

## 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 10 月工业企业利润增速连续 6 个月下滑

中国 10 月规模以上工业企业利润总额 5480.2 亿元，同比增长 3.6%（前值 4.1%），连续 6 个月下滑。1-10 月工业企业利润同比增长 13.6%（前值 14.7%），连续 4 个月放缓，增速创 3 月以来新低，主要受工业品出厂价格涨幅回落的影响。分项数据显示，大型国有企业利润继续保持高速增长，私营、集体企业利润增速偏低。今年以来，国际经济形势复杂多变，贸易保护主义抬头，我国经济增长明显放缓，国内外需求下降，是工业企业利润增速下滑的主要原因。为应对经济下行风险，宏观政策不断向稳增长方面倾斜，减税降费政策全面落实，基础设施补短板力度加码，基建投资有望企稳，稳增长效果或在未来两个月进一步显现。

## 财经周历

本周将公布中国 11 月财新制造业 PMI、贸易帐、CPI/PPI，以及欧元区、美国 11 月制造业 PMI 等重要数据，此外还将公布美国 11 月非农就业报告，需保持重点关注。

周一，09:45 中国 11 月财新制造业 PMI；16:55 德国 11 月制造业 PMI；17:00 欧元区 11 月制造业 PMI；17:30 英国 11 月制造业 PMI；22:45 美国 11 月 Markit 制造业 PMI 终值；23:00 美国 11 月 ISM 制造业 PMI；23:00 美国 10 月营建支出。

周二，11:30 澳洲联储利率决议；18:00 欧元区 10 月 PPI 月率。

周三，08:30 澳大利亚第三季度 GDP；09:45 中国 11 月财新服务业 PMI；17:30 英国 11 月服务业 PMI；18:00 欧元区 10 月零售销售月率；21:15 美国 11 月 ADP 就业人数；23:00 美国 11 月 ISM 非制造业、服务业 PMI；23:00 加拿大央行利率决议。

周四，08:30 澳大利亚 10 月贸易帐、零售销售月率；15:00 德国 10 月工厂订单月率；21:30 美国 10 月贸易帐、当周初请失业金人数；21:30 加拿大 10 月贸易帐；23:00 美国 10 月耐用品订单、工厂订单月率。

周五，15:00 德国 10 月工业产出月率；18:00 英国 12 月 CBI 工业订单差值；18:00 欧元区第三季度 GDP；21:30 美国 11 月非农就业人口、失业率；21:30 加拿大 11 月失业率；23:00 美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值。

周六，10:00 中国 11 月贸易帐。

周日，09:30 中国 11 月 CPI、PPI 年率。

## 重点品种观点一览

### 【股指】静待 G20 峰会落地，短期或面临方向性选择

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：我国经济增长明显放缓，企业盈利边际下降，分子端下降是导致股指下跌的主要原因。为应对经济下行风险，宏观政策不断向稳增长方面倾斜，货币政策保持松紧适度，基调略偏宽松，今年以来央行已实施四次降准，无风险利率趋于下降，有利于降低企业融资成本，提升股指的估值水平。但中美贸易战持续抑制风险偏好，分母端抵消了无风险利率下降对股指估值的影响。随着减税降费政策的全面落实，以及基础设施补短板力度的加大，稳增长效果将进一步显现，经济悲观预期将逐渐修复，分子端对股指估值的拖累边际减弱，而分母端的积极影响不断累积。影响风险偏好的因素总体偏多。外交部新闻发言人表示，中美经济团队正在落实两国元首共识精神，G20 峰会召开在即，市场对贸易磋商取得进展充满期待，若能达成具有建设性的协议，则风险偏好将得到极大提振。国外方面，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：

外交部新闻发言人称中美经济团队正在落实两国元首共识精神，市场对两国在解决贸易争端方面取得进展充满期待，若能达成具有建设性的协议，则将提升风险偏好。G20 峰会召开在前，股指维持低位震荡。IF 加权在 3100 关口附近止跌反弹，上方面临 20、60 日线的压制，短期维持震荡的可能性较大。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，短期或面临方向性选择。

