

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 CPI 同比持平，PPI 降幅收窄

中国 12 月 CPI 同比上涨 4.5%，与上月持平，春节前肉类、鸡蛋、蔬菜等食品价格居高不下，是拉动 CPI 上涨的主要原因。PPI 同比下降 0.5%（前值-1.4%），降幅连续两个月收窄，主要受工业品价格上涨的影响。从全年来看，2019 年 CPI 同比上涨 2.9%，创 2012 年 9 月以来新高，但剔除能源和食品价格的核心 CPI 同比上涨 1.6%，表明物价上涨依然是结构性的，不足以对货币政策形成掣肘。2019 年 PPI 同比下降 0.3%，创 2017 年以来新低，本轮下跌已持续 33 个月。进入 2020 年，随着生猪生产的恢复，猪肉价格有望继续回落，CPI 将迎来阶段性拐点，预计全年目标维持在 3% 左右，通胀压力整体可控。随着稳增长政策的持续发力，国内需求逐渐好转，中美达成第一阶段协议，出口下行压力缓解，外需将开始回暖，大宗商品价格反弹，PPI 企稳回升，今年上半年有望转正。

财经周历

本周将公布中国 12 月进出口、贸易帐，美国 12 月 CPI、零售销售及工业产出月率等重要数据，美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯将发表讲话，需重点关注。

周一，17:30 英国 11 月 GDP、工业产出月率、商品贸易帐；18:00 欧元区 1 月 ZEW 经济景气指数。

周二，10:00 中国 12 月贸易帐；21:30 美国 12 月 CPI 年率；22:00 美联储 FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。

周三，17:30 英国 12 月 CPI、PPI、零售物价指数年率；18:00 欧元区 11 月工业产出月率、贸易帐；21:30 美国 12 月 PPI 年率。

周四，15:00 德国 12 月 CPI 年率；21:30 美国 12 月零售销售、进口物价指数月率、当周初请失业金人数。

周五，17:00 欧元区 11 月经常帐；17:30 英国 12 月零售销售月率；18:00 欧元区 12 月 CPI 年率；21:30 美国 12 月新屋开工年化、营建许可月率；22:15 美国 12 月工业产出月率；23:00 美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】静待中美第一阶段协议签署，春季反弹格局不改

中期展望：

中国 12 月制造业 PMI 继续保持扩张，逆周期调节效果进一步显现，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 月制造业和服务业 PMI 继续保持在扩张区间，CPI 维持高位运行，PPI 降幅连续两个月收窄，在宏观政策不断加强逆周期调节，和中美达成第一阶段协议背景下，国内外需求逐渐回暖，大宗商品价格回升，PPI 将迎来阶段性拐点，企业盈利有望进入上行周期。第二，央行 2020 年工作会议指出，保持稳健的货币政策灵活适度，加强逆周期调节，保持流动性合理充裕，促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。继续深化利率市场化改革，完善贷款市场报价利率传导机制，继续推动银行通过发行永续债等途径多渠道补充资本。2020 年货币政策将继续保持宽松倾向，缓解小微企业融资难融资贵问题，在降准空间逐渐收窄的情况下，未来将通过下调 MLF、逆回购和 LPR 利率，引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。第三，影响风险偏好的因素总体偏多，政策面继续释放稳增长信号，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于 13 日—15 日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议，美伊紧张局势缓和，有利于风险偏好回升。

短期展望：

美伊紧张局势缓和，避险情绪显著下降，股指短线下探后迅速企稳，整体维持高位震荡。IF 加权维持在 4200 关口附近震荡，回补了 4121-4140 向上跳空缺口，表明此处为普通缺口，短线不排除再次下探的可能。IH 加权在 3100 关口上方承压回落，短期或向下寻找 20 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权维持强势震荡，均线簇多头排列、向上发散，日线级别的反弹趋势完好，充分休整后有望向上突破。上证指数在 3100 关口附近遇阻回落，回补了 3051-3066 部分缺口，短线或仍有下探，关注下方 20 日线支撑。

操作建议：中美第一阶段协议将于 1 月 13 日至 15 日签署，美伊紧张局势缓和，风险偏好显著回升。政策面继续释放稳增长信号，由企业盈利改善和风险偏好回升推动的股指春季行情有望延续，短期调整不改向上格局。

止损止盈：IF2003 跌破 4100 多单止损。

【国债】避险情绪推波助澜，国债期货震荡走高

中期展望：

中期展望（月度周期）：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）：通胀数据低于预期，猪肉价格对 CPI 的影响在减弱，结构性通胀有所修复。东局势缓和，致避险情绪暂消退。近期资金面宽松程度有所收窄，预计春节前市场流动性整体将保持中性状态。即使央行后期通过货币政策工具来对冲资金缺口，预计流动性也很难回到去年 12 月底的宽松局面。经济数据频出利好，经济似乎企稳概率加大。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。整体来看，随着市场对利多消息的消化，国债期货价格缺乏上行动力。

操作建议：建议投资者保持观望，谨慎为上。

止损止盈：

【豆粕】USDA 供需报告及中美经贸协议敲定后，注意波动放大风险

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：

重要供需报告和中美第一阶段协议签署等敲定后，豆油棕榈油加速上涨逼近四年以来高价，波动存在加剧风险，低价双粕同步扩仓低位跌幅放大，关注春节前资金兴趣和豆粕跷跷板效应。

操作建议：

双粕低价波动区间小幅下移，新破位的有效性存疑，但注意配置远期长期多单底仓宜轻仓。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 6850-6900 停损。

