

## 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. 欧洲央行 10 月会议纪要暗示维持货币政策正常化路径不变

欧洲央行会议纪要显示，决策者们承认经济前景面临不确定性和脆弱性，称有部分证据表明经济增长面临的风险倾向于下行。与会者认为尽管经济数据不及预期，但仍表明经济持续扩张、通胀压力逐渐上升。政策依旧与市场预期和此前决议保持一致，贸易紧张局势带来的影响可能被美国进口增长所抵消。会议纪要公布后，欧元短线小幅回落，美元指数跌幅收窄。近期公布欧元区经济数据疲软，令市场对欧洲央行明年推迟加息的预期上升。但我们认为 08 年金融危机以来，全球货币宽松已持续数年之久，经济复苏的程度不一，美国经济一枝独秀，增速在今年三季度创下四年新高，随着联邦基金利率的提高，未来边际放缓是大概率事件。欧元区经济复苏相对滞后，但主要经济体已恢复到危机前水平，即使全球经济开始放缓，欧洲央行货币政策正常化的路径也不会改变，推迟加息的可能性较小。

## 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 GDP 修正值、核心 PCE 物价指数，欧元区 11 月 CPI、失业率等重磅数据，需保持重点关注。

周一，17:00 德国 11 月 IFO 商业景气指数；17:30 英国 10 月 BBA 房屋购买抵押贷款许可件数。

周二，09:30 中国 10 月规模以上工业企业利润；14:00 德国 10 月零售销售月率；19:00 英国 11 月 CBI 零售销售差值；22:00 美国 9 月 FHFA 房价指数月率；23:00 美国 11 月谘商会消费者信心指数。

周三，20:00 德国 12 月 Gfk 消费者信心指数；21:30 美国第三季度 GDP 修正值、核心 PCE 物价指数年率。

周四，16:55 德国 11 月失业率；17:30 英国 10 月央行抵押贷款许可；18:00 欧元区 11 月经济景气指数、消费者信心指数终值；21:00 德国 11 月 CPI 年率；21:30 美国 10 月 PCE 物价指数年率、个人支出月率、当周初请失业金人数；23:00 美国 10 月成屋签约销售指数月率。

周五，07:30 日本 11 月东京 CPI 年率；08:01 英国 11 月 Gfk 消费者信心指数；09:00 中国 11 月官方制造业 PMI；18:00 欧元区 11 月 CPI 年率、10 月失业率；21:30 加拿大 9 月 GDP 月率；22:45 美国 11 月芝加哥 PMI。

## 重点品种观点一览

### 【股指】G20 峰会召开在即，等待回调后的低吸机会

#### 中期展望：

贸易战利空已被反复消化，宏观政策稳增长预期继续释放，经济悲观预期将得到修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，国内经济结构调整和中美贸易战双重背景下，我国经济下行压力加大，为应对经济下行风险，宏观政策不断向稳增长方面倾斜。财政政策加码发力，减税降费政策全面落实，未来还将研究更大规模的减税措施，基础设施补短板力度加大，10 月份基建投资止跌反弹，表明与地方专项债挂钩的基建项目开始落实，稳增长效果将在未来两个月进一步显现，经济增速或在四季度企稳。市场悲观预期将逐渐被修正。支持小微企业发展有利于保障就业、改善民生，是经济补短板的重要手段，未来将有更多支持小微发展的举措出台，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行货币政策保持松紧适度，定向降准、降低再贷款和再贴现等措施将继续实施，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。影响风险偏好的因素总体偏多。国务院常务会议决定提高跨境电商零售进口税收优惠上限并扩大范围，稳外贸、扩内需的维稳预期进一步释放，有利于提升风险偏好。国外方面，G20 峰会将于月末召开，市场对中美领导人在解决贸易争端方面取得突破充满期待。英国脱欧谈判进入最后阶段，若能达成协议，避免无序脱欧，则将提升风险偏好。

#### 短期展望：

欧美股市大幅下挫，引发市场避险情绪，股指短期再次回落，但仍定性为反弹途中的调整。IF 加权在前期高点 3306 附近承压回落，MACD 指标死叉，但反弹趋势仍在延续，关注前期低点 3060 一线支撑。IH 加权整体维持在 2400-2500 区间震荡，短期面临 20 日线的压制，关注能否有效突破。IC 加权在 4700 关口附近遇阻回落，跌破 60 日线，短期关注 4300 关口支撑。上证指数在 2700 关口附近承压回落，但日线反弹趋势并未遭到破坏，短期调整后有望重拾升势。综上，股指技术上严重超跌，日线级别的反弹趋势或已开启。

