

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

王晨 0516-83831160
wangchen@neweraqh.com.cn

黑色·建材

石磊 0516-83831165
shilei@neweraqh.com.cn

原油·聚酯

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

国债·航运

葛妍 0516-83831165
geyan@neweraqh.com.cn

宏观·财经

宏观观察

1. 今年1-11月规模以上工业企业利润降幅继续收窄

国家统计局公布的数据显示，今年1-11月全国规模以上工业企业实现利润总额69822.8亿元，同比下降4.4%，降幅连续9个月收窄。其中11月规模以上工业企业利润同比增长29.5%，连续4个月正增长。41个工业大类行业中，24个行业利润同比增长，利润增长面为58.5%，较1—10月份扩大14.6个百分点。分行业来看，纺织服装、家具等下游制造业利润降幅收窄，食品加工、有色金属冶炼等行业利润增长加快，专用设备、通用设备等高端制造业利润增速放缓。今年1-11月产成品存货同比增长1.7%，增速连续两个月回落，创8月以来新低。数据表明，在减税降费、降准、降息等一系列稳增长政策的支持下，我国规模以上工业企业利润同比降幅持续收窄，不同行业利润结构有所改善。但由于需求恢复缓慢，原材料价格回暖向终端消费领域传导不畅，下游企业经营压力依然较大，部分行业仍在主动去库存阶段。从库存周期来看，本轮库存周期始于2019年12月，至今已持续48个月，时间上或已接近尾声，预计新一轮库存周期有望在2024年一季度到来，届时将迎来企业盈利增速向上的拐点，最终取决于终端需求恢复的情况。

财经周历

周二，09:45 中国12月财新制造业PMI；16:55 德国12月制造业PMI；17:00 欧元区12月制造业PMI；17:30 英国12月制造业PMI；22:45 美国12月Markit制造业PMI；23:00 美国11月营建支出月率。

周三，16:55 德国12月失业率；21:30 美联储2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金就经济前景发表讲话；23:00 美国12月ISM制造业PMI。

周四，09:45 中国12月财新服务业PMI；17:30 英国12月服务业PMI；21:00 德国12月CPI年率；21:15 美国12月ADP就业人数；03:00 美联储公布货币政策会议纪要。

周五，15:00 德国11月零售销售、工业产出月率；18:00 欧元区12月CPI年率；21:30 美国12月非农就业人口、失业率；23:00 美国11月耐用品订单、工厂订单月率、12月ISM非制造业PMI；次日02:30 美联储2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。

重点品种观点一览

【股指】风险偏好逐渐回暖，股指进入超跌反弹

中期展望：

国内经济复苏的预期边际减弱，稳增长政策进一步加码，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。今年 1-11 月规模以上工业企业利润同比降幅继续收窄，部分行业利润增长加快或由负转正，整体行业的亏损面减少。表明随着减税降费、降准、降息等稳增长政策发挥效能，我国工业企业效益逐渐好转，行业利润结构边际改善。但由于终端需求恢复缓慢，原材料价格回暖向下游消费领域传导不畅，部分行业经营压力依然较大，仍在主动去库存阶段。从库存周期的角度来看，2003-2019 年，我国共经历了 5 轮库存周期，平均持续时间为 40 个月左右。本轮库存周期始于 2019 年 12 月，至今已持续 48 个月，受海外货币政策紧缩、经济下行等因素的影响，国内主动去库存的进程推迟。预计新一轮库存有望在 2024 年一季度到来，届时将迎来企业盈利增速向上的拐点，最终取决于需求恢复的情况。近期国有大行、股份制银行先后下调存款利率，有利于缓解银行存贷利差收窄带来的压力，提高银行抵御风险的能力，维护金融市场稳定。同时也有助于推动金融机构降低对企业的融资成本，进一步向实体经济让利。临近年末资金面相对偏紧，央行通过超额续作 MLF 和加大逆回购操作，向市场提供流动性支持，但考虑到操作成本偏高，2024 年初不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，宏观政策要求加大逆周期和跨周期调节，银行存款利率下调，有助于提振市场信心。不利因素在于，美股处于历史高位，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

短期展望：

今年 11 月规模以上工业企业利润改善，在政策面利好的推动下，股指开启超跌反弹。IF 加权在 3300 关口附近止跌反弹，接连站上 5、10 及 20 日线，逼近前期低点 3450 颈线位及 40 日线压力，关注能否有效突破。IH 加权连续两周反弹，逼近前期低点 2350 及 40 日线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IC 加权 5200 关口附近受到支撑后企稳反弹，但上方面临 20、40 及 60 日线压力，短期仍以超跌反弹性质对待。上证指数跌破 2900 关口后快速收复，关注上方 40 及 60 日线压力，谨防再次回落风险。

操作建议：今年 1-11 月规模以上工业企业利润降幅继续收窄，产成品存货同比回落，部分行业提前进入被动去库存。近期政策面接连释放利好，风险偏好逐渐修复，股指反复探底后开启超跌反弹，维持谨慎偏多思路。

止损止盈：

【国债】内生动能积累中，债牛行情未尽

中期展望：

中期展望（月度周期）：2024 年，我国经济复苏仍面临诸多挑战，仍面临一定内生性压力，修复仍将是渐进式的。不过也存在一些生机，外部环境将有所改善，稳增长政策效果也会继续显现，内需求有望得到修复，房地产投资降幅或小幅收窄，经济将向潜在增速水平回归。经济修复的基础仍需巩固，货币政策仍将保持宽松呵护经济。另外，通胀动能偏弱的格局难以改变，而低通胀环境有助于宽松货币政策的发挥，对债市而言或存在一定利好。欧美加息周期已经基本结束，随着美联储加息周期的结束，美债收益率见顶，中美利差有望逐步收敛，我国货币政策的外部压力也将有所缓解，空间随之打开。2024 年仍有逆周期调节的需要，预计总量货币政策仍有宽松空间，但宽松幅度可能小于 2023 年，2024 年货币政策将配合财政进行发力。财政力度有望加大，仍有稳增长诉求，2024 年地方专项债额度大概率不会低于今年。长期来看，债市交易主线仍是围绕经济与货币宽松预期展开，债牛基础并未撼动，期债仍存上行可能。

