

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 11 月宏观数据全面改善

中国 1-11 月固定资产投资同比增长 5.2%，与前值持平，结束连续 4 个月下滑。其中，房地产投资同比增长 10.2%（前值 10.3%），连续 6 个月回落，但高于去年同期 0.5 个百分点。土地购置面积和房屋新开工面积同比增速继续下降，房屋施工面积同比增速维持高位，房屋竣工面积增速边际回升，表明去年堆积的项目在今年加快施工，房企没有进一步拿地的积极性。基建投资同比增长 4%（前值 4.2%），连续两个月回落，财政部提前下达明年新增部分专项债 1 万亿元，随着新一轮基础设施项目的集中落地，基建投资有望再次回升。制造业投资同比增长 2.5%（前值 2.6%），较去年同期放缓 7 个百分点，随着减税降费、降准、结构性降息等政策的深入落实，企业盈利将逐步改善，制造业投资有望企稳回升。11 月工业增加值同比增长 6.2%（前值 4.7%），高于去年同期 0.8 个百分点，高端与装备制造业发展加快。11 月社会消费品零售同比增长 8%（前值 7.2%），创 6 月以来新高，主要受“双 11”期间网上零售增速加快的提振。

整体来看，11 月投资增速出现止跌迹象，工业增加值和消费增速显著回升，与制造业 PMI 重返扩张区间相吻合，表明逆周期调节效果初步显现。展望 2020 年，随着稳增长政策的持续发力，以及新一轮库存周期的启动，经济增速有望回暖。

财经周历

本周将公布中国 12 月官方制造业 PMI，美国、欧元区 12 月制造业 PMI 终值等重要数据，需重点关注。

周一，15:00 德国 11 月零售销售月率；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。

周二，09:00 中国 12 月官方制造业 PMI；22:00 美国 10 月 FHFA 房价指数月率；23:00 美国 12 月谘商会消费者信心指数。

周四，09:45 中国 12 月财新制造业 PMI；16:55 德国 12 月制造业 PMI 终值；17:00 欧元区 12 月制造业 PMI 终值；17:30 英国 12 月制造业 PMI 终值；21:30 美国当周初请失业金人数；22:45 美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值。

周五，16:55 德国 12 月失业率；17:30 英国 11 月央行抵押贷款许可；21:00 德国 12 月 CPI 年率；23:00 美国 11 月营建支出月率、12 月 ISM 制造业 PMI。

重点品种观点一览

【股指】年末降准预期上升，股指春季行情仍将延续

中期展望：

中国 11 月经济数据全面改善，逆周期调节效果初步显现，中美达成第一阶段协议，风险偏好持续回升，股指春季反弹正在展开。基本面逻辑在于：第一，中国 11 月经济数据全面改善，从先行指标来看，制造业 PMI 时隔 6 个月重返扩张区间，新增贷款和社融规模超预期回升，表明企业投资信心开始恢复，融资需求增加，经济景气度明显好转。同步指标显示，进口增速由负转正，固定资产投资增速出现止跌迹象，工业增加值和消费增速显著回升，逆周期调节效果初步显现。中央经济工作会议指出，明年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，为确保实现第一个百年目标，稳增长是第一要务。强调积极的财政政策要大力提质增效，重点是巩固和拓展减税降费的成效，和加大基础设施补短板，预计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，充分发挥基建托底的作用。第二，稳健的货币政策保持灵活适度，中期借贷便利、逆回购及贷款市场报价利率（LPR）仍有下调空间，年初地方专项债集中发行，流动性缺口压力加大，国务院强调落实普惠金融定向降准政策，预计元旦前后有望落地，有利于降低实体经济融资成本，提升股指的估值水平。第三，影响风险偏好的积极因素增多，年末流动性需求增加，降准预期升温，预计元旦前后有望落地，有利于提升风险偏好。中美贸易谈判达成第一阶段协议，等待两国代表的签署，市场对全球经济复苏的信心增加。

短期展望：

国务院强调落实普惠金融定向降准政策，2020 年 1 月迎来首批地方专项债发行，流动性缺口压力加大，市场降准预期升温，股指再次探底回升。IF 加权在半年线附近企稳反弹，突破前期高点 4038 一线压力，短暂调整后，有望挑战 4 月高点 4136 一线压力。IH 加权连续反弹后，站上 20、40 及 60 日线，短期面临前期高点 3065 一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IC 加权在年线附近企稳回升，突破前期高点 5227 压力，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。上证指数突破 4 月以来下降趋势的压制，在 2926-2935 处形成向上跳空缺口，短期关注 3050 一线压力能否突破。

