

## 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月进出口增速降幅扩大

按美元计价，中国9月进口同比下降8.5%（前值-5.6%），创今年5月以来最大降幅，连续5个月负增长。出口同比下降3.2%（前值-1%），降幅创年内新高。9月实现贸易顺差396.5亿美元（前值384），结束连续两个月下降。中国9月进出口增速降幅扩大，主要受美国对华3000亿美元部分商品加征关税的影响，中美贸易谈判达成第一阶段协议，美国暂停对2500亿美元商品提高关税，但之前加征的关税影响将进一步显现，四季度出口仍有下行压力，稳外贸政策将继续实施。

## 2. 中国9月CPI再创新高，PPI降幅扩大

中国9月CPI同比上涨3%（前值2.8%），为2013年以来最高，主要受肉类、鸡蛋等食品价格涨幅扩大的影响。PPI同比下降1.2%（前值-0.8%），连续3个月负增长，创2016年8月以来新低，主要受石油天然气开采、黑色金属冶炼、化工原料等行业降幅扩大的拖累。整体来看，受猪周期和非洲猪瘟的影响，供需矛盾短期内难以改变，猪肉价格居高不下，并带动其他肉类价格上涨，是推动CPI走高的一大潜在因素，但其他食品价格并不存在持续上行的基础，通胀压力整体可控。全球经济加速放缓，大宗商品价格下跌，PPI持续下滑，工业通缩压力加大，扩大总需求是当务之急。

## 财经周历

本周将公布中国10月LPR利率，9月规模以上工业企业利润，欧元区、美国10月制造业PMI，此外欧洲央行将公布10月利率决议，需重点关注。

周一，09:30 中国10月一年期贷款市场报价利率；14:00 德国9月PPI月率周二，20:30 加拿大8月零售销售月率；22:00 美国9月成屋销售年化总数。

周三，21:00 美国8月FHFA房价指数月率。

周四，15:30 德国10月制造业PMI初值；16:00 欧元区10月制造业PMI初值；19:45 欧洲央行10月利率决议；20:30 欧洲央行行长召开新闻发布会；20:30 美国9月耐用品订单月率、当周初请失业金人数；21:45 美国10月Markit制造业PMI初值；22:00 美国9月新屋销售年化总数。

周五，16:00 德国10月IFO商业景气指数；22:00 美国10月密歇根大学消费者信心指数终值。

周日，09:30 中国9月规模以上工业企业利润年率。

## 重点品种观点一览

### 【股指】经济悲观预期进一步释放，短期调整不改上升格局

#### 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月进出口增速跌幅扩大，PPI同比连续三个月负增长，表明国际贸易形势严峻，全球经济加速放缓背景下，国内外需求疲软，大宗商品价格下跌，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。在央行降准等一系列支持实体经济发展的政策引导下，9月新增贷款和社融规模超预期回升，表明宽货币逐渐向宽信用领域传导，稳增长力度不断加大。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，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取得实质性进展，美国暂停对华2500亿美元商品提高关税，贸易摩擦阶段性缓和。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：

中美贸易谈判达成第一阶段协议，美国暂停对华2500亿美元商品提高关税，极大提升了风险偏好，节后股指连续上涨。IF加权在60日线附近企稳回升，接连收复40、20日线，下一步有望挑战4月高点4136压力。IH加权回踩60日线止跌反弹，突破3000整数关口，逼近4月高点3060一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC加权在20日线附近遇阻回落，但仍定性为上升途中的调整，再次企稳后有望向9月高点5227一线发起冲击。上证指数连续反弹后，在9月高点3042附近承压回落，短线调整后有望重拾升势。

**操作建议：**受中美贸易谈判取得实质性进展的利好刺激，节后股指连续上涨，风险偏好显著回升。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，企业盈利将继续改善。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】经济数据相继落地，期债延续阶段性调整

#### 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）：全球两大风险因素中美经贸磋商及英国脱欧自10月以来出现局势扭转预期，市场避险情绪小幅降温，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。9月资金面始终保持平稳，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。短期来看，国债期货本轮阶段性市场调整较为充分，操作上继续建议逢低买入。中长期需要注意人民币持续升值对债市的支撑效应。同时密切关注中美贸易谈判、经济数据等风险因素。

操作建议：国债期货