

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 2019 年 GDP 同比增长 6.1%，符合 6% 至 6.5% 的预期目标

中国 2019 年第四季度 GDP 同比增长 6.0%，全年 GDP 增速为 6.1%，符合 6.0%-6.5% 的预期目标。经初步核算，2019 年我国人均 GDP 突破 1 万美元，国内生产总值为 99.0865 万亿元，稳居世界第二位。从拉动经济增长的三驾马车来看，1-12 月固定资产投资同比增长 5.4%（前值 5.2%），其中房地产投资同比增长 9.9%（前值 10.2%），连续 5 个月回落，但仍高于上年同期 0.4 个百分点，土地购置面积和房屋新开工面积同比呈下降趋势，房屋施工面积和房屋竣工面积同比回升，表明前期堆积的项目在去年加快施工，房地产企业并没有进一步拿地的积极性。基建投资同比增长 3.8%，与上年同期持平，今年地方专项债发行规模将进一步扩大，新一轮基础设施项目的落地，将带动基建投资显著回升。制造业投资同比增长 3.1%，较去年同期下降 6.4 个百分点，随着减税降费政策的深入落实，以及企业盈利的逐步改善，制造业投资有望企业回升。2019 年 12 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，连续两个月回升，随着下游需求的回暖，工业生产逐渐恢复。2019 年社会消费品零售总额同比增长 8.0%，最终消费支出对经济增长的贡献率达到 57.8%，成为拉动经济增长的主要动力。

财经周历

本周将公布欧元区、美国 1 月制造业 PMI，此外日本、加拿大、欧洲央行利率决议将陆续发布，需重点关注。

周一，15:00 德国 12 月 PPI 月率。

周二，11:00 日本央行 1 月利率决定；14:30 日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会；17:30 英国 11 月三个月 ILO 失业率、12 月失业率；18:00 欧元区 1 月 ZEW 经济景气指数；18:00 德国 1 月 ZEW 经济景气指数。

周三，21:30 加拿大 12 月 CPI 年率；22:00 美国 11 月 FHFA 房价指数月率；23:00 加拿大央行 1 月利率决议；23:00 美国 12 月成屋销售年化总数；次日 00:15 加拿大央行行长波洛兹召开新闻发布会。

周四，08:30 澳大利亚 12 月失业率；20:45 欧洲央行 1 月利率决议；21:00 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会；21:30 美国当周初请失业金人数；23:00 欧元区 1 月消费者信心指数初值。

周五，07:30 日本 12 月全国 CPI 年率；16:30 德国 1 月制造业 PMI；17:00 欧元区 1 月制造业 PMI 初值；17:30 英国 1 月制造业 PMI 初值；21:30 加拿大 11 月零售销售月率；22:45 美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值。

重点品种观点一览

【股指】资金避险需求增加，节前转入震荡调整

中期展望：

中国 12 月经济数据继续好转，逆周期调节效果进一步显现，中美第一阶段协议正式签署，风险偏好持续回升，股指春季反弹有望延续。基本面逻辑在于：第一，2019 年中国经济增速实现预期目标，12 月固定资产投资增速初步止跌，工业增加值和消费增速企稳回升，信贷和社融规模温和增长，M2 增速大幅回升，CPI 维持高位运行，PPI 降幅连续两个月收窄，在宏观政策不断加强逆周期调节，和中美达成第一阶段协议背景下，国内外需求逐渐回暖，大宗商品价格回升，PPI 将迎来阶段性拐点，企业盈利有望进入上行周期。第二，国务院第四次全体会议强调，一季度经济表现对全年走势、市场预期具有“风向标”作用，力争一季度经济社会发展开好局。加快发行和用好地方政府专项债券，推动在建工程建设和具备条件项目及早开工，带动扩大有效投资。要疏通货币政策传导机制，发挥好年初降准、合理增加流动性的政策效应，引导金融机构加大对制造业、民营企业、中小微企业信贷支持，进一步降低企业综合融资成本。2020 年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，降低实体经济融资成本。第三，影响风险偏好的因素总体偏多，宏观政策继续强化逆周期调节，中美第一阶段协议正式签署，美伊紧张局势缓和，有利于风险偏好回升。

短期展望：

中美第一阶段协议正式签署，股指呈现冲高回落的走势，春节临近，多头资金获利离场的意愿强烈。IF 加权在 4200 关口上方承压回落，连续上涨后存在回调的要求，短期或向下试探 20 日线支撑，再次企稳后有望重拾升势。IH 加权跌破 20 日线支撑，短期或考验 40 及 60 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权整体维持高位震荡，均线簇多头排列、向上发散，日线级别的反弹趋势完好，震荡蓄势后有望向上突破。上证指数在 3100 关口附近遇阻回落，短期或向下寻找 20 日线及 3050 缺口支撑。

操作建议：春节前最后一周，资金主动规避风险的意愿增加，股指连续上涨后或进入调整。12 月经济数据继续改善，稳增长效果进一步显现，随着企业盈利和风险偏好回升，股指春季行情有望在节后开展，短期调整不改反弹格局。

