

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1月CPI创逾8年新高，PPI由负转正

中国1月CPI同比上涨5.4%（前值4.5%），创下2011年11月以来新高，受春节及新型冠状病毒肺炎疫情等因素的影响，肉类、蔬菜、水果等食品价格涨幅扩大，是拉高CPI的主要原因。PPI同比上涨0.1%（前值-0.5%），去年6月以来首次转正，主要受石油天然气开采、有色金属冶炼等行业涨幅扩大的影响。随着春节因素的消退，以及新冠肺炎疫情拐点的到来，预计CPI将开始回落，全年通胀压力整体可控，不会对货币政策形成掣肘。在全球新一轮货币宽松的刺激下，世界经济将迎来阶段性复苏，国内外需求回暖，大宗商品价格反弹，PPI将进入上行周期。

财经周历

本周将公布中国2月贷款市场报价利率，欧元区、英国、美国1月制造业PMI等重要数据，需重点关注。

周一，07:50 日本第四季度实际GDP季率初值。

周二，08:30 澳洲联储公布2月会议纪要；17:30 英国12月三个月ILO失业率、1月失业率；18:00 欧元区2月ZEW经济景气指数；18:00 德国2月ZEW经济景气指数；21:30 美国2月纽约联储制造业指数；23:00 美国2月NAHB房产市场指数。

周三，17:00 欧元区12月经常帐；17:30 英国1月CPI、PPI、零售物价指数年率；21:30 加拿大1月CPI年率；21:30 美国1月PPI月率、新屋开工和营建许可总数。

周四，08:30 澳大利亚1月失业率；09:30 中国2月一年期贷款市场报价利率；15:00 德国3月GfK消费者信心指数；17:30 英国1月零售销售月率；21:30 美国当周初请失业金人数；23:00 美国1月谘商会领先指标月率。

周五，16:30 德国2月制造业PMI初值；17:00 欧元区2月制造业PMI初值；17:30 英国2月制造业PMI初值；18:00 欧元区1月CPI年率；21:30 加拿大12月零售销售月率；22:45 美国2月Markit制造业PMI初值、1月成屋销售年化总数。

重点品种观点一览

【股指】疫情拐点尚未到来，短期或仍有反复

中期展望：

新型冠状病毒肺炎疫情超预期扩散，降低了市场对一季度经济的预期，宏观政策仍需加强逆周期调节，股指春季行情只会迟到不会缺席。基本面逻辑在于：近日公布的数据显示，受春节假期以及新冠肺炎疫情等因素的影响，中国1月CPI再创新高，但物价上涨依然是结构性的，随着疫情的结束CPI将开始回落，通胀压力整体可控，难以对货币政策形成掣肘。在宏观政策不断加强逆周期调节，以及中美达成第一阶段协议背景下，国内外需求回暖，大宗商品价格反弹，PPI由负转正。为应对疫情对经济的负面冲击，政策面再次释放维稳信号，中央政治局常务会议指出，要积极扩大内需、稳定外需，聚焦重点领域，优化地方政府专项债券投向，用好中央预算内投资，调动民间投资积极性，加快推动建设一批重大项目。要推动服务消费提质扩容，扩大实物商品消费，加快释放新兴消费潜力。近期财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，其中一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元，此前已提前下达1万亿专项债，今年将带动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。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。影响风险偏好的积极因素增多，全国新增新冠肺炎病例呈下降趋势，疫情正在得到有效控制，市场担忧情绪缓和。政策面频繁释放稳增长信号，央行、证监会等多部委相继出台维稳措施，有利于提振市场信心。

短期展望：

全国新增确诊病例呈下降趋势，疫情担忧情绪缓解，股指连续反弹并回补节后跳空缺口，短期不排除再次回落的可能。IF加权回补了3961-3738向下跳空缺口，但上方面临60日线的压制，若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH加权基本收复节后跳空缺口，短期受到年线的压制，关注能否有效突破。IC加权强势反弹并突破节前低点，但连续上涨后压力逐渐加大，短期存在随时回落的可能。上证指数上方面临年线、半年线、60日线等多条均线的压制，短期突破的可能性较小，反弹存在随时结束的可能，注意防范风险。

操作建议：全国新增确诊病例呈下降趋势，疫情担忧情绪缓解，股指连续反弹并收复节后缺口，风险偏好显著回升。疫情对一季度影响几成定局，政策面频繁出台维稳措施，但基本面修复需要一定时间，股指短期或维持震荡筑底，维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【国债】疫情仍为主导，国债期货上行受限

中期展望：

中期展望（月度周期）：此次突发事件无疑对市场心态和预期也产生了一定的冲击，与非典时期外需拉动的总需求扩张不同，当前国内经济面临需求下滑的压力，经济缺乏非典时期的支撑动力，在疫情对消费需求造成冲击的情况下，仍给经济中短期走势带来一定不确定性。预计央行货币宽松程度仍将加强，降准仍可期，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。

