

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. 中国前三季度 GDP 同比转正

初步核算,中国第三季度 GDP 同比增长 4.9%(前值 3.2%),前三季度 GDP 同比增长 0.7%,经济年内实现正增长。1-9 月固定资产投资同比增长 0.8% (前值-0.3%),年内首次转正。其中房地产投资同比增长 5.6% (前值 4.6%),连续 4 个月正增长,“金九银十”消费旺季背景下,房企为加快回款打折促销,房地产销售强劲支撑地产投资。基建投资同比增长 0.2% (前值 -0.3%),为年内首次转正,随着基础设施项目的进一步落实,基建投资有望继续回升。制造业投资同比下降 6.5% (前值-8.1%),降幅连续 7 个月收窄,随着全球经济复苏,制造业投资有望加快回升。1-9 月规模以上工业增加值同比增长 1.2% (前值 0.4%),其中 9 月工业增加值同比增长 6.9% (前值 5.6%),增速与去年 12 月持平,表明工业生产已恢复到疫情前水平。1-9 月社会消费品零售总额同比下降 7.2% (前值-8.6%),其中 9 月消费品零售同比增长 3.3%,连续两个月正增长,随着汽车、家电下乡等扩内需政策的深入落实,消费增速有望继续回升。

截止三季度末,我国经济年内已经实现正增长,工业生产恢复至疫情前水平,需求正在加快恢复。进入四季度,随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实,消费需求将加快回升,经济增速有望进一步提高。

财经周历

本周将公布中国 9 月规模以上工业企业利润,美国、欧元区第三季度 GDP 年率等重要数据,此外欧洲央行将公布利率决议,需重点关注。

周一, 17:00 德国 10 月 IFO 商业景气指数; 22:00 美国 9 月新屋销售年化总数; 22:30 美国 10 月达拉斯联储商业活动指数。

周二, 09:30 中国 9 月规模以上工业企业利润年率; 20:30 美国 9 月耐用品订单月率; 21:00 美国 8 月 FHFA 房价指数月率; 22:00 美国 10 月谘商会消费者信心指数。

周三, 08:30 澳大利亚第三季度 CPI 年率; 22:00 加拿大央行 10 月利率决议。

周四, 11:00 日本央行公布利率决议; 14:30 日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会; 16:55 德国 10 月失业率; 17:30 英国 9 月央行抵押贷款许可; 18:00 欧元区 10 月经济景气指数、消费者信心指数; 20:30 美国第三季度实际 GDP、核心 PCE 物价指数年率、当周续请失业金人数; 20:45 欧洲央行 10 月利率决议; 20:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会; 21:00 德国 10 月 CPI 年率; 22:00 美国 9 月成屋签约销售指数月率。

周五, 07:30 日本 10 月 CPI 年率; 15:00 德国第三季度 GDP 年率; 18:00 欧元区第三季度 GDP 年率、9 月失业率、10 月 CPI 年率; 20:30 美国 9 月核心 PCE 物价指数年率、个人支出月率; 20:30 加拿大 8 月 GDP 月率; 21:45 美国 10 月芝加哥 PMI; 22:00 美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值。

重点品种观点一览

【股指】十九届五中全会即将召开，股指维持震荡偏多

中期展望：

今年下半年以来，经济延续 V 型复苏的态势，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：截止三季度末，我国经济年内已实现正增长，工业生产恢复至疫情前水平，固定资产投资累计同比转正，消费增速稳步回升，出口保持强劲，经济整体延续 V 型复苏。财政部数据显示，2020 年 1-9 月，全国发行地方政府债券 56789 亿元，其中发行一般债券 19823 亿元，发行专项债券 36966 亿元，专项债发行接近完成 3.75 万亿的全年目标。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，PPI 同比转正的可能性较大，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。中国人民银行行长易纲表示，货币政策应与高质量发展相适应，更加注重金融服务实体经济的质量和效益，提高金融机构长期支持实体经济的积极性，为涉农、小微企业、民营企业等提供持续支持。四季度货币政策将保持灵活适度，以精准调控为主，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，十九届五中全会即将召开，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。不利因素在于，欧洲第二波疫情扩散，美国大选临近，外部不确定性因素增多。

短期展望：

中国第三季度 GDP 低于预期，但整体延续恢复性增长，本周股指期货冲高回落，市场情绪偏向谨慎。IF 加权在 4800 关口上方遇阻回落，但下方受到 20、40 及 60 日线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权在 3300 关口附近受到多头抵抗，但上方面临 3400 一线压力，若能有效突破，则有望冲击前期高点 3535。IC 加权在 6400 关口附近遇阻回落，跌破 20 日线，短期或考验前期低点 5980 一线支撑。上证指数回踩 20 日线止跌反弹，短期面临前期高点 3370 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。

