

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9月官方、财新制造业 PMI 超预期回升

中国9月官方制造业 PMI 小幅回升至 49.8 (前值 49.5)，财新制造业 PMI 回升至 51.4 (前值 50.4)，连续 3 个月回升，创去年 3 月以来新高。分项数据显示，大型企业经济活动继续保持扩张，中小型企业景气度回升，生产指数和新订单指数均有所改善，表明随着一系列扶持实体经济发展的政策措施相继落地，制造业经营状况正在边际好转，企业信心逐渐恢复。从企业利润和库存周期的角度，我们认为企业盈利正在筑底阶段，主动去库存接近尾声，随着稳增长政策的持续发力，下游需求将开始回暖，企业将由主动去库存进入被动去库存阶段，盈利将逐步回升，宏观经济有望形成阶段性底部。

财经周历

本周将公布中国第三季度 GDP、1-9 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售总额年率，9 月进出口及 CPI 年率，欧元区 9 月 CPI 年率、美国 9 月零售销售等重磅数据，需重点关注。

周一，10:00 中国 9 月贸易帐；17:00 欧元区 8 月工业产出月率。

周二，09:30 中国 9 月 CPI、PPI 年率；16:25 圣路易斯联储主席布拉德在 2019 年货币及金融政策会议上发表讲话；16:30 英国 8 月三个月 ILO 失业率、9 月失业率；16:30 英国央行行长卡尼就金融稳定政策作证词；17:00 欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数；17:00 德国 10 月 ZEW 经济景气指数。

周三，16:30 英国 9 月 CPI、PPI、零售物价指数年率；17:00 欧元区 9 月 CPI 年率、8 月贸易帐；20:30 美国 9 月零售销售月率；20:30 加拿大 9 月 CPI 年率。

周四，08:30 澳大利亚 9 月失业率；16:30 英国 9 月零售销售月率；20:30 美国 9 月新屋开工、营建许可月率、当周初请失业金人数；21:15 美国 9 月工业产出月率。

周五，10:00 中国第三季度 GDP、1-9 月固定资产投资、工业增加值及社会消费品零售总额年率；16:00 欧元区 8 月经常帐；22:00 美国 9 月谘商会领先指标月率。

重点品种观点一览

【股指】中美贸易谈判释放乐观预期，节后反弹有望延续

中期展望：

随着稳增长政策的全面落实，经济增速有望在四季度回暖，企业盈利将继续改善，股指有望延续中期反弹。基本面逻辑在于：中国9月官方、财新制造业PMI超预期回升，生产指数和新订单指数有所好转，表明随着稳增长政策的持续发力，国内需求边际改善，企业信心逐渐恢复。美国已对中国3000亿美元输美商品加征关税，并将于10月15日对之前加征的2500亿美元商品关税由25%提高至30%，四季度出口下行压力将进一步加大，将在一定程度上拖累经济增长，宏观政策仍需加强逆周期调节。积极的财政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，明年新增地方专项债额度将提前下达，随着新一轮基建项目的落地，基建投资将显著回升，继续发挥经济托底的作用。央行三季度货币政策例会强调，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配，保持物价水平总体稳定。近期市场对央行“降息”的预期下降，但货币政策宽松的倾向没有改变。影响风险偏好的因素总体偏多，中美第十三轮高级别经贸磋商释放乐观预期，国务院副总理刘鹤表示，中方带着极大的诚意而来，愿意和美方一道推动磋商取得积极进展。国外方面，英国脱欧谈判取得突破性进展，有利于提升风险偏好。

短期展望：

受国庆期间外围股市下跌的影响，节后股指惯性下探后迅速企稳，中美贸易谈判释放乐观预期，股指反弹有望延续。IF加权连续下跌后，在60日线附近企稳回升，站上40日线，短期有望挑战前期高点3986一线压力。IH加权回踩60日线止跌反弹，短期调整结束的可能性较大，目标看向前期高点3006-3060一线。IC加权跌回踩20周线企稳反弹，结束连续三周下跌，并收复40周线，有望向9月高点5227一线发起冲击。上证指数跌破2900关口后迅速收复，站上20周线，短期将开启新一轮反弹。

操作建议：受中美贸易谈判乐观预期的推动，欧美股市普遍反弹，风险偏好显著回升，节后股指实现开门红。进入四季度，随着稳增长政策的进一步落实，经济信心有望恢复，股指中期反弹依然值得期待，建议维持逢低偏多的思路。