下半年随着疫情的进一步稳定，居民消费情绪修复和一系列逆周期调节政策逐渐发力，国内经济才有望真正企稳。

短期展望：

短期展望（周度周期）：一月经济数据受疫情影响较小，对后续经济走势判断参考性不大，疫情对经济基本面造成了负面影响，为对冲这种负面影响，各部委纷纷出台了逆周期调节政策，预计央行货币宽松程度仍将加强，逆周期调节政策利好债市，随着1月、2月合并经济数据出炉，预计央行将于月中顺势调降MLF操作利率与LPR报价利率，进一步引导金融机构负债端与资产端利率

的下行，降低实体企业融资成本。避险情绪释放出尽，国债期货上行空间受限。

操作建议：利好兑现，国债期货上行空间受限，建议择机把握。

止损止盈：

【油粕】疫情冲击放大市场波动，关注供需报告周回归基本面

中期展望：

中美第一阶段协议后，国内再遭逢突发疫情总需求忧虑加深。关注南美丰产形势和美国出口和播种前景。粕价趋向于震荡筑底，油脂趋向于宽幅震荡。

短期展望：

新冠肺炎疫情冲击，国内防疫需要势必伤及经济和总需求，人民币汇率大幅贬值，预计农产品板块强于工业品板块，节后油粕恐慌抛售散去后价格快速反弹，周三 USDA 供需报告日前后，价格走势趋向震荡

操作建议：大连豆粕期货，节后下探至 2527，与 2019 年 2467 相呼应；郑州菜粕下探 2086，与 2019 年初 2062 相呼应，形成二次探底的次低点，周线探底回升具有技术止跌意义，短空长多。豆油、棕榈油跌回近四到五个月低位后反弹，受经济活动减弱、东南亚步入季节性增产冲击，短多长空思路。对冲交易寻找多粕空油契机，以及豆棕价差扩大套利等。

止损止盈：豆粕 2005 合约，2600 止损波段多头配置；豆油 2005 合约，博弈波段反弹多单注意参考 6200 止损。

【棉花】终端需求仍难恢复，短线陷入弱势震荡

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：

疫情拐点仍未到来，需求担忧盖过 USDA 乐观出口销售数据，ICE 期棉反弹乏力；国内方面，终端需求难以恢复，短线郑棉陷入区间弱势震荡。

操作建议：中线多单谨慎持有。

止损止盈：多单 12800 止损

【白糖】外盘大跌拖累，短空长多思路对待

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:

市场传言称,近期价格持续走高会刺激巴西生产更多的糖,巴西有足够的潜力和能力在短时间内更改甘蔗制糖比例,周四夜盘 ICE 原糖大跌 4%,基本收回近一周的涨幅;国内方面,疫情使得季节性需求淡季更淡,基本面缺乏利好提振,短线郑糖跟随外盘调整。

操作建议: **短线谨慎偏空, 5500 附近仍可试多。**

止损止盈: **短空 5600 下方止盈。**

【沥青】成本支撑博弈需求低迷, 调整仅短线思路对待

中期展望:

供应压力不大,而基建需求预期向好,2020 年沥青运行重心趋于上移。

短期展望:

市场寄希望于俄罗斯可能最终同意 OPEC+ 扩大减产计划,WTI 原油期货在 50 美元/桶关口企稳反弹,成本端支撑转强。自身基本面而言,春节后首批地方债发行,给予市场基建投资增速回升预期,提振沥青未来需求;但疫情观点仍未到来,下游需求难以启动,各地现货价格低迷,制约沥青期货反弹空间,短线陷入震荡走势,密切关注俄罗斯表态及疫情动态。

操作建议: **中线多单持有,逢调整加持多单。**

止损止盈: **多单 2900 止损**

【烯烃链】降价排库, 偏弱运行

中期展望:

中期展望: 1 上有现有疫情影响,后有 MT0 检修、大炼化投产效果压制,甲醇、PP 互相限制;Q2, 5-6 月对应春检行情,主要体现在 09 合约上面。未来装置投放方面,不确定性较高。

短期展望:

短期展望: 下游复工情况尚不明确,疫情等待拐点。烯烃链整体反套格局,甲醇因现货趋弱和 MT0 检修预期,短期有回落风险,但空间不大;聚烯烃暂无新驱动,维持弱势运行。2 月下旬-3 月上旬,注意运输解禁和下游复工时间是否及预期,有较大不确定性。

操作建议: **价位不好、驱动不明显,暂观望。**

止损止盈: **注意 OPEC+ 减产事宜新变化和疫情拐点, 烯烃链仍有下行风险。**

【黑色】开工回落需求未暖, 持续反弹稍显遇阻

中期展望:

