

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

棉·糖·胶

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

宏观·财经

宏观观察

1. 中国 11 月规模以上工业企业利润同比大幅下降

今年 1-11 月规模以上工业企业实现利润总额 7950.1 亿美元,同比增长 38%(前值 42.2%),较 2019 年同期增长 41.3%,两年平均增长 18.9%。其中,11 月规模以上工业企业利润同比增长 9%,增速较上月大幅下降 15.6 个百分点。在 41 个工业大类行业中,33 个行业利润总额同比增长,1 个行业减亏,7 个行业下降。煤炭、石油、天然气开采等原材料加工业利润保持高速增长,处于产业链下游的制造业利润增速持续放缓,高端和装备制造业保持较快增长。1-11 月产成品存货同比增长 17.9%(前值 16.3%),创 2012 年 3 月以来新高。数据表明,经济下行压力加大背景下,终端消费需求下降,企业盈利增速持续放缓,自下半年以来进入被动补库存阶段。根据库存周期推断,当前企业被动补库存或已接近尾声,即将进入主动去库存。

财经周历

本周将公布中国 12 月财新制造业 PMI,欧元区 12 月制造业 PMI 和通胀,美国 12 月 CPI 和非农就业报告等重要数据,需重点关注。

周一,16:55 德国 12 月制造业 PMI; 17:00 欧元区 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。

周二,09:45 中国 12 月财新制造业 PMI; 15:00 德国 11 月零售销售月率; 16:55 德国 12 月失业率; 17:30 英国 12 月制造业 PMI、11 月央行抵押贷款许可; 23:00 美国 12 月 ISM 制造业 PMI。

周三,17:00 欧元区 12 月服务业 PMI; 21:15 美国 12 月 ADP 就业人数; 22:45 美国 12 月 Markit 服务业 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; 18:00 欧元区 11 月 PPI 月率; 21:00 德国 12 月 CPI 年率; 21:30 美国当周初请失业金人数、11 月贸易帐; 23:00 美国 12 月 ISM 非制造业 PMI; 23:00 美国 11 月工厂订单、耐用品订单月率。

周五,15:00 德国 11 月贸易帐、工业产出月率; 18:00 欧元区 12 月 CPI 年率、经济景气指数、消费者信心指数; 21:30 加拿大 12 月失业率; 21:30 美国 12 月非农就业人口、失业率。

重点品种观点一览

【股指】稳增长政策陆续加码，春季行情仍将延续

中期展望：

随着稳增长政策的深入落实，宏观经济有望企稳，股指春季行情有望延续。近期公布的数据显示，2021年12月官方制造业PMI上升至50.3，连续两个月回升，生产保持扩张，需求有所改善，稳增长政策的效果初步显现。11月规模以上工业企业利润同比增速大幅回落，上游原材料加工业利润保持高速增长，而处于产业链下游的制造业利润增长持续放缓，表明大宗商品价格回落，向终端消费领域传导需要时间，企业成本压力依然较大。受经济增速放缓和需求疲软等因素影响，企业盈利增速持续放缓，仍在被动补库存阶段。中央经济工作会议指出，我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，明年经济工作的首要任务是稳增长。央行、财政部相继召开2022年工作会议，落实中央经济工作会议部署，提出明年工作的重点任务。我们认为，今年财政支出放缓和财政盈余为明年财政政策发力留足了空间，预计2022年财政赤字率将适度上调，上半年财政支出力度将明显加大，新一轮减税降费措施有望在两会后出台。此外，今年四季度发行且尚未使用的地方专项债，以及提前下达的明年新增地方专项债额度，将在年初形成实物工作量，从而拉动基建投资增长。货币政策保持稳健，不搞“大水漫灌”，重点为中小微企业纾困，若经济恢复不及预期，不排除再次降准的可能。影响风险偏好的积极因素增多，今年12月以来，稳增长政策陆续加码，政策面不断释放维稳信号，市场悲观预期逐步扭转。美联储加快缩债的计划落地，外围市场逐渐回暖，有助于提升风险偏好。

短期展望：

政策面不断强化稳增长预期，并出台相关措施，经济悲观预期逐步扭转，股指调整或已进入尾声。IF加权在60日线附近受到多头抵抗，短期反复震荡整固并重新企稳的可能性较大。IH加权回踩60日线止跌反弹，下方受到前期低点3034与3124连线形成的上升趋势支撑。IC加权回踩20日线企稳回升，延续10月以来形成的上升趋势。上证指数下方受到40及60日线的支撑，但短线面临20日线的压制，短期反复震荡并酝酿反弹的可能性较大。

