



## 宏观及金融期货研究组

程伟 0516-83831160  
chengwei@neweraqh.com.cn  
F3012252 Z0012892  
王成强 0516-83831127  
wangchengqiang@neweraqh.com.cn  
F0249002 Z0001565

## 农产品研究组

王成强 0516-83831127  
wangchengqiang@neweraqh.com.cn  
F0249002 Z0001565  
张伟伟 0516-83831165  
zhangweiwei@neweraqh.com.cn  
F0269806 Z0002792

## 化工品研究组

石磊 0516-83831165  
shilei@neweraqh.com.cn  
F0270570 Z0011147  
张伟伟 0516-83831165  
zhangweiwei@neweraqh.com.cn  
F0269806 Z0002792

## 【新纪元期货·投资内参】

【2020年1月20日】

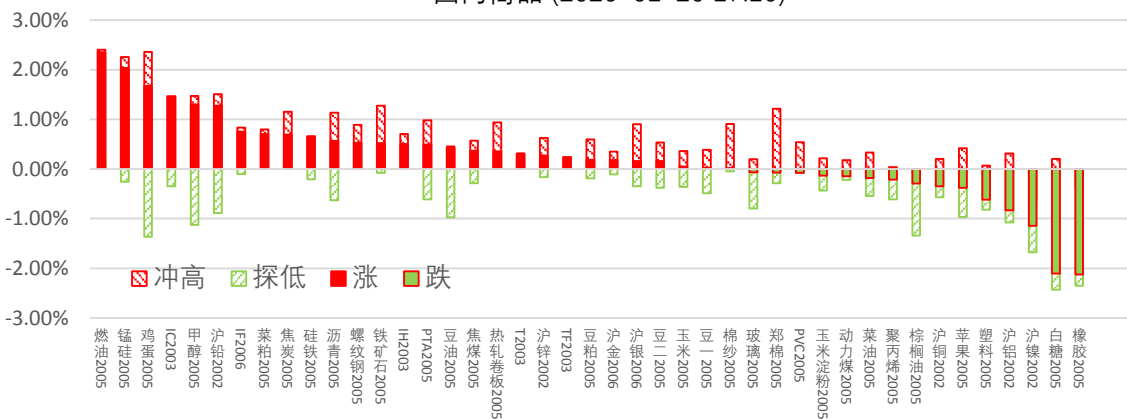
## 橡胶白糖领涨，燃料油锰硅领涨商品

## 核心观点

1. 2019年12月经济数据继续改善，稳增长效果进一步显现，股指春季反弹思路不改。节前最后一周，股指波动或将收窄，建议适当降低仓位，防范假日持仓风险。
2. 美国12月零售和就业数据强劲，美联储官员讲话释放年内维持利率不变的信号，叠加避险情绪持续降温，黄金短期维持震荡的可能性较大。
3. 马来西亚提高毛棕榈油出口关税、马印关系紧张等利空因素消化后，价格技术性修复，不过，东南亚棕榈油生产将有降转升将对价格有负面牵制。春节前后也是粕类需求最淡的季节，此时南美缺乏天气炒作，双粕测试底部缺乏持续反弹动能。
4. 利比亚供应担忧提振下，原油及燃料油表现坚挺；受制于需求淡季，沥青跟涨积极性不强，但政策基建预期提振年后沥青需求，中期多头思路不改。天气炒作暂缓，疲弱需求主导市场节奏，短线双胶延续弱势。需求端支撑转弱，乙二醇延续调整修复基差。烯烃链上，甲醇与pp联动性限制，PE受到拖累，皆无新驱动，陷入弱势震荡。
5. 铜方面，宏观维稳，短期铜价可逢低做多；镍方面，需求无好转，市场波动较大，短期谨慎入场。

## 期货收盘一览

国内商品 (2020-01-20 17:16)



