

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. 中国第三季度经济增速再创新低

中国第三季度 GDP 同比增长 6%（前值 6.2%），增速创年内新低，但仍运行在 6%-6.5% 的目标区间，前三季度 GDP 同比增长 6.2%，预计全年能够实现预期发展目标。中国 1-9 月固定资产投资同比增长 5.4%（前值 5.5%），连续 3 个月下滑，创去年 8 月以来新低。其中，房地产投资同比增长 10.5%，与上月持平，但仍高于去年 0.6 个百分点，房屋新开工面积和土地购置面积同比继续下降，房屋施工面积维持高位，表明在房地产销售回暖的情况下，去年堆积的地产项目在今年加快施工，房地产企业没有进一步拿地的积极性。中央政治局会议提出“不以房地产作为短期刺激经济的措施”，房地产政策短期内不会放松，房地产投资增速仍将延续下行态势。基建投资同比增长 4.5%（前值 4.2%），连续两个月回升，创去年 8 月以来新高，明年新增地方专项债额度将提前下达，随着新一轮基础设施项目的落地，基建投资有望继续回升。制造业投资同比增长 2.5%（前值 2.6%），连续两个月回落，预计随着企业盈利的持续改善，制造业投资将企稳回升。9 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%，较上月加快 1.4 个百分点，主要受采矿业和制造业增长加快的影响。9 月社会消费品零售总额同比增长 7.8%（前值 7.5%），前三季度社会消费品零售同比增长 8.2%，消费整体保持平稳增长。

财经周历

本周将公布中国 10 月官方制造业 PMI，美国、欧元区第三季度 GDP 年率，美国 10 月非农就业报告等重磅数据，此外美联储将公布 10 月利率决议，需重点关注。

周一，22:30 美国 10 月达拉斯联储商业活动指数。

周二，21:00 美国 8 月 20 座大城市房价指数年率；22:00 美国 9 月成屋签约销售指数月率、10 月谘商会消费者信心指数。

周三，08:30 澳大利亚第三季度 CPI 年率；16:55 德国 10 月失业率；18:00 欧元区 10 月经济景气指数、消费者信心指数终值；20:15 美国 10 月 ADP 就业人数；20:30 美国第三季度实际 GDP、核心 PCE 物价指数年率；21:00 德国 10 月 CPI 年率；22:00 加拿大 10 月利率决议；次日 02:00 美联储 10 月利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，08:01 英国 10 月 Gfk 消费者信心指数；09:00 中国 10 月官方制造业 PMI；17:30 英国第二季度 GDP 年率；18:00 欧元区第三季度 GDP、10 月 CPI 年率、9 月失业率；20:30 美国 9 月核心 PCE 物价指数年率、个人支出月率、当周初请失业金人数；20:30 加拿大 8 月 GDP 月率；21:45 美国 10 月芝加哥 PMI。

周五，17:30 英国 10 月制造业 PMI；20:30 美国 10 月非农就业人口、失业率；21:45 美国 10 月 Markit 制造业 PMI；23:00 美国 10 月 ISM 制造业 PMI、9 月营建支出月率。

重点品种观点一览

【股指】企业三季度盈利继续改善，中期反弹思路不改

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：中国第三季度 GDP 同比降至 6.0%，连续两个季度下滑，前三季度 GDP 同比增长 6.2%，仍运行在合理区间，预计全年能够实现经济发展目标。从拉动经济增长的三驾马车来看，进出口增速降幅扩大，固定资产投资跌势放缓，消费增速企稳回升，经济发展的韧性进一步凸显。进入四季度，出口下行压力或进一步加大，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，财政支出力度有望加大，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。央行货币政策保持宽松倾向，降准的时间窗口再次打开，未来不排除结构性降息的可能。影响风险偏好的积极因素增多，国内经济悲观预期充分释放，中美第十三轮高级别经贸磋商达成第一阶段协议，双方团队正在加紧落实协议文本，两国元首有望在 11 月 APEC 智利峰会上签署协议。国外方面，美联储宣布 10 月开始扩表，英国与欧盟达成脱欧协议，有利于提升风险偏好。

短期展望：

中国第三季度经济增速再创新低，市场悲观预期进一步释放，股指短线延续调整。IF 加权在 9 月高点 3986 附近承压回落，跌破 20 及 40 日线，短期或考验 1 月低点 2943 与 8 月低点 3569 连线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权上方面临 4 月高点 3068 一线压力，充分震荡调整后有望向上突破，目标看向 3200 一线。IC 加权在 20 日线附近遇阻回落，短期或考验前期低点 4800 及年线支撑，再次企稳后有望向 9 月高点 5227 一线发起冲击。上证指数再次逼近 60 日线，若被跌破则将考验前期低点 2891 一线支撑，预计继续下跌的空间有限。

操作建议：中国三季度 GDP 增速再创新低，市场悲观预期充分释放。进入四季度，随着稳增长政策的深入落实，经济信心有望恢复，企业盈利将继续改善。股指中期反弹的逻辑不变，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】央行大额资金投放 国债期货等待反弹方向

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，全球经济增速放缓，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。

中长期来看，虽然基本面数据对于近期市场指引有限，但在全球经济下行、货币宽松的背景下，债牛基础仍在。

短期展望：

短期展望（周度周期）：当前基本面对债市短期行情的指引作用相对有限，虽三季度经济增速虽然进一步走低，但经济出现了明显的企稳迹象，有利于后期国内经济逐步探底回升。CPI 增速保持高位，也限制了市场收益率。逆回购操作持续进行，但在进一步宽松预期落空后，期债回升受阻，后续在税期过后，近期投放的逆回购将面临到期的压力。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。近期又有外国央行采取货币宽松举动，外围市场数据走势分化，欧洲羸弱但美国反弹，美联储决议成市场焦点。短期来看，国债期货本轮阶段性市场调整较为充分，预计国债期货有望震荡走升。

