

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 11 月官方制造业 PMI 创 3 年新高

中国 11 月官方制造业 PMI 上升至 52.1（前值 51.4），创 2017 年 10 月以来新高，连续 9 个月维持在扩张区间。财新制造业 PMI 录得 54.9，较上月加快 1.3 个百分点，创近 10 年新高。从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 为 53、52、和 50.1，分别高于上月 0.4、1.4 和 0.7 个百分点，小型企业 PMI 重返枯荣线上方。从分类指数看，生产指数上升至 54.7（前值 53.9），新订单指数录得 53.9，较上月加快 1.1 个百分点，新出口订单指数录得 51.5（前值 51），连续 7 个月回升，创 2018 年以来新高。反映工业生产恢复正常后维持高位运行，需求正在加快恢复，国外疫情持续恶化，部分订单转移到国内生产，导致出口逆势增长，对经济形成正向拉动。预计四季度 GDP 增速有望进一步提高，接近疫情前水平。

财经周历

本周将公布中国 11 月进出口、CPI 年率，美国 11 月 CPI 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。

周一，10:30 中国 11 月贸易帐；17:30 欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数。

周二，07:50 日本第三季度实际 GDP 修正值；18:00 欧元区第三季度 GDP 终值、12 月 ZEW 经济景气指数；18:00 德国 12 月 ZEW 经济景气指数；19:00 美国 11 月 NFIB 小型企业信心指数。

周三，09:30 中国 11 月 CPI 年率；15:00 德国 10 月贸易帐；23:00 加拿大 12 月利率决议。

周四，17:30 英国 10 月 GDP、工业产出月率、商品贸易帐；20:45 欧元区 12 月利率决议；21:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会；21:30 美国 11 月 CPI 年率、当周初请失业金人数。

周五，21:30 美国 11 月 PPI 年率；23:00 美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】经济复苏加快，维持震荡上行节奏

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 11 月官方制造业 PMI 连续 9 个月维持在扩张区间，创 3 年新高，财新制造业 PMI 创近 10 年新高，生产维持高位，需求正在加快恢复，经济保持稳定复苏，预计四季度 GDP 增速将进一步提高，接近疫情前水平。1-10 月规模以上工业企业利润同比增速转正，产成品存货同比继续回落，随着地方专项债、抗疫特别国债等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，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向业绩驱动。央行三季度货币政策执行报告指出，根据宏观形势和市場需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，又坚决不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量（M2）和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义 GDP 增速基本匹配。意味着货币政策将精准调控为主，稳杠杆和防风险将成为未来一段时间的主要任务。影响风险偏好的积极因素增多，证监会明确十四五时期全面实行注册制、提高直接融资比重等六大重点任务，金融供给侧改革加快推进，有助于提升风险偏好。国外方面，疫苗研发取得重大进展，美国两党重启财政刺激法案谈判。

短期展望：

受 11 月制造业 PMI 数据利好提振，三大股指全线上涨，IF、IH 再创阶段新高。风险偏好明显回升。IF 加权突破 7 月以来形成的震荡区间后，开启新一轮上涨，均线簇多头排列、向上发散，当前以进二退一的节奏运行。IH 加权突破 7 月高点 3535 一线压力，沿 5 日线向上运行，日线级别的上升趋势仍在延续。IC 加权突破 7 月以来形成的下降趋势线压制，宣告调整结束，并进入上涨阶段。上证指数突破 7 月以来形成的震荡区间，下一步将挑战 2018 年 1 月高点 3587 一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。

操作建议：中国 11 月官方制造业 PMI 创 3 年新高，显示经济复苏加快，企业盈利持续改善。金融供给侧改革加快推进，十四五时期将全面实行注册制，推动风险偏好回升。股指中期上涨的逻辑不变，维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【国债】MLF 非常规效应未延续 债市尚需时机

中期展望：

中期展望（月度周期）：10 月宏观经济指标走势偏强，显示经济修复势头并未减弱。11 月经济先行指标中国制造业 PMI 创三年新高，反映出经济恢复向好仍在延续，更重要的是短期需求新订单强劲到企业经营预期指数创 5 年半以来的新高。下一步，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。根据宏观形势和市場需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。

短期展望：

短期展望（周度周期）：央行意外进行 MLF 短暂点燃了做多的热情，具有信号意义，后续 MLF 的不定期操作将更为常见。未来一段时间需要密切关注央行公开市场操作情况，若央行继续在公开市场积极投放，对债市可以更乐观；若央行暂停公开市场投放，或说明前几日央行操作主要还是受时点或事件冲击引发，需要保持警惕。短期而言，银行间流动性呈现逐渐宽松的态势，但存单价格仍处在相对高位。经济复苏的预期，货币政策退出的担心以及股债“跷跷板”效应等因素，仍对债市产生压制。

操作建议：目前期债在低位振荡的概率较大，建议谨慎操作。

止损止盈：

【豆粕】供需报告周存在利好预期，波段多头配置为主

中期展望：

市场持续聚焦在美豆出口进度及南美生长季天气的炒作。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，弱势美元主导大宗商品牛市波动环境。

短期展望：

中国近两周频频取消美豆采购订单，引发芝加哥大豆高位获利抛盘，此时，南美迎来有利降雨，国内豆粕库存高企基差持续偏弱，粕类价格出现宣泄。油脂市场受年末备货需求基差坚挺，马来西亚棕榈油 11 月份季节性减产幅度扩大，三大油脂有望充实升势。预计 12 月 10 日、11 日 USDA、MPOB 报告发布偏向利好，主导国内油粕恢复性反弹行情。