操作建议：中国12月官方制造业PMI连续两个月回升，稳增长政策的效果初步显现，但企业成本压力依然较大，仍在被动补库存阶段。未来几个月，随着保供稳价及助企纾困等政策的深入落实，企业盈利有望边际改善，股指跨年度行情依然值得期待。

止损止盈：

【国债】跨年流动性无忧，期债继续走强

中期展望：

中期展望（月度周期）：11月经济数据从结构上看，固定资产投资和工业生产韧性较强，地产销售与投资增速均有改善，消费零售受疫情干扰环比回落。总体来看，目前的经济数据显示预期修复，明年年中之前经济修复的趋势有望延续，但目前数据总体仍较为疲弱。在2021年的最后一个月，降准，LPR下调如期落地。在MLF利率保持不变的情况下，1年期LPR下降，体现了银行持续加大对降低实体经济融资成本的支持力度，贷款市场报价利率改革潜力持续释放；随着年末的临近，预计央行公开市场操作规模亦会随之增加，叠加年底通常会有财政投放，平稳跨年问题不大。

短期展望：

短期展望（周度周期）：2022年重点工作方向相继发布，经济工作会议重提逆周期调节，结合近期央行举措，在国内经济仍偏弱的情况下，仍需宽松的政策环境支持。央行加大公开市场操作量，保障资金面平稳跨年。随着年初临近，市场对于年初信贷开门红预期强。

操作建议：临近跨年，期债操作需谨慎。

止损止盈：

【豆粕】巴西大豆提前收割，双粕小幅回调

中期展望：

中期展望（月度周期）：芝加哥大豆自今年5月开始下跌，连跌7个月月开始反弹。因拉尼娜天气扰动，本月美豆累计涨幅13.3%，最高录得1384点，因巴西大豆提前收割有所下调，密切关注美豆出口销售进度、巴西大豆收割情况和南美天气形势的演变。

短期展望：

短期展望（周度周期）：国内豆粕、菜粕失守3200、2950，巴西大豆提前收割粕类追随美豆调整，密切关注南美天气形势的演变；豆油、棕榈油持稳60日均线上方，延续博弈波段多头配置；菜籽油高位震荡，博弈短多。

操作建议：国内豆粕、菜粕失守3200、2950，巴西大豆提前收割粕类追随美豆调整，密切关注南美天气形势的演变；豆油、棕榈油持稳60日均线上方，延续博弈波段多头配置；菜籽油高位震荡，博弈短多。

止损止盈：

【沥青】成本支撑叠加冬储需求，重心继续上移

中期展望：

原油上行空间受限，成本支撑有限；虽有冬储预期，但季节性需求淡季，沥青反弹空间有限，整体料将维持宽幅震荡走势。

短期展望：

俄罗斯和北约之间的地缘政治事件走向仍停留在预期层面，伊核谈判正在进行中，下周OPEC将举行新一轮会议，市场风险事件密集，内外盘原油在关键压力位附近或有震荡反复。

自身基本面而言，炼厂开工维持低迷，供应压力不大，随着气温的下降，刚需将继续减少，供需矛盾不突出。不过库存位于偏低水平，市场寄希望于冬储需求，等待各地冬储政策出台。

操作建议：多单继续持有，关注冬储进展。

【黑色】真实需求不佳拖累，黑色整体开启调整

中期展望：

11月全国粗钢产量报于6931.3万吨，为近三年的低点，高炉开工率降至十年低位，粗钢产量压减任务已经完成，后续大幅

压缩产量的空间不大，地产和基建投资增速持续下滑，政策维稳的预期增强，地产政策边际放缓，地方政府专项债发行前置、固定资产投资项目批复加快，显示出钢材需求预期向好，但实际上螺纹钢产量和表观消费量仍然下滑。在铁矿石自低位反弹近 40%，焦煤受供应制约，反弹超 50%，焦炭、螺纹涨幅近 40%后，本周黑色系爆发集体下挫，市场交易逻辑由终端需求的修复预期转向淡季现实下的供需两弱，黑色系集体开启技术调整。