操作建议：中国前三季度 GDP 累计同比转正，经济延续 V 型复苏，企业盈利持续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。十九届五中全会将于本周召开，制定十四五规划和 2035 年远景目标，有利于提升风险偏好，股指维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【国债】经济修复进程略有放缓，期债反弹持续性有待观察

中期展望：

中期展望（月度周期）：国内三季度 GDP 数据略低于预期，不过工业生产仍在加速，消费恢复形势较为良好，投资增速年内首次转正，房地产投资增速继续显著回升，加上社会融资规模等金融数据好于预期，预计四季度经济增速将持续稳定回升。但国内结构性、体制性、周期性矛盾并存，境外疫情蔓延、全球政治经济格局的不确定性为我国经济发展带来一定的挑战。央行仍会综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，

短期展望：

短期展望（周度周期）：GDP 数据略低于预期，国债期货有所反弹。三季度经济数据公布后，市场进入了基本面数据的消息真空期。当前海外疫情加剧，新增确诊人数维持高位，刺激计划协议存在分歧，大选前较难落地。市场普遍预期经济将持续稳定恢复，短期而言债券市场面临的压力依然难言缓和，期债市场仍将维持区间震荡。

操作建议：操作上，国债期货主力暂时建议观望为主。

止损止盈:

【豆粕】陷入高位震荡休整，区间操作思路

中期展望:

美国大豆收割进展顺利，巴西进入播种季，市场的焦点转移到了美豆出口进度及南美天气的炒作上来。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:

巴西大豆播种延迟两到三周，为美豆出口赢得更多时间，限制本季豆粕市场调整下跌持续性；双粕维持在十月份的高价区间震荡，而三大油脂止跌十月低价区后恢复上涨，但仍囿于高价宽幅区间震荡。

操作建议: 油粕皆宜短空长多思路。其中，豆粕 3180-3300、菜粕 2470-2570，高位震荡交投思路；豆油 6800-7250、棕榈油 5800-6300、菜籽油 8850-9250，高价区震荡思路交投。

【沥青】缺乏新驱动，2400 上方震荡思路对待

中期展望:

成本重心下移，基本面缺乏亮点，沥青中长期上行空间受限。

短期展望:

受益于 OPEC+ 可能放缓增产进程、俄罗斯称必要时进一步减产和美国可能推出经济刺激计划支撑，原油下行空间有限；但欧美疫情病例上升，需求担忧挥之不去，制约油价反弹动能。多空博弈下，原油整体难改震荡走势，成本端驱动力不足。自身基本面而言，沥青市场供应维持高位，需求缺乏亮点，库存压力难以有效释放，基本面提振有限，短线震荡思路对待。

操作建议: 依托 2400 谨慎短多，关注量能配合。

【甲醇】多头行情，昙花一现

中期展望:

中期展望: 待气头限气行情，国内供应端压力或有缓解。海外供应，伊朗货源数量难降，进口中偏高水平维持，预计去库不畅。需求端，变数较多，MTO/P 装置动态仍是重中之重。

短期展望:

短期展望: MTO/P 利多尚未落实，外盘装置逐渐重启，伊朗船货污染炒作造成的脉冲式上涨已结束，资金看多情绪迅速降温，期价已高位回落。基本上，边际好转，预期向好，但后期市场变数较多，多空博弈复杂化，趋势性上涨条件不足。

操作建议: MA01 调整过后，回归 2000-2100 元/吨震荡区间，寻低位短多机会，暂无单边趋势。

止损止盈: 风险提示: MTO/P 等利好预期落空、宏观事件/原油端波动影响。

【黑色】双焦维持强势，铁矿逢高沽空

中期展望：

黑色系近一个月表现分化，双焦偏强、螺纹震荡而铁矿趋弱。焦炭领涨的主要逻辑在于，山西、山东焦化企业要在 10 月 31 日前去产能，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存连续十一周回落，进入绝对低位区域，现货价格连续五轮累计 250 元提涨，焦煤因国内煤矿安全检查、澳洲煤矿进口受阻以及焦化企业需求较好，近期小幅跟涨焦炭。螺纹因长假出货不畅，去库存节奏一度被打乱，近两周库存逐渐重归下行之势，但螺纹表观消费量持续下滑，供给也因亏损而小幅收缩，高炉开工率略有回落迹象，现货价格小幅走高而期价仍较为低迷。铁矿则在高炉开工率拐头、钢厂秋冬季环保限产以及库存高企的打压下，基本面疲弱，期价领衔现货调整，短线仍有下行空间。

