

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 12 月进出口增速双双下滑

按美元计价，中国 12 月进口同比下降 7.6%（前值 3%），出口同比下降 3.1%（前值 7.8%），进出口增速 2018 年 4 月以来首次转为负值，主要受抢出口因素消退以及年末淡季效应等因素的影响。全年实现贸易顺差 3517.6 亿美元，较 2017 年大幅收窄 16.16%，贸易顺差呈现阶梯式下滑。鉴于贸易战因素提前透支了进出口需求，今年一季度进出口增速或仍有下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。12 月初中美美元首在 G20 峰会上就停止加征新关税达成共识，双方经济团队正在加紧磋商，为达成互利共赢的协议相向而行，极大缓解了市场对贸易战进一步升级的担忧，贸易商提前进口或出口的迫切性不在，进出口增速将逐渐回归平稳。

2. 中国 12 月新增贷款和社融规模超预期回升

中国 12 月新增人民币贷款 10800 亿（前值 12500），社会融资规模增量 15900 亿（前值 15191），分别高于预期的 8250 亿和 13000 亿。M2 同比增长 8.1%（前值 8%），M1 同比增长 1.5%，货币供应量依旧维持低速增长。整体来看，2018 年信贷和社融规模增速明显放缓，虽然央行年内实施了四次降准，但经济增长放缓背景下，社会融资需求下降，此外金融去杠杆导致银行信用边际收紧，表外融资大幅萎缩，是社融增速下降的主要原因。为应对经济下行压力，2019 年货币政策将加强逆周期调节，保持信贷和社融规模合理增长，重点在于引导金融服务实体经济，疏通货币政策传导机制，定向调控是主要手段，必要时银行信用可以边际放松，货币供应增速有望企稳回升。

财经周历

周一，10:00 中国第四季度 GDP 年率、1-12 月城镇固定资产投资、上工业增加值、社会消费品零售总额年率。

周二，11:00 日本央行 1 月利率决定；17:30 英国截至 11 月三个月 ILO 失业率、12 月失业率；18:00 德国 1 月 ZEW 经济景气指数；18:00 欧元区 1 月 ZEW 经济景气指数；23:00 美国 12 月成屋销售年化总数。

周三，21:30 加拿大 11 月零售销售月率；22:00 美国 11 月 FHFA 房价指数月率；23:00 欧元区 1 月消费者信心指数。

周四，16:30 德国 1 月制造业 PMI；17:00 欧元区 1 月制造业 PMI；20:45 欧元区 1 月利率决议；21:30 美国当周初请失业金人数；22:45 美国 1 月 Markit 制造业 PMI；23:00 美国 12 月谘商会领先指标月率。

周五，07:30 日本 1 月 CPI 年率；17:00 德国 1 月 IFO 商业景气指数；21:30 美国 12 月耐用品订单月率；23:00 美国 12 月新屋销售月率。

重点品种观点一览

【股指】稳增长预期持续释放，春季反弹行情或已开启

中期展望：

宏观政策稳增长预期继续释放，中美贸易谈判传递积极信号，股指春季反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：中国 12 月进出口增速超预期下滑，加剧市场对经济下行的担忧。央行等多部委集体发声，进一步释放稳增长预期，重要内容和点评如下，积极的财政政策要“加力”和“提效”，进一步加大减税降费和财政支出力度，重点在于减轻制造业和小微企业负担，较大幅度增加地方专项债，支持重大在建项目建设和补短板。参考 2018 年减税规模 1.3 万亿，预计 2019 年有望达到 2 万亿，企业增值税、所得税税率将结构性下调，财政赤字率将小幅上调。地方专项债发行规模将明显超过 2018 年的 1.35 万亿，基建投资有望企稳回升。货币政策保持松紧适度，强化逆周期调节，根据经济情况，相机预调微调，定向降准将会继续实施，预计全年降准 2-3 次，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调。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。影响风险偏好的因素总体偏多。央行等多部委强化逆周期调节，稳增长政策或将进一步加码，有利于提振市场情绪。国务院副总理刘鹤将于 1 月 30 日至 31 日访美，就中美经贸问题进行磋商，市场期待谈判取得实质性进展。

短期展望：

央行等多部委集体发声强化逆周期调节，进一步释放稳增长预期，提振了市场情绪，股指延续反弹。IF 加权接连站上 20、40 及 60 日线，反弹面临前期高点 3246-3306 一线压力，关注能否有效突破。IH 加权收复 2400 整数关口，10 日线上穿 20 日线，MACD 红柱扩大，短期反弹有望延续。IC 加权在 4000 关口附近企稳反弹，站上 20 日线，若能有效突破 40、60 日线，则反弹空间进一步打开。上证指数跌破前期低点 2449 后迅速收复，MACD 指标背离，目前仍以超跌反弹性质对待。