操作建议：国债期货本轮阶段性市场调整较为充分，预计国债期货有望震荡走升。

止损止盈：

【豆粕】持续成为市场多头配置

中期展望：

美国大豆收割进展加速，南美大豆播种进度也在加快。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，美豆产量缩减预期下，价格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：

油脂价格经历剧烈的拉涨后，高位存在震荡休整要求，粕类高位震荡休整后，预计重拾反弹趋势。关注豆粕市场强弱关系短期的转换。

操作建议：双粕近三个月震荡区间面临方向性选择，其中，豆粕持稳 3000-3050，表现强于菜粕，可多豆粕空菜粕套作。棕榈油持稳 5000-5050，有突破性上涨苗头，增配多单。

止损止盈：豆粕 2001 合约，3000-3050 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 6150 停损。

【棉花】内外盘棉花窄幅反弹，等待更多消息指引

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：

受助于中美贸易协议憧憬，ICE 期棉交投重心不断上移；国内方面，终端需求并无明显好转迹象，郑棉整体陷入区间窄幅震荡走势，等待中美贸易协议更多消息指引。

操作建议：低位多单谨持

止损止盈：多单 12500 止损

【白糖】缺乏新的消息指引，短线延续高位区间震荡

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：

中短期库存过剩现状博弈中长期供应收紧预期，ICE 原糖陷入震荡走势；国内基本面缺乏新的消息指引，短线郑糖陷入 5450-5650 区间震荡。

操作建议：5450-5650 区间高抛低吸。

止损止盈：区间上下沿止盈止损。

【乙二醇】库存拐点仍未到来，短线超跌反弹思路对待

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：

检修装置陆续重启及未来新装置投产所带来的供应增加预期，导致乙二醇期货 8 个交易日最大跌幅逾 12%，但库存拐点仍未到来，期价急跌部分透支后期行情，乙二醇在 4500 附近止跌企稳。不过现货同步跟跌，供需疲软预期尚无好转迹象，反弹仅短线思路对待。

操作建议：短线超跌反弹思路对待。

止损止盈：多单 4480 止损

【甲醇】空头收割，低到尘埃里

中期展望：

中期展望：供应方面，内忧外患；传统需求无亮点，MTO 难扭转空头格局。

短期展望：

短期展望：预计 10 月末或 11 月初，港口转为累库，高库存矛盾继续发酵，高进口预期仍在。荣信西北产能可能于 11 月投放。01 合约已破前低，15 价差也跌成了负值，空头情绪恐继续延续。

操作建议：反弹短空，谨慎轻仓。

止损止盈：策略宜短且不追空。

【聚烯烃】弱势震荡，无新行情

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。

短期展望：

基本面仍是供应回升+投产压力、限制盘面高度的逻辑。PE 跌深了变成抗跌属性；PP 本周现货下跌+期货上涨来收基差，较矛盾，短期有小幅回调的可能性。

操作建议：维持上期观点，01PL 价差不宜过分看高，接近上沿+800 左右做缩小。

止损止盈：基本面因素都是明牌的情况下，PL 价差波动也会相应收窄，策略宜短。

【尿素】佛系行情，低位拉锯

中期展望：

11-12 月进入淡储季节+气头停车，从需求走弱至供需两淡，印标不一定带来利好，中长期逢高空。

短期展望：

国内降价接印标约 50 万吨左右，需求依旧弱势，空头占优。

操作建议：盘面短期陷入 1700 元/吨左右低位拉锯，短期不排除资金翻多的可能性，中长期逢高短空。

止损止盈：注意印标事宜及宏观影响。若此次仍无法解决印度低库存问题，不排除有新一轮印标的可能性。

【黄金】欧洲央行货币政策声明释放鸽派信号，短期给金价带来支撑

中期展望：

美国 9 月零售销售意外下滑，就业和通胀预期放缓，制造业持续疲软正在影响消费者支出，美联储 10 月再次降息个基点是大概率事件。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，美联储两次降息后开始扩表，将给市场带来充足的美元流动性，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 10 月 Markit 制造业 PMI 小幅回升至 51.5（前值 51.1），9 月耐用品订单环比下降 1.1%（前值 0.2%），表明美国制造业景气度有所好转，但商业投资信心依然较弱，且正在向消费领域传导。欧洲央行 10 月会议维持关键利率不变，重申自 11 月 1 日起重启净资产购买计划，规模为每月 200 亿欧元。货币政策声明称，预期利率将维持在当前或者更低水平，直至通胀前景稳固转向接近但低于 2% 的目标水平。将在加息前不久停止购债，在首次加息后持续再投资计划。欧洲央行行长德拉基在新闻发布会上表示，经济下行风险突出，通胀温和，需要在更长时间内保持高度宽松的立场，欧洲央行准备好按需调整所有工具，目前正在提供货币政策刺激措施。德拉基讲话被市场解读为鸽派，欧美股市普遍上涨，美元指数先抑后扬，国际黄金涨近 1%，突破 1500 美元/盎司。下周美联储将公布 10 月利率决议，鉴于近期公布的零售数据意外下降，就业和通胀预期放缓，市场普遍预计美联储将再次降息 25 个基点。短期来看，美国 10 月制造业 PMI 有所好转，欧元区制造业 PMI 依旧疲软，欧洲央行货币政策声明释放鸽派信号，对金价形成支撑。

操作建议：欧洲央行释放鸽派信号，美联储 10 月利率决议临近，再次降息的可能性较大，短期给金价带来支撑。长期来看，美国经济周期性放缓的趋势难以改变，美联储两次降息后开始扩表，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 332 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