**操作建议：**G20 峰会召开前，市场情绪偏向谨慎，股指整体维持低位震荡。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，短期或面临方向性选择。

**止损止盈：**IF1812 跌破 3100，多单止损。

### 【豆粕】G20 领导人峰会后，粕价短期面临较大波动风险

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：

本周末 G20 领导人峰会搅动金融市场，聚焦中美元首贸易战以来首次会晤，就与中国签订协议的前景而言，美国给出的信号较为复杂，国内大豆、粕类和油脂跌入低价区窄幅震荡，波动面临剧烈放大的不确定性风险。

**操作建议：**主要油脂期价跌临金融危机时期低位，等待外部风险出清震荡交投为主。双粕完成迁仓 1905 合约，豆粕 2700-2750、菜粕 2200-2250 是重要反压位，未能持稳弱勢震荡短空操作，宜防范贸易战动向带来市场波动风险。

**止损止盈：**豆粕多空 2700-2750 参考停损；豆油 1905 合约，5500 附近多空参考停损。

## 【棉花】内外盘棉花陷入横盘震荡，市场静待 G20 峰会中美元首会晤

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：

市场静待 G20 峰会期间中美领导人会晤，ICE 期棉横盘窄幅震荡；郑棉止跌企稳，若周末中美贸易谈判进展顺利，短线有望止跌反弹。

操作建议：**短线谨轻仓试多。**

止损止盈：**多单 14800 止损。**

## 【白糖】国内市场供应充足，郑糖延续低位区间震荡

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：

风险偏好回升加之干燥天气影响欧盟糖产量前景，ICE 原糖期货企稳反弹；但国内市场供应充足，基本面缺乏实质利好，郑糖料难摆脱 4800-5000 区间震荡走势。

操作建议：**4800-5000 区间操作。**

止损止盈：**区间上下沿止盈止损。**

## 【PP】PP 低位企稳反弹，风险事件仍待释放

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：

在库存偏低及基差修复的提振下，本周 PP 期货企稳反弹，但终端需求未见好转且成本端原油低位徘徊，短线 PP 反弹空间亦受限，关注周末的 G20 峰会和下周的 OPEC 年会是否释放利多消息。

操作建议：**空单离场观望，激进投资者轻仓试多五月。**

止损止盈：**五月多单 8200 止损。**

## 【原油】风险事件密集，原油低位徘徊

### 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：

三大产油国沙特、俄罗斯及美国持续增产加剧全球原油产能过剩的担忧，国际原油趋势暴跌超过30%，抹去了超过一半的两年涨幅，目前WTI原油在50美元/桶关键技术支撑位附近震荡反复，市场关注焦点转向周末的G20峰会和下周的OPEC年会；若中美贸易谈判取得进展且OPEC+决定新一轮减产，原油有望企稳反弹，否则，仍将继续弱势寻底。

**操作建议：**空单离场观望，激进投资者轻仓试多。

**止损止盈：**SC1901多单400止损。

## 【黑色】跌势趋缓但警惕空头风险尚未解除

### 中期展望：

中期展望（月度周期）：螺纹钢、焦炭、焦煤、铁矿石期货主力合约跌跌不休，显示出市场对于限产偏松、当前钢材产量高企以及未来需求端收缩的悲观预期。螺纹钢社会库存持续下滑跌落300万吨大关，说明贸易商冬储今年尚未开启。螺纹钢开工率尚未出现明显回落，目前限产力度一般。期价大跌带动现货市场快速补跌，螺纹钢现货价格近三周快速下跌累计超过800元/吨，基差收窄至300元/吨左右；焦炭价格经过3-4轮的下调，跌幅约300-450元/吨，基差收窄至200元/吨左右。吨钢利润快速压缩，11月29日吨钢利润报于369.87元/吨。焦煤港口库存微弱回升，现货价格略有松动；铁矿石港口库存再次下滑，现货价格受期价拖累本周补跌超50元/吨，期现货价差回落至90元/吨左右。钢厂利润被快速压缩，势必向焦化利润传导，预期吨钢利润和焦化利润均仍有下行空间。

