

## 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

## 棉花糖 胶

张伟伟 0516-83831165  
zhangweiwei@neweraqh.com.cn

## 宏观 财经

## 宏观观察

## 1. 美联储10月会议纪要释放暂停降息的信号

美联储10月货币政策会议纪要显示，多数委员认为在10月后利率得到很好调适。多数委员认为下行风险升高，制造业可能在未来几个月内维持疲软，预期2019及2020年经济增速略高于潜在增速。因能源价格问题，委员会下调了2019年核心PCE通胀和2020年整体PCE通胀预期，一些委员担心通胀预期进一步下滑。多数委员认为除非发生实质性改变，否则利率在降息后是合适的，所有委员都否决了负利率。年内第三次降息后，美联储主席鲍威尔等多位官员发表对美国经济前景的乐观看法，暗示如果经济没有进一步恶化，美联储将在一段时间内维持利率不变，以便观察降息后的效果。美国联邦基金利率期货显示，美联储12月维持利率不变的概率为97.8%，加息25个基点的概率为2.2%。

## 财经周历

本周将公布中国10月规模以上工业企业利润，11月官方制造业PMI，美国第三季度实际GDP年率等重要数据，需重点关注。

周一，17:00 德国11月IFO商业景气指数；23:30 美国11月达拉斯联储商业活动指数。

周二，08:00 美联储主席鲍威尔在普罗维登斯商会的年会上发表讲话；22:00 美国9月FHFA房价指数月率、20座大城市房价指数年率；23:00 美国10月新屋销售年化总数、11月谘商会消费者信心指数。

周三，09:30 中国10月规模以上工业企业利润；21:30 美国第三季度实际GDP年率、10月耐用品订单月率、当周初请失业金人数；22:45 美国11月芝加哥PMI；23:00 美国10月核心PCE物价指数年率、个人支出月率、成屋签约销售指数月率。

周四，18:00 欧元区11月经济景气指数、消费者信心指数；21:00 德国11月CPI年率。

周五，08:01 英国11月Gfk消费者信心指数；16:55 德国11月失业率；18:00 欧元区11月CPI年率、失业率；21:30 加拿大9月GDP月率。

周六，09:00 中国11月官方制造业PMI。

## 重点品种观点一览

### 【股指】货币政策加强逆周期调节，中期反弹思路不改

#### 中期展望：

近期公布的中国 10 月宏观数据整体走弱，四季度经济仍有下行压力，政策面频繁释放稳增长信号。央行三季度货币政策执行报告，没有再提“把好货币供给总闸门”，强调在加强逆周期调节的同时，防止通胀预期发散。坚持用市场化改革方法降低实体经济融资成本，推动银行更多运用 LPR，引导金融机构增加对实体经济特别是民营、小微企业的支持。国际贸易形势严峻，全球经济加速放缓背景下，国内外需求疲软，大宗商品价格下跌，工业通缩压力显著，扩大内需是当务之急。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，截至 11 月初，各地正在推进的 PPP 项目近 7000 个，总投资约 9 万亿元人民币，其中城市基础设施、农林水利、社会事业、交通运输、生态环保五大领域占全部项目个数和总投资规模比重均接近 90%。货币政策继续保持宽松，2016 年以来，央行首次下调 MLF 和逆回购利率，旨在引导贷款市场报价利率（LPR）下行，有利于降低实体经济融资成本，提升股指的估值水平。影响风险偏好的积极因素增多，政策面继续强化稳增长预期，央行 2016 年以来首次下调 MLF 和逆回购利率，有利于提振市场信心。国外方面，美国总统特朗普宣布对中产阶级的减税计划，有利于提振市场对全球经济的信心。

#### 短期展望：

央行三季度货币政策执行报告强化稳增长预期，LPR 跟随 MLF 和逆回购利率下调，有利于提振市场信心，股指再次探底回升。IF 加权跌破 60 日线，短期或考验半年线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权跌破 20 周线，短期或向下试探 40 周线支撑，再次企稳后有望挑战前期高点 3070 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC 加权跌破年线支撑后迅速收复，短期面临 60 及 40 日线压制，关注能否突破。上证指数受到 1 月低点 2440 与 8 月低点 2733 连线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

