

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 10 月投资、消费继续恢复，工业生产维持高位

中国 1-10 月固定资产投资同比增长 1.8%（前值 0.8%），连续两个月正增长。其中房地产投资同比增长 6.3%，增速较 1-9 月加快 0.7 个百分点，“金九银十”销售旺季对房地产投资形成支撑；基建投资同比增长 0.7%（前值 0.2%），连续两个月正增长，今年地方专项债已发行完毕，随着基础设施项目的加快落实，基建投资有望继续回升；制造业投资同比下降 5.3%（前值 -6.5%），降幅连续 8 个月收窄，随着全球经济复苏，制造业投资将加快恢复。1-10 月规模以上工业增加值同比增长 1.8%（前值 1.2%），其中 10 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，与上月持平，工业生产已恢复至疫情前水平。1-10 月社会消费品零售总额同比下降 5.9%（前值 -7.2%），其中 10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，增速较上月加快 1 个百分点，连续 3 个月正增长，汽车销售持续回升，网上零售增速加快。

整体来看，10 月投资、消费继续回升，工业生产维持高位，四季度经济开局良好。随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实，下游需求将加快恢复，由被动去库存向主动补库存过渡，四季度经济增速将进一步提高。

财经周历

本周将公布中国 10 月规模以上工业企业利润，美国 10 月核心 PCE 物价指数年率、个人支出月率、耐用品订单月率等重要数据，需重点关注。

周一，16:30 德国 11 月制造业 PMI 初值；17:00 欧元区 11 月制造业 PMI 初值；17:30 英国 11 月制造业 PMI 初值；19:00 英国 11 月 CBI 零售销售差值；22:45 美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值。

周二，15:00 德国第三季度 GDP；17:00 德国 11 月 IFO 商业景气指数；22:00 美国 9 月 FHFA 房价指数月率；23:00 美国 11 月谘商会消费者信心指数。

周三，21:30 美国第三季度实际 GDP 年率修正值、10 月核心 PCE 物价指数年率、个人支出月率、耐用品订单月率；23:00 美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值、10 月新屋销售年化总数；次日 03:00 美联储公布 11 月货币政策会议纪要。

周四，15:00 德国 12 月 Gfk 消费者信心指数。

周五，09:30 中国 1-10 月规模以上工业企业利润年率；18:00 欧元区 11 月经济景气指数、消费者信心指数。

重点品种观点一览

【股指】政策面释放积极信号，震荡蓄势等待突破

中期展望：

今年下半年以来，经济保持稳定复苏，企业盈利持续改善，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 10 月固定资产投资、社会消费品零售继续恢复，工业生产维持高位，经济保持恢复性增长，预计四季度 GDP 增速将进一步提高，接近疫情前水平。财政部数据显示，2020 年 1-10 月，全国发行地方政府债券 61218 亿元，其中发行一般债券 21412 亿元，发行专项债券 39806 亿元。今年下达的 3.75 万亿地方专项债已发行完毕，新增财政赤字和发行抗疫特别国债形成的直达资金已下基层，并落实到具体项目。进入四季度，随着财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，大宗商品价格延续反弹，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。四季度货币政策保持灵活适度，在不搞大水漫灌的情况下，保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素总体偏多，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签署，有助于全球经济复苏，并提升风险偏好。外部风险事件相继落地，新冠疫苗研发接连取得重大进展。

短期展望：

RCEP 协定正式签署，疫苗研发接连取得重大进展，提振市场对全球经济复苏的信心，股指整体维持强势震荡。IF 加权突破 7 月以来形成的震荡区间后，维持在 4800 关口上方整固，待压力充分消化，有望再创新高。IH 加权在 40 日线附近受到支撑后企稳回升，以进二退一的节奏向上运行，短期关注前期高点 3424 一线压力能否突破。IC 加权上方面临 7 月以来形成的下降趋势线压制，若能有效突破，则上升空间进一步打开，否则需防范再次回落风险。上证指数进入 3380-3450 压力区，预计充分震荡整理后有望向上突破。

操作建议：中国 10 月投资、消费继续恢复，工业生产维持高位，经济保持稳定复苏。区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签署，疫苗研发接连取得重大进展，为全球经济复苏注入信心，风险偏好显著回升，股指中期上涨的逻辑不变，维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【油粕】关注粕价补涨多头配置

中期展望：

美国大豆收割进入尾声，市场持续聚焦在美豆出口进度及南美天气的炒作。因未来数月全球大豆依赖于美国出口，市场易于放大边际利多因素对盘面的刺激，油籽、油脂、双粕等进入普遍的牛市波动。

短期展望：

芝加哥大豆逼近 1200 美分（即近五年高价），美国低库存，旺盛的出口，仍在持续激励市场买兴热情，油粕出现共振上涨的局面。短期受马来西亚出口数据不佳干扰，油脂高位巨震，此时粕价或面临补涨。

操作建议：双粕资金迁仓 5 月合约，其中豆粕 3200、菜粕 2600，关注持稳，增持多单；三大油脂 1 月合约，豆油 8000、棕榈油 7000、菜籽油 1000，在三大关口处震荡反复，消化牛市获利浮筹，择机增持牛市多单。

