策会议纪要显示，鉴于经济数据持续疲软，委员会表达了对经济放缓的担忧，欧元区经济增速可能会在几个季度内低于潜在增速，近期经济增长势头可能弱于此前预期。受欧洲央行鸽派会议纪要的影响，美元指数小幅反弹，国际黄金承压下跌，逼近 1320 美元/盎司关口。短期来看，美国及欧元区经济同步放缓，货币政策均倾向鸽派，英国脱欧将是影响美元走势关键因素，黄金连续上涨后存在回调要求。

**操作建议：** 欧美经济同步放缓，英国脱欧将是影响美元走势的关键因素，黄金连续上涨后存在回调的要求。长期来看，美国经济增长边际放缓，美联储释放暂缓加息和年底结束缩表的信号，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 289 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