

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3月会议释放年内不加息和9月底结束缩表的信号

美联储3月利率决议按兵不动，委员会一致同意维持联邦基金利率在2.25%-2.5%不变，符合市场预期。货币政策声明称，第四季度以来美国经济增速放缓，整体通胀下降，因能源成本走低。今年第一季度国内投资和商业固定资产投资放缓，重申在决定未来利率政策调整时保持耐心。此外美联储还下调了今明两年经济增速和通胀预期，同时上调了三年间的年度失业率预期，点阵图显示2019年将不加息（此前预计加息两次），2020年加息一次，5月缩表开始放缓，预计9月底暂停（此前预计年底结束缩表）。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，首要目标是实现经济持续扩张和就业稳定，美国月均就业人数增幅已经放缓，增速小于2018年的强劲势头，零售销售疲软，或表明消费者开支放缓。现在是保持耐心的良好时机，将继续观察和等待。我们认为美联储在3月会议上首次承认了美国经济增速放缓，并下调了未来两年GDP增速和通胀预期，表明未来货币政策将致力于保持经济更加持久的增长，具体表现为2019年暂停加息，5月开始将缩债规模从每月300亿美元降至150亿美元，9月底结束缩表计划，这两点超出市场预期。

财经周历

本周将公布中国2月规模以上工业企业利润、3月制造业PMI，美国第四季度GDP、核心PCE物价指数修正值等重要数据，需重点关注。

周一，17:00 德国3月IFO商业景气指数。

周二，15:00 德国4月GfK消费者信心指数；20:30 美国2月新屋开工、营建许可总数；21:00 美国1月FHFA房价指数月率；23:00 美国3月谘商会消费者信心指数。

周三，09:30 中国2月规模以上工业企业利润；14:00 德国2月零售销售月率；20:30 美国1月贸易帐；22:00 美国第四季度经常帐。

周四，18:00 欧元区3月经济景气指数、消费者信心指数；20:30 美国第四季度实际GDP、核心PCE物价指数年率修正值、当周初请失业金人数；21:00 德国3月CPI年率；22:00 美国2月成屋签约销售指数月率。

周五，07:30 日本3月CPI年率；08:01 英国3月GfK消费者信心指数；16:55 德国3月失业率；17:30 英国第四季度GDP年率、2月央行抵押贷款许可；18:00 欧元区3月CPI年率；20:30 美国1月PCE物价指数、个人支出月率；20:30 加拿大1月GDP月率；21:45 美国3月芝加哥PMI；22:00 美国3月密歇根大学消费者信心指数、2月新屋销售年化总数。

周日，10:00 中国3月官方制造业PMI。

重点品种观点一览

【股指】注意外部风险事件扰动，短期或面临方向性选择

中期展望：

进入4月份，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，股指春季反弹将面临严峻考验。基本面逻辑在于：从公布的1-2月经济数据来看，固定资产投资增速延续回升态势，但工业增加值和社会消费品零售增速继续放缓，表明宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济增速存在继续探底的可能，稳增长效果或在下半年显现，股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。进入4月份，上市公司一季报将密集发布，市场预期将接受检验，业绩不及预期的情况下，估值存在向下修正的风险。货币政策保持宽松倾向，降准仍有空间，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调，有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，有利因素包括科创板正式开闸审批，注册制改革稳步推进，中美贸易摩擦缓和，美联储释放年内暂停加息和9月底结束缩表的信号。不利因素在于，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，风险偏好或面临重估。

短期展望：

科创板正式开闸，注册制改革稳步推进，美联储3月利率决议超预期鸽派，股指短暂回调后再次冲高。IF加权整体维持高位震荡，逼近前期高点3895，短期或面临方向性选择。IH加权在2900关口上方遇阻回落，回踩20日线后再次上冲，短期受到前期高点2923一线压制，关注能否有效突破。IC加权突破5600整数关口，上方面临2018年6月高点5758一线压力，预计短期突破的可能性较小。上证指数短暂调整后再次逼近前期高点3129，若不能有效突破，需防范回调风险。