### 短期展望：

短期展望（周度周期）：黑色系商品本周以铁矿石补跌、其余三个月商品低位震荡为主，跌势稍有趋缓之势，但在吨钢利润和焦化利润仍有空间的背景下，空头不会轻易休战。因此需关注本周黑色系商品报收的阴线是止跌信号还是下跌中继，目前来看下跌中继的风险仍然较大。螺纹1901合约本周微跌近1%，交投围绕3600点一线展开，下方暂获3500点整数关口的支撑。自3100点-4400点之间1300点的跌幅，已经回吐超61.5%。周线承压拐头向下的均线族，仅3500点一线交投密集区稍有支撑，技术指标MACD绿柱放大，若破位3500点支撑，则有望下探3000关口。焦炭现货价格经过3-4轮的调降，累计跌幅达450元/吨，期现货基差大幅收缩，焦炭1901合约表现较为抗跌，延续2050-2150元/吨之间的震荡，收于5日均线附近，若进一步站上2150则可尝试短多，否则继续观望；远月1905合约在1850元/吨一线暂时承压，站上5日均线则空头止盈翻短多，否则短空继续谨慎持有。焦煤现货价格松动，焦煤1901合约本周探低回升，仍承压中期上行趋势线；远月1905合约在下探1100元/吨一线止跌后快速反弹，技术形态略有好转，若突破5日线则空单务必离场。铁矿石1901合约和1905合约本周爆发补跌，交投重心下移，现货暂时止跌于560元/吨一线，预期1901合约短期下行空间有限，但1905合约跌势显著，未见止跌信号。

**操作建议：**螺纹钢1901合约参考3500-3700点区间高抛低吸，向上突破则短多，向下破位则追空；焦炭1901合约在2050-2150区间窄幅震荡，同样依托区间突破作入场参考；焦煤建议暂观望，突破5日线空单离场翻多，否则逢高短空；铁矿石1901合约谨慎反弹，1905合约空单持有。

**止损止盈：**参考操作建议

**【黄金】美联储会议纪要暗示 12 月即将加息，黄金短期存在回调压力****中期展望：**

美联储主席鲍威尔称联邦基金利率略低于中性，与其在 10 月份的讲话“可能距离中性利率还有很长一段路”大相径庭，意味着在利率达到中性水平后，是否继续加息将取决于经济数据。随着特朗普税改效应的边际减弱，以及利率上升对经济的负面效应不断累积，未来美国经济增长将边际放缓，通胀保持温和增长，经济出现滞涨的可能性增加，对金价长期利好。

**短期展望：**

美国 10 月核心 PCE 物价指数年率为 1.8%，低于预期和前值的 1.9%，个人支出环比增长 0.6%，高于预期的 0.4%。成屋签约销售指数环比下降 2.6%，数据显示，美国通胀整体保持温和增长，长期稳定在 2% 的目标附近，利率上升对住房需求形成抑制，房地产市场表现低迷。美联储会议纪要显示，几乎所有委员都认为有理由在“相当近期”进行加息，会议讨论了调整“渐进加息”措辞的问题，两年来首次重新讨论实施货币政策的潜在长期框架，可能会在 12 月 FOMC 会议前调整超额准备金率（IOER）。会议纪要公布后，美国联邦基金利率期货显示，美联储 12 月加息的概率为 82.7%。我们认为随着特朗普税改效应的边际减弱，以及利率上升对经济负面效应的累积，未来美国经济增长将边际放缓，美联储在联邦基金利率达到中性水平后暂停加息的可能性在增加，预计加息周期最早将在明年结束。短期来看，英国脱欧存在较大变数，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：**英国脱欧存在不确定性，美联储 12 月加息预期有待消化，黄金短期存在回调压力。长期来看，美国经济增长边际放缓，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 268-274 区间，逢低建多，跌破 268 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