## 宏观及金融期货

### 股指

周一股指期货小幅反弹，节前市场交投清淡，IC偏强、IH偏弱。为对冲政府债券发行、现金投放高峰等因素的影响，维护春节前银行体系流动性合理充裕，央行开展2500亿14天期逆回购操作，中标利率持平于2.65%，当日实现净投放2500亿。央行公布新一期贷款市场报价利率，1年期和5年期LPR维持在4.15%和4.85%不变。从基本面来看，2019年GDP同比增长6.1%，符合6.0%-6.5%的预期目标，人均GDP突破1万美元，经济规模接近100万亿元，稳居世界第二。12月份经济继续改善，固定资产投资增速初步止跌，工业增加值同比连续两个月回升，消费保持平稳增长，进出口增速大幅回升，表明在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，经济信心逐渐恢复，生产和需求同步复苏，稳增长效果进一步显现。2020年宏观政策仍将加强逆周期调节，财政政策将提质增效，重点是巩固减税降费的成果和加大基础设施补短板，财政赤字率有望小幅上调，地方专项债发行规模将进一步扩大。货币政策继续保持宽松倾向，未来将更多通过下调MLF、逆回购和LPR利率的方式，引导金融机构贷款利率下行，降低企业融资成本。展望今年一季度，随着稳增长政策的持续发力，以及新一轮库存周期的开启，经济形势有望好转，企业盈利将进入上行周期，股指春季反弹思路不改。

### 贵金属

国外方面，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。英国脱欧方面，英国定于1月31日23时、即欧盟总部所在地布鲁塞尔2月1日零时正式“脱欧”。根据欧洲议会公布的议事日程表，欧洲议会将于29日表决英国“脱欧”协议。由于这项协议是由欧盟执委会与英国达成，并经英国下议院通过，因此将会如期过关，让英国顺利“脱欧”。但英国31日“脱欧”只是形式上离开，因为英欧关系随即进入过渡期，展开自由贸易谈判，在此期间欧盟与英国各自在对方境内民众的自由往来仍暂时维持不变，英国依然要遵守大部分欧盟法律。当英国与欧盟无法在一年内达成贸易协定，而英国又不同意延长过渡期的情况下，仍有可能出现硬脱欧。短期来看，中美第一阶段协议签署，美墨加协定获得参议院批准，避险情绪持续降温，黄金短线维持震荡的可能性较大。长期来看，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没有改变，2019年美联储连续三次降息，并于10月开始扩表，未来将给市场提供充足的美元流动性，美元指数趋于下行的可能性较大，黄金中期上涨的逻辑仍在。

## 农产品

### 油粕

中美第一阶段协议落地，在中美贸易战之前，2017年中国进口美国农产品金额约为240亿美元，也就是说，2020年中国采购农产品金额为365亿美元，2021年采购金额为435亿美元，未来两年至少采购近800亿的农产品，尽管中美协议中并未给出具体农产品的采购数量及金额，但大豆作为进口依赖度极高的产品，远期大豆进口规模可能会出现扩大。因为一季度为下游养殖传统淡季，市场以刚需补库为主，南美天气缺乏天气操作，故粕类价格更多时间处于消化季节性压力的过程之中，维持在窄幅震荡区间；中旬期间，豆油、棕榈油大跌5%-6%，在40日平均价格附近止跌反抽，马来西亚提高毛棕榈油出口关税、马印关系紧张等利空因素消化后，技术性修复，低库存和长周期牛市下资金兴趣浓厚，对价格有提振，不过，棕榈油生产将有降转升将对价格有负面牵制。

## 工业品

### 黑色板块

炉料表现较为坚挺，螺纹钢获支撑，周一黑色系商品均小幅震荡收涨，但春节前夕，成交量能一般，波动空间料将有限。螺纹钢社会库存连续七周回升，节奏有所加快，其中消费清淡之下被动累库为主因，贸易商冬储的力度有所减弱，周度产量再次缩减，钢价受铁矿、焦炭价格的支撑，现货价格稳定在3750元/吨，期价略有小幅走高，但钢厂对炉料的补库动能衰减，铁矿石在淡水河谷关停约影响120万吨年产能的尾矿坝以及澳洲火灾、洪涝灾害的提振下，价格表现抗跌，但国内钢材产量缩减，钢厂对铁矿的补库可能结束，铁矿消费有缩减预期，需要警惕调整风险。部分地区焦炭获得第四轮提涨，累计涨幅达200元/吨，吨钢利润下滑至150元/吨，后续对焦化继续让价的可能性不高，春节前夕钢材产量下滑，对焦炭的补库需求回落，成本端仍有焦煤偏强的支撑，焦煤当下有天气因素影响供给，现货偏强，节后供应大概率将逐渐恢复，煤价或现调整，焦炭价格支撑难再，焦煤05合约即将遇阻年线技术压力位，短多注意止盈。

