

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12月会议兑现年内第四次加息，货币政策声明鸽派程度不及预期

美联储12月会议宣布上调联邦基金利率25个基点至2.25%-2.5%，货币政策声明称风险大致平衡，经济和劳动力市场依然强劲，通胀水平接近目标，支出增长强劲但投资放缓。本次会议下调了2019年经济增速和通胀预期，并下调了长期联邦基金利率，点阵图显示2019年将加息两次，而9月份预期为三次，维持缩债规模在每月500亿美元。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，经济在过去一年以强劲速度增长，通胀在年底前比预期更加受抑，已经看到了经济发展的一些疲软的信号。通胀趋势使得委员会对进一步的政策保持谨慎，利率已经达到了预计的中性区间的底部，加息取决于显示经济走强的数据。鲍威尔讲话期间，美元指数短线上扬，表明美联储货币政策声明不及市场预期鸽派。我们认为美联储承认了2019年经济增长存在潜在放缓的可能，通胀不及预期强劲，这将决定美联储对进一步的行动保持谨慎，加息将更加依赖经济数据。在联邦基金利率达到3%的中性目标后，美联储加息将进入观望期，甚至暂停加息，根据当前的政策路径，加息周期最早将在明年结束。

财经周历

12月24日至25日，欧美等主要金融市场因圣诞节休市，26日起陆续恢复交易，期间无重要经济数据公布，关注中国11月规模以上工业企业利润。

周三，22:00 美国10月S&P/CS20座大城市房价指数年率；23:00 美国12月里奇蒙德联储制造业指数。

周四，09:30 中国11月规模以上工业企业利润；21:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国10月FHFA房价指数月率；23:00 美国11月新屋销售总数年化、12月谘商会消费者信心指数。

周五，21:00 德国12月CPI月率初值；21:30 美国11月商品贸易帐；22:45 美国12月芝加哥PMI；23:00 美国11月成屋签约销售指数月率。

重点品种观点一览

【股指】全球股市暴跌抑制风险偏好，短期将再次探底

中期展望：

贸易战利空已被反复消化，宏观政策稳增长预期继续释放，经济悲观预期将得到修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：中国 11 月经济数据继续走弱，除固定资产投资略有好转外，工业和消费增速大幅下滑，表明国内外需求疲软，企业盈利下降，居民消费意愿低迷，四季度经济难以出现明显好转。从决定股指估值的三个基本面因素来看，我国经济增长明显放缓，企业盈利边际下降，是拖累股指估值重心下移的主要原因。为对冲经济下行风险，稳增长政策将继续实施，货币政策保持稳健中性，相机预调微调，降准仍有空间，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率。财政政策将更加积极，财政赤字率有望上调，为进一步减税降费留足空间，地方专项债、PPP 项目全面落实，基础设施补短板力度继续加大。2019 年随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖。分子端对股指估值的拖累边际减弱，分母端对估值的积极影响正在累积。影响风险偏好的有利因素增多。中美经济团队正在加紧磋商，落实两国元首共识，美联储加息靴子落地。中央经济工作会议即将召开，为明年经济工作重心和宏观政策定调，或释放改革和稳增长预期，有利于提升风险偏好。

短期展望：

美联储 12 月会议如期加息 25 个基点，但货币政策声明不及预期鸽派，美股大幅下挫，风险偏好受到打压，股指短期再次探底。IF 加权连续 5 日下跌，逼近前期低点 3028，短期关注能否获得有效抵抗，若被跌破则继续向下寻找支撑。IH 加权均线簇空头排列，逼近 2300 整数关口，关注能否在此处企稳。IC 加权在 20 日线附近承压回落，短期或考验前期低点 3926 一线支撑。上证指数在 2700 关口附近承压回落，跌破日线反弹趋势，短期不排除向下试探前期低点 2449。综上，股指短期再次探底，考验前期低点支撑。

操作建议：美联储加息不及预期鸽派，引发美股大跌，利空有待进一步消化，股指短期或再次探底。中央经济工作会议即将召开，为明年工作重心和宏观政策定调，有关改革和维稳的预期将提升风险偏好，股指反弹有待风险出清，耐心等待低吸机会。

止损止盈：IF1901 跌破 3000 关口，多单止损。

【油粕】沽空思路为主，关注油粕比价阶段性回升

中期展望：

中美贸易关系缓和、中国恢复性进口以及南美丰产预期等主导盘面，芝加哥大豆低价圈儿震荡反复，缺乏中期趋势表现，呈现外强内弱走势。

短期展望：

临近年末以来，大豆及油粕系列供给压力持续增加，近月合约阴跌不止后出现补空式反弹，预计南美天气市未能启动前，短期油粕仍存震荡盘跌风险。

操作建议：主要油脂期价跌临金融危机时期低位，等待外部风险出清震荡交投偏多为主。双粕完成迁仓 1905 合约，豆粕 2600-2650、菜粕 2150-2200 是重要支持位，破位跌势将存在加速风险，根据供给需求形势，关注破位跟空机会为主。套利交易关注油粕比价的回升。

止损止盈：豆粕 1905 合约，多空 2600-2650 参考停损；豆油 1905 合约，多空 5400-5450 区域参考停损。

【棉花】外围商品氛围偏空，郑棉陷入低位窄幅震荡

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：

市场关注焦点集中在原油及股市重挫，避险意愿高企，ICE 期棉连续四个交易日下跌，75 美分/磅附近若不能形成有效抵抗，短线跌幅将扩大；基本面缺乏实质利好提振，郑棉陷入低位区间窄幅震荡走势。

