

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 月官方制造业 PMI 连续两个月扩张

中国 12 月官方制造业 PMI 为 50.2，与上月持平，连续两个月位于枯荣线上方。财新制造业 PMI 小幅回落至 51.5（前值 51.8），但已连续 5 个月维持在扩张区间。从企业规模和行业分类来看，大中型企业经济活动继续保持扩张，小型企业 PMI 低于临界值，高端和装备制造业发展加快。从生产和需求的角度来看，生产指数为 53.2，较上月加快 0.6 个百分点，创年内新高。新订单指数小幅回落至 51.2，但仍高于临界值，新出口订单指数为 50.3，高于上月 1.5 个百分点，自 2018 年 6 月以来首次升至扩张区间。数据表明，在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，国内需求稳步回升，制造业生产加快扩张，经济景气度逐渐改善。

财经周历

本周将公布欧元区 11 月零售销售、12 月 CPI 年率，美国 11 月耐用品订单月率，12 月非农就业报告等重磅数据，美联储副主席克拉里达将发表讲话，需重点关注。

周一，09:45 中国 12 月财新服务业 PMI；17:00 欧元区 12 月服务业 PMI；17:30 英国 12 月服务业 PMI；17:30 欧元区 1 月 Sentix 投资者信心指数；18:00 欧元区 12 月 PPI 月率；22:45 美国 Markit 服务业 PMI。

周二，18:00 欧元区 11 月零售销售、12 月 CPI 年率；21:30 美国 11 月贸易帐；23:00 美国 11 月耐用 品订单、工厂订单月率、12 月 ISM 非制造业 PMI。

周三，18:00 欧元区 12 月消费者信心指数、经济景气指数；16:30 英国 12 月 Halifax 房价指数月率；21:15 美国 12 月 ADP 就业人数。

周四，08:30 澳大利亚 11 月商品及服务贸易帐；09:30 中国 12 月 CPI、PPI 年率；15:00 德国 11 月贸易帐、工业产出月率；18:00 欧元区 11 月失业率；21:30 美国当周初请失业金人数；21:00 美联储副主席克拉里达发表讲话。

周五，17:30 英国 11 月 GDP、工业产出月率、商品贸易帐；21:30 美国 12 月非农就业人口、失业率；次日 00:30 FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。

重点品种观点一览

【股指】元旦迎来年内首次降准，股指春季反弹正在展开

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 12 月官方制造业 PMI 连续两个月高于枯荣线，财新制造业 PMI 连续 5 个月位于扩张区间，生产和需求同步回升，表明在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，国内需求稳步改善，经济信心逐渐恢复，企业经营状况逐渐好转，逆周期调节效果进一步显现。第二，年初将迎来首批地方专项债发行，春节前现金需求增加，流动性缺口压力加大，元旦当天央行宣布下调存款准备金率 0.5 个百分点，2020 年 1 月 6 日起实施，释放长期资金约 8000 亿元，此次降准恰逢其时。降准能够为金融机构提供长期稳定的廉价资金，有利于降低实体经济资金成本，尤其是降低小微、民营企业融资成本。中国人民银行表示，将继续实施稳健的货币政策，保持灵活适度，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，保持流动性合理充裕，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。未来 MLF、逆回购、LPR 利率仍有下调空间，无风险利率维持低位，有利于提升股指的估值水平。第三，宏观政策继续加强逆周期调节，元旦迎来年内首次全面降准，有利于提振市场信心。中美贸易谈判达成第一阶段协议，等待两国代表的签署，全球经济复苏的信心增加，有利于提升风险偏好。

短期展望：

元旦当天央行宣布全面降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 8000 亿，进一步提振了市场信心，股指再创反弹新高，春季行情仍在延续。IF 加权突破去年 4 月高点 4136，在 4083-4140 处形成向上跳空缺口，成交和持仓量放大，预计成为突破缺口的可能性较大，未来有望挑战 2018 年 1 月高点 4430 一线压力。IH 加权突破去年 11 月高点 3070 压力，在 3082-3091 处形成向上跳空缺口，中期目标看向 3200 一线。IC 加权突破去年 9 月高点 5227 一线压力，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。上证指数放量突破 3050 关键压力位，第一目标看向去年 4 月高点 3288。

