

## 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月进口大幅回升，出口保持强劲

按美元计价，中国9月进口同比增长13.2%（前值-2.1%），主要受粮食、肉类、医药等消费品进口扩大的影响。出口同比增长9.9%（前值9.5%），增速连续4个月扩大，主要受防疫物资出口持续增长以及海外供给替代的提振。今年前三季度，出口同比下降0.8%（前值-2.3%），进口同比下降3.1%（前值-5.2%），分别低于去年同期0.8和1.6个百分点，实现贸易顺差3260.5亿美元，较上年同期增加317.1亿美元。分国家和地区来看，我国与东盟、欧盟、美国、日本进出口分别增长7.7%、2.9%、2%、1.4%，东盟继续保持与我国第一大贸易伙伴的地位，中欧、中美、中日位居其后。进入四季度，随着全球经济复苏加快，以及稳外贸政策的深入落实，我国出口有望保持韧性，对经济增长形成正向拉动作用。

## 2. 中国9月CPI涨幅继续回落

中国9月CPI同比上涨1.7%（前值2.4%），涨幅连续两个月回落，主要受猪肉价格显著下降的影响。PPI同比下降2.1%（前值-2%），主要受石油天然气开采、煤炭加工等行业价格下降的拖累。整体来看，随着生猪生产的逐渐恢复，猪肉价格有望继续回落，通胀压力进一步下降。随着全球经济加快复苏，国内外需求逐步好转，大宗商品价格有望延续反弹，PPI年内有望转正。

## 财经周历

本周将公布中国第三季度GDP、固定资产投资、消费和工业增加值，美国、欧元区10月制造业PMI等重要数据，需重点关注。

周一，10:00 中国第三季度GDP、9月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；22:00 美国10月NAHB房地产市场指数。

周二，09:30 中国一年期贷款市场报价利率；14:00 德国9月PPI月率；16:00 欧元区8月经常帐；20:30 美国9月新屋开工、营建许可月率。

周三，14:00 英国9月CPI/PPI、零售物价指数年率；20:30 加拿大9月CPI年率、8月零售销售月率。

周四，14:00 德国11月GfK消费者信心指数；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 欧元区10月消费者信心指数；22:00 美国9月谘商会领先指标月率、成屋销售总数。

周五，07:30 日本9月全国CPI年率；14:00 英国9月零售销售月率；15:30 德国10月制造业PMI初值；16:00 欧元区10月制造业PMI初值；16:30 英国10月制造业PMI初值；21:45 美国10月Markit制造业PMI初值。

## 重点品种观点一览

### 【股指】政策面释放积极信号，维持震荡上行格局

#### 中期展望：

今年下半年以来，经济延续 V 型复苏的态势，企业盈利持续改善，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 9 月官方制造业 PMI 连续 7 个月维持在扩张区间，新增贷款和社融规模超预期，M1 增速继续回升。进口大幅回升，出口增速连续 4 个月扩大，表明国内外需求逐步好转，企业经营状况持续改善。进入四季度，随着全球经济复苏加快，以及稳外贸政策的深入落实，我国出口有望保持韧性，对经济增长形成正向拉动作用。此外，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，PPI 同比转正的可能性较大，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。货币政策保持灵活适度，精准调控是主要方向，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素总体偏多，国务院印发《关于进一步提升上市公司质量的意见》，对于完善我国资本市场基础制度、促进资本市场长期健康发展具有重要的现实意义。不利因素在于，欧洲疫情形势恶化，美国大选临近，中美关系存在较大的不确定性。

#### 短期展望：

中国 9 月进出口、信贷数据超预期，政策面释放积极信号，风险偏好持续回升，股指延续反弹走势。IF 加权突破 40 及 60 日线压力，连续 14 周维持在 4400-4800 区间震荡，压力充分消化后有望向上突破。IH 加权连续两周反弹，均线簇多头排列、向上发散，短期面临前期高点 3400 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC 加权在 6400 关口附近遇阻回落，短线或向下寻找 20 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数站上 60 及 40 日线，在 3380-3386 处形成向上跳空缺口，短期有望挑战前期高点 3450 一线压力。

**操作建议：**中国 9 月进口大幅回升，出口增速继续扩大，信贷和货币增速超预期，经济延续 V 型复苏，企业盈利持续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。国内政策面释放积极信号，风险偏好回升，股指维持逢低偏多的思路。

#### 止损止盈：

### 【国债】经济乐观预期进一步强化，债市难言乐观

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复。最新公布的 9 月官方制造业 PMI 为 51.5%，环比提升 0.5 个百分点，显示基本面景气度扩张仍在加速。此外，9 月社会融资规模增量为 3.48 万亿元，好于预期 2.95 万亿元，进一步强化了市场对经济的乐观预期。目前经济仍在修复的正轨上，内生动力逐步增强，对政策刺激的依赖度有所下降，年内货币政策仍会延续稳健操作。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：双节假期后，最新公布的 PMI、进出口均好于市场预期，同时金融数据超预期进一步强化了市场对经济的乐观预期。央行连续暂停公开市场逆回购操作，资金面有所收敛。股市强势上涨，带动市场风险偏好回升，均对债市产生压制。海外方面，当前海外疫情二次暴发，美国大选将进入冲刺阶段，市场风险偏好阶段性趋弱。短期而言债券市场面临的压力依然难言缓和，期债市场仍将维持区间震荡。