操作建议：**观望或 15000-15500 区间操作。**

止损止盈：**区间上下沿止盈止损**

【白糖】基本面缺乏实质利好，郑糖重回低位弱势震荡

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：

受油价下跌打压，ICE 原糖重回弱势调整，短线考验 11 月下旬低点支撑；国内基本面缺乏实质利好，郑糖未能有效站稳 5000 上方，短线重回低位弱势震荡。

操作建议：**4850-5000 区间操作。**

止损止盈：**区间上下沿止盈止损。**

【PP】成本端原油大跌，PP 重回低位弱势震荡

中期展望：

国际原油价格结束 2016 年以来的上升趋势，转入宽幅震荡调整走势，这也决定整体化工板块运行重心将下移。2019 年国内 PP 新增产能计划偏多，供给压力增加；而在国内经济增速下滑和房地产市场低迷的背景下，需求增速将继续下滑；供需格局转向宽松，2019 年 PP 期价整体承压。

短期展望：

成本端原油维持颓势加之下游需求未见好转迹象，PP 承压回落，短线重回低位弱势震荡。

操作建议：**8000-8700 区间操作。**

止损止盈：**区间上下沿止盈止损。**

【原油】供给出现实质性下降前，内外盘原油难改弱勢格局

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：

美股大幅下挫、对全球原油供应过剩、能源需求疲软的担忧情绪等因素令油价受到严重压力，市场恐慌情绪蔓延，WTI 原油重挫至 17 个月低位；在原油供应量出现实质性下降前，内外盘原油难改弱勢格局。

操作建议：谨慎偏空操作思路。

止损止盈：SC1903 空单 400 止损。

【黑色】环控升级令黑色走势分化

中期展望：

中期展望（月度周期）：螺纹钢社会库存连续两周小幅回升，有止跌企稳迹象，螺纹钢价格近一个月均维持 3800-3900 元/吨之间波动，抗跌性较强，钢贸商冬储预期升温，若后续进一步观察到冬储开启，将带动螺纹钢期价进一步反弹。采暖季开始后，北方空气质量逐渐恶化，环控压力加大，本周河北、山东等地开始实施大气污染强化措施，钢厂和焦化厂开工受到显著抑制，相对而言利多于螺纹，利空于双焦，同时焦炭的港口库存和钢厂库存可用天数均有所回升，焦煤现货价格松动，这也是近期双焦与螺纹钢走势分化的主要愿意，预期分化还会继续加大。铁矿石 1901 合约仍有大幅期货贴水需要修复，有望带动铁矿石 1905 合约同样谨慎偏多运行。

短期展望：

短期展望（周度周期）：黑色系商品本周以铁矿石、螺纹钢领涨，焦煤、焦炭领跌，其中螺纹钢受环保限产升级以及冬储预期升温的双重利好，谨慎偏多反弹，铁矿石进一步补涨，而焦化开工率下滑以及港口库存回升令双焦承压下挫。螺纹钢 1905 合约本周平稳偏多，交投重心上移至 3500 点之上，期价突破 40 日线，若冬储行为得到进一步验证，期价有望延续反弹突破 60 日线。铁矿 1905 合约本周收涨超 3%，期价触及 500 点大关暂承压，自 445 元/吨以来的反弹格局良好，近月 1901 合约仍有 40-50 元/吨的期现回归空间，将带动 1905 合约小幅跟涨，偏多操作仍为主旋律。双焦则相对弱势，焦炭 1905 合约承压 2000 点关口窄幅震荡偏空，焦煤 1905 合约冲高回落，大幅回吐上周涨幅，跌落短期均线族以及 1200 点关口，在限产从严格的背景下，双焦难言企稳，或将维持低位震荡偏空。

操作建议：螺纹钢 1905 合约依托 5 日均线持有多单，铁矿石 1905 合约逢低短多不改，焦炭 1905 合约暂观望，焦煤 1905 合约依托 1220 逢高短空。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储 12 月加息利空兑现，黄金中期看涨

中期展望：

美联储 12 月利率决议如期加息，货币政策声明下调了 2019 年经济增速和通胀预期，认为利率接近中性区间底部。随着特朗普税改效应的边际减弱，以及利率上升对经济的负面效应不断累积，未来美国经济增长将边际放缓，通胀保持温和增长，经济出现滞涨的可能性增加，对金价长期利好。

短期展望：

美国 11 月咨商会领先指标月率为 0.2%，略好于预期，但 12 月费城联储制造业指数降至 9.4%，大幅低于预期的 15，连续三个月下滑。美联储 12 月利率决议如期加息，货币政策声明下调了 2019 年经济增长和通胀预期，加剧市场对美国经济增速放缓的担忧。我们认为随着特朗普财政刺激效应的边际减弱，以及利率上升对经济负面影响的累积，美国经济增长将逐渐放缓，在联邦基金利率达到 3% 的中性目标后，美联储加息将进入观望期，根据当前政策路径，加息周期最早将在明年结束。短期来看，美联储加息落地后，国际黄金大涨突破 1260 美元/盎司，创 7 月以来新高，但英国脱欧存在较大变数，短线注意回调风险。

操作建议：美联储加息利空出尽，黄金连续大涨，但英国脱欧存在较大不确定性，短线多单谨慎持有。长期来看，美国经济增长边际放缓，通胀预期上升，经济出现滞涨的可能性在增加，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 在 285-290 区间，多单逢高止盈。

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