操作建议：宏观政策继续加强逆周期调节，元旦迎来年内首次全面降准，12 月制造业 PMI 继续保持扩张，稳增长效果进一步显现。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 4090 多单止损。

【国债】降准兑现 国债期货利多出尽

中期展望：

中期展望（月度周期）：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）：制造业 PMI 向好迹象初显，但经济增速放缓的压力仍在，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。1 号，央行决定于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、

金融租赁公司和汽车金融公司)，此次降准是全面降准，体现了逆周期调节，释放长期资金约 8000 多亿元，体现了科学稳健把握货币政策逆周期调节力度，稳健货币政策取向没有改变。目前债市震荡市大格局尚未打破，但一季度的不利边际变化开始出现，包括资金面可能边际收紧、地方债供给即将开闸、政策可能进入多发阶段等，中长段利率一季度存在小幅调整压力，“利好”兑现后的反应如何值得重点关注。

操作建议：建议投资者谨慎为上，需关注近期资金面的变动及后续 MLF、LPR 会否下调。

止损止盈：

【油粕】跷跷板效应凸显，注意高价油脂波动剧烈风险

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：

1 月 10 日和 11 日，分别将迎来 MPOB、USDA 报告。豆油棕榈油加速上涨逼近四年来高价区，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，维持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 多空参考止损；豆油 2005 合约，博弈趋势多单注意参考 6800-6850 止损。

【棉花】巨量持仓对战巨量仓单，短线波动风险加大

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：

中美贸易协议的乐观情绪支撑下，ICE 期棉维持坚挺，整体运行于七个月来高位附近，关注 70 美分/磅技术压力突破情况；国内方面，巨量持仓对战巨量仓单，短线郑棉波动风险加大，高位或有震荡反复。

操作建议：中线多单持有，短线追高需谨慎。

止损止盈：多单 13800 止损

【白糖】5650 技术承压，短线尚难摆脱区间震荡走势

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：

新年度供应偏紧预期支撑下，ICE 原糖短线调整不改中期上升趋势；国内方面，供需双增格局下，郑糖尚难突破前高 5650 技术压力，短线陷入震荡走势。

操作建议：短线 5400-5650 区间操作。

止损止盈：区间上下沿止盈止损。

【沥青】地缘风险引发原油飙升，沥青有望延续强势

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：

美军空袭击毙伊朗高级军官，使得美伊关系急速恶化，中东紧张局势再度升级，内外盘原油重拾升势，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及冬储需求提振沥青现货价格，而强基建预期进一步提升市场做多热情，短线沥青维持偏强走势。

操作建议：多单继续持有，逢调整加持多单。

止损止盈：多单止损上移至 3200

【甲醇】利空到利多的反转

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：

软逼仓结束，周内小幅回调。然而，港口低库存支撑+美伊干扰，易涨难跌。多空皆有理由，但短期内多头占优。

操作建议：近期受宏观干扰，但基本面无新驱动，暂观望。

止损止盈：中美、美伊宏观/原油事件影响、新装置消息面影响。

【聚烯烃】多空交织，涨跌两难

中期展望：

临近春节，累库不可避免+价格结构转 contango+投产预期，中长期偏弱势。

短期展望:

下方有丙烯成本端支撑，上方有两套大炼化投产压制，震荡区间收窄

操作建议: 上行乏力，下行受阻，7450-7650 元/吨区间内震荡。

止损止盈: 中美、美伊宏观/原油事件影响、新装置消息面影响。

【尿素】高位上行受阻**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，印标仅能带来短期提振，实际国内参与度低。虽然，国内价格与国际接轨意愿小，但气头将在 1 月中下陆续复产+淡季现货偏弱整理，盘面高位难以长期维持。