操作建议：11 月经济数据全面改善，逆周期调节效果初步显现，年末流动性需求增加，市场对降准的预期升温，预计元旦前后有望落地。国内基本面积积极因素增多，股指春季反弹行情正在展开，建议维持逢低偏多的思路。

止损止盈：IF2003 跌破 3980 多单止损。

【国债】利空出尽，期债迎连涨

中期展望：

中期展望（月度周期）：2020 年是全面实现小康社会的攻坚年，也是“两个翻番”目标的收官验证年。明年中国经济面临的风险和挑战增多，未来宏观政策协调以及逆周期调控力度将持续加强，近期经济数据出现企稳迹象，我国经济进入复苏周期。全球经济在经历一年多持续放缓之后，出现企稳迹象，未来全球经济企稳仍可期。通胀预期仍难缓和，CPI 未来的持续上行仍会在一定程度制约货币政策。央行将继续实施好稳健货币政策，加强逆周期调节，实施灵活运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，深化改革，促进金融和经济的良性循环，货币政策和财政政策的配合将持续发力。中美达成第一阶段协议，但未来走向依然存在不确定性，中美关系还将继续牵制市场情绪和市场走向。对国债期货而言，在通胀上行的环境下，期债反弹高度受限。风险事件不确定性减弱，风险偏好回升，本轮债牛接近尾声，难有趋势性行情，不过货币政策宽松格局下要珍惜有阶段性投资机会。

短期展望：

短期展望（周度周期）：经济增速放缓的压力仍在，预料到明年年初可能存在的经济下行压力，货币政策为支持制造业和基建，仍将保持宽松状态。财政部提前下达四川省部分 2020 年专项债券新增额度 624 亿元，明年一季度将有 1 万亿地方债发行，利率债面临供给压力。国务院领导人李克强释放降准预期，2020 年春节取现因素，银行体系资金更趋紧张，央行大概率将降准配合。近期债市情绪仍会相对乐观，银行间再现年末流动性宽松局面。但短期来看，国债期货仍缺乏趋势性机会，建议投资者谨慎为上。

操作建议：建议投资者谨慎为上，需关注近期资金面的变动。

止损止盈：

【油粕】仓量激增，注意市场波动急剧放大风险

中期展望：

中美经贸关系缓和，市场寄望中国买需的恢复，美豆价格或打破 850-950 核心波动区间，波动区间存在上移趋向。棕榈油加速上涨带动下，三大油脂品种轮动共振，买油抛粕套作持续盛行。

短期展望：

豆油棕榈油加速上涨逼近四年以来高价区，波动存在加剧风险，低价双粕振幅收窄但持仓扩张，波动率存在放大风险。关注油粕跷跷板效应。

操作建议：

双粕重回数月以来低价区震荡，波段空单退出后，尝试轻仓配置远期长期多单底仓。棕榈油、豆油仓量迭创历史新高，资金博弈白热化，加速上涨过程逼近四年来高价，趋势多单调减仓位。

止损止盈：豆粕 2005 合约，2730-2700 多空参考停损；豆油 2005 合约，博弈趋势多单注意参考 6700-6750 停损增持。

【棉花】资金大幅涌入，郑棉强势拉涨考验 13700 压力

中期展望：

新棉大面积上市，市场供应依旧充足；但中美贸易关系阶段性缓和，改善终端需求预期，郑棉中期运行重心趋于上移。

短期展望：

在中美有望签署第一阶段贸易协议的乐观情绪带动下，下游纺织生产有所回暖，市场对于未来棉花消费将出现好转的预期增强，市场多头情绪高涨，郑棉持仓不断刷新历史高位，关注区间上沿 13700 压力突破情况。

操作建议：若有效站稳 13700 加持多单。

止损止盈：多单 13550 止损

【白糖】若有效站稳 5500，尝试波段短多

中期展望：

2019 年全球食糖生产将由供过于求转向供不应求，内外盘糖价有望完成熊牛转换。

短期展望：

高油价将激励巴西糖厂生产更多乙二醇而不是糖，对糖价带来支撑，ICE 原糖高位偏强运行；国内方面，供需双增格局下，郑糖整体陷入高位震荡走势。

操作建议：若有效站稳 5500 博弈波段反弹。

止损止盈：多单 5400 止损。

【沥青】成本端支撑叠加强基建预期，沥青运行重心不断上移

中期展望：

供应压力不大，而需求相对偏暖，加之成本端支撑，2020 年沥青运行重心趋于上移。

短期展望：

受 OPEC+ 深化减产、中美贸易乐观情绪及 API 库存超预期下降等多重利好提振下，内外盘原油价格运行重心持续上移，成本端支撑强劲。自身基本面而言，国内炼厂低开工低库存现状支撑沥青现货价格，而强基建预期亦提振市场信心，短线沥青有望维持偏强走势。

