

## 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 10 月出口增速连续 5 个月扩大

按美元计价，中国 10 月进口同比上涨 4.7%（前值 13.2%），原油、大豆、天然气等大宗商品进口量增价跌，以及人民币大幅升值在一定程度上拉低了进口增速。出口同比增长 11.4%（前值 9.9%），增速连续 5 个月扩大，国外疫情形势严峻，防疫物资出口持续增长，部分订单转移到国内生产，是出口逆势增长的主要原因。今年前 10 个月，我国进口同比下降 2.3%（前值 -3.1%），降幅连续 5 个月收窄，出口同比增长 0.5%，为年内首次转正。1-10 月份实现贸易顺差 3845 亿美元，较去年同期增加 478.5 亿美元。分国家和地区来看，前 10 个月，东盟与我国贸易总值同比增长 7%，是我国第一大贸易伙伴，欧盟、美国、日本跟随其后，与我国贸易总额同比增长 3.5%、3.9% 和 1.5%。今年四季度，国外疫情形势恶化，在稳外贸政策的支持下，我国出口有望保持强劲。

## 2. 中国 10 月 CPI 跌破 1 时代

中国 10 月 CPI 同比上涨 0.5%（前值 1.7%），涨幅连续 3 个月回落，创 2009 年 10 月以来新低，主要受去年同期高基数效应、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响。PPI 同比下降 2.1%，降幅与上月持平，主要受石油天然气开采、煤炭加工等行业降幅扩大的拖累。中期来看，随着生猪生产的加快恢复，猪肉价格将逐步回归正常水平，通胀压力将进一步下降。全球经济复苏背景下，国内外需求逐步改善，大宗商品价格有望延续反弹，PPI 同比降幅将继续收窄。

## 财经周历

周一，07:50 日本第三季度实际 GDP；10:00 中国 10 月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；21:30 美国 11 月纽约联储制造业指数。

周二，21:30 美国 10 月零售销售、进口物价指数月率；22:15 美国 10 月工业产出月率；23:00 美国 11 月 NAHB 房产市场指数。

周三，15:00 英国 10 月 CPI/PPI、零售物价指数年率；18:00 欧元区 10 月 CPI 年率；21:30 美国 10 月新屋开工年化、营建许可月率；21:30 加拿大 10 月 CPI 年率；次日 01:15 纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。

周四，07:00 美联储 2020 年票委、达拉斯联储主席卡普兰发表讲话；11:30 澳大利亚 10 月失业率；17:00 欧元区 9 月季调后经常帐；21:30 美国当周初请失业金人数；23:00 美国 10 月谘商会领先指标月率、成屋销售年化总数。

周五，07:30 日本 10 月全国 CPI 年率；09:30 中国 11 月一年期贷款市场报价利率；15:00 英国 10 月零售销售月率；21:30 加拿大 9 月零售销售月率；23:00 欧元区 11 月消费者信心指数。

## 重点品种观点一览

### 【股指】上升途中的调整，注意把握低吸机会

#### 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 10 月制造业 PMI 连续 8 个月维持在扩张区间，出口增速连续 5 个月扩大，CPI 涨幅跌破 1 时代，PPI 降幅与上月持平。10 月新增贷款和社融规模低于预期，但 M1 增速继续回升，与 M2 剪刀差进一步收窄，反映企业现金流充足，经营状况持续好转。财政部数据显示，在 2 万亿元中央新增财政资金中，3000 亿元已用于支持落实减税降费政策，1.7 万亿元实行直达的财政资金下达 1.695 万亿元，实际支出近 1.2 万亿元。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，大宗商品价格延续反弹，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。四季度货币政策保持灵活适度，在不搞大水漫灌的情况下，保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，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，证监会召开贯彻落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》动员部署会，要求全面启动上市公司治理专项行动，不断提升上市公司治理水平。美国大选尘埃落定，新冠疫苗研发取得重大进展。

#### 短期展望：

美国大选等外部风险事件相继落地，疫苗研发取得重大进展，风险偏好显著回升，股指再创反弹新高。IF 加权突破前期高点 4871、4878 一线压力，宣告 7 月以来形成的震荡箱体突破，暗示新一轮上升空间打开，目标指向 5200 点一线。IH 加权突破 3400 整数关口，重心逐渐上移，下一步有望挑战 7 月高点 3535 一线压力，关注能否有效突破。IC 加权在前期低点 5980 附近止跌反弹，但上方面临 7 月以来形成的下降趋势线压制，短期若不能突破，需防范再次回落风险。上证指数进入 3380-3450 压力区，预计充分震荡整理后有望向上突破。

