

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 月官方制造业与财新制造业 PMI 走势分化

中国 10 月官方制造业 PMI 降至 49.3 (前值 49.8), 创今年 2 月以来新低, 连续 6 个月低于扩张区间。与之形成鲜明对比的是, 财新制造业 PMI 回升至 51.7 (前值 51.4), 创 2017 年 2 月以来新高, 连续 3 个月位于枯荣线之上。我们认为二者统计抽样差异是导致结果分化的主要原因, 官方制造业抽取的样本主要是大中型国企, 而财新制造业统计的样本则是中小型民企, 表明在减税降费、定向降准以及小微企业普惠性贷款等一系列政策的支持下, 中小型企业经营状况先于大中型企业改善。

2. 中国 10 月进出口增速降幅收窄

按美元计价, 中国 10 月进口同比下降 6.4% (前值 -8.5%), 出口同比下降 0.9% (前值 -3.2%), 实现贸易顺差 428.1 亿美元 (前值 369.5)。从全年来看, 中国 1-10 月进口同比下降 5.1%, 出口同比下降 0.2%, 分别低于去年同期 25.3 和 12.6 个百分点, 表明国际贸易形势严峻, 全球经济加速放缓背景下, 国外需求疲软, 扩大内需是当务之急。虽然中美达成第一阶段协议, 但此前已加征的关税尚未取消, 影响正在逐步显现, 稳外贸政策将继续实施。

财经周历

本周将公布中国 1-10 月固定资产投资、工业增加值和消费品零售, 欧元区第三季度 GDP、10 月 CPI 年率, 美国 10 月零售销售、CPI 年率等重要数据, 此外美联储主席鲍威尔将发表讲话, 需重点关注。

周一, 17:30 英国第三季度 GDP 年率、9 月工业产出月率、商品贸易帐。

周二, 17:30 英国 9 月三个月 ILO 失业率、10 月失业率; 18:00 欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数; 18:00 德国 11 月 ZEW 经济景气指数。

周三, 09:00 新西兰 11 月官方利率决定; 15:00 德国 10 月 CPI 年率; 17:30 英国 10 月 CPI、PPI、零售物价指数年率; 18:00 欧元区 9 月工业产出月率; 21:30 美国 10 月 CPI 年率; 次日 00:00 美联储主席鲍威尔在国会联合经济委员会发表讲话。

周四, 10:00 中国 1-10 月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率; 15:00 德国第三季度 GDP 年率; 18:00 欧元区第三季度 GDP、失业率; 21:30 美国 10 月 PPI 年率、当周初请失业金人数。

周五, 18:00 欧元区 10 月 CPI 年率、9 月贸易帐; 21:30 美国 10 月零售销售月率、进口物价指数月率; 22:15 美国 10 月工业产出月率。

重点品种观点一览

【股指】中美贸易磋商传递积极信号，短期回调不改向上格局

中期展望：

随着稳增长政策的全面落实，经济增速有望在四季度回暖，企业盈利将继续改善，股指有望延续中期反弹。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 10 月官方制造业 PMI 连续 6 个月低于枯荣线，与之形成鲜明对比的是，财新制造业 PMI 连续 3 个月位于扩张区间，表明在减税降费、定向降准、小微企业普惠性贷款等一系列政策的支持下，中小型民营企业经济活动显著改善，且领先于大中型国有企业。国务院金融稳定发展委员会第九次会议要求，齐心协力扎实做好“六稳”工作，防范化解各类风险，保持经济运行在合理区间。三季度经济增速再创新低，为实现预期发展目标，宏观政策仍需加强逆周期调节。积极的财政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，明年新增地方专项债额度将提前下达，充分发挥基建托底的作用。货币政策继续保持宽松，2016 年以来，央行首次下调 MLF 利率，超出市场预期，“结构性降息”能够有效降低银行资金成本，从而有利于降低企业融资成本和提升股指的估值水平。影响风险偏好的积极因素增多，国务院金融稳定发展委员会释放稳增长预期，A 纳入 MSCI 比例第三次扩容，中美贸易磋商进展顺利，双方同意随协议进展分阶段取消加征关税，有利于提升风险偏好。

短期展望：

央行意外下调 MLF 利率，第二届中国进博会释放继续扩大开放的信号，极大提振了市场信心，股指再次企稳反弹。IF 加权在 60 日线附近受到支撑后企稳反弹，站上 40、20 日线，短期受到 2018 年 1 月高点 4430 与 2019 年 4 月高点 4136 连线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IH 加权突破 2930-3040 震荡区间，短期关注 4 月高点 3060 一线压力能否突破。IC 加权在 4800 关口附近止跌反弹，但上方受到 40 日线的压制，上有压力、下有支撑，短期或维持反复震荡。上证指数受到 60 日线及半年线的支撑，短期将挑战 10 月高点 3026 一线压力，预计向上突破的可能性较大。

操作建议：央行意外下调 MLF 利率，中美同意随协议进展分阶段取消加征关税，有利于推动风险偏好回升。进入四季度，随着稳增长政策的深入落实，经济增速有望回暖，全年或呈现降中趋稳的走势，企业盈利将继续改善。股指中期反弹思路不改。

