

## 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 2 月出口意外大增，进口大幅回落

按美元计价，中国 2 月出口同比增长 44.5%，大幅高于前值 11.1%，创 2015 年 2 月以来最大单月增幅。2 月进口同比增长 6.3%（前值 36.8%），略低于预期的 8%，实现贸易顺差 337.43 亿美元（前值-70.5）。受春节假期、环保限产等因素的影响，2 月进口大幅回落，但出口却意外大增，表明全球经济复苏加快，外需持续改善，本币升值对出口的影响边际减弱。

## 2. 中国 2 月 CPI 涨幅扩大，PPI 继续回落

中国 2 月 CPI 同比增长 2.9%，明显高于前值 1.5%，创 2013 年 11 月以来新高，主要受春节期间食品价格涨幅扩大的影响。PPI 同比增长 3.7%（前值 4.3%），连续四个月下滑，石油天然气开采、黑色金属冶炼行业涨幅回落是主要原因。我们认为随着春节因素影响的消退，3 月份 CPI 将有所回落，全年不会大幅偏离 3% 的政府目标。央行货币政策将继续保持稳健中性，没有进一步收紧的必要性。

## 财经周历

本周中国 2 月投资、消费、工业增加值，以及美国 2 月 CPI 等重要数据将陆续公布，重点关注：周二美国 2 月 CPI 年率，周三中国 1-2 月固定资产投资、工业增加值、消费品零售年率；周五欧元区 2 月 CPI 年率。

周二，20:30 美国 2 月 CPI 年率。

周三，10:00 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；18:00 欧元区 1 月工业产出月率；20:30 美国 2 月 PPI 年率、2 月零售销售月率；

周四，20:30 美国 3 月纽约联储制造业指数、当周初请失业金人数、进口物价指数月率。

周五，18:00 欧元区 2 月 CPI 年率；20:30 美国 2 月新屋开工、营建许可总数；21:15 美国 2 月工业产出月率；22:00 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】两会维稳和改革预期支撑，维持逢低偏多思路

#### 中期展望：

经历节前大幅调整后，股指重心逐渐企稳，有望开启春季多头行情。基本面逻辑在于：第一，制造业 PMI 整体位于扩张区间，高端和装备制造业发展加快，预计节后随着企业活动陆续恢复正常，制造业投资将会回升，经济增长稳中向好的态势仍将延续，企业盈利继续改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行四季度货币政策执行报告，明确下一阶段货币政策保持稳健中性，管住货币供给总闸门。未来货币政策不松不紧是常态，对股指的估值水平影响边际减弱。第三，影响风险偏好的因素总体偏多。全国两会正在进行，会议期间以维稳为主，有关国企改革、财税金融改革的相关措施有望出台，两会改革预期有利于提升风险偏好。不利因素在于，特朗普计划提高钢铝进口关税，市场对美国可能引起贸易战的担忧加剧，短期内将抑制风险偏好。

#### 短期展望：

随着欧美股市回稳，节后市场情绪回暖，股指逐渐企稳，波动明显收窄。全国两会已经召开，会议期间以维稳为主，股指维持反复震荡筑底的可能性较大。IF 加权整体维持震荡，上方面临 60 及 40 日线的压制，压力有待进一步消化。IH 加权回补了 2876-2891 跳空缺口，短线受到 20 日线的压制，不排除再次探底的可能。IC 加权连续反弹后突破 6000 整数关口及 60 日线压力，下一步有望挑战前期高点 6440 一线压力。上证指数整体维持在 3230-3300 区间震荡，回补了 3203-3234 部分缺口，短期关注 3200 关口支撑。综上，股指连续反弹后压力逐渐加大，短期将进入反复震荡筑底阶段，主动把握低吸机会。

**操作建议：**全国两会正在进行，会议期间以维稳为主，两会改革预期有利于提升风险偏好。预计股指进入反复震荡筑底的可能性较大，建议维持逢低偏多的思路，积极布局春季多头行情。

**止损止盈：**IF 主力合约 1803 跌破 3690，多单止损。

### 【油粕】高位风险加剧，油粕比价迭创十年同期低位

#### 中期展望：

阿根廷旱情和巴西收割因素，推升盘面季节性攀升，后市关注天气形势以及北美播种面积对盘面的影响，长期价格可做牛市展望。

#### 短期展望：

国内挺进近两年高位区的豆粕价格有超买嫌疑，动荡风险加剧，油粕比价迭创近十年同期历史低位，注意极端价差的修复风险。

**操作建议：**豆粕注意在近两年高位区减持多单兑现利润，注意价格高位动荡风险；等待时机，适当博弈油粕比价修复性反弹。

**止损止盈：**豆粕 3200 多空参考停损，高位波动风险加剧多单注意止盈；主要油脂陷入低位震荡单边缺乏突破宜观望，侧重参与 Y-P 价差趋势扩大套利。

**【棉花】因储备棉拍卖底价与美棉密切相关，短线郑棉走势跟随外盘涨跌**

中期展望：

上有压力，下有支撑，郑棉陷入宽幅震荡走势。

短期展望：

3月1日止当周，美国陆地棉出口装船 52.42 万包，创市场年度高位，较之前一周增加 88%；美国农业部 3 月供需报告下调美国 2017/18 年度棉花期末库存 50 万包至 550 万包；多重利好提振下，ICE 期棉再度考验 1 月中旬高点压力；储备棉轮出在即，因拍卖底价与美棉密切相关影响，短线郑棉走势跟随外盘涨跌。