**操作建议：**受外围股市大幅下挫的影响，股指短期再次下探。但基本面总体向好的形势没有改变，稳增长效果在四季度初步显现，经济悲观预期将逐渐被修正。股指技术上严重超跌，日线反弹趋势或已开启，维持逢低偏多的思路。

**止损止盈：**IF1812 跌破 3130，多单止损。

### 【油粕】聚焦 G20 峰会中美元首会谈，价格面临方向性选择

#### 中期展望：

芝加哥大豆深跌至十年低位区，以计入美豆历史性丰产和贸易战悲观预期，跌临 800 美分存在超卖风险，预计完成敲定收割季低点，转入季节性筑底，且存在低价圈儿反复震荡风险，关注中美贸易动向。

#### 短期展望：

受金融市场系统性抛售情绪和中美贸易谈判动向的预期变动干扰，油粕市场陷入低价圈儿震荡，趋势延伸行情的出现，有赖于月末中美元首谈判释放更多信号。警惕大宗商品熊市波动的外溢性冲击。

**操作建议：**贸易谈判变数和主产国棕榈油库存累积因素影响，Y-P 价差快速拉回 1270，价差走阔在时空上超预期，观望。主要油脂期价跌临金融危机时期低位，价格弱势寻底不宜抄底，等待外部风险出清。豆粕 3000-3050、菜粕 2270-2300，多空参考停损，注意月末贸易谈判不确定性对盘面带来的冲击。

**止损止盈：**豆粕多空参考停损 3000-3050；豆油 1901 合约，5200-5400 趋势空单择机止盈。

**【棉花】基本面疲弱，短线弱势震荡**

中期展望：

连续三年抛储导致国内储备棉库存降至安全警戒水平，国内棉花产不足需现状短时间内难以改变，郑棉中期运行重心将上移。

短期展望：

国内新棉收购价格偏低，下游纺织需求低迷，基本面疲弱，郑棉重心缓慢下移，短线谨慎偏空操作。

操作建议：**短线谨慎偏空。**

止损止盈：**空单 15400 止损。**

**【白糖】广西新糖开榨，郑糖陷入低位区间弱势震荡**

中期展望：

全球食糖供需过剩格局未改，国内外糖价中期延续熊市周期。

短期展望：

目前广西新糖正式开榨，市场供应充足，短线郑糖陷入 4800-5000 区间弱势整理。

操作建议：**4800-5000 区间操作。**

止损止盈：**区间上下沿止盈止损。**

**【PP】宏观环境恶化叠加原油持续下跌，PP 大幅补跌考验 8500 关键支撑**

中期展望：

受制于环控因素，2018 年 PP 新增产能投放有限，禁废令导致回料进口数量大减，而下游刚性需求仍在，供需格局紧平衡，PP 中长期维持高位宽幅震荡。

短期展望：

在宏观风险事件密集、原油持续走低及供需格局转弱等诸多利空打压下，PP 期现货大幅补跌，验近 16 个月来震荡区间下沿支撑，8500 附近若无有效抵抗，短线跌幅将继续扩大。。

操作建议：**PP 空单部分止盈，关注 8500 争夺。**

止损止盈：**空单 8500 下方部分止盈。**

## 【原油】宏观风险叠加供需过剩预期，内外盘原油加速下跌

### 中期展望：

OPEC+决定从7月开始增加原油日产量，原油供应压力增加，但不排除2019年恢复减产的可能性，中东原油供应仍存不确定性；冬季取暖消费季节性回升，需求端支撑转强；全球油市再平衡，中期原油呈现高位宽幅震荡走势。

### 短期展望：

沙特原油产量创历史新高，美国页岩油产量仍将继续增加，加之疲弱经济预期抑制需求，原油供应过剩担忧愈演愈烈，内外盘原油加速下跌；在基本面出现实质改善前，原油仍将延续弱势调整。

**操作建议：**空单考虑部分止盈。

**止损止盈：**SC1901 空单 400 附近止盈。

## 【黑色】吨钢利润收缩传导至焦化，黑色系全面延续下挫

### 中期展望：

中期展望（月度周期）：螺纹钢开工率尚未出现明显回落，秋冬季差异化错峰生产初期环控压力还不大，随着北方进入集中采暖季，重污染天气来袭，不排除后期开工率存有下降空间，区域性的限产也将不定时启动。螺纹钢现货价格近两周快速下跌累计超过700元/吨，紧跟期货下跌步伐，基差收窄至447元/吨。吨钢利润也在出现显著下跌，11月22日仅报于302.05元/吨，较上周的651.87元/吨大幅收缩339.82元/吨，两周跌幅高达700元/吨，这也正是螺纹钢现货价格的跌幅。焦化企业整体开工率相对平稳，港口库存出现回升，钢厂库存可用天数也有小幅增加，短期供给增加，焦炭价格松动，均价略有回落，部分地区已经下调两轮钢厂采购价，报于2450元/吨左右；焦煤现货相对坚挺，港口库存微弱回升；铁矿石港口库存略有增加，现货价格维持于620元/吨一线。钢厂利润被快速压缩，势必向焦化利润传导，煤焦比快速收缩，焦化利润下滑，预期焦炭价格仍有一定下行空间。