操作建议：科创板正式开闸，注册制改革稳步推进，美联储释放年内暂停加息和9月结束缩表的信号，股指短暂回调后再次冲高，整体维持高位震荡，短期或面临方向性选择。

止损止盈：IF1906在3800点上方逢高止盈

【油粕】季末报告临近，注意波动放大风险

中期展望：

中美贸易磋商、持续发展的非洲猪瘟疫情、南美大豆上市与北美的竞争、美国新季大豆播种面积萎缩等为市场共同关切，美豆及粕价陷入震荡，缺乏趋势的突破。

短期展望：

菜系油粕显著强于豆系，近日市场传言华东到港的菜油船作退运处理，带动菜系油粕盘面剧烈走强，消息市对行情带来干扰。季末收官，关注贸易磋商和面积报告对盘面的冲击，行情波动具有短期化，预计有持续的粕强油弱季节性转换。

操作建议：豆粕2600-2630、菜粕2200-2230成为重要反压区，仅持稳方可有转入趋势反弹的技术条件，关注多头契机；棕榈油重回熊市低点，4400附近震荡反复，关注修复性反弹，套利方面，菜豆价差快速趋向扩大，关注菜系进口遇阻形势对盘面的持续影响。

止损止盈：豆粕1905合约，多空2600-2630参考停损，仅持稳后翻多，关注菜粕低位区间突破；豆油1905合约波动区间下沉至5630-5430，多空区间交易参考停损。

【棉花】表现外强内弱，郑棉延续区间窄幅震荡

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：

受中美贸易谈判乐观预期和美国中西部的极端天气忧虑提振，ICE 期棉突破近三个月来的震荡区间；但国内基本面未见明显好转迹象，郑棉延续区间窄幅震荡走势。

操作建议：若有效突破 15500 元/吨可尝试多单，否则观望为宜。

止损止盈：无

【白糖】基本面缺乏实质利好，郑糖延续 5000-5200 区间震荡

中期展望：

全球食糖供需过剩格局未改，国内外糖价中期难改低位宽幅震荡走势。

短期展望：

因交易商仍担心印度产量可能增加，且巴西中南部甘蔗压榨量开始增加，ICE 原糖重回弱势调整；国内基本面未见明显好转迹象，短线郑糖陷入 5000-5200 区间震荡走势。

操作建议：5000-5200 区间高抛低吸。

止损止盈：区间上下沿止盈止损

【沥青】成本端支撑叠加需求强预期，短线沥青仍有反弹动能

中期展望：

得益于原油成本端支撑及政策强基建预期，沥青运行于年初以来的中期上升趋势，但在中国经济下行压力及全球金融市场波动风险的宏观背景下，沥青料难突破去年四季度高点 3800 压力。

短期展望：

在 OPEC 主动减产及地缘供应担忧提振下，国际原油价格维持高位偏强运行，成本端支撑强劲；而马瑞原油供应中断风险及国内需求强预期进一步提振市场，短线沥青仍有上行动能，关注 2 月中旬高点压力突破情况。

操作建议：多单继续持有，若有效突破 3500 加持多单。

止损止盈：多单 3300 止损

【原油】多空博弈下，WTI 原油在 60 美元/桶附近面临方向选择

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：

在 OPEC 减产行动、美国原油库存下降以及美联储鸽派言论等诸多利好提振下，内外盘原油维持高位偏强运行，但全球经济放缓忧虑制约油价上行空间，关注 WTI 原油 60 美元/桶压力突破情况。

操作建议：**SC1905 多单继续持有。**

止损止盈：**多单 450 止损。**

【黑色】成材炉料均震荡不改，打破僵局需题材助力

中期展望：

中期展望（月度周期）：螺纹钢社会库存和厂库存均持续下滑，显示出冬储库存开始向下游出货，螺纹钢现货价格持续小幅回升，但库存减少的速度一般。3 月唐山、武安、邯郸等地采取重污染天气应急响应，对钢厂和焦化厂均有限产。钢材期价的震荡格局需要下游需求的提振来打破。同时在全国两会结束后，国内部分煤矿将开始复产，焦煤和动煤短期供需格局偏松，焦炭价格两周内调降 200 元/吨，对期价形成制约，但焦化利润收缩将令焦企有挺价行为。铁矿石港口库存持续回升，现货矿价略有回落，期价则受淡水河谷减产、复产的消息不断扰动，维持 600-650 元/吨之上运行。