**操作建议：**中国 10 月出口增速连续 5 个月扩大，M1 与 M2 剪刀差进一步收窄，四季度经济开局良好，企业盈利持续改善。美国大选等外部风险事件相继落地，疫苗研发取得重大进展，风险偏好显著回升，股指短期调整不改向上格局，维持逢低偏多的思路。

#### 止损止盈：

### 【国债】避险情绪消退，债市再度走弱

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：宏观基本面仍然维持一个复苏态势，工业生产仍在加速，消费恢复形势较为良好，投资增速年内首次转正，房地产投资增速继续显著回升，加上社会融资规模等金融数据好于预期，预计四季度经济增速将持续稳定回升。但国内结构性、体制性、周期性矛盾并存，境外疫情蔓延、全球政治经济格局的不确定性为我国经济发展带来一定的挑战。对于货币政策而言，经济持续修复的背景下，显然不具备进一步宽松的必要性。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：整体来看，国内经济稳步复苏，市场的风险偏好上升。央行近期逐步通过公开市场投放流动性，但力度相对较小，资金紧张的格局没有得到实质性缓解。当前海外疫情加剧，新增确诊人数维持高位。美国大选基本落地，海外不确定性因素大幅下降，市场风险偏好快速回升，风险资产普遍反弹压制债市情绪，供给高峰过去，利率债供给压力下降。

**操作建议：**期债短期面临的因素偏空，继续维持弱势。

止损止盈:

## 【豆粕】多油空粕套作

中期展望:

美国大豆收割进入尾声，市场持续聚焦在美豆出口进度及南美天气的炒作。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:

利多的 USDA、MPOB 报告后，国内豆粕市场出现集体补涨，并呈现油强粕弱结构。豆油、棕榈油持稳年内新高，多头市场预计将继续；双粕近月受弱勢基差牵制，存在季节性抛售压力转入震荡休整。

**操作建议:** 资金迁仓 5 月合约，其中豆粕 3150、菜粕 2500，关注支持效应，未能持稳波段多单减持避让；豆油 7400-4500、棕榈油 6500-6600、菜籽油 9500-9600，持稳维持牛市多头配置。

## 【甲醇】乘风上行，高位承压

中期展望:

供应端，内地供应缓慢收缩，但伊朗货源数量难降，进口中偏高水平维持，预计去库不畅。需求端，变数较多，MTO/P 装置动态仍是重中之重。斯尔邦 MTO 检修时间提前，也预示着多头行情暂止于 11 月内。

短期展望:

短期展望：短期内，供应端收缩逻辑占上风，资金推涨情绪高。伊朗卡维停车两周消息传出，2200 点压力位突破，周五冲高至 2255 点，多空双双增仓。内地走势良好，但港口基差已有所走弱，跟涨期价略显乏力。消息面刺激下的迅速拉涨恐难延续，高位或有调整。

**操作建议:** MA01 于 2150-2250 元/吨区间内偏强震荡。2250 点上方空间较小，多单宜早止盈，谨防高位回调。MA15 月差因单边驱动影响而转为近月升水，短期内甲醇基本面尚不具备转变价格结构的条件，15 月差逢高做缩小。

止损止盈: 风险提示: MTO/P 检修计划增加、宏观事件/原油端波动影响。

## 【黑色】短暂调整不改上行节奏

中期展望:

黑色系自国庆节前后开启强势反弹，一方面得益于技术形态，期现基差对下行空间的制约，另一方面也获基本面的相应支撑。国庆节后螺纹钢社会库存短暂反弹，随后延续去库存，近三周节奏有所加快，螺纹表观消费量有所回升，高炉开工率近三个月震荡滑落，供需格局略有好转，成本端焦炭、铁矿价格强势，螺纹现货近三周涨势加速，仅本周就大涨 200 元/吨，推动期价反弹但仍升水期价近 300 元/吨，期价仍有补涨空间，后续看向 4000 关口。焦炭领涨黑色系，主要逻辑在于焦化企业去产能，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存连续回落，现货价格连续六轮提涨，并且至少还有 1-2 轮提涨空间。铁矿石、焦煤本周强势走高，主要是修复基差和修复焦化利润为主。铁矿石现货价格坚挺，维持 950 一线震荡，期价前期两探 750 元/吨左右，期现基差过大提振期价反弹，本周触及 850 一线，上方 850-870 稍显阻力；焦煤则在探至 1300 元/吨后，获支撑快速反弹，有望突破前高，主要因煤焦比扩大至 1.85:1、焦化利润高达 600 元/吨，存有修正需求。

