

## 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

王晨 0516-83831160  
wangchen@neweraqh.com.cn

黑色·建材

石磊 0516-83831165  
shilei@neweraqh.com.cn

原油·聚酯

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

国债·航运

葛妍 0516-83831165  
geyan@neweraqh.com.cn

## 宏观·财经

## 宏观观察

## 1. 今年11月进出口同比降幅扩大

按美元计价，今年11月进口同比下降10.6%（前值-0.7%），为2020年6月以来最大降幅。出口同比下降8.7%（前值-0.3%），创2020年3月以来新低。全球经济下行压力加大背景下，国内外需求持续放缓，出口订单下降，企业主动减少对原材料的进口，是进出口增速降幅扩大的主要原因。今年1-11月份，进口同比增长2%（前值3.5%），出口同比增长9.1%（前值11.1%），增速分别为2021年以来新低。前11个月实现贸易顺差8020.4亿美元，较上年同期扩大39%。中期来看，随着全球货币紧缩对经济的抑制效应将进一步显现，经济衰退的风险加大，未来一段时间我国出口仍将面临下行压力，稳外资、稳外贸政策将继续实施。

## 财经周历

周一，15:00 英国10月GDP、工业产出月率、商品贸易帐。

周二，15:00 德国11月CPI年率；15:00 英国10月失业率；18:00 欧元区12月ZEW经济景气指数；18:00 德国12月ZEW经济景气指数；21:30 美国11月CPI年率。

周三，15:00 英国11月CPI/PPI、零售物价指数年率；18:00 欧元区10月工业产出月率；21:30 美国11月进口物价指数月率；次日03:00 美联储11月利率决议；03:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，08:30 澳大利亚11月失业率；10:00 中国11月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；20:00 英国央行12月利率决议；21:15 欧洲央行12月利率决议；21:30 美国12月纽约联储制造业指数、11月零售销售月率、当周初请失业金人数；21:45 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会；22:15 美国11月工业产出月率。

周五，08:01 英国12月Gfk消费者信心指数；15:00 英国11月零售销售月率；16:30 德国12月制造业PMI；17:00 欧元区12月制造业PMI；18:00 欧元区11月CPI年率、10月贸易帐；22:45 美国12月Markit制造业PMI。

## 重点品种观点一览

### 【股指】静待美联储加息落地，短线调整不改反弹格局

#### 中期展望：

国内经济处于疫情后的恢复期，企业仍在主动去库存阶段，俄乌冲突、海外量化紧缩的影响有待消化，股指中期或震荡筑底。近期公布的数据显示，今年 11 月制造业 PMI 连续两个月处于收缩区间，进出口同比降幅扩大，四季度经济面临严峻考验。随着全球货币紧缩对经济的抑制效应进一步显现，经济衰退的风险加大，未来一段时间出口仍将面临下行压力，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力。中央政治局召开会议分析研究 2023 年经济工作指出，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力。强调要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。我们认为，随着疫情防控政策不断优化，以及稳经济、稳楼市一揽子举措发挥效能，明年经济有望企稳回升，全年或呈现前低后高的走势。影响风险偏好的因素多空交织，中央政治局会议强调着力扩大内需，稳增长政策有望进一步加码。国外方面，美联储 11 月利率决议临近，外围市场波动加大。

#### 短期展望：

中央政治局会议再次强化稳增长预期，市场情绪得到提振，股指短期有望延续反弹。IF 加权沿 5 日线向上运行，日线级别的反弹趋势仍在，短期关注 4000 整数关口压力，若能有效突破则反弹空间进一步打开。IH 加权围绕 2700 关口反复震荡，待压力充分消化有望向上突破。IC 加权在前期高点 6250 附近震荡回落，短期或再次考验 40 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数在 3200 关口上方遇阻回落，但下方受到 3150 平台支撑，反复震荡蓄势后重拾升势。