短期展望：

黑色系表现仍然分化，双焦因供需偏紧，价格维持强势偏多，螺纹供需两端均有所收缩，价格波动较窄，铁矿石基本面较弱，期价反弹仍承压 808 颈线位，但需注意产业链商品之间的相互制约，近期交投建议以波段为主。从基本面而言，秋冬季环保限产开启，钢材供给有收缩预期，吨钢利润大幅收缩而焦化利润高企，制约螺纹下行空间，短期螺纹仍在去库存阶段，现货价格小幅走高，但表观消费量仍有所下滑，期价表现弱于现货，体现短期相对悲观预期，螺纹主力 01 合约本周五个交易日报收四阴一阳格局，暂获 3600 元/吨关口支撑，一度震荡反弹突破 60 日线，周五触及 3679 元/吨近一个月以来的高点，尾盘大幅跳水，重回短期均线族之下，技术指标 MACD 红柱收缩，形态上看短线考验 3600 及 20 日线支撑，破位则将再度寻找 3500 关口支撑。钢材产量因利润和环保因素有收缩预期，而铁矿港口库存本周继续回升，铁矿供需格局较 8 月末已有明显松动，现货价格重心小幅下移至 950 一线，铁矿 2101 合约在上周跌落颈线后，本周震荡反复，两次上探颈线，两次下探 770 一线，周五报收长阴线，整体较上周收跌 1.78%，下行趋势显著，将再次考验 750 支撑，破位则将寻低 700-720 一线，维持逢反弹沽空思路。焦炭得益于焦化企业去产能，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存连续十一周回落，现货价格第五轮提涨普遍落地，天津港平仓价涨至 2200 点，期现货同步上扬，几近平水，焦化利润高达 500 元/吨，考虑到焦化和钢企的双重环保限产以及焦化去产能政策，焦炭价格维持震荡偏多，不宜盲目抄顶，但上方空间仍受焦化利润和钢厂利润不匹配的制约，注意追涨风险。焦化企业开工良好，利润较高，焦炭价格或开启五轮提涨，对焦煤需求形成提振，煤炭供给受内蒙、山西安全检查，大秦线检修，以及澳煤进口受限传闻的多重影响，01 合约短线跟随焦炭再次走高，暂遇阻前高 1370 一线，建议依托 1340 谨慎偏多。

操作建议：铁矿石 01 合约维持逢高沽空，看向 750-720 元/吨；螺纹 01 合约关注 3600 支撑，破位则沽空；焦炭依托 2080 点谨慎偏多。

止损止盈：

【黄金】美国财政刺激法案有望在大选前达成，黄金承压回落

中期展望：

美国财政刺激法案谈判取得积极进展，特朗普政府正在寻求 1.9 万亿美元的经济救助方案，众议院议长佩洛西与财政部长努钦接近协议。随着大选的临近，两党相互作出让步、达成某种妥协的可能性依然较大，美元指数大概率延续反弹，黄金中期或将承压。

短期展望：

美国 9 月成屋销售总数回升至 654 万户，高于预期的 630 万户和前值 598 万户，创 2006 年 5 月以来新高。美国当周初请失业金人数降至 78.7 万户，刷新今年 3 月底以来新低，数据表明在低利率和积极的财政政策刺激下，美国房地产市场量价齐升，劳动力市场持续复苏。美国众议院议长佩洛西表示，与财政部长努钦接近就病毒测试和接触者追踪这项关键内容达成协议，援助法案能在大选前于众议院获得通过并准备签署。此外美国国家经济顾问库德洛表示，对于薪酬保障计划（PPP）资金也达成了协议。美国白宫幕僚长梅多斯表示，特朗普已经得到了共和党对经济刺激的支持。我们认为，随着美国大选的临近，两党就财政刺激法案相互妥协、达成一致的可能性依然较大。英国脱欧贸易谈判方面，欧盟消息人士称，欧盟谈判代表预计最快将于周四前往伦敦谈判，

谈判将持续至 10 月 25 日，目标是在 11 月中旬达成协议。短期来看，两党在财政刺激法案谈判上的分歧进一步缩小，大选前达成协议的可能性增加，美元指数企稳反弹，黄金短线或仍将承压。

操作建议：美国大选临近，两党就财政刺激法案接近达成协议，美元指数企稳反弹，黄金短期再次承压，建议维持逢高偏空思路。

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