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。

【黑色】钢厂开工略有回升，铁矿表现强于预期**中期展望:**

中期展望（月度周期）：元旦假期期间中国央行宣布降准，为市场注入一剂兴奋剂。黑色系十月中旬以来的上行格局仍存，近一周表现稍有分化，前期领涨的螺纹、焦炭价格略有承压，而铁矿、焦煤出现补涨。从黑色系基本面而言，螺纹钢社会库存出现五周连升，本周增幅扩大，说明钢材冬储正在加快节奏，北方城市重污染天气应急响应增多，但钢厂开工率并未有显著下滑，钢厂对炉料端的补库需求提振铁矿、焦炭价格，铁矿港口库存缩减、焦炭库存仍维持高位，焦化在三轮涨价后博弈动能不足，这也是近期铁矿补涨、焦炭承压的主要原因。螺纹期价坚挺、现货较前期回落，基差显著收缩，吨钢利润自 11 月末的 700 元/吨之上回落至目前 200 元/吨左右的水平。

短期展望:

短期展望（周度周期）：元旦市场突发利好，央行降准 0.5 个百分点，周四公布的螺纹钢社会库存也出现显著回升，说明冬储启动逐步加速。分品种来看，螺纹钢社会库存连续五周回升，冬储正在进行中，现货价格小幅回升至 3750 元/吨，期价本周上冲至 3600 元/吨一线后承压回落，重心仍与上周持平，5 日、10 日和 20 日线依旧向上发散支撑期价，技术指标 MACD 显现微弱绿柱，期价跌落上升趋势线后或有调整，但空间较有限，主要因上方震荡密集区的压力以及钢厂开工率不减反增不及预期。铁矿 05 合约稳站短期均线族之上，冲高至 670 元/吨线，高炉开工率近一个月相对平稳，钢厂对铁矿有阶段补库需求，港口库存大幅缩减，现货价格小幅走高，均对铁矿价格形成支撑，但考虑到秋冬季钢厂阶段限产增多，铁矿后续需求动能不足，建议参考下方均线支撑波段思路。焦炭港口库存持续回落、钢厂库存快速增加，钢厂后续补库动能减弱，钢厂和焦化厂均有环保限产的影响，焦炭现货第三轮提涨落地，05 合约期价触及 1900 元/吨之后回吐涨幅，承压上行趋势线，关注 20 日线支撑。焦煤 05 合约日内再次收小阳线，站上粘合的短期均线族，年关将至，煤矿停产、减产、检修增多，供给有收紧预期，焦企对焦煤采购良好，煤焦比有所收敛，焦煤价格仍运行于低位区间，或将再次上探 1200 元/吨一线压力位。

操作建议:

螺纹钢 2005 合约多单依托 20 日线持有；铁矿石 2005 合约多单逢高止盈；焦炭 2005 合约关注 1800-1850 支撑；焦煤 2005 合约短多目标 1200 点。多螺纹空铁矿的短线套利止盈离场。

止损止盈: 参考操作建议

【黄金】春节前需求增加及地缘政治风险上升，黄金延续上涨趋势

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 12 月 Markit 制造业 PMI 为 52.4，较前值小幅回落 0.1 个百分点，表明美国制造业产出有所放缓。稍早公布的欧元区 12 月制造业 PMI 为 46.3（前值 45.9），德国 12 月制造业 PMI 为 43.7（前值 43.4），随着国际贸易局势缓和以及英国脱欧不确定性的消除，欧元区商业投资信心开始恢复，制造业逐渐摆脱技术性衰退。消息面，土耳其议会批准了向利比亚部署军队的法案，土耳其总统埃尔多安和美国总统特朗普进行通话，讨论利比亚和叙利亚问题。受地缘政治因素的影响，国际黄金继续上涨，突破 1530 美元/盎司关口。美联储 12 月会议纪要即将公布，讨论调整其货币政策框架，或许是调整其实现 2% 通胀目标的方式，一个选项是针对平均目标，这将允许通胀超调以弥补过去低迷合理化。美国联邦基金利率期货显示，美联储 1 月维持利率不变的概率为 93.9%，加息 25 个基点的概率为 6.1%。短期来看，春节前实物黄金需求增加，叠加地缘政治风险上升，对黄金价格形成支撑，但金价连续大涨后，注意防范回调风险。

操作建议：春节前实物黄金需求增加，土耳其、叙利亚地缘政治风险上升，推动黄金价格继续上涨。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 344 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