



宏观及金融期货研究组

程伟 0516-83831160
chengwei@neweraqh.com.cn
F3012252 Z0012892

王成强 0516-83831127
wangchengqiang@neweraqh.com.cn
F0249002 Z0001565

农产品研究组

王成强 0516-83831127
wangchengqiang@neweraqh.com.cn
F0249002 Z0001565

张伟伟 0516-83831165
zhangweiwei@neweraqh.com.cn
F0269806 Z0002792

化工品研究组

石磊 0516-83831165
shilei@neweraqh.com.cn
F0270570 Z0011147

张伟伟 0516-83831165
zhangweiwei@neweraqh.com.cn
F0269806 Z0002792

【新纪元期货·会议纪要】

【2018年11月27日】

商品板块轮动大跌，经济增长忧虑挥之不去

核心观点

1. 中国 1-10 月规模以上工业企业利润同比增长 13.6% (前值 14.7%)，连续四个月回落，增速创 3 月以来新低。周二期指整体维持窄幅震荡，市场情绪较为谨慎，G20 峰会即将召开，市场对中美元首在解决贸易争端方面取得进展充满期待。从决定股指估值的三个基本面因素来看，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。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。
2. 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。美国经济增速接近周期顶部，通胀预期上升，但未出现加速的迹象，美联储加息周期接近尾声，经济出现滞涨的可能性在增加，对黄金长期利好。
3. 受贸易战负面情绪和需求匮乏的影响，芝加哥大豆高位技术回落。美豆收割进度再度低于预期，持续的低温冰冻天气将使收割恢复困难。国内豆粕 3000 关口附近止跌。菜粕逼近年内新低 2178 附近止跌，进一步深跌与否取决于贸易谈判结果。
4. 因原油价格反弹，ICE 原糖从七周低点回升；国内广西新糖开榨，市场供应充足。因油价反弹提振投资者信心，ICE 期棉窄幅反弹，但对全球经济增长放缓的担忧依旧打压市场；国内纺织需求低迷，基本面维持疲弱态势。
5. 周二黑色系基本延续前期下行趋势，并且整体呈现近强远弱格局，部分商品夜盘略有小幅反弹，但日内再次回落，基本面和技术形态来看仍有下行空间，不建议盲目抄底。螺纹钢 1901 合约周一暂时止跌于 3500 点一线，夜盘快速反弹至 5 日均线附近，日内则减仓 9 万手回落。焦炭 1901 合约周一破位 2200 大关一度触及跌停，尾盘及夜盘快速反弹，日内则系数回吐反弹涨幅。焦煤 1901 合约周二略有小幅回升，交投在 1300 点一线震荡整理。铁矿石 1901 合约和 1905 合约继上一交易日跌停后，周二低开低走，1901 合约向下跳空跌势加剧。
6. 有行业消息人士表示，沙特 11 月石油产量升至记录新高，周二亚洲盘国际原油期货重回弱势调整，国内原油期货冲高回落；近期风险事件密集，本周末 G20 峰会是否释放缓和贸易摩擦的声音，下周 OPEC 年度会议是否定调新一轮的减产计划，市场不确定性较大。
7. 周二国内化工板块冲高回落，运行重心继续下移。甲醇短线继续追空风险亦较大。PP 跌势趋缓，期价重回 8500 附近震荡整理。PTA 加速移仓五月，市场关注焦点转向周末 G20 峰会是否释放缓和贸易摩擦的声音。PTA 低位弱势震荡。PVC 关键技术支撑位有抵抗。

宏观及金融期货

主要观点

中国 1-10 月规模以上工业企业利润同比增长 13.6% (前值 14.7%)，连续四个月回落，增速创 3 月以来新低。周二期指整体维持窄幅震荡，市场情绪较为谨慎，G20 峰会即将召开，市场对中美元首在解决贸易争端方面取得进展充满期待。从决定股指估值的三个基本面因素来看，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。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。

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。美国经济增速接近周期顶部，通胀预期上升，但未出现加速的迹象，美联储加息周期接近尾声，经济出现滞涨的可能性在增加，对黄金长期利好。

国内外解析

股指：中国 1-10 月规模以上工业企业利润同比增长 13.6% (前值 14.7%)，连续四个月回落，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。周二期指整体维持窄幅震荡，市场情绪较为谨慎，G20 峰会即将召开，市场对中美元首在解决贸易争端方面取得进展充满期待。从决定股指估值的三个基本面因素来看，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，股指中期反弹行情有望缓慢开启。