操作建议：**短线谨慎偏多，关注 15500 压力。**

止损止盈：**多单 15000 止损。**

**【白糖】跌破技术支撑位，短线延续弱势**

中期展望：

2017/18 年度全球食糖生产转入供需过剩，国内外糖价进入熊市周期。

短期展望：

ISMA 预计 2017/18 年度印度糖产量升至记录高位的 2950 万吨，较之前预估上调近 13%，ICE 原糖期货跌至八个半月低位；国内糖厂陆续收榨，市场供应充足，需求进入消费淡季，而政策面迟迟没有消息出台，郑糖跌破 1 月中旬以来的横盘震荡区间，短线仍将延续弱势。

操作建议：**空单继续持有。**

止损止盈：**空单 6730 止损。**

**【天胶】宏观风险主导市场，沪胶重回弱势震荡**

中期展望：

2010-2011 年大面积扩种的胶树开始释放产能，2018 年东南亚割胶面积仍将进一步增加，全球天胶供需过剩格局不改，2018 年天胶市场仍将维持熊市基调。

短期展望：

三大主产国坚决执行出口限制计划，但泰国的停割计划尚无新进展，基本面暂无新的利多提振；近期宏观风险主导市场，欧洲央行偏鸽派言论导致美元指数重回 90 关口上方，而特朗普关税计划或引发贸易战的担忧继续发酵，市场氛围偏空，短线沪胶重回低位弱势震荡。

操作建议：**稳健投资者多看少动为宜，若不破年前低点，激进投资者可轻仓试多九月。**

止损止盈：**九月激进多单 12600 止损。**

## 【黄金】美联储 3 月议息会议临近，维持逢反弹偏空思路

### 中期展望：

欧洲央行 3 月会议维持利率和购债规模不变，政策声明称前瞻性引发没有变化，在通胀出现可持续回升之前，货币政策仍将保持宽松。而美国税改实施后，薪资增速明显回升，通胀朝着 2% 的目标迈进，美联储货币政策正常化的步伐有望加快。欧元区和美国货币政策预期差的存在，将对美元指数形成支撑，此外，美联储 3 月议息会议临近，黄金中期仍将承压，建议维持逢高偏空思路。

### 短期展望：

欧洲央行决议维持利率和购债规模不变，货币政策声明中删除了“如果展望恶化，将增加购债规模或持续期限”的表述，声明公布后，欧元兑美元快速拉涨。欧洲央行行长德拉基在新闻发布会上表示，核心通胀受抑制，仍有必要采取大规模货币刺激措施。“宽松偏见”措辞被移除没有发送新的前瞻信号，通胀上行风险和加息没有被讨论。德拉基讲话期间，欧元冲高回落，美元指数探底回升，收复 90 关口，国际黄金小幅下跌。特朗普签署关税决定，对进口钢铁和铝分别征收 25% 和 10% 的关税，正在同美国进行北美自贸协定谈判的加拿大和墨西哥暂时得到豁免，基于国家安全考虑，给其他国家留下了关税谈判空间。我们认为特朗普在关税协定方面给其他国家留有谈判的余地，令市场对美国引发贸易战的担忧逐渐消退。此外，欧洲央行利率决议并未改变前瞻性指引，购债计划将持续至 9 月份，如有必要将延长，直至通胀出现可持续回升，政策整体偏鸽派，对美元指数形成支撑，黄金短期仍将承压。

**操作建议：**欧洲央行货币政策声明偏鸽派，市场对特朗普引发贸易战的担忧逐渐消退，此外美联储 3 月加息预期尚未完全消化，美元指数仍将受到支撑，对于黄金来说，3 月会议前建议维持逢反弹沽空的思路。

**止损止盈：**沪金 1806 在 273-275 区间，逢高布置空单，突破 276 空单止损。

## 【黑色】大幅下挫渐入尾声，空单逐步逢低止盈

### 中期展望：

中期展望（月度周期）：中线密切关注“3.15”时间窗口，两会结束、钢材和焦化复产在即、下游需求即将启动，是黑色系再次步入上行节奏的重要转折。现阶段，螺纹、双焦、铁矿都在前高位承压并累计下挫超 10%，下行仍有小幅空间，将逐渐形成中线买点。在钢铁需求旺季真正到来时，虚拟需求转变为实际需求，供需两旺之时，才是开启黑色系良好供需关系推动上涨的时间窗口。

### 短期展望：

短期展望（周度周期）：近一周黑色系大幅下挫，铁矿、焦炭重挫约 10%，螺纹大跌 7.71%，焦煤也收跌 6.71%。本周一全国两会召开，会议提及的调整 GDP 增速目标、去产能和房地产调控等信息，对市场氛围带来利空。美国商务部提出将对进口钢铁和铝政策收紧，包括提高关税和调整进口配额，对于中国钢铁出口形成较大负面预期。复产窗口即将开始，螺纹钢社会库存连续 11 周回升，站上久违的 1000 万吨，而在钢材产量未形成有效释放的前提下，钢厂库存也在回升，贸易商囤货热情逐渐回落，同时这部分“虚拟需求并未真正转变为实际需求”，因此成材端受到供给压力的制约，展开调整。炉料端受提振的逻辑不变，但近两周钢厂采购热情一般，铁矿、双焦的钢厂库存小幅回落，需求旺季还未到来，炉料端也出现调整。同时技术面，黑色系这些商品价格均回升至前高一线，突破失败则必然将回落。市场氛围、基本面和技术面的共振作用下，黑色系的大跌也在情理之中。但值得关注的是，在利空快速释放之后，需求好转的时间点逐渐到来，跌势也是酝酿后期涨势的时机，不建议过分看空。

**操作建议：**短空暂告一段落，已有空单继续谨慎持有，逐步轻仓止盈，不宜继续追空。

### 止损止盈：

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
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

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
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 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
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2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
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 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号