【乙二醇】煤制装置检修 VS 新装置投产，短多长空思路对待

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：

疫苗研发捷报频传及 OPEC+推迟增产预期，对原油带来支撑；但新冠病例继续飙升，全球经济限制收紧抑制燃料需求；多空博弈下，WTI 原油整体仍难摆脱近五个月来的震荡平台，成本端缺乏支撑。自身基本面而言，部分煤制装置检修，进口货源相对偏紧，港口库存延续去库态势，对盘面带来一定支撑；但新装置投产带来远端供应压力，期价上行空间亦受限，整体延续近半年以来的区间震荡走势。

操作建议：**短多长空思路对待。**

【黑色】终端需求阶段良好，黑色维持强势上行

中期展望：

黑色系近期涨势加快，一方面得益于技术形态，期现基差对下行空间的制约，另一方面也获基本面的相应支撑。螺纹钢社会库存和厂内库存持续收缩，近一个月速度有所加快，供给也略有缩减，现货价格快速大涨至 4250 元/吨，升水期价，01 合约跟涨至 4000 关口，多头形态良好，但需关注终端表观消费量本周大幅下降，成为螺纹价格的隐忧。焦化企业去产能，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存连续回落，现货价格连续七轮提涨，期价维持高位震荡。铁矿石得益于近两周库存回落，现货价格坚挺，期价持续拉涨补基差，01 合约逼近 900 关口，持续上行将面临较大压力。

短期展望：

本周国家统计局公布的十月房地产投资增速和基建投资增速，均较 1-9 月有进一步提升，表现好于预期，从终端利好黑色系商品，除煤炭表现高位遇阻震荡外，成材螺纹、炉料铁矿焦炭、建材玻璃均刷新阶段高点上行，目前多头格局尚存，基本面良好，宜维持偏多思路，但同时需警惕上行风险。从基本面而言，螺纹钢本周去库存节奏进一步加快，厂内库存降至历史同期低位，社会库存降幅明显，十月地产和基建数据超预期，螺纹终端消费预期良好，成本端铁矿、焦炭价格高企，螺纹现货价格近两周，上周累计上涨 200 元/吨，本周涨 120 元/吨报于 4250 元/吨，显著升水期价逾 250 元/吨，01 合约稳站多头发散的短期均线族，强势拉升至 4000 关口，形态偏多，但钢材总供给略有回升，螺纹表观消费量本周显著收缩，周末将迎小雪节气，全国普遍大幅降温，终端消费淡季因素或对期价带来一定制约，注意追涨风险。铁矿现货价格小幅走高至 970 元/吨一线，港口库存连续两周回落，01 合约快速上行突破前高逼近 900 元/吨，本轮反弹主要驱动因素在于需求阶段良好背景下的补基差行为，但秋冬季钢厂限产或将增多，不利于铁矿持续上行，建议多单谨慎持有，关注 900 元/吨能否有效突破。焦炭四季度仍有去产能压力，各环节库存也处于低位区域，供需格局偏紧不改，现货价格第七轮提涨，中长线多头形态尚存，01 合约周五强势反弹，短线冲击 2500 关口。焦煤 01 合约仍受制于焦化去产能的压力，期价遇阻前高 1380 元/吨回落，再次高位区间下沿即 1300 一线，建议观望，但市场传闻海关将对澳洲进口煤形成制约，焦煤本周各环节库存尤其港口库存大幅下降，焦化利润和煤焦比的不平衡也令焦煤存有一定补涨机会。

操作建议：**铁矿石 01 合约 870 之上谨慎偏多，关注 900 压力位能否顺利突破；螺纹 01 合约依托 3950 维持偏多思路；焦炭谨慎短多，焦煤尝试依托 1300 逢低短多。**

止损止盈：

【黄金】经济复苏放缓 VS 疫苗研发进展，黄金短期维持震荡

中期展望：

美联储主席鲍威尔表示，美国经济复苏比预期要快，但面临的风险正在上升，可能需要更多财政政策的刺激。中期来看，美国经济大概率延续复苏，货币政策进一步宽松的必要性下降，美国参议院多数党领袖同意重启援助谈判，黄金中期或将承压。

短期展望：

美国当周初请失业金人数意外上升至 72.4 万（前值 71.1），高于预期的 70.7 万，企业为控制疫情而关闭引发新一轮裁员，使劳动力市场的复苏进一步放缓。美国 10 月成屋销售总数上升至 685 万户，高于预期的 645 和 657 万户，创年内新高，表明美国房地产市场持续回暖。美国参议院少数党（民主党）领袖舒默表示，多数党（共和党）领袖麦康奈尔已同意恢复援助谈判。美国财长努钦致信美联储主席鲍威尔，要求将未使用的资金返还财政部，这将允许国会重新拨款 4550 亿美元。随后美联储针对便利工具发表声明，称倾向于继续使用所有紧急便利工具。英国脱欧贸易谈判方面，欧盟首席谈判代表巴尼耶表示，由于一名谈判代表新冠肺炎检测结果呈阳性，暂时中止谈判。英国方面的声明称，英国和欧盟将远程进行脱欧谈判。美国辉瑞更新疫苗三期临床数据，称有效率达 95%，预计今年仍将生产 5000 万剂疫苗，到 2021 年将达到 13 亿剂。短期来看，受第二波疫情的影响，美国经济复苏有所放缓，但疫苗研发接连取得重大进展，美元指数超跌反弹，黄金整体维持震荡格局。

操作建议：美国 10 月零售、就业数据放缓，但疫苗研发接连取得重大进展，给经济复苏注入信心，美元指数超跌反弹，黄金短期维持震荡的可能性较大，短线思路对待。

止损止盈：

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