

## 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. 政府工作报告下调经济增速目标，多措并举稳增长

政府工作报告将今年 GDP 增速目标定在 6%-6.5%，CPI 增长目标为 3%，财政赤字率按 2.8% 安排，M2 和社融规模增速与 GDP 增速相匹配。货币政策要保持松紧适度，深化利率市场化改革，有效降低实际利率水平。积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，有效发挥地方政府债券作用，合理扩大有效投资。今年政府工作报告与去年相比，下调了经济增长目标，明确稳增长是首要任务，并首次将稳就业放在了宏观层面，表明消费正在成为拉动经济增长的主要动力。今年货币政策中去掉了“中性”二字，并提出有效降低实际利率水平，预计未来逆回购、再贷款再贴现等结构性利率或将下调。财政政策方面，减税降费是一大亮点，制造业等行业税率由 16% 降至 13%，交通运输和建筑业等行业税率由 10% 将至 9%，对企业来说是实实在在的红利。此外，地方专项债发行 2.15 万亿，较去年增加了 8000 亿，基础设施补短板将继续加大力度，基建投资有望起到托底的作用。

## 2. 中国 2 月进出口增速超预期回落

按美元计价，中国 2 月进口同比下降 5.2%（前值-1.5%），出口同比下降 20.7%（前值 9.1%），创 2016 年 2 月以来最大降幅。2 月份实现贸易顺差 41.2 亿美元，较前值 391.6 亿美元大幅收窄。进出口增速双双回落，主要受春节假期因素的影响，随着抢出口效应的消退，上半年出口将面临下行压力，稳外贸政策将继续实施。

## 财经周历

本周将公布中国 1-2 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售总额年率，以及欧元区、美国 2 月 CPI 年率等重要数据，需保持密切关注。

周一，15:00 德国 1 月贸易帐、工业产出月率；21:30 美国 1 月零售销售月率。

周二，17:30 英国 1 月 GDP、工业产出月率、贸易帐；20:30 美国 2 月 CPI 年率。

周三，20:30 美国 1 月耐用品订单、2 月 PPI 年率；22:00 美国 1 月营建支出月率。

周四，10:00 中国 1-2 月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；15:00 德国 2 月 CPI 年率；20:30 美国当周初请失业金人数、2 月进口物价指数年率；22:00 美国 1 月新屋销售总数。

周五，18:00 欧元区 2 月 CPI 年率；21:15 美国 2 月工业产出月率；23:00 美国 3 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】政策利好效应边际减弱，短期进入调整的可能性加大

#### 中期展望：

全国两会结束的时间窗口临近，维稳预期边际减弱，股指春季反弹将面临严峻考验。基本面逻辑在于：近期公布的中国 2 月财新制造业 PMI 小幅回升，但官方制造业 PMI 再创新低，连续三个月低于扩张区间，表明经济下行压力依然较大。2019 年政府工作报告将经济增长的目标下调至 6%-6.5%，保持经济运行在合理区间是今年的首要任务，并首次将稳就业放在宏观层面，表明消费正在成为拉动经济增长的主要动力，扩大内需是稳增长的重要抓手。今年货币政策将保持松紧适度，有效降低实际利率水平，降准仍有空间，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，今年财政赤字率上调至 2.8%，地方专项债发行 2.15 万亿，较去年增加 8000 亿。减税降费规模进一步扩大，制造业税率从 16% 下调至 13%，此外社保费率大幅下调，预计全年减负 2 万亿。但鉴于宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济难以明显改善，经济增长或在下半年回暖。进入 3 月中下旬，市场预期将接受一季度经济数据的检验。影响风险偏好的不利因素开始增多。随着两会结束的时间窗口临近，维稳预期将开始减弱，市场预期将接受一季度经济数据的检验，若数据弱于预期，风险偏好将面临重估。

#### 短期展望：

2019 年政府工作报告释放减税降费、降准等政策红利，市场做多情绪高涨，股指连续创阶段新高，但回调的风险也在加大。IF 加权跌破 10 日线，上方面临 2018 年 5 月高点 3936 一线压力，预计短期突破的可能性较小。IH 加权在 2900 关口上方遇阻回落，跌破 5 日线，短期进入调整的可能性增加。IC 加权突破 5500 整数关口，进入 4900-6700 长期震荡区间，上方压力将逐渐加大。上证指数在 3100 关口上方承压回落，跌破 10 日线，阶段性高点出现的可能性较大。

**操作建议：**受减税降费、降准等宏观政策的利好刺激，股指连续上涨后冲高回落。随着两会结束的时间窗口临近，维稳预期边际下降，市场预期将接受一季度经济数据的检验，股指春季行情将面临严峻考验，短期回调的压力加大。

**止损止盈：**IF1903 在 3800 点上方逢高止盈

### 【油粕】菜系扶助，关注市场新变局

#### 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：

加拿大菜籽进口受阻，引发菜系恐慌性上涨，豆菜价差收敛至历史低位，对豆粕有托底效应。USDA 供需报告发布周，市场预计平衡表变动较为平淡，关注粕价敲定本季低价后修复性上涨的机会，以及菜油、豆油等牛市价差扩大套利。

**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，关注多头契机，尤其是菜粕；三大油脂，豆棕价差显著强于季节性，菜豆价差极端快速走阔，顺势跟随。

**止损止盈：**豆粕 1905 合约，多空 2600-2630 参考停损，仅持稳后翻多，关注菜粕低位区间突破；豆油 1905 合约 5650-5850 区间震荡思路。

**【棉花】缺乏实质利好提振，短线延续区间震荡走势**

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：

因美元走高且 USDA 出口销售数据弱于预期，ICE 期棉承压回落，整体运行于两个月来宽幅震荡区间；国内基本面缺乏亮眼表现，郑棉延续 15150-15500 区间震荡走势，关注中美贸易进展。