**操作建议：**10 月经济数据整体走弱，四季度经济仍有下行压力，政策面接连释放稳增长信号，央行相继下调 MLF、逆回购及 LPR 利率，有利于降低实体经济融资成本，改善企业盈利水平，股指中期反弹的基本面逻辑仍在，短期回调不改向上格局。

**止损止盈：**IF1912 跌破 3800 多单止损。

### 【国债】经济数据再现季初回落，期债方向尚不明确

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：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。中期来看，在国内经济基本面偏弱、货币政策趋于宽松的情况下，国债期货配置价值提升，阶段性有望继续走高。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：10 月份经济指标较弱，工业增加值，固定资产投资以及社零消费等不及市场预期，经济下行的趋势仍在延续。目前通胀预期仍难缓和，且继续上行趋势明显，CPI 未来的持续上行仍会在一定程度掣肘货币政策。继月初 MLF 操作利率下调后，央行下调逆回购操作利率，同时最新出炉的 LPR 报价迎来全面下调，央行货币政策并不因结构性通胀而发生根本性转向，货币市场资金面预期宽松。叠加三季度中国货币政策执行报告，删去“把好货币供给总闸门”，在经济压力不减背景下，宽松的货币政策不会改变。更加强了市场对于货币政策的乐观情绪，年底降准仍可期。通胀仍会在一定程度掣肘货币政策，利率下行空间

暂有限。整体上，MLF-OMO-LPR 利率小幅三连降落地，表明货币政策边际放松，对债市支撑明显。

操作建议：随着市场情绪平稳，短期期债或面临一定回调压力，需关注近期资金面的变动，观望为主。

止损止盈：

### 【豆粕】多油空粕套作持续盛行

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。中美经贸磋商动向仍干扰市场，尽管美豆产量缩减，价格波动重心上移的趋势存在波折，价格核心波动区间圈定在 900-950。

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，但棕榈油的强势上涨超预期，国内年末旺季和低库存因素，预计价格震荡回落空间受限；双粕近四周调整已至技术关键位，恢复性反弹弱于预期，存在反复下探风险。

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务求轻仓。维持油脂趋势多单配置，棕榈油持多参考下破 5500-5550 停损，注意高位波动加剧风险。

止损止盈：豆粕 2001 合约，2850-2900 多空参考停损尝试波段多单；豆油 2005 合约，博弈趋势多单注意参考 6280-6300 停损增持。

### 【棉花】中美贸易关系不确定性大，短线震荡思路对待

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：

USDA 周度出口销售数据利多，但围绕中美贸易谈判的消息喜忧参半令投资者情绪承压，ICE 期棉承压调整；郑棉亦弱势回调，主力加速移仓五月，贸易谈判有确切消息出台前，震荡思路对待。

操作建议：观望。

止损止盈：无

### 【白糖】供需双增格局下，短线延续震荡走势

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：

因 2019/20 年度产量下降的提振作用被生产商销售过剩库存抵消，ICE 原糖承压调整，期价在一个半月来高位附近尚难形成有效突破；国内方面，南方蔗糖陆续开榨，市场供应预期增加，但年前备货需求亦转旺，短线郑糖陷入区间震荡走势，关注抛储政策动

投资有风险 理财请匹配

向及新糖上市进程。

操作建议：短线 5500-5650 区间震荡思路对待。

止损止盈：区间上下沿止盈止损。

### 【乙二醇】库存拐点或临近，后市易跌难涨

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：

部分船期因天气影响后移，港口到货数据有限，港口库存延续去库态势，但下周抵达船货量明显增加，华鲁恒升 50 万吨装置重启提负，加之新装置产能逐渐释放，市场供应压力不断增加，后市乙二醇易跌难涨。

操作建议：逢高抛空五月，有效跌破 4380 加持空单。

止损止盈：五月空单 4500 止损

### 【甲醇】高持仓低位博弈，空头资金强势打击

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。高库存问题难以解决压制 05 合约，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：1900 元/吨周内被空头成功试探两次，基差被逼到-30.，目前，01 大减仓，开始移仓换月，15 价差会短期走强，矛盾延续至 05 合约承压。

操作建议：01 空头头寸止盈或展期 05 合约布局做空。

止损止盈：头寸避开换月混乱期。

### 【聚烯烃】PP 供应压力终于兑现，PE 基差转正略有支撑

中期展望：

- 1) PP，中长期供应压力体现在 05 合约上，仍有投产预期。
- 2) PE，供应结构不良，中长期弱势不改，并持续受贸易战影响。

短期展望：

1) PP，新产能释放的供应压力逐渐兑现，短期 01 压力较大，难回 8000 或站稳 8000，换月后，压力顺移至 05 合约。11 月末-12 月初，看恒力二期投产情况。