### 短期展望:

本周铁矿、焦炭大幅补涨，螺纹、焦炭则在重要压力位暂时受阻小幅调整，整体而言黑色系多头格局尚未结束，注意风险。从基本面而言，螺纹钢社会库存报于 545.60 万吨，较上周环比下降 68.53 万吨，钢厂库存报于 211.19 万吨，较上周缩减 32.66 万吨，近一个月去库存速度有所加快，表观消费量报于 464.78 万吨，终端消费略有好转，环保限产力度趋严，炉料成本显著攀升，现货价格持续走高突破 4100 元/吨，升水现货超 300 元/吨，01 合约延续补涨，本周暂受阻 3900 点关口稍显滞涨，但仍稳站 3800 点和短期均线族之上，建议依托维持逢低买入的思路。焦炭供需格局偏紧的情况不改，多重利好发酵助推期价攀升至 2500 点一线，为近五年的次高压位，期价自低位抬升超 600 元/吨并升水现货，焦化利润和煤焦比失衡，本周 01 合约冲高回落短暂调整，但中长线多头形态尚存，河北近期有四座焦炉关停，周五焦炭探低回升，05 合约大幅拉涨，后续仍以偏多运行为主。铁矿港口库存仍在积累，唐山环保收紧，但铁矿现货价格坚挺，期现基差拉动期价反弹，01 合约上探 850 一线暂受阻，本轮反弹主要驱动因素在于需求未明显走差背景下的补基差，随着快速提升至前高 850-870 区域，上行稍显阻力，多单关注 850 能否顺利突破。焦煤 01 合约本周自 1300 点一线止跌快速反弹，焦化企业利润较高，焦炭价格第六轮提涨，对焦煤需求形成提振，煤焦比上周一度高达 1:1.85，严重偏离正常区间，后市存有调整需求，建议焦煤偏多操作。

**操作建议:** 铁矿石 01 合约 810 之上谨慎偏多，关注 850 压力位能否顺利突破；螺纹 01 合约依托 3800 维持偏多思路；焦炭依托 2350 逢低买入，焦煤多单持有，有望突破 1400 点。

### 止损止盈:

## 【黄金】美国疫苗研发取得重大进展，黄金短期或仍将承压

### 中期展望:

美联储主席鲍威尔表示，美国经济复苏比预期要快，但面临的风险正在上升，可能需要更多财政政策的刺激。中期来看，美国经济大概率延续复苏，货币政策进一步宽松的必要性下降，美国大选结束后有望重启财政刺激计划谈判，黄金中期或将承压。

### 短期展望:

美国 9 月 CPI 同比上涨 1.2%（前值 1.4%），环比涨幅连续 3 个月回落，表明长期通胀依然受抑。美联储主席鲍威尔表示，经济复苏速度比预期要快，但所面临的风险正在上升，疫苗对中期发展来说是个好消息，但目前评估其对经济的影响还为时过早。欧洲央行行长拉加德表示，新冠疫情已造成极不寻常的经济衰退，经济复苏前景可能不稳定，疫苗虽降低了不确定性，但不想对疫苗进展过于乐观的观点。据知情人士透露，特朗普政府退出了有关新经济刺激措施的谈判，并交由美国参议院共和党领袖麦康奈尔来重启长期停滞的与美国众议院议长佩洛西的谈判，此举大大降低了在明年 1 月之前为美国经济提供 1 万亿美元刺激方案的可能性。短期来看，美国大选尘埃落定，避险情绪下降，疫苗研发进展超预期，给全球经济复苏注入信心，美元指数超跌反弹，黄金短期或仍将承压，维持逢高偏空的思路。

**操作建议:** 美国大选尘埃落定，避险情绪持续下降，叠加疫苗研发取得重大进展，美元指数超跌反弹，黄金短期或仍将承压，维持逢高偏空的思路。

### 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