止损止盈：IF1912 跌破 3780 多单止损。

【国债】好坏参半，国债期货等待方向指引

中期展望：

中期展望（月度周期）：总体上四季度经济下行压力依然较大，仍需稳健货币政策以及积极财政支撑，经济基本面何时真正企稳仍有待验证。随着经济下行压力加大，地方财政将适当发力。外部摩擦风险加大，中美经贸合作仍存在长期性和不确定性，全球经济增长放缓，全球央行货币政策转松，美联储有可能继续降息，将打开我国央行货币政策的空间，并有利于收益率水平的走低。总体来看，国债期货牛市基础并未动摇。

短期展望：

短期展望（周度周期）：国内经济数据出现好转迹象，由于猪肉价格高企使得通胀压力仍大，货币政策放松时点大概率延后。中美经贸摩擦阶段性缓和，当前越来越多国家的国债陷入了负利率，外资流入的速度也明显加快，给期债提供一定的支撑，后期央行大概率保持目前的宽松政策，继续大幅放宽货币政策的可能性不大。好坏参半的情况下，短期内期债大概率维持区间振荡行情。需要密切关注中美贸易谈判、经济数据和通胀超预期等风险因素。

操作建议：建议谨慎操作，密切关注中美贸易谈判、经济数据和通胀超预期等风险因素。

止损止盈:

【油粕】中美磋商周多因素共振，市场交易天气升水

中期展望:

美国大豆收割进展迟滞，南美大豆播种进展迟滞，为市场在本季注入天气升水的机会在增加。尽管中美经贸磋商动向仍干扰市场，但豆系自身基本面因素或占据上风，美豆波动重心上移的趋势不变，预计将挺进 1000 关口上方。

短期展望:

国庆长假后首周，重磅事件密集，粕类远月形成突破性上涨涨势或加速，三大油脂完成超过一个月以来的趋势调整下跌，转入新的恢复性上涨，地缘政治驱动国际原油见底，或外溢性提振油脂市场。

操作建议: 豆粕 2760-3060、菜粕 2200-2440，近三个月震荡区间面临方向性选择，多空注意箱体上端阻力，并参考停损，谨防价格异动风险，对冲策略买远抛近。三大油脂完成周线级别止跌，可适当参与恢复性上涨。

止损止盈: 豆粕 2005 合约，2800-2850 多空参考停损增持趋势多单；豆油 2001 合约，博弈趋势多单参考 6000 停损。

【棉花】郑棉重心窄幅上移，关注中美贸易谈判进展

中期展望:

中美贸易摩擦反复，终端需求恢复缓慢；储备棉投放补充市场供给，郑棉陷入低位震荡走势。

短期展望:

虽然 USDA 供需报告显示棉花库存小幅下降，但市场更关注中美贸易磋商进展，ICE 期棉陷入震荡走势；郑棉重心缓慢上移，中美贸易谈判进展决定后续反弹动能。

操作建议: 多单谨慎持有

止损止盈: 多单 12150 止损

【白糖】缺乏新的驱动力，短线陷入高位区间震荡走势

中期展望:

2019 年全球食糖生产将由供过于求转向供不应求，内外盘糖价有望完成熊牛转换。

短期展望:

库存过剩现状博弈供应收紧预期，ICE 原糖陷入盘整走势；国内基本面缺乏新的利好消息，郑糖在前高 5640 附近持续技术承压，短线 5350-5650 区间震荡思路对待。

操作建议: 5350-5650 区间高抛低吸。

止损止盈: 区间上下沿止盈止损。

【原油】中东局势提升风险溢价，短线博弈波段反弹

中期展望：

OPEC 减产及地缘供应担忧，对原油价格仍有支撑；但全球经济疲软预期及美国原油产量增加，制约原油上行空间；原油整体陷入宽幅震荡走势。

短期展望：

中美贸易谈判释放积极信号，而伊朗油轮爆炸事件导致中东地缘政治风险升级，WTI 原油在近四个月来震荡区间下沿 51 美元/桶附近技术支撑强劲，短线拐头上行。

操作建议：**短线博弈波段反弹。**

止损止盈：**多单 450 止损**

【乙二醇】供应增加预期打压期价，强基差制约续跌空间

中期展望：

在产能大扩张、经济下行周期及国际贸易形势复杂多变的压制下，乙二醇供需过剩格局难改，中长线延续空头思路。

短期展望：

中美贸易谈判释放积极信号，而伊朗油轮爆炸事件导致中东地缘政治风险升级，原油低位拉升，成本端支撑转强。基本面而言，煤制装置陆续重启，国内乙二醇供应压力增加，终端需求低迷抑制聚酯开工率，但外盘检修导致进口货源偏紧局面难以明显改观，现货价格坚挺，基差持续走扩，乙二醇续跌空间有限，下方 4650-4700 附近料有较强支撑。