操作建议：已有多单持有，站稳 3200 加持多单。

止损止盈：多单 3150 止损

【甲醇】利空到利多的反转

中期展望：

中期展望：供应方面，Q1 有春节和 2 月外盘检修，进口压力缓和。国内 2020 年初期会有复产或春季累库压力，后期 5-6 月对应春检行情。高库存问题仍在，港口难破 80 万吨，但到船节奏和外盘检修都可能被炒作。

短期展望：

短期展望：去库支撑，易涨难跌，但利空预期并未完全证伪，多空或有分歧。

操作建议：

认为甲醇在 15 价差上转变为 Contango 结构，59 价差短期内无法逆转回去。短期策略，若 59 价差收窄至平水附近甚至 5 月升水，考虑做缩小。

止损止盈：05 合约受低库存支撑和短期资金单边投机情绪影响，59 反套策略宜短。

【聚烯烃】PDH 成本端压力或被测试，PP 不宜做空

中期展望：

- 1) PP，中长期供应压力体现在 05 合约上，仍有投产预期。
- 2) PE，供应结构不良，中长期弱势不改，并持续受贸易战影响。

短期展望：

- 1) PP，丙烷暴涨、丙烯暴跌已久，PDH 利润大幅缩水，个别厂家年末检修，届时恐造成丙烯超跌反弹，给予 PP 有效支撑。

2) PE, 持仓量渐高, 逐步与 PP 拉开差距, 即资金托底 PE, 易涨难跌, 但涨幅较缓。

3) 两油库存维持低位, 对聚烯烃整体有支撑。

操作建议:

1) PP: 7500-7600 元/吨左右, 逢低做反弹。后视丙烯现货状态, 择机短多。

2) PE: 资金多配状态。

止损止盈: 中美贸易等宏观事件影响、新装置投产影响。

【尿素】佛系行情, 静待开标

中期展望:

冬季从需求走弱至供需两淡, 但资金做空情绪已淡化, 而 05 合约对应明年春天用肥旺季, 不宜过度打击。

短期展望:

短期, 12.27 新一轮印标开标, 1.3 截标, 或能带来短期提振, 但国内参与度不一定高。

操作建议: 05 合约季节性偏强, 短期震荡区间下沿 1700 元/吨以下可考虑做反弹, 策略宜短。

止损止盈: 注意印标事宜及宏观影响。

【黄金】避险需求增加叠加美元反弹减弱, 黄金开启新一轮上涨

中期展望:

美联储 12 月会议宣布暂停降息, 点阵图显示 2020 年底前将维持利率不变, 暗示货币政策未来一段时间将进入观察期, 以便更好地评估降息后的效果。我们认为国际贸易形势严峻, 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难以改变, 美联储年内三次降息, 并于 10 月开始扩表, 将给市场带来充足的美元流动性, 美元指数趋于走弱的可能性较大, 黄金中期上涨的基本面逻辑仍在。

短期展望:

美国当周初请失业金人数降至 22.2 万 (前值 23.4), 当周彭博消费者信心指数录得 62.3 (前值 61.1), 创 8 月以来新高, 表明美国劳动力市场持续强劲, 对消费者支出形成支撑, 在一定程度上抵消了商业投资和制造业下滑的影响。周四美国交易所恢复正常交易, 美元指数小幅回落, 国际黄金连续三日大涨, 突破 1500 美元/盎司关口。消息面, 美联储回购操作再次未获得足额认购, 可能意味着交易商的资产负债表正在接近极限, 或者意味着那些需要年底融资的人已经获得了足够的资金, 但并不能保证年底的资金压力已经消失。美国联邦基金利率期货显示, 美联储明年 1 月维持利率在不变的概率为 97.8%, 加息 25 个基点的概率为 2.2%。圣诞节前后, 投资者涌入贵金属领域寻求避险, 叠加美元指数反弹减弱, 推动黄金连续大涨, 需警惕冲高回落风险。

操作建议: 圣诞节前后, 投资者涌入贵金属领域寻求避险, 叠加美元指数反弹减弱, 推动黄金价格突破盘整区间, 开启新一轮上涨。长期来看, 美国经济周期性放缓的趋势难以改变, 美联储两次降息后开始扩表, 实际利率维持低位, 对黄金长期利好。

止损止盈: 沪金 2006 跌破 342 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