止损止盈：IF2003 跌破 4100 多单止损。

【国债】利空反应钝化，节前流动性暂有支撑

中期展望：

中期展望（月度周期）：我国经济进入复苏周期。全球经济在经历一年多持续放缓之后，出现企稳迹象，未来全球经济企稳仍可期。通胀预期仍难缓和，CPI 未来的持续上行仍会在一定程度制约货币政策。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。中美达成第一阶段协议，但未来走向依然存在不确定性，中美关系还将继续牵制市场情绪和市场走向。对国债期货而言，在通胀上行的环境下，期债反弹高度受限。风险事件不确定性减弱，风险偏好回升，本轮债牛接近尾声，难有趋势性行情，不过货币政策宽松格局下要珍惜有阶段性投资机会。

短期展望：

短期展望（周度周期）：近期密集公布的金融数据均好于预期，经济有一定复苏表现。央行在节前或继续通过投放流动性来缓解资金面紧张情绪，1 月资金缺口规模较大，春节前现金走款规模接近 2 万亿，或仍有约 1 万亿资金缺口需要对冲，后续或仍通过逆回购投放一定规模的流动性，关注 TMLF 到期后的延期和普惠金融定向降准例行性考核释放流动性规模。中美签署第一阶段贸易

协议，阶段性市场风险偏好回升，未来还需持续关注中美贸易走向。国债期货缺乏持续上行的动力，当前国债期货对基本面利空反应较为迟钝，央行投放流动性不足以支撑国债期货继续上行。

操作建议：节前流动性投放暂有支撑，但投资者应谨慎为上。

止损止盈：

【豆粕】节前油脂驱动或强烈向下，注意长假持仓风险交投宜短

中期展望：

中美经贸关系缓和，市场寄望中国买需的恢复，美豆价格或打破 850-950 核心波动区间，波动区间存在上移趋向。东南亚棕榈油减产进入中后期，价格将转入交易增产周期，油脂价格驱动向下，粕价驱动向上。

短期展望：

重要供需报告和中美第一阶段协议签署敲定后，运行至近四年以来高价的油脂剧烈波动向下调整，低价双粕续跌动能衰减转入反弹。

操作建议：

双粕低价波动区间小幅下移，配置远期长期多单底仓宜轻仓。棕榈油、豆油节前期货市场资金大举流出，价格剧烈下跌周线级别转入调整沽空操作。春节长假临近，注意防范假日单边持仓风险，对冲交易阶段性转入博弈多粕空油。

止损止盈：豆粕 2005 合约，2730-2700 多空参考停损；豆油 2005 合约，参考 6650-6700 停损重点波段空单；棕榈油 2005 合约，6150-6200 停损，亦重点博弈沽空交易。

【棉花】终端需求进入假期模式，短线陷入震荡走势

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：

市场谨慎看待中美经贸协议，对中国棉花进口前景仍抱怀疑态度，ICE 期棉陷入高位震荡走势；国内方面，终端需求进入假期模式，加之庞大仓单压力，郑棉反弹动能衰减，短线陷入 14000 附近震荡走势。

操作建议：中线多单持有，短线观望。

止损止盈：多单 14000 止损

【白糖】节前需求转淡，短空长多思路对待

中期展望：

2019 年度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：

市场缺乏新驱动，ICE 原糖触及两年高位后陷入盘整走势；国内方面，春节临近，备货需求转淡，而目前新糖供应充足，整体陷入弱势震荡，短空长多思路对待。

操作建议：多单部分止盈，轻仓过节。

止损止盈：5900 附近多单考虑部分止盈。

【乙二醇】聚酯需求转淡，乙二醇调整修复基差

中期展望：

在产能大扩张背景下，供需过剩格局难以改观，乙二醇中长期维持空头配置。

短期展望：

因中美签订经贸协议、美国经济数据强于预期提振需求前景，OPEC 及 IEA 月报显示 12 月 OPEC 原油产量下降也提振油价，短线内外盘原油企稳反弹，成本端支撑有转强迹象。自身基本面而言，国内装置开工负荷陆续重启，荣信开始释放产能，下周浙石化乙二醇环节有望投料试车，国内供应稳中有增；终端消费进入假期模式，聚酯检修计划陆续兑现，需求端支撑转弱，而港口到货量保持平稳，预计港口库存将小幅累库，短线乙二醇期价有望延续调整修复基差。