中期展望(月度周期): 疫情影响之下,市场普遍预计一季度经济形势偏悲观,基建和地产开工的复苏要看 3 月份表现,各地虽陆续复工提振市场信心,但吨钢利润跌落平衡点,原料供给偏紧,钢厂开工连续两周显著收缩,唐山地区高炉停产和检修较多,螺纹仍维持供需两弱的格局。螺纹现货价格本周再度收跌 40 元/吨,社会库存和厂库库存均大幅回升,累库节奏加快。铁矿石需求预期并不乐观,港口库存略有下降,航运成本上移支撑现货价格小幅走高,巴西和澳洲发货的炒作仍存,期价超跌反弹修复基差,但供给压力不减,上行的持续性存疑。双焦则因供需仍偏紧,港口库存和厂内库存近四周持续回落,钢厂虽生产略受影响,对炉

料仍有补库需求，尤其对于焦煤而言，煤矿的复产将延后至 2 月底，短期供需紧张。

短期展望：

短期展望（周度周期）：各随着多地陆续复工，螺纹供给有回升预期，但目前全国高炉开工率节后两周连续收缩，唐山 32 家钢铁企业目前共计有 26 家高炉关停，检修 13 座，并不十分乐观，而地产基建端的需求可能将从 3 月份开始才会有所回暖，螺纹钢社会库存周环比增加 144.16 万吨至 995.49 万吨，厂库存大幅增加 110.29 万吨至 622.99 万吨，说明螺纹钢出货不畅，从技术角度而言，期价本周一度上探 3488 元/吨，已经回补跳空缺口，上方均线压力重重，现货价格近一周维持于 3440 元/吨，期现货近乎平水，上行短期稍显阻力。本周吨钢利润较上周再度缩减超 50 元进入亏损区域，同时钢材库存较高，钢厂目前实际开工不足，炉料相对偏强主要因供给相对趋紧的提振，双焦的钢厂库存、港口库存、厂库存均偏低，其中焦炭港口库存连续 13 周缩减，煤矿的复产至少要等到 2 月底，但在连续大幅拉涨后，焦炭 05 合约回升至 1900 点一线，焦煤 05 合约则创阶段新高逼仅 1300 点，期现货基本平水，期价短期均有所承压，进一步向上突破还有待下游消费的好转。铁矿石 05 合约本周才爆发补涨，滞后于螺纹、双焦，节后的跳空缺口刚刚收复半数，目前到港量和港口库存均有所增加，供给相对充足，期价反弹主要因前期超跌，期现基差过大、跳空缺口需要修复以及对澳洲、巴西降雨影响供给的炒作，现货价格略有小幅回升，短多需警惕上方均线压力较大。

操作建议：螺纹暂观望，若持稳 5 日均线谨慎短多，跌落止损；铁矿石短多谨慎持有，关注 630 的压力，顺利突破则继续持有，否则止损；双焦前期多单可适当止盈减持。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美元指数持续走强，黄金短期或将受到抑制

中期展望：

美联储主席鲍威尔在国会作半年度货币政策报告证词时表示，支撑家庭支出的基本面依然稳固，围绕贸易的不确定性最近有所减少，但前景风险依然存在，预计未来几个月通胀将接近 2%。只要经济前景符合预期，当前的货币政策立场就可能仍然合适。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：

美国 1 月 CPI 同比上涨 2.5%，核心 CPI 同比上涨 2.3%，家庭消费支出保持温和增长，支持通胀逐步回升至 2% 的目标。美联储主席鲍威尔在众议院就半年度货币政策报告发表证词称，2019 年下半年经济活动温和增长，支撑家庭支出的基本面依然稳固，围绕贸易的不确定性最近有所减少，但前景风险依然存在，预计未来几个月通胀将接近 2%。只要有关经济的最新信息与美联储的前景保持一致，当前的货币政策立场就可能仍然合适。鲍威尔国会证词对美国经济前景持乐观态度，认为通胀将逐渐达到 2% 的目标，暗示年内将维持当前货币政策不变，除非前景发生改变。美联储官员频繁发表乐观讲话，释放年内维持利率不变的信号，进一步打压市场降息预期，美国联邦基金利率期货显示，美联储 3 月维持当前利率不变的概率为 90%，降息 25 个基点的概率为 10%。短期来看，美国就业和服务业数据强劲，英欧贸易谈判开局不利，支撑美元指数持续走强，黄金短期或将受到抑制。

操作建议：美联储主席鲍威尔国会证词释放乐观信号，美元指数持续走强，黄金短期或将受到抑制。长期来看，美国经济周期性放缓的趋势难以改变，美联储三次降息后开始扩表，实际利率维持低位，对黄金长期利好。

止损止盈：沪金 2006 跌破 350 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