操作建议：资金迁仓 5 月合约，其中豆粕 3050、菜粕 2450，关注技术支持，重新考虑布局波段多单；三大油脂 5 月合约，豆油 7250、棕榈油 6250、菜籽油 9100，震荡持稳，择机增持牛市多单。

【沥青】原油强势带来成本支撑，短线反弹思路对待

中期展望：

成本重心上移，但基本面缺乏支撑，沥青被动跟随原油波动。

短期展望：

OPEC+同意继续限制产量，虽然限产力度不及预期，但仍向市场传达产油国稳定油价的决心，加之疫苗研发工作加快，国际原油价格运行重心上移，成本端支撑转强。自身基本面而言，部分炼厂复产，但利润下降导致开工率难以明显回升，整体供应压力不大，需求刚性为主，基本面维持小幅去库态势，短线沥青震荡反弹思路对待。

操作建议：逢调整偏多思路，关注 2800 压力突破情况。

【黑色】炉料维持强势上行，成材暂受需求制约

中期展望：

黑色系维持强势上行之势，炉料端表现强于成材端。螺纹钢社会库存持续收缩，厂内库存本周小幅回升，表观消费量连续四周缩减，高炉开工率近三个月震荡回落，现货价格回落至 4010 元/吨，但仍升水期价，01 合约受阻 4000 关口回落，短线技术调整但中线多头形态仍存，终端需求淡季因素仍是螺纹价格的隐忧，而炉料价格强劲也为螺纹带来成本支撑。对于炉料而言，焦化企业去产能，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存低迷，现货价格进入第八轮提涨，期价维持强势上行格局，但已显著升水现货，应当警惕追涨风险。铁矿石得益于近四周库存回落，现货价格坚挺，期价持续拉涨补基差，01 合约突破 900 关口逼近 1000 元/吨大关，期现基差恢复至几近平水状态，随着高炉开工率的下滑，创历史新高的铁矿价格上行空间逐渐收缩，不宜过分追涨。

短期展望:

本周铁矿 2101 合约本周大幅拉涨 7.76%，领先于黑色系商品，强势突破 900 元/吨一路上行逼近一千大关，焦炭在经过近两周的整理后，本周再次强势拉涨，突破 2500 元/吨逼近 2600 一线收涨 4.67%；焦煤则进一步暴涨 6.18% 放量突破 1500 元/吨，触及 1550 一线，涨幅仅次于铁矿。炉料端走势强势，相比较之下，螺纹 01 合约报收三阴两阳，期价震荡中重心小有下移，跌落 3900 点一线和 20 日线。从基本面而言，螺纹受表观消费连续四周收缩的影响，现货价格自 4230 元/吨高位快速回落至 4010，本周螺纹厂内库存在降至绝对低位区域后小幅回升，而社会库存持续下降，叠加目前现货价格偏高，不利于贸易商冬储，高炉开工率连续三个月震荡回落，但供给并未出现明显收缩，供需格局阶段偏松，不利于螺纹价格，但目前成本端支撑较强，螺纹暂时难有大幅下跌，近弱远强也相对突出。原材料端，铁矿石因海外发运持续缩减、港口库存接连回升，海外钢铁供需回暖，现货价格表现坚挺，震荡上行至一千关口，近远月合约补基差持续上行，01 合约探至 940 一线，随着交割月的临近，上行空间逐渐收窄，远月 05 合约潜力较大，可接替 01 布局多单。焦炭去产能进程仍在推进，料中长线制约焦炭产量，目前现货价格累计 7 轮共 350 元的提涨，第八轮尚在讨论之中，预计不难落地，01 合约多头格局良好，但已升水现货超 200 元/吨，警惕期现回归风险。焦煤因国内煤矿安全检查和寒冬之后运力的影响，叠加蒙煤、澳煤进口分别受疫情和政治的制约，供给趋紧引爆煤炭价格，焦煤多头格局不改，煤焦比也需要进一步修复，焦煤期现货强势补涨，延续多头思路。

操作建议: 铁矿石 01 合约多单继续持有，但逼近千元关口，不宜过分追涨；双焦维持谨慎偏多思路，焦炭显著升水现货，不追涨。螺纹近月波段操作，远月可逢低短多。

止损止盈:

【黄金】美国经济刺激法案谈判重启，黄金短期超跌反弹

中期展望:

美联储主席鲍威尔发表国会证词称，经济活动持续复苏，但改善的步伐放缓，劳动力市场的改善速度已经放缓，致力于用全系列的工具来支持经济。我们认为，随着新冠疫苗大规模投入使用，全球经济复苏有望加快，实际利率边际上升是大概率事件，黄金中期或仍将承压。

短期展望:

美国 11 月新增 ADP 就业 30.7 万（前值 40.4），低于预期的 41 万，创 5 月以来新低，暗示就业增长放缓。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 终值录得 58.4，创 2015 年 3 月以来新高，表明服务业复苏加快。美国众议院议长佩洛西和参议院多数党领袖麦康奈尔进行了大选以来的首次通话，麦康奈尔表示，看到了在新冠病毒援助法案上可能达成妥协的“一些有希望的迹象”。此前参议院提出一项规模达 9080 亿美元的经济刺激计划，目前两党正在以此为基础展开谈判。英国与欧盟贸易谈判方面，欧盟首席脱欧谈判官巴尼耶向欧盟大使们表示，如果下周出台的英国财政法案包含违反国际法的条款，那么英国脱欧贸易谈判将“陷入危机”，未来几天将是决定性的。短期来看，美国 11 月 ADP 就业增长放缓，财政刺激法案谈判重启，美元指数持续下挫，支撑金价反弹，黄金维持短线偏多思路。

操作建议: 美国 11 月就业增长放缓，美国两党重启经济刺激法案谈判，美元指数持续下跌，黄金短期超跌反弹，维持谨慎偏多的思路。

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