短期展望：

短期展望（周度周期）：央行公开市场连日净投放，加上年末财政资金投放将至，银行间市场资金形势进一步缓和。新一轮的市场化存款利率下调将为未来贷款降息打开空间，缓解银行的净息差压力，市场对新一轮降准降息的预期升温，短期预计国债期货偏强格局。

操作建议：短期内，期债或维持偏强震荡。

止损止盈：

【豆粕】国内需求不振，豆粕宽幅震荡

中期展望：

芝加哥大豆 12 月录得 2.27% 跌幅，因巴西主产区迎来降雨，天气炒作降温挤出天气升水。进入 1 月南美天气炒作窗口将关闭，巴西早播大豆产量以及美豆出口需求将成为市场关注重点。目前市场对巴西大豆产量预估存在分歧，最低预期在 1.52 亿蒲。目前已进入棕榈油减产季，产量预计逐步下滑，产地供应端后期预计有利好支撑，后期需观望生物柴油需求的带动。

短期展望：

目前各大机构纷纷下调巴西大豆新作产量，对产量下调幅度分歧大。近期到港的大豆数量逐渐增多，豆粕产量增加但需求有限导致豆粕供应维持宽松格局。棕榈油产地产量逐渐下滑且出口数据有向好预期，但产地出口情况不佳，库存预计下滑空间有限。

操作建议：豆粕库存压力大，国内需求不振，震荡偏弱对待；原油下跌带动油脂弱势下行，国内油脂库存自高位下滑，但需求偏弱，宽幅震荡思路对待。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】原料端支撑博弈供需转弱预期，短线陷入震荡走势

中期展望：

计划内检修多已落地，未来新增检修预期不足，供应有所恢复；终端需求季节性转淡，聚酯“春检”多集中于 1 月下旬至 2 月，PTA 累库压力增加，月线级别或有调整；原油及宏观情绪影响市场波动节奏，提防波动加剧风险。

短期展望：

成本方面，红海区域的运输正在逐渐恢复中，地缘供应担忧缓和，原油重回弱势震荡；但 PX 供需偏紧，原料端对 PTA 仍有支撑。供需方面，逸盛海南 1# 装置停车检修，但逸盛宁波 3#/4#、新材料 1#/2#、逸盛海南 2# 等多套装置提负，供应呈现增加态势；部分聚酯工厂有装置计划检修，不过新装置有投产预期，聚酯产量降幅有限；但 1 月中旬后纺织企业停车现象将会集中，终端负反馈或有提前。原料端支撑博弈供需转弱预期，短线 PTA 陷入震荡走势。

操作建议：5800-6000 区间操作为宜，注意反复风险。

【黄金】美联储降息预期支撑，黄金多头趋势不改

中期展望：

美联储 12 月会议连续第 3 次暂停加息，点阵图显示 2024 年底前降息 75 个基点，10 年期美债收益率自 10 月下旬以来持续下行，提前计入美联储明年降息的预期。美国长短期国债收益率持续倒挂，且幅度逐渐收窄，市场对全球经济衰退的预期上升，国际金价一度突破历史新高，黄金中期或进入上涨趋势。

短期展望：

美国 12 月 23 日当周初请失业金人数小幅上升至 21.8 万（前值 20.6），但已连续两年低于充分就业要求的 30 万。美国 11 月成屋销售指数下降，FHFA 房价指数涨幅持续回落，表明美国房贷利率居高不下，打压了购房需求，新房和二手房成交量降温，房价涨幅明显回落，从而抑制了房屋新开工和固定资产投资。纽约、达拉斯等几家地区联储银行的调查显示，美国雇主预计 2024 年将减少招聘，这一趋势制约工资增长，缓和通胀压力。数据表明，美联储货币政策紧缩对经济的抑制作用逐渐显现，劳动力市场开始降温，就业和薪资增长放缓，从而拖累居民收入和消费，削弱美国经济增长的前景。据 CME “美联储观察”显示，明年 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 83.5%，到明年 3 月累计降息 25 个基点的概率为 74.1%，累计降息 50 个基点的概率为 14.2%。由此来看，市场预期美联储明年 3 月降息的概率已经接近 90%，10 年期美债收益率自 10 月下旬以来持续下行，最低降至 3.8%，累计下降幅度超过 100BP，债券市场已经提前计入了美联储明年降息的预期。我们认为，相比美国而言，欧元区经济接近停滞，制造业持续萎缩，且影响逐渐向服务业等其他领域传导。德国 GDP 连续两个季度负增长，已经陷入技术性衰退，未来可能有更多国家步入后尘。随着货币紧缩的滞后效应扩大，欧元区经济衰退的风险加大，欧洲央行货币政策有望转向，不排除先于美联储开始降息。短期来看，受美联储降息预期的推动，10 年期美债收益率持续下行，美元指数延续调整，黄金多头趋势不改，维持谨慎偏多的思路。

操作建议：近期公布的美国经济数据放缓，10 年期美债收益率持续下行，反映市场提前计入美联储明年降息的预期。美元指数延续调整，黄金上涨趋势不改，维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

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：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

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

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

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

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

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8