操作建议：已有空单持有，若有效跌破 4700 加持空单。

止损止盈：空单 4850 止损

【甲醇】醇醇欲动，然高度受限

中期展望：

Q1 上有 MTO 检修压制，下有外盘检修支撑，多空比拼时间和空间；Q2，5-6 月对应春检行情，主要体现在 09 合约上面。投产方面，不确定性较高。

短期展望：

临近春节，持仓量、成交量双减，行情波动区域缓和，短多已兑现离场，目前略受 PP 拖累。节后，MTO 检修 VS 外盘检修，易产生多空分歧。

操作建议：节前 2300 点处拉锯，可能短期破位带来投机短空机会，但不建议参与节前尾部行情。

止损止盈：风险提示：伊朗限气不及预期、宏观事件影响（中美、美伊）、1 月 22 日提保减仓行情等。

【聚烯烃】利空压制，偏弱震荡

中期展望：

春节累库不可避免+投产预期，易跌难涨；后期，春检行情偏晚。

短期展望：

下方有丙烯成本端支撑松动，上方有投产压制，品种联动性方面有 PP-3MA 价差牵连，整体重心下移，尤其是 PP。临近春节，聚烯烃暂无新驱动，维持弱势震荡思路。

操作建议：节前行情与甲醇联动为主，偏弱运行，暂无新驱动。

止损止盈：注意宏观影响及节前提保减仓时间。

【尿素】节前再度回归佛系行情

中期展望：

冬季从需求走弱至供需两淡，但资金做空情绪已淡化，而 05 合约对应明年春天用肥旺季，不宜过度打击。

短期展望：

短期，西南气头预计 1 月中旬复产+节前需求减弱，国内价格难以持续强势，预计缓慢回调。节后，印度招标无定论，关注春季用肥需求复起时间点。

操作建议：持仓量成交量双减，暂观望。

止损止盈：注意印标事宜、宏观影响及节前提保减仓时间。

【黑色】供给又有小故事，铁矿价格获支撑

中期展望：

中期展望（月度周期）：春节前夕，在下游消费显著收缩、贸易商逐渐开启放假模式后，黑色系理论上将出现短期的技术调整，但由于钢材产量小幅收缩，同时炉料端因供给收缩预期而表现坚挺，黑色系商品表现抗跌。中长期来看，我们仍看好一季度后期基建投资增速回升拉动黑色系商品需求，价格重心仍将有所上移。

短期展望：

短期展望（周度周期）：季节性淡季中，螺纹钢社会库存出现七周连升，近两周增速不断加快，因冬储带来的主动补库力度一般，主要因淡季交投热情不佳，库存被动积累，现货价格近两周均维持于 3750 元/吨，期价短线受铁矿石的扰动震荡反复，交投围绕着上升趋势线以及短期均线，建议谨慎观望。高炉开工率并未显著变化，但钢材周度产量有所缩减，钢厂对炉料端的补库也渐近尾声。铁矿石受淡水河谷 120 万吨产能的矿坝关停以及澳洲飓风的影响，价格相对坚挺，铁矿震荡整理，警惕调整风险，参考 20 日线波段博弈。焦钢仍在博弈第四轮涨价，焦价现货价格持稳于 2050 元/吨，春节及天气因素影响焦煤供给，煤价偏强震荡，支撑焦炭价格，短线焦价在 1840 一线支撑之下也趋势震荡整理，暂时观望。冬季以及春节前夕，焦企冬储补库较为积极，天气因素影响煤炭发货运输，优质焦煤结构性供需偏紧，现货维持偏强，焦煤 05 合约稳站 1200 点之上，摆脱低位震荡区间，建议短多持有。

操作建议：

螺纹钢 2005 合约建议观望；铁矿石 2005 合约建议观望；焦炭 2005 合约在 1840 支撑之上建议观望；焦煤 2005 合约短多依托 1200 点继续持有。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】避险情绪持续降温，黄金短期或进入调整阶段

中期展望：

美联储多位官员发表乐观讲话，认为影响经济的逆风因素在减少，维持当前利率水平不变是合适的，暗示美联储货币政策未来一段时间将进入观察期，以便更好地评估降息后的效果。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:

美国 12 月零售销售连续第 3 个月增长，进口物价指数环比上涨 0.3%（前值 0.2%），9 个月以来首次录得增长，当周初请失业金人数连续 5 周下降，表明美国劳动力市场持续强劲，对消费者支出形成支撑。消息面，美国参议院以 89:10 的票数通过了美墨加协定，将移交总统特朗普签署成为法律。受美国零售数据和美墨加协定通过的利好提振，美元指数小幅反弹，国际黄金承压回落。美联储理事鲍曼发表讲话称，政策利率可能在“今年”维持当前水平，政策前景没有改变。美国经济处于“良好位置”，且可能继续维持。楼市前景改善令人鼓舞，低利率将继续支撑建筑业，预计通胀在“未来数年内”升至 2% 目标水平。短期来看，美国 12 月零售数据强劲，中美第一阶段协议正式签署，美墨加协定通过，黄金维持震荡调整的可能性较大。

操作建议：中美第一阶段协议正式签署，美墨加协定通过，避险情绪持续降温，黄金短期或维持震荡调整。长期来看，美国经济周期性放缓的趋势难以改变，美联储两次降息后开始扩表，实际利率维持低位，对黄金长期利好。

止损止盈：沪金 2006 跌破 342 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