【棉花】中美第一阶段协议签订在即，短线震荡反弹思路对待

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：

中美第一阶段协议签订在即，ICE 期棉运行重心稳步抬升；国内方面，需求向好预期博弈庞大仓单压力，资金博弈白热化，短线震荡反弹思路对待。

操作建议：中线多单持有，逢回调加持多单。

止损止盈：多单 14000 止损

【白糖】资金情绪主导行情，高位将有强势震荡

中期展望：

2019 年度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:

在供应趋紧的背景预期下, ICE 原糖短线有望考验 14 技术压力美分/磅; 国内方面, 多空博弈激烈, 资金情绪主导市场节奏, 但目前新糖供应充足, 下游节前备货进入尾声, 基本面制约郑糖上行空间, 短线高位将有强势震荡。

操作建议: 多单逢高逐步止盈, 高位追多需谨慎。

止损止盈: 5750 上方多单逐步止盈。

【乙二醇】低库存+高基差, 乙二醇高位偏强运行

中期展望:

在产能大扩张背景下, 供需过剩格局难以改观, 乙二醇中长期维持空头配置。

短期展望:

美伊紧张局势缓和叠加 EIA 库存数据超预期增加, 内外盘原油陷入高位调整走势; 但中期支撑油价的两大关键因素——OPEC+ 深化减产及中美贸易关系缓和, 并没有发生改变, 原油调整仅短线思路对待, 成本端支撑仍在。自身基本面而言, 荣信、浙石化、恒力等新装置相继投料, 但当前基本处于装置调试阶段, 对市场实际供应量有限; 而港口库存低位导致现货价格坚挺, 高基差支撑乙二醇期价; 新装置产能有效释放前, 乙二醇高位将有震荡反复。不过随着春节临近, 下游备货需求进入尾声, 聚酯检修计划陆续兑现, 需求端制约期价反弹空间。

操作建议: 多单谨慎短线为宜, 激进投资者 5000 附近可尝试中线空单, 多 EG 空 PTA 套利考虑止盈。

止损止盈: 激进空单 5050 止损; 价差收敛至 50 下方, 多 EG 空 PTA 套利逐步止盈

【甲醇】地缘政治缓和, 盘面回归冷静

中期展望:

Q1 上有 MTO 检修压制, 下有外盘检修支撑, 多空比拼时间和空间; Q2, 5-6 月对应春检行情, 主要体现在 09 合约上面。投放方面, 不确定性较高。

短期展望:

节前, 低库存支撑与西南气头复产博弈; 节后, MTO 检修 VS 外盘检修。

操作建议: 单边主导行情但上下空间皆收窄, 59 价差被动跟随, 暂观望。

止损止盈: 试探 2200 元/吨附近支撑, 多空逻辑皆已明确, 待看气头复产对盘面的影响。

【聚烯烃】PP 三度冲高, 奈何现货拖累

中期展望:

临近春节, 累库不可避免+投产预期, 上面空间受到压制; 后期, 春检行情偏晚。

短期展望:

下方有丙烯成本端支撑, 上方有投产压制。期价冲击 7000 元/吨, 但现货始终弱势不跟涨, 维持弱势震荡思路。

操作建议: 期现脱节, 若第三次冲高效果依旧欠佳, 7000 点附近即为近期高点, 轻仓试空。

止损止盈: 注意宏观影响及节前减仓, 策略宜短。

【尿素】上方压力渐增，利空情绪酝酿

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，西南气头预计 1 月中旬复产+春节前后需求减弱，国内价格难以持续强势，预计会有所回落。20Q1 印度是否再次招标众说纷纭，出口方面难下定论，对盘面暂无支撑。

操作建议：周内借国际因素短破前高，但未能持续。1776 点高位已现，轻仓逢高试空。

止损止盈：注意印标事宜、宏观影响及节前减仓，策略宜短。

【黄金】美伊紧张局势缓和，黄金短期或进入调整阶段

中期展望：

美联储多位官员密集发声，认为影响经济的逆风因素在减少，维持当前利率水平不变是合适的，暗示美联储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，2019 年美联储连续三次降息，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：

美伊紧张局势缓和，避险情绪降温导致贵金属连续承压，周四国际黄金盘中跌破 1550 美元/盎司。美联储副主席克拉里达发表讲话称，出现了一些全球逆风因素开始消散的信号，如果经济处于正轨上，政策将保持适宜的。通胀仍受抑，但预计将升至 2%，自 12 月会议以来，前景展望没有改变，2020 年经济大体按照趋势增长。前瞻性指引和 QE 将是美联储工具箱中的一部分，中性利率正在走低，当前货币政策是宽松的，这种观点是毫无争议的。芝加哥联储主席埃文斯表示，经济处在良好状态，基本面良好，当前利率使我们能够达到 2% 的通胀率，对当前的货币政策立场也“相当满意”，预计美联储在 2020 年维持利率不变。圣路易斯联储主席布拉德讲话称，降息后，有“合理的软着陆”机会，最近的事态发展表明，贸易政策的“短期不确定性”已经“有所减弱”，2020 年的问题将比 2019 年少。如果需要，美联储可能重启量化宽松，前瞻指引。亚特兰大联储主席卡普兰表示，正在考虑调整利率，但将关注增长、通胀以及金融稳定。在伊朗对美军基地实施报复之后，双方都释放了避免局势进一步升级的信号，避险情绪显著下降，国际黄金高位大幅下挫，短线或仍有下探。

操作建议：美伊紧张局势缓和，避险情绪显著下降，国际黄金高位承压回落，短线或仍有下探。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