贵金属：国外方面，今晚将公布美国 9 月房价指数月率、11 月咨商会消费者信心指数，此外英国央行行长卡尼将参加有关货币未来的线上问答活动，美联储副主席克拉里达将就“仰赖数据和美国货币政策”发表讲话，需保持密切关注，若言论偏鹰派，则对美元反弹形成支撑。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。长期来看，美国经济增速接近周期顶部，通胀预期上升，但未出现加速的迹象，美联储加息周期接近尾声，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

策略推荐

股指中期反弹行情或将缓慢开启；黄金逢回调增持中线多单。

农产品

主要观点

受贸易战负面情绪和需求匮乏的影响，芝加哥大豆高位技术回落。美豆收割进度再度低于预期，持续的低温冰冻天气将使收割恢复困难。国内豆粕 3000 关口附近止跌。菜粕逼近年内新低 2178 附近止跌，进一步深跌与否取决于贸易谈判结果。

因原油价格反弹，ICE 原糖从七周低点回升；国内广西新糖开榨，市场供应充足。因油价反弹提振投资者信心，ICE 期棉窄幅反弹，但对全球经济增长放缓的担忧依旧打压市场；国内纺织需求低迷，基本面维持疲弱态势。

重要品种

豆粕：《华尔街日报》周一发布的对特朗普的专访称，如果他在阿根廷召开的 20 国集团会议上无法与习近平达成协议，他准备对最后一批价值 2670 亿美元的中国商品征收关税。特朗普说，税率要么是 10%，也可能是 25%。中国海关数据显示，10 月份中国从巴西进口大豆 653 万吨，占到大豆进口总量的 94%，美国大豆只有 6.7 万吨。受贸易战负面情绪和需求匮乏的影响，芝加哥大豆高位技术回落，850-900 区间价格缺乏突破，低价面临反复。美豆收割进度再度低于预期，持续的低温冰冻天气将使收割恢复困难，12 月美农报告或有再次下调单产的可能，USDA 作物生长周报显示，截至 2018 年 11 月 25 日当周，美国大豆收割率为 94%，低于市场预期的 96%，前一周为 91%，去年同期为 99%，5 年均值为 98%。国内豆粕 3000 关口附近止跌，该位是 6 月以来低价区，面临方向性选择；菜粕逼近年内新低 2178 附近止跌，进一步深跌与否取决于贸易谈判结果，未能明朗前双粕预计在关键位处存在抵抗诉求。三大油脂盘涨数日，有再次转入寻底下跌风险，关注大宗商品系统性压力。

软商品：因原油价格反弹，ICE 原糖从七周低点回升；国内广西新糖开榨，市场供应充足，短线郑糖陷入 4800-5000 区间震荡，区间波段操作为宜。因油价反弹提振投资者信心，ICE 期棉窄幅反弹，但对全球经济增长放缓的担忧依旧打压市场；国内纺织需求低迷，基本面维持疲弱态势，郑棉低位弱势震荡，关注中美贸易谈判是否有新进展。

策略推荐

粕类关注政策风险，对冲交易或短线操作为主；郑糖区间波段操作为宜；郑棉关注中美贸易谈判是否有新进展。

工业品

主要观点

周二黑色系基本延续前期下行趋势，并且整体呈现近强远弱格局，部分商品夜盘略有小幅反弹，但日内再次回落，基本面和技术形态来看仍有下行空间，不建议盲目抄底。螺纹钢 1901 合约周一暂时止跌于 3500 点一线，夜盘快速反弹至 5 日均线附近，日内则减仓 9 万手回落。焦炭 1901 合约周一破位 2200 大关一度触及跌停，尾盘及夜盘快速反弹，日内则系数回吐反弹涨幅。焦煤 1901 合约周二略有小幅回升，交投在 1300 点一线震荡整理。铁矿石 1901 合约和 1905 合约继上一交易日跌停后，周二低开低走，1901 合约向下跳空跌势加剧。

有行业消息人士表示，沙特 11 月石油产量升至记录新高，周二亚洲盘国际原油期货重回弱势调整，国内原油期货冲高回落；近期风险事件密集，本周末 G20 峰会是否释放缓和贸易摩擦的声音，下周 OPEC 年度会议是否定新一轮的减产计划，市场不确定性较大。