短期展望：

短期展望（周度周期）：螺纹 1905 合约本周维持高位区间震荡，连续三周波动都在 3700-3850 元/吨之间，向上突破缺乏动能，但表现较为抗跌，就基本面而言，螺纹钢社会库存和厂库存持续回落，出货情况向好，技术形态上看上行趋势线支撑良好，期价易涨难跌，操作上建议短线波段思路，近远月合约中线均可尝试布局短多。淡水河谷约 3000 万吨产能获得法院批准恢复后，周四早盘消息又将主动关停某处 1000 万吨的矿区产能，铁矿石价格近期受消息面的扰动较大，1905 合约高位剧烈波动，仍保持 600-650 元/吨区间震荡，产能的变化对远月 1909 合约带来一定制约，而目前港口库存较高，进口成本略有回落，令 1909 合约承压，但预计小幅调整的空间有限。焦炭 1905 合约在 1950 元/吨一线、1909 合约在 1900 元/吨之上持续震荡，周五逆势拉升，现货价格经过两轮调降后，与期价几近平水，焦炭缺乏题材提振，仅焦化利润收缩制约其进一步下行空间，期价超跌反弹并不十分乐观。焦煤 1905 合约连续回踩上行趋势线，波动维持于 1210-1250 元/吨之间，与短期均线粘合，价格缺乏弹性，焦化企业利润不佳或向上挤压焦煤价格，建议谨慎观望。

操作建议：**螺纹钢 1905 合约短线波段思路，中线依托 3700 点逢低短多，1910 合约也可依托上行趋势线偏多操作；铁矿石 1905 合约 600-650 元/吨区间高位震荡，暂以观望为主；双焦空单离场。**

止损止盈：**参考操作建议**

【黄金】英国脱欧不确定性加大，黄金短期或维持震荡

中期展望：

美联储 3 月会议维持利率不变，货币政策声明下调了未来两年经济增速和通胀预期，并上调了未来三年失业率预期，点阵图显示年内不加息（此前预计加息两次），宣布 5 月开始放缓缩表，并在 9 月底停止（此前预计年底结束缩表）。我们认为特朗普财政刺激效应正在减弱，利率上升对经济的抑制作用初步显现，美联储货币政策转向鸽派，但并不能改变经济增速放缓的趋势，实际利率边际下降，美元指数趋于走弱是大概率事件，对黄金长期利好。

短期展望：

美国 3 月费城联储制造业指数大幅回升至 13.7（前值-4.1），2 月咨商会领先指标环比上涨 0.2%，高于预期的 0.1%。受良好经济数据的支撑，美元指数大幅反弹，收复 96 整数关口，国际黄金承压回落，跌破 1310 美元/盎司。消息面，美国总统特朗普指责美联储加息拖累美国经济增长，称要是美联储没有加息，美国经济增速将会更快。欧盟峰会结果正式出炉，同意延长脱欧期限至 5 月 22 日，但前提是英国议会在下周投票中支持脱欧协议；若议会不支持，则英国须在 4 月 12 日脱欧，脱欧协议不容再协商。该消息引发市场对无协议脱欧的悲观情绪，英镑/美元大幅下挫。英国首相特雷莎梅表示，将返回伦敦为脱欧协议争取支持，延长期限向议员给出了清晰的选项。随着脱欧谈判进入最后阶段，金融市场的波动将会放大，注意防范风险。短期来看，美联储 3 月利率决议超预期鸽派，英国脱欧的不确定性加大，黄金短期或陷入震荡。

操作建议：英国脱欧不确定性加大，避险情绪来回反复，黄金短期或陷入震荡。长期来看，美国经济增长边际放缓，美联储释放年内暂停加息和 9 月底结束缩表的信号，实际利率边际下降，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 280 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