操作建议：央行等多部委强化逆周期调节，市场情绪得到提振，有利于推动股指反弹。节前宏观政策稳增长预期持续释放，经济悲观预期逐渐修复，股指春季反弹行情有望缓慢开启。

止损止盈：IF1903 跌破 3100 关口，多单止损。

【棉花】中美贸易磋商预期良好，短线郑棉震荡反弹思路

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：

中美贸易磋商预期良好及国内逆周期调节政策对大宗商品带来显著提振，市场资金做多热情高涨，郑棉增仓攀升至近四周高位，短线震荡反弹思路，但疲弱基本面制约上行空间。

操作建议：谨慎偏多操作。

止损止盈：多单 15150 止损

【白糖】内外盘天气担忧及政策利好预期，短线郑糖震荡偏强走势

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：

在国内外主产区天气担忧和广西政策利好预期的支撑下，郑糖增仓放量，短线呈现明显的偏强走势，关注 5000 压力。

操作建议：**多单继续持有，站稳 5000 加持多单。**

止损止盈：**多单 4700 止损**

【PP】原油反弹及备货需求，PP 突破近两个月来震荡区间

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：

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。

操作建议：**短线博弈波段多单。**

止损止盈：**多单 8750 止损**

【原油】OPEC 主动减产叠加宏观氛围回暖，原油维持震荡反弹思路

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：

国内逆周期调节政策、中美贸易谈判进展顺利、美联储释放加息暂缓的信号及英国无协议脱欧风险降低，宏观市场氛围回暖，对以原油为代表的大宗商品带来显著提振；而 OPEC 主动减产进一步支撑原油，但美国原油产量提高制约油价上行空间，短线内外盘原油维持震荡反弹思路。

操作建议：**维持多头操作思路。**

止损止盈：**多单 415 止损。**

【黑色】宏观利好冬储提振, 黑色商品全面上涨

中期展望:

中期展望（月度周期）：因冬储的持续进行，螺纹钢社会库存连续六周小幅回升，现货略有回落，但大幅贴水的 1905 合约获得拉动，震荡回升站上 3600 元/吨大关。焦炭现货价格维持于 2050 元/吨，期现货几近平水，钢厂对焦炭和铁矿石均有补库动作，两者可用天数齐齐攀升，铁矿石期价更受进口成本不断攀升的驱动，期现货基差较大，因此铁矿石后续仍具备上涨动能。

短期展望:

短期展望（周度周期）：央行降准以及天量逆回购的提振下，商品近两周表现强劲，尤其以黑色系领涨。螺纹 1905 合约本周仍持稳于 3179 元/吨以来的反弹趋势线之上，因冬储的持续进行，期价在 5 日均线附近稍作整理后，周五增仓放量突破 3600 点大关，偏多格局显著，技术指标 MACD 红柱再次放大，周 K 线则突破前高连线的压力位，压力位看向 3650 元/吨。焦炭现货价格本周维持于 2050 元/吨，期现基差快速收缩几近平水，焦炭港口库存和钢厂库存均有所回升，说明近期钢厂对焦炭有补库动作，焦炭 1905 合约也呈现良好的上行格局。焦煤 1905 合约上周受短期供应趋紧的提振，快速冲高至 1260 元/吨，本周小幅承压报收探低回升格局，但表现弱于焦炭，需求有限制约焦煤上行高度。铁矿 1905 合约连续两周震荡整理，均维持在 505-515 元/吨的区间内，11 月末以来的反弹格局良好，周五期价巨幅增仓拉涨突破 515 点直奔 530 元/吨，钢厂库存持续增加以及铁矿石进口价高企令铁矿期价飙升，理论上仍有补涨空间，但需注意铁矿石港口库存也有较大幅度回升，同时上行至 530 元/吨重要压力位，若突破则进一步看向 550 元/吨。

操作建议：螺纹钢 1905 合约依托 3600 点继续持有，短线压力考验 3650 元/吨；铁矿石 1905 合约依托 520 点多单持有，焦炭和焦煤 1905 合约建议多单持有。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储鹰派官员态度转鸽, 黄金中期上涨格局不改

中期展望:

美联储多位官员密集发声，强调对加息保持耐心，进一步释放加息步伐放缓的预期，暗示未来货币政策更加注重，保持经济更加持久的增长。若经济增速放缓超预期，则不排除暂停加息的可能。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，美联储加息进入尾声，长端利率边际下降，美元指数走弱，对黄金长期利好。

短期展望:

美国当周出清失业金人数 21.3 万，低于预期的 22 万，1 月费城联储制造业指数录得 17，高于预期和前值。美联储鹰派官员、芝加哥联储主席埃文斯发表讲话称，美国经济表现良好，就业报告强劲，不担心通胀会失控，现在是暂停加息的良好时机，我们将保持耐心、观察数据表现。点阵图预测今年加息两次似乎可信，但也可能更少。我们认为随着特朗普财政刺激的效应边际减弱，以及联邦基金利率上升对经济负面影响的累积，美国经济增长已经开始放缓，但通胀压力并不显著。近期美联储几位鹰派官员的政策立场发生重要转变，多次强调对加息保持耐心，暗示美联储货币政策将更加注重，保持经济更加持久的增长，而非一味地紧盯通胀和就业，预计加息周期最早将在年内结束。短期来看，美联储多位官员多次强调对加息保持耐心，释放加息步伐放缓的预期，美元指数继续走弱是大概率事件，对黄金上涨形成支撑。英国脱欧方面，英国首相特蕾莎梅打算推迟脱欧替代方案的议会投票至 1 月 29 日，未来两周金融市场的波动将会放大，注意防范风险。

操作建议：美联储多位官员密集发声，强调对加息保持耐心，释放加息暂缓的预期，美元指数走弱对金价形成支撑，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，实际利率变价下降，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 282 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