操作建议：**空单逢低考虑止盈，短线 4700-5000 区间震荡思路对待。**

止损止盈：**空单 4700 附近止盈**

【甲醇】去库预期尚未证伪，短期偏强

中期展望：

中期展望：Q3-Q4 投产预期+高库存压力压制 01 合约。MTO 方面，装置运行及投产均存在不确定性。

短期展望：

短期展望：港口库存小幅去库 3 万吨左右，但库存是否拐头仍不确定，船货无明显减量。内地两烯烃装置开车后，库存压力减轻，价格上涨，对盘面有较强支撑，短期偏强，但易受乙二醇联动性拖累。目前，处于 2280-2434 元/吨震荡区间。

操作建议：**2280-2434 元/吨震荡区间。**

止损止盈：**策略规避中美贸易谈判，先观望。**

【聚烯烃】静待中美贸易谈判结果，再寻投资机会

中期展望：

1) PP，基本面较 PE 较好，依旧是多配品种。

2) PE，内部品种供应结构较为恶劣，低价进口货挤压国内货，令供应结构更加扭曲，中长期弱势不改，并持续受贸易战影响。

投资有风险 理财请匹配

短期展望:

10 月后, 供应回升+投产压力, 限制盘面高度。需求方面, 金九银十预期未破, 但节后去库和下游补库情况仍待观察。其中, PE 下跌风险仍在。

操作建议:

- 1) PP: 8100 左右支撑较强, 有超跌反弹需求, 若企稳则考虑短多机会, 但策略暂避中美贸易谈判。
- 2) PE: 若中美贸易谈判结果不佳, 则有投机短空机会。

止损止盈: 策略规避中美贸易谈判, 先观望。

【尿素】新一轮印标效果难料, 多空分歧**中期展望:**

Q3-Q4, 9 月略有追肥需求, 11-12 月进入淡储季节+气头停车, 从需求走弱至供需两淡, 印标是边际量。

短期展望:

19 年第六轮新印标发布, 船期偏短, 不利于我国出口。态度上, 国际偏多, 国内偏空。10.14 开标之后, 我国是否能接受印标价格决定后市走向。

操作建议: 等待 10.14 开标, 暂观望。

止损止盈: 观望。

【黄金】避险情绪下降, 黄金短期或将承压**中期展望:**

美国 9 月 ISM 制造业 PMI 创 10 年新低, 就业和通胀预期放缓, 美联储官员释放鸽派信号, 提升了市场对美联储再次降息的预期。我们认为全球经济增长放缓, 国际贸易形势严峻, 特朗普财政刺激效应正在减弱, 美国经济周期性放缓的趋势难以改变, 美联储重启逆回购操作, 并准备扩表, 实际利率边际下降, 黄金中期上涨的基本面逻辑仍在。

短期展望:

美国 9 月 CPI 同比上涨 1.7%, 与前值持平, 表明贸易局势导致经济前景面临风险, 潜在通胀依然受抑, 支持美联储年内再次降息。消息面, 刘鹤副总理会见国际组织负责人和美国工商界代表时表示, 中方此次抱着极大的诚意而来, 愿意与美方就贸易平衡、市场准入、投资者保护等共同关心的问题进行交流, 推动磋商取得积极进展。受中美经贸磋商乐观预期的提振, 周四欧美股市普遍反弹, 风险偏好显著回升, 国际黄金承压回落, 跌破 1500 美元/盎司关口。曾两次反对降息的美联储官员梅斯特表示, 近期通胀预期数据喜忧参半, 经济疲软的警报信号已经扩大到就业和消费, 乐意将较低的利率维持“一段时间”。美国联邦基金利率期货显示, 美联储 10 月降息 25 个基点的概率为 77.5%, 维持利率不变的概率为 22.5%。短期来看, 中美贸易谈判释放积极信号, 英国脱欧谈判取得重大进展, 避险情绪显著下降, 黄金短线承压回落。

操作建议: 中美贸易谈判释放乐观预期, 英国脱欧谈判取得突破性进展, 避险情绪显著下降, 黄金短期或将承压。长期来看, 美国经济周期性放缓的趋势难以改变, 美联储扩表箭在弦上, 实际利率边际下降, 对黄金长期利好, 建议逢回调增持中线多单。

止损止盈: 沪金 1912 跌破 340 多单止损。

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