### 化工品

利比亚两大油田因军事封锁开始逐步停产，地缘供应担忧重燃，周一亚洲盘，WTI原油跳空高开，最大涨幅1.8%，但随后油价震荡调整，国内原油期货涨幅有限，关注利比亚局势变化，短线谨慎博弈反弹。

周一国内化工板块走势分化，燃料油上涨逾2%，甲醇上涨1.3%，而双胶下挫逾2%，乙二醇亦收跌近1%，其他品种窄幅震荡。燃料油方面，利比亚供应不稳定性导致原油拉升，成本端支撑转强，燃料油期货重拾升势；自身供需矛盾不突出，短线跟随原油走势，谨慎博弈多单。沥青跟随原油企稳反弹；自身基本面而言，终端需求进入假期模式，但各地现货价格维持坚挺；政策强基建预期提振下，市场看好年后沥青需求，操作上，维持逢调整偏多思路。橡胶方面，泰国主产区原料价格平稳，打消市场对于泰国南部主产区天气偏干或导致提前停割的担忧；而随着春节临近，轮胎厂开工率明显下滑，需求端支撑转弱；天胶跌破13000整数关口，短线或考验12500-12600支撑。

PTA方面，后市PX和PTA有多套新装置上线，期价面临成本下移+供应增加双重压力，且随着春节临近，下游聚酯备货需求结束，PTA易跌难涨，维持逢高抛空思路。乙二醇方面，截止本周一，华东主港总库存为36.05万吨，较上周四增加0.64万吨，较上周增加0.3万吨；国内装置开工负荷提升，荣信开始释放产能，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。

烯烃链：利比亚不可抗力，提振烯烃链。甲醇方面，今日跳空高开，尾盘略有拉涨，收于2341元/吨。下有外盘检修/进口减量预期+低库存支撑，上有PP限制和MTO检修预期，目前在2300-2400内进退两难。聚烯烃方面，PP收于7520元/吨、PE收于7260元/吨。PP成本端支撑削弱+投产压力待释放，短期内维持弱势震荡，PE随之走弱。PP-3MA价差触低价遍反弹，维持在500元/吨以上。两只品种可能互推互阻，节前持仓量成交量双降，无明显驱动，不建议参与行情。

## 有色金属

沪铜主力合约2003日内最高点上探49160元/吨，盘尾小幅回落并收于49100元/吨，跌230元/吨，跌幅0.47%。沪铜主力合约2003日减仓2101手，至13.9万手，主要表现为多头减仓。国内央行今日继续进行逆回购操作，净投放资金2500亿元，截止到1月19日央行已经连续净投放1.1万亿，年前“放水”力度逐步加大，利好铜价高位维稳。但由于全球地缘政治紧张风险以及英国脱欧的不确定性加大限制铜价走高。目前铜价已跌破40日均线支撑位，MACD绿柱拉长，技术面看冲高动能较弱，晚间等待外盘指引，测试沪铜能否继续守住49000元/吨关口。

## 策略推荐

2019年12月经济数据继续改善，稳增长效果进一步显现，股指春季反弹思路不变。节前最后一周，市场波动或将收窄，建议适当降低仓位，防范假日持仓风险。豆粕2700、菜粕2270，波段多空参考停损，注意低价震荡反复，对冲以多菜粕空豆粕交易；豆油6530，棕榈油6030，波段多空参考停损，季节性调整下跌基调下，以破位沽空为主。钢价受铁矿、焦炭价格的支撑，现货价格稳定在3750元/吨，期价略有小幅走高；铁矿消费有缩减预期，需要警惕调整风险；焦炭成本端仍有焦煤偏强的支撑；焦煤05合约即将遇阻年线技术压力位，短多注意止盈。燃料油谨慎博弈反弹，双胶及乙二醇尝试短空。铜方面，宏观维稳，短期铜价可逢低做多；镍方面，需求无好转，市场波动较大，短期谨慎入场。

## 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。

## 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

### 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

### 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#