止损止盈：IF1912 跌破 3900 多单止损。

【国债】调降 MLF 效应有限 国债期货重回震荡

中期展望：

中期展望（月度周期）：四季度经济下行压力依然较大，仍需稳健货币政策以及积极财政支撑，外部摩擦风险依然较大，中美经贸合作仍存在长期性和不确定性。全球经济增速放缓，全球央行货币政策转松，将打开我国央行货币政策的空间，并有利于收益率水平的走低。中长期来看，虽然基本面数据对于近期市场指引有限，但在全球经济下行、货币宽松的背景下，债牛基础仍在。

短期展望：

短期展望（周度周期）：三季度经济增速虽然进一步走低，但经济出现了明显的企稳迹象，有利于后期国内经济逐步探底回升。CPI 增速保持高位，也限制了市场收益率。MLF 操作利率的下调是对货币政策维持宽松方向的确认，有利于前期货币政策收紧预期的修正，并且可能带动资金利率中枢的小幅下行，短期关注 OMO 操作利率是否跟进调整。经济韧性、货币政策、通胀压力之间相互对冲和制约关系。中美贸易摩擦缓和，使得市场的担忧情绪得到了阶段性的修复。然而中美经贸问题反复、英国脱欧等风险因素短期对国债期货仍有干扰。目前国债期货尚无明确反弹动力。虽然下调 MLF 和近期资金面的好转，但对期债支撑有限。

操作建议：国债期货或维持偏弱震荡，建议观望为主，同时关注中美贸易、10 月经济数据及后续 OMO 操作进展。

止损止盈：

【油粕】买油抛粕套作成为趋势

中期展望：

美国大豆收割进展加速，南美大豆播种进度也在加快。尽管中美经贸磋商动向仍干扰市场，但豆系自身基本面因素或占据上风，美豆产量缩减预期下，价格波动重心上移的趋势不变，预计将挺进 1000 关口上方。

短期展望：

油脂价格经历剧烈的拉涨后，已陷入高位震荡休整，双粕近两到三周调整已临近技术关键位，预计恢复性反弹。长期关注油粕比价的扩大走势。

操作建议：双粕重回近三个月箱体震荡区间低价区，波段空单退出后，博弈区间内恢复性反弹。棕榈油 5250-5450 高价区震荡，短期上涨动能衰减，则趋势多单参考 5250 止损或减持。

止损止盈：豆粕 2001 合约，2880-2900 多空参考止损尝试波段多单；豆油 2001 合约，博弈趋势多单参考 6280-6300 止损增持。

【棉花】中美贸易关系主导市场情绪，短线陷入高位窄幅震荡

中期展望：

中美贸易摩擦反复，终端需求恢复缓慢；储备棉投放补充市场供给，郑棉陷入低位震荡走势。

短期展望：

10 月 31 日止当周，美国 2019/20 年度陆地棉出口销售净增 16.45 万包，环比上周增加 52%，较四周均值增加 2%，ICE 期棉企稳反弹，布林中轨支撑有效；商务部透露，中美同意随协议进展分阶段取消加征关税，但尚未决定何时、何地签署第一阶段协议，贸易关系不确定性左右市场情绪，短线郑棉陷入区间上沿 13000 附近震荡走势。

操作建议：低位多单持有，若有效站稳 13200 加持多单。

止损止盈：多单 12700 止损

【白糖】供应偏紧局面尚难有效改善，回调仅以短线思路对待

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：

印度下修 2019/20 年度产量前景一度提振糖价，但库存过剩现状压制期价反弹空间，ICE 原糖冲高回落，尚难摆脱近一个多月来的震荡区间；国内方面，资金持续撤离市场，郑糖冲高回落，考验 5 个多月来上升趋势线支撑，新糖大面积上市前，市场供应偏紧

局面尚难有效改善，回调仅以短线思路对待，关注抛储政策。

操作建议：回调至 5500-5550 区间尝试短多。

止损止盈：多单 5450 止损。

【乙二醇】港口尚未累库，短线续跌空间受限

中期展望：

在产能大扩张、经济下行周期及国际贸易形势复杂多变的压制下，乙二醇供需过剩格局难改，中长线延续空头思路。

短期展望：

中美同意根据协议进展分阶段取消加征关税，但何时何地签署第一阶段协议尚未有定论，贸易关系不确定性加大商品市场波动风险。基本面而言，国内检修装置陆续重启叠加荣信 40 万吨新装置即将出产品，供应预期增加打压下，乙二醇重心继续下移，但进口货源相对偏紧，港口库存仍未有明显累库动作，下方 4300 附近料有较强技术支撑，短线低位震荡思路对待。

操作建议：中线空单部分止盈，短线 4300-4500 区间操作。

止损止盈：中线空单 4400 下方部分止盈

【甲醇】坑有多深？

中期展望：

中期展望：供应方面，内忧外患，高进口常态，投产已落实，继 01 合约之后，05 合约恐遭殃。高供应问题难以解决的同时，MTO 投产已放缓，投产效果远不及预期，难以支撑甲醇行情。