短期展望：

黑色系商品本周集体暴跌，焦炭以近 6.85%的跌幅领衔，焦煤、螺纹、铁矿的跌幅均超 4%，从振幅来看，炉料端铁矿、双焦均超过 10%。主要逻辑在于，西安疫情严峻，上周末全国气温普遍骤降，南方多地降雪，钢材终端需求受阻，黑色产业链真实供需格局不佳，螺纹、铁矿、双焦分别自低位反弹 30-50%后，进一步上行缺乏有力支撑，因此本周开启技术调整。分品种来看：

螺纹钢：秋冬季各地重污染天气应急响应常有发生，钢厂环保限产反复，全国和河北地区高炉开工率降至 30-40%的十年低位区域，钢材供给难有明显回升，对于炉料的真实消费难有好转。上周末开始寒潮来临，全国气温普降，南方多地降雪，钢材阶段消费受阻，周度表观需求数据持续下降，钢材利润高企、冬储成本较高，贸易商囤货积极性不高，钢材市场供需双弱。螺纹钢反弹遇阻 4500 大关回落，本周重心下移至 4300 一线，暂获 40 日线支撑，期价面临阶段性技术调整，以逢高短空为宜。

铁矿石：铁矿石自低位持续反弹超四成，上周在 700 关口反复震荡后，周五随着港口库存数据由升转降，价格突破 700 逼近 720 一线。但本周市场氛围与天气一同降至冰点，钢厂复产情况不及预期，补库动能衰减，本周港口库存再度攀升，逼近历史记录，当前交易逻辑或由改善预期转换到羸弱现实，铁矿失守 10 日线可博弈阶段短空，参考 5 日线止损。

双焦：蒙煤进口受阻，山西煤矿事故后安全生产趋严，此前煤炭保供已经基本达到峰值，叠加西安疫情严峻，焦煤近期供应偏紧，现货价格连续两周稳中由升，相对限制盘面跌幅。对于焦炭供需而言，钢厂利润高企，焦钢博弈仍然激烈，焦炭开工略有回升，钢厂复产节奏不佳，实际补库也有限，供需仍显偏弱。焦炭涨幅近 40%，焦煤反弹超 50%，本周焦炭以 6.85%的跌幅领衔下挫，双焦阶段调整有望延续，关注做空焦化利润的套利。

操作建议：螺纹、铁矿、双焦整体依托 10 日线逢高短空，可关注做空焦化利润的套利。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美元流动性逐渐收紧，短期仍以反弹性质对待

中期展望：

美国通胀压力居高不下，劳动力市场持续紧俏，朝着充分就业的目标迈进，美联储货币政策正常化进程加快。随着美联储加快缩债步伐，以及财政部发债节奏加快，美元流动性将逐步收紧，实际利率边际上升是大概率事件，黄金中期下行趋势不改。

短期展望：

美国 12 月 25 日当周初请失业金人数降至 19.8 万（前值 20.6），连续 12 周达到充分就业要求的低于 30 万这一标准，劳动力市场持续紧俏，为美联储加快货币政策正常化提供了有利条件。美国 12 月芝加哥 PMI 回升至 63.1（前值 61.8），主要受圣诞节备货需求的提振，产量和订单明显增加。欧洲央行管委诺特称，接近实现 2% 的中期通胀目标，2022 年通胀保持在 2% 上方的可能性很大，虽说不会远超 2%。如果物价继续出人意料地上涨，央行可能会比现在计划的更快地解除刺激措施，政策利率可能在 2023 年初债券购买结束后上升。美国财政部数据显示，近期发行的 560 亿美元 7 年期国债，投标倍数为 2.21，中标收益率为 1.48%，高于发行前收益率约 2 个基点，高出程度是 3 月以来同期国债发行中最大的一次。拍卖结束后，7 年期美债收益率一度升至 12 月 9 日以来最高点 1.472%；10 年期美债收益率达 1.558%，为 11 月 29 日以来最高。此前周一 560 亿美元的 2 年期美债和周二 570 亿美元的 5 年期美债拍卖同样是需求疲软。我们认为，美国债务上限提高之后，财政部发债的节奏明显加快，市场流动性正在被抽走，此外美联储持续缩减购债，向市场投放的流动性不断减少。受以上两个因素的影响，市场流动性边际收紧，短期国债收益率显著上升。短期来看，美联储加快缩债的计划落地后，美元指数维持震荡调整，黄金整体延续反弹。

操作建议：元旦假期过后将迎来美国 12 月非农报告，若数据表现强劲，将提升市场对美联储明年加息的预期，黄金短期波动或将放大，警惕反弹随时承压，短多注意保护盈利。警惕反弹随时承压。

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达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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#