周二国内化工板块冲高回落，运行重心继续下移。甲醇短线继续追空风险亦较大。PP 跌势趋缓，期价重回 8500 附近震荡整理。PTA 加速移仓五月，市场关注焦点转向周末 G20 峰会是否释放缓和贸易摩擦的声音。PTA 低位弱势震荡。PVC 关键技术支撑位有抵抗。

重要品种

黑色板块：周二黑色系基本延续前期下行趋势，并且整体呈现近强远弱格局，部分商品夜盘略有小幅反弹，但日内再次回落，基本面和技术形态来看仍有下行空间，不建议盲目抄底。螺纹钢 1901 合约周一暂时止跌于 3500 点一线，夜盘快速反弹至 5 日均线附近，日内则减仓 9 万手回落，期价报收长上影小阳线，形态不佳，现货价格持续回落，基差进一步收缩至 240 元/吨左右，近月合约略显抗跌，远月 1905 合约冲高回落同样收长上影，承压向下发散的短期均线族，持仓和成交量能激增，空势尚未结束。焦炭现货价格遭遇第三轮 100 元/吨的下调，累计跌幅达 300 元/吨，部分地区现货报价回落至 2400 点之下，吨钢利润的大幅下挫向上挤压焦化利润，焦炭 1901 合约周一破位 2200 大关一度触及跌停，尾盘及夜盘快速反弹，一度逼近 5 日均线，日内则系数回吐反弹涨幅，收小阴线延续偏空，近期或在 2000-2150 元/吨之间剧烈震荡；远月 1905 合约连续加速下挫，周二再次逼近跌停，失守 1800 点大关，主力空头兴趣不减，不宜轻言见底，但需警惕短线快速震荡反复。焦煤现货价格松动，焦煤 1901 合约周二略有小幅回升，交投在 1300 点一线震荡整理，持仓缩减，承压粘合的短期均线族，远月 1905 合约增仓下探 1100 点关口暂时止步，但下行未见结束迹象，警惕焦煤后续补跌。铁矿石 1901 合约和 1905 合约继上一交易日跌停后，周二低开低走，1901 合约向下跳空跌势加剧，现货快速回落至 580 元/吨并且有望延续下挫，铁矿近期走势也难言乐观。郑煤 1901 合约周二围绕 600 点一线窄幅震荡，暂收小阳线，建议多空以 600 点一线为分水岭，短线宜观望。

化工品：有行业消息人士表示，沙特 11 月石油产量升至记录新高，约 1110-1130 万桶/日，周二亚洲盘国际原油期货重回弱

势调整，国内原油期货冲高回落；近期风险事件密集，本周末 G20 峰会是否释放缓和贸易摩擦的声音，下周 OPEC 年度会议是否定新一轮的减产计划，市场不确定性较大；在基本面出现实质改善前，内外盘原油仍将低位震荡反复。周二国内化工板块冲高回落，运行重心继续下移。分品种来看，下游 MTO 需求未见好转，而供给端维持偏高开工率，基本面未见好转迹象；但期价超卖特征下，短线继续追空风险亦较大，空单减持兑现利润。11 月 27 日，华东重交沥青现货报价为 3200 元/吨，较前一交易日下跌 200 元/吨，但依旧升水期货，沥青近月期价补涨；但原油低位震荡反复加之终端需求转淡，沥青上行空间有限，空单考虑部分止盈。PP 跌势趋缓，期价重回 8500 附近震荡整理，PP1901 空单考虑减持。基本面缺乏利好提振，短线塑料将维持弱势震荡，空单继续持有。PTA 加速移仓五月，市场关注焦点转向周末 G20 峰会是否释放缓和贸易摩擦的声音，PTA 低位弱势震荡，空单部分止盈。PVC 关键技术支撑位有抵抗，激进投资者可轻仓试多。旧作仓单流出 20 万吨，库存压力有所缓解，但供需疲弱格局并无实质改善，天胶仍将低位震荡整理。

策略推荐

螺纹空势尚未结束；焦炭不宜轻言见底，但需警惕短线快速震荡反复；焦煤警惕后续补跌；铁矿石近期走势也难言乐观；PTA 空单部分止盈；甲醇短线继续追空风险亦较大，空单减持兑现利润；PP1901 空单考虑减持；PVC 激进投资者可轻仓试多。

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。

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