**操作建议：**今年 11 月进出口同比降幅扩大，全球经济下行压力加大，外需进一步下滑。中央政治局会议强调着力扩大内需稳增长政策有望继续加码，有助于提振市场信心，股指短线调整后或延续反弹。

#### 止损止盈：

### 【国债】市场风险偏好回升，期债承压下行

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：11 月全国制造业 PMI、非制造业商务活动指数延续探底，逆势下行，均创今年 5 月以来和 2013 年以来同期新低，不同规模企业景气水平平均降至收缩区间，主要受本土疫情的制约。中共中央政治局会议指出，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。10 月下旬至今，央行在公开市场加大投放力度，降低存款准备金率，市场短期流动性迅速回归宽松，银行间隔夜回购利率再度回至 1% 附近。在经济基本面明显改善前，央行预计维持现有政策组合，继续呵护流动性，债市情绪也会得到修复。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：国家卫健委 12 月 7 日发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，不按行政区域开展全员核酸检测，进一步缩小核酸检测范围、减少频次。疫情防控放松举措不断，政策不断超预期推进，11 月份以来房地产政策加码，宽信用预期强化持续强化。美联储 12 月议息会议下周召开，美联储进入会议前的缄默期，尽管美国近期就业、非制造业等数据表现好于预期，但欧美通胀数据呈现见顶回落迹象，预计美联储 12 月加息 50BP，本轮加息周期进入尾声。中美国债利差倒挂情况明显缓解，但市场风险偏好回升对国内债市形成压力。尽管疫情防控优化以及稳地产政策的密集出台，但是其落实情况有

待观察，并且对短期经济基本面没有实质影响。

操作建议：债市短期缺乏影响变量，当前债市建议谨慎观望为主。

止损止盈：

### 【豆粕】天气升水注入，双粕共振上扬

中期展望：

芝加哥大豆自年初以来开始上涨，1349 开盘至 6 月最高涨至 1784 而后开始下跌，本月出现小幅反弹。因南美局部地区干旱、大豆到港量逐步增多、美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月涨 3.4%。密切关注南北美天气形势的演变。

短期展望：

下周豆粕市场预计小幅上涨。随着国内疫情防控措施不断优化，且现阶段正值国内生猪及家禽的养殖需求旺季，后续即将到来的元旦及春节备货需求将拉动豆粕的消费，对豆粕价格将有一定的支撑。油厂继续主动调低豆粕价格的意愿将有所减弱，豆粕价格下跌速度将明显放缓，跌幅亦受限。预计下周国内豆粕价格跟随美盘波动为主，价格偏弱运行，振幅 100 元/吨，均价 4950 元/吨左右。

操作建议：豆粕美豆连续上涨激励，连豆粕重心抬升，逢低博弈短多；棕榈油录得七连阴，短线技术指标趋弱，交投宜短。

止损止盈：参考操作建议

### 【PTA】国内宏观预期改善，盘面止跌企稳

中期展望：

虽然存量装置开工不高，但年底多套新装置投产预期或带来供应增量，而需求端负反馈影响加大，PTA 中期将进入累库周期。

短期展望：

海外经济衰退担忧挥之不去，原油整体承压；下周市场将博弈美联储后续的加息路径，宏观仍将左右油市情绪。不过油价逼近拜登政府计划补充战略储备的目标区间，密切关注相关动态，注意波动加剧风险。

国内防疫“新十条”出炉，宏观利好持续跟进，改善整体经济预期，行业信心有所恢复，PTA 在一轮大跌后面临修复性反弹。但新装置投产预期叠加需求现实依旧悲观，供需基本面制约盘面反弹空间。

操作建议：短线仅修复性反弹思路对待，关注新装置投产进度。

### 【黑色】政策利好持续发力，黑色维持强势上行

中期展望：

11 月以来宏观面释放多重利好，地产端“三箭齐发”，黑色系预期改善，自 11 月初以来爆发“V 型”反转，均摆脱近半年的低位震荡区间。除焦煤外均报收六连阳，涨幅显著，铁矿石低位反弹已近 40%，螺纹和双焦的涨幅也超 20%，技术形态维持强势。