**操作建议：**操作上，国债期货主力暂时建议观望为主。

止损止盈:

### 【豆粕】牛市波动氛围仍浓，粕强油弱

中期展望:

美国大豆收割进展顺利，巴西进入播种季，市场的焦点转移到了美豆出口进度及南美天气的炒作上来。因未来数月全球大豆依赖于美国出口，市场易于放大边际利多因素对盘面的刺激，油籽、油脂、双粕等进入普遍的牛市波动。

短期展望:

巴西播种延后，恐导致明年2月份前供给缺口仍将由美豆补足。阿根廷南部同样零星降雨，但大豆主产区依旧偏干（中部北部）。南美生产不确定性因素，以及美豆旺盛的出口形势，仍主导双粕强势。受制于金融动荡形势，油脂高价振幅加大，市场买油抛粕盛行。

操作建议:

豆粕 3150、菜粕 2450 多空参考停损，博弈波段多头行情为主；豆油、棕榈油、菜籽油，维持在十数日大区间巨震，短空思路对待，急跌兑现短空利润，区间下端则转入博弈多单。

### 【沥青】重新站上 2400 关口，短线谨慎博弈反弹

中期展望:

成本重心下移，基本面缺乏亮点，沥青中长期上行空间受限。

短期展望:

EIA 库存降幅高于预期和 OPEC+ 在 9 月遵守减产协议，对油价带来一定支撑；但全球疫情形势依旧严重，欧洲出台新的封锁措施，需求担忧挥之不去，油价上行动能亦显不足，短线原油将有震荡反复，成本端驱动力不足。自身基本面而言，沥青市场供应维持高位，需求有所好转，但整体去库动能仍有限，反弹仅短线思路对待，关注市场量能配合。

操作建议: 站稳 2400 谨慎短多。

### 【烯烃链】节后去库，资金预期偏多

中期展望:

中期展望: 甲醇方面，10 月中偏高进口预期维持，但 11-12 月不确定性较大；10 月底/11 月初，关注限气行情。聚烯烃方面，需求端难以证伪，供应端关注四季度新投产产能释放带来的压力。

短期展望:

短期展望: 甲醇方面，节后延续库存，10 月需求端 MT0/P 投产预期尤在，短期为消息面提振，待装置落地。聚烯烃方面，节后去库顺利，行情一度冲高，PP01 临近前高。但上有国内高供应+新投产双重压力下，高位易回调，短期内难以脱离震荡区间。PP01 于 8000 点以上承压，L01 于 7500 点左右承压，维持高位整理。

操作建议: 甲醇资金看多预期，但预期尚未落地，MA01 已至高位，暂观望。

聚烯烃期货节奏有差异，01PP-L 价差+600 至+700 内逢高做缩小，但策略宜短。

止损止盈：风险提示：注意宏观事件/原油端波动影响。

## 【黄金】美国财政刺激法案谈判取得进展，黄金维持逢高偏空

### 中期展望：

美国 9 月经济数据表现强劲，通胀温和回升，美联储主席鲍威尔等多位官员认为，更多财政刺激比购债更有效，降低了市场对美联储进一步宽松的预期。美国总统特朗普表示愿意提供超过 1.8 万亿美元的财政刺激方案，随着大选的临近，两党相互作出让步、达成某种妥协的可能性依然较大，美元指数大概率延续反弹，黄金中期或将承压。

### 短期展望：

美国 9 月 CPI 同比上涨 1.4%（前值 1.3%），连续 4 个月回升，通胀正在朝着 2% 的目标迈进。美国上周初请失业金人数上升至 89.8 万，但已连续 7 周低于 100 万，表明就业市场仍在恢复。美国总统特朗普称愿意提供规模超过 1.8 万亿美元的财政刺激法案，有可能在大选前通过，并指责众议院议长佩洛西阻挠达成协议。美国国会众议院议长佩洛西也表示，不用等到明年 1 月份，两党就会敲定一份刺激方案协议。我们认为，随着美国大选的临近，两党就财政刺激法案相互妥协、达成一致的可能性依然较大。欧盟领导人同意将与英国的贸易谈判延长数周，呼吁在渔业、公平竞争和争端解决等方面做出让步，但同时呼吁加紧准备在与英国的贸易谈判中出现无协议的局面。短期来看，随着美国大选临近，两党在财政刺激法案谈判上的分歧缩小，美元指数延续反弹的可能性较大，黄金短线或仍将承压。

**操作建议：**随着美国大选临近，两党就财政刺激法案达成一致的可能性依然较大，美元指数有望延续反弹，黄金短期或仍将承压，建议维持逢高偏空思路。

### 止损止盈：

## 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