操作建议：**观望或区间操作。**

止损止盈：**区间上下沿止盈止损**

**【白糖】外糖走低叠加基本面平稳，短线郑糖再度考验 5000 技术支撑**

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：

受技术卖盘及巴西天气好转打压，ICE 原糖重心持续下移，短线或考验 1 月初低点支撑；国内基本面缺乏新的利多提振，郑糖报收五连阴，短线或延续技术调整，关注 5000 整数支撑。

操作建议：**短线谨慎偏空。**

止损止盈：**空单 5100 止损**

**【PP】基本面缺乏亮眼表现，PP 延续区间宽幅震荡**

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：

成本端支撑力度减弱，化工品回归自身基本面。供给端压力有所减弱，但下游需求维持平稳，去库进程缓慢，短线 PP 整体仍难摆脱 8550-9000 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】多空博弈下，内外盘原油陷入高位震荡走势

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：

全球供应紧张预期博弈经济放缓担忧，短线内外盘原油陷入高位横盘震荡格局。

操作建议：短线 425-450 区间操作。

止损止盈：区间上下沿止盈止损。

## 【黑色】错峰生产背景下，螺纹震荡双焦承压

中期展望：

中期展望（月度周期）：螺纹钢维持中长线上行格局不改，期价前期自 3600 点一线快速拉涨，略显“透支”需求预期，近一周维持 3800 点一线窄幅震荡反复，但冬储库存有出货迹象，唐山、武安等地对钢厂阶段限产，均对钢价形成支撑，后续待实际需求好转，钢价仍有上行空间。同时在全国两会结束后，国内部分煤矿将开始复产，焦煤和动煤短期供需格局偏松，焦化虽有限产，但力度不及钢厂，双焦短线承压回落。铁矿石港口库存持续回升，进口矿价在 670 元/吨止跌回升维持高位震荡，钢厂对铁矿补库热情不佳，铁矿期价上有压力、下有支撑。

短期展望：

短期展望（周度周期）：螺纹钢 1905 合约本周高位震荡反复，交投区间仅 3750-3850 元/吨约百点，在 20 日线处获得支撑，仍维持 3179 元/吨以来的上行趋势。期价短期在错峰生产和冬储库存下滑的支撑中，但对下游需求好转的预期已经稍显“透支”，对期价的持续拉动作用减弱，预计在调整后钢价仍有上行空间，操作上建议依托 3700 点一线即上行趋势线，逢低轻仓布局多单。铁矿石 1905 合约本周一度冲高至 650 元/吨一线后回落，但仍持稳于 600 元/吨之上。基本面依然处于钢厂限产、钢企短期对铁矿补库意愿不足的状况下，铁矿港口库存连续攀升，而进口铁矿石价格则略有回升，因此铁矿期价短期仍以震荡为主，谨慎观望，待钢厂开工率回升，对铁矿的需求将再次驱动价格走高。焦炭 1905 合约本周因受钢厂限产的直接冲击，连续大幅下挫，自 2150 元/吨一线迅速回落至 2000 元/吨，技术形态跌落前期反弹格局，表现不佳，但由于焦炭企业也略有限产，现货价格近两周小幅回升至 2200 元/吨，钢厂后续复产也将对焦炭进行补库，整体而言焦炭下行的时间和空间有限，短空注意 2000 元/吨大关的支撑，应把握离场节奏，及时止盈。两会后、三月中下旬，大矿存有复产预期，焦煤和动煤的供给有增加预期。焦煤 1905 合约收小阳线但仍承压拐头向下的 5 日、10 日和 20 日线，短线延续小幅调整回踩 1250 元/吨一线，同样注意空单持有的节奏，关注 1230 元/吨一线存有较强支撑。

操作建议：螺纹钢 1905 合约依托 3700 点逢低短多；铁矿石 1905 合约 600-650 元/吨区间高位震荡，暂以观望为主；双焦空单谨慎持有，分别关注 2000 元/吨和 1230 元/吨一线支撑，空单注意把握止盈节奏。

止损止盈：参考操作建议

## 【黄金】欧洲央行推出新一轮宽松措施，黄金短期维持调整

### 中期展望：

美联储主席鲍威尔国会证词重申对加息保持耐心，并释放年底结束缩表的预期。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：

欧洲央行3月议息会议意外推出新一轮宽松措施，包括开启定向长期再融资操作(TLTRO)，以及修改前瞻性指引，将维持利率不变的时间推迟到2019年底。货币政策声明下调了未来两年的经济增速预期和未来三年的通胀预期，宣布将于9月开始为期两年的定向长期再融资操作(TLTRO)，贷款每个季度进行一次，持续至2021年3月结束。将前瞻指引修改为“预计至少到2019年底维持利率不变”(此前为维持利率不变至少至2019年夏季末)。货币政策声明公布后，欧元/美元大幅下挫，国际黄金整体维持震荡。欧洲央行行长德拉基在新闻发布会上表示，近期经济增长前景较预期更为疲弱，经济前景的风险依然偏向下行，通胀将持续下行至今年年底，已经准备好调整所有政策工具，新借贷措施扩大了货币政策的宽松程度。德拉基讲话期间，美元指数涨幅扩大，逼近2018年12月高点。我们认为欧洲央行对经济和通胀前景作出新的评估后，决定采取新一轮的宽松措施，目的是防止经济再次陷入衰退。短期来看，欧洲央行新一轮的宽松政策令欧元承压，支撑美元指数上涨，国际黄金将维持调整。

**操作建议：**欧洲央行开启新一轮宽松计划，短期内支撑美元指数上涨，对金价形成抑制。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280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