短期展望：

短期展望：基本面之差已有定论，盘面已是资金低位博弈的战场，空头势强，资金打压明显，仍有下破风险。

操作建议：资金空头不愿离场，跌势难挡，逢高短空，2000 关口易破。

止损止盈：抄底有风险，不要妄论甲醇的深度；中美贸易后续影响。

【聚烯烃】关联品种牵制

中期展望：

1) PP，基本面较 PE 较好，但因投产压力释放，不如前几年好。

2) PE，内部品种供应结构较为恶劣，低价进口货挤压国内货，令供应结构更加扭曲，中长期弱势不改，并持续受贸易战影响。

短期展望：

基本面仍是供应回升+投产压力、限制盘面高度的逻辑。PE 跌深了变成抗跌属性；PP 除自身投产压力限制以外，近期还多次受到甲醇暴跌拖累，短期偏空。

操作建议：维持前期观点，01PL 价差不要过分看高，接近上沿+800 左右做缩小。

止损止盈：基本面因素都是明牌的情况下，PL 价差波动也会相应收窄，策略宜短。

【尿素】印标的做空效应

中期展望：

11-12月进入淡储季节+气头停车，从需求走弱至供需两淡，印标不一定带来利好，中长期逢高空。

短期展望：

年底印标再招一轮，量或许超过上一次，价不一定好看。资金标前拉涨，标后做空。

操作建议：中长期，逢高短空。

止损止盈：注意印标事宜及宏观影响。

【黑色】阶段限产放松难救炉料下挫

中期展望：

中期展望（月度周期）：黑色系整体基本面不佳，炉料和成材之间强弱逐渐分化，钢材受秋冬季限产以及库存低迷的提振，近三周自3250元/吨一线持续小幅反弹，但应注意需求转弱预期下，上行压力重重，仍未摆脱中长期下行之势，暂运行于3300-3500元/吨区间。高炉开工率一般，铁矿石进口连续四个月维持9000万吨以上的高位，港口库存阶段快速回升，现货价格持续回落，低迷之势难改；双焦同样受到打压，焦炭现货两周内累降100元/吨至1900元/吨，焦煤、焦炭各环节库存均处于偏高水平。

短期展望：

短期展望（周度周期）：本周宏观方面有所好转，主要得益于中美贸易谈判取消此前加征关税的预期。但黑色系整体表现不佳，因钢材去库存以及秋冬季大气污染防治行动令钢材供给存有缩减预期，高炉开工率在65%左右，螺纹钢期价延续小有反弹，2001合约回升至3400元/吨一线，站上日线短期均线族，但仍未有效摆脱7月中旬以来的下降趋势，技术指标MACD红柱收缩，短线或有技术调整，震荡重心仍在3300-3500元/吨之间。炉料端受到较大打击，铁矿石需求预期不佳，10月进口量9286.4万吨，近四个月进口量均维持9000万吨以上，港口库存大幅回升，现货价格回落至700元/吨，期价2001合约再次下探至600元/吨，基差进一步收缩，且短线并无好转迹象；焦炭遭遇钢厂两轮提降，煤炭供给有增加的预期，双焦持续萎靡，期价2001合约恐将维持震荡偏空格局。吨钢利润本周走扩，存有做多空间。

操作建议：

螺纹钢2001合约依托3470元/吨短空；铁矿石2001合约空单持有，破600元/吨可适当加持；焦炭2001合约和焦煤2001合约暂观望。可尝试多螺纹空铁矿的短线套利。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】避险情绪持续下降，黄金短线遭到抛售

中期展望：

美联储10月会议如期降息25个基点，货币政策声明偏中性，美联储主席鲍威尔及多位官员讲话，对美国经济前景持乐观态度，认为通胀将回升至2%的目标，释放暂停降息的信号。但我们认为全球经济增长放缓，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：

受中美贸易磋商释放积极信号的消息提振，周四欧美股市普遍上涨，美国三大股指再创历史新高，避险情绪持续下降，国际黄金大跌 1.49%，逼近 10 月低点 1459 美元/盎司。英国央行宣布维持利率和购债规模不变，其中有两名委员支持降息 25 个基点，货币政策声明显示，若脱欧和全球风险恶化，可能需要宽松政策。下调了未来两年经济增速预期，并上调未来两年失业率预期。央行行长卡尼在新闻发布会上表示，全球前景黯淡，脱欧不确定性损害了英国投资，贸易不确定性使全球经济承压，劳动力市场或将开始疲软，薪资增速指标有所下滑。如果英国经济增速出现下降的风险，可能需要强化政策。今晚将公布美国 9 月批发销售月率和 11 月密歇根大学消费者信心指数，需保持密切关注。短期来看，中美贸易磋商进展顺利，双方同意随协议进展分阶段取消加征关税，风险偏好持续上升，避险资产黄金遭到抛售，短期或仍将承压。

操作建议：中美贸易磋商进展顺利，避险情绪持续下降，黄金短线遭到抛售。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，实际利率边际下降，对黄金长期利好，等待恐慌性下跌后的做多机会。

止损止盈：沪金 1912 跌破 320 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