短期展望：

本周唐山钢厂开工率略有回升，螺纹钢周度产量小增，铁水产量微弱下滑但维持 220 万吨之上，螺纹钢社会库存小幅回升、

厂内库存回落，表观消费量仍不佳，现货价格较上周大涨 70 元/吨至 3850 元/吨。整体而言，钢材供需仍然偏弱，但房地产政策“三箭齐发”，叠加低库存、冬储预期和成本上移的基本面，钢价仍有驱动。对炉料而言，唐山高炉开工率回升，而铁水产量小幅回落，铁矿石钢厂日耗偏低，但因废钢供应偏紧，铁矿需求缺乏弹性，本周港口库存再度攀升、钢厂库存回落，刚性需求、补库预期叠加宏观利好，铁矿石期现货同步强势上行。焦炭现货连续三轮提涨，双焦库存偏低，跟随钢矿持续上行。铁矿石 05 合约自低位“V 型”拉涨，累计涨幅已近 40%，多重利好共振，本周加速上行突破 800 大关，周线报收六连阳，摆脱低位震荡区间，技术形态偏强。焦炭现货第三轮提涨，盘面“水涨船高”，延续偏多之势，双焦刷新阶段高点，同样摆脱低位区间。螺纹涨势良好，05 合约站上 3900 点直奔四千关口，走势强于近月，已近期现平水。

**操作建议：**宏观利好仍在发酵，黑色系商品整体加速拉涨，维持多头思路。

**止损止盈：**

## 【黄金】美联储 12 月利率决议临近，黄金短期或面临方向性选择

中期展望：

美联储主席鲍威尔就经济前景和货币政策发表讲话称，不希望过度紧缩，12 月将会放缓加息步伐，终端利率略高于 9 月预期。市场预计美联储加息将延续至二季度，缩表已进入全速运转状态，美元流动性持续收紧，实际利率仍有上升的空间，黄金中期仍将承压。

短期展望：

美国 12 月 3 日当周初请失业金人数小幅上升至 23 万（前值 22.6），连续一年低于充分就业要求的 30 万，表明美国劳动力市场有所降温，但仍在可以接受的范围内，为美联储放缓加息步伐提供了证据支持。美国财政部长耶伦表示，相信美国可以避免衰退，因为没有看到工资-物价出现螺旋式上升，供应链瓶颈也已经开始缓解；美元走势很大程度上反映了基本面，不会透露美元兑其他货币的汇率是否已经见顶。美联储利率决议将于 12 月 15 日公布，预计本次会议加息 50 个基点是大概率事件，但市场已经提前消化了这一预期，重点关注货币政策声明及鲍威尔讲话对美国前景和通胀预期的评估，以及利率点阵图的变化，这将影响市场对美联储终端利率的预期，进而引发资产价格波动。当前市场预计美国联邦基金利率的终点为 5%-5.25%，如果点阵图显示的结果高于这一目标，则将提升市场对美联储的加息预期，可能推动美元指数反弹。此外，欧洲和英国央行也将公布 12 月利率决议，市场预计欧洲央行也将放缓加息至 50 个基点，近期公布的欧元区经济数据不佳，而美国经济数据相对强劲，美强欧弱的格局下，美元指数存在走强的可能。短期来看，美联储 12 月利率决议临近，市场已经提前消化了加息 50 个基点的预期，焦点转向利率终点到达何处，美元指数震荡调整，黄金短期或面临方向性选择。

**操作建议：**美国 11 月非农数据向好，ISM 非制造业 PMI 意外上升，美联储 12 月利率决议即将公布，关注货币政策声明和利率点阵图指引，黄金短期或面临方向性选择。

**止损止盈：**

## 免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 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

### 成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

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：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653

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

### 广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 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

### 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

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8