2) PE，利空皆已知，低库存+短期正基差给了盘面支点。基本面虽弱势不改，但 01 盘面在 7000-7200 内低位可有反弹，维持弱势震荡不破底状态。

操作建议：

- 1) PP：05 合约反弹短空。
- 2) PE：01 合约于 7000-7200 区间震荡。

止损止盈：中美贸易等宏观事件影响、新装置消息面影响；注意换月，策略宜短。

### 【尿素】印标量大，或有反弹

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：

西北气头11月陆续停车，西南至12月陆续停车。然而，印标做空情绪时有发生，下破1600元/吨。此次印标量大，实际利空主要还是价格较低，但盘面略有超跌。

操作建议：短期超跌反弹，但高度有限，观望。

止损止盈：注意印标事宜及宏观影响。

### 【黑色】延续反弹冲击前高，螺纹表现强于炉料

中期展望：

中期展望（月度周期）：前期央行连续“降息”、房屋施工面积增速提高、粗钢月度产量下滑、螺纹钢社会库存低位、国务院常务会议提及利好基建措施等一系列利好，令螺纹为首的黑色系全面低位反弹，并且螺纹表现强于双焦、铁矿，黑色系各商品期现货基差收缩。山西矿难助推双焦反弹，冬储预期下钢价也有上行动能，吨钢利润进一步扩大。但应注意不定期环保限产以及各种利好预期之后，钢价的反弹高度或将受限。加之中美贸易磋商仍有不确定性，未来将对商品行情带来扰动。

短期展望：

短期展望（周度周期）：螺纹社会库存连续七周下降，冬储预期对期价形成提振，现货价格连续两周大涨超百元，重回4100元/吨之上，期现货基差再次拉大，期价反弹动能较强。螺纹2001合约本周报收四阳一阴格局，延续上周以来的反弹并且呈现加速之势，期价一路上冲至3700元/吨一线，周四承压回探3600元/吨，支撑仍有效。期价继上周突破7月中旬以来的下降通道后，维持多头排列的短期均线族之上，成交量能放大但持仓略有收缩，技术指标MACD红柱显著放大，仍有上攻7月整理平台3750-3830元/吨区间的动能。炉料端本周大幅补涨，双焦因山西矿难波及，自低位开启反弹，均突破下降通道，焦炭2001合约收复1800点整数关口，基差收缩至100元/吨，焦煤则承压低位震荡区间下沿的1270元/吨一线，但双焦整体库存仍较高，钢厂补库一般，钢焦博弈仍未放松，期价表现弱于螺纹。铁矿石本周大幅补涨，2001合约收于650元/吨一线，但应注意港口库存再次回升，现货价格维持700元/吨一线震荡，高炉开工率略有下滑，并不利于铁矿。吨钢利润本周继续走扩，仍有做多空间。

操作建议：螺纹钢2001合约多单持有，3750-3830元/吨区间逢高止盈；铁矿石2001合约多单依托625谨慎持有；焦炭2001合约多单持有；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】市场逐渐恢复对全球经济的信心，黄金中期上涨趋势不改

中期展望：

美联储三次降息后，多位官员发表对经济前景的乐观看法，暗示若经济没有发生实质性改变，将在一段时间内维持利率不变，以便观测降息后的效果。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：

美国 11 月费城联储制造业指数上升至 10.4（前值 5.6），结束连续 4 个月下滑。10 月成屋销售总数录得 546 万户，低于预期的 547 万户，虽然抵押贷款利率下降刺激房地产市场回暖，但消费者购房需求并不高。欧洲央行 10 月货币政策会议纪要显示，没有出现可预期的未来中经济增速会加快的迹象，应当给予刺激措施更多时间以发挥其应有效应，对于这些措施能够支撑通胀存在信心，需要更多信息重新评估通胀的前景和欧洲央行措施带来的影响。美联储鸽派官员卡什卡利发表讲话称，美国消费者支出依旧强劲，看到较低水平工作的薪资正在提高，企业对未来感到担忧，并削减了投资。如果贸易局势能够得到缓解，希望能看到更多企业进行投资，不预期经济会进入衰退，但存在风险。克利夫兰联储梅斯特表示，在三次降息后，美联储处于非常好的位置，疲软的情况不会扩散至更广泛的经济。美联储鸽派官员发表对经济前景的乐观讲话，暗示经济衰退的风险在下降，进一步削弱了市场对美联储再次降息的预期，美国联邦基金利率期货显示，美联储 12 月维持利率不变的概率为 94.8%，加息 25 个基点的概率为 5.2%。美联储三次降息后，多位官员发表对经济前景的乐观看法，提振了市场对全球经济的信心，美元指数反弹力度减弱，黄金有望再次获得支撑。

**操作建议：**美联储鸽派官员发表对经济前景的乐观看法，提振市场对全球经济的信心，美元指数反弹减弱，黄金短期再次获得支撑。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。

**止损止盈：**沪金 2006 跌破 330 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