### 短期展望：

短期展望（周度周期）：本周黑色系主力合约遭遇重挫，尤其以焦炭领跌，焦炭1901合约本周急转直下，跌幅超9%振幅逾10%，螺纹钢1901合约延续上周的下行，跌势也呈现加快的节奏，铁矿石和焦煤1901合约略有跟跌。近期黑色系主力空头持仓兴趣浓厚，以宏观经济形势、需求进入季节性淡季以及限产不及预期为由，势将前期超千元的吨钢利润以及近600元/吨的焦化利润全部收割。期货市场领先下挫，螺纹钢1901合约用近三个月跌去3100-4400元/吨上涨空间的61.5%，终于带动螺纹钢现货价格在近两周从4700元/吨的高位回落至3970元/吨，将前期扩大至700元/吨基差收缩至447元/吨，钢厂利润也从1000元/吨的水平收缩至300元/吨，螺纹钢1901合约逐渐逼近持仓成本线，因此需密切关注下方3500点的支撑是否有效。钢厂利润的收缩直接向上传导至弱势的焦化利润，螺纹钢价格连续两周的快速下行，导致焦炭1901合约在一周之内补跌重挫近10%，焦炭现货价格也下调了约200元/吨，预期仍有下行空间，但期价领先现货下跌，逼近仓单成本，因为焦炭1901合约在2000-2150元/吨之间的震荡将较为关键和剧烈。至于焦煤和铁矿石，近期也将有所下行，但跌幅应当弱于螺纹和焦炭，不排除短期快速补跌的行为。

**操作建议：**螺纹钢1901合约谨慎偏空，3500点一线止盈；焦炭1901合约在2200点之下谨慎偏空，注意下方2000-2150支撑；焦煤1901合约依托1360元/吨一线逢高空；铁矿石1901合约依托60日线短空，反弹离场。

**止损止盈：**参考操作建议

## 【黄金】英国脱欧谈判不确定性增加，黄金短期存在回调压力

### 中期展望：

国际经济形势复杂多变，贸易保护主义抬头，全球经济增速下滑。美国三季度经济增速边际放缓，经济增长接近周期顶部，能源价格上涨以及贸易政策导致通胀预期上升，经济出现滞涨的可能性增加，对金价长期利好，黄金中期反弹将逐渐开启。

### 短期展望：

欧洲央行会议纪要显示，决策者们承认经济前景面临不确定性和脆弱性，称有部分证据表明经济增长面临的风险倾向于下行。与会者认为尽管经济数据不及预期，但仍表明经济持续扩张、通胀压力逐渐上升。政策依旧与市场预期和此前决议保持一致，贸易紧张局势带来的影响可能被美国进口增长所抵消。会议纪要公布后，欧元短线小幅回落，美元指数跌幅收窄，国际黄金小幅上涨。英国脱欧谈判再次取得进展，有关消息称英国和欧盟就未来关系的宣言草案达成一致，英镑闻讯涨超 100 点。但在脱欧协议没有获得议会批准之前，仍存在较大变数。此外，脱欧协议因在直布罗陀问题上缺乏澄清，西班牙首相称若协议没有得到改变，将否决脱欧协议。随着英国脱欧谈判进入最后阶段，外汇市场的波动将会放大，若最终能达成协议，避免无序脱欧，则对欧元、英镑形成重大利好。短期来看，英国脱欧谈判不确定性增加，美联储 12 月加息预期尚未完全消化，黄金存在回调压力。

**操作建议：**短期内英国脱欧谈判不确定性增加，美联储 12 月加息预期尚未完全消化，黄金存在回调压力。长期来看，美国三季度经济增速边际放缓，经济增长接近周期顶部，通胀预期上升，经济出现滞涨的可能性在增加，对黄金长期利好，建议逢回调增持中线多单。

**止损止盈：**沪金 1906 在 274-276 区间，逢低建多，跌破 274 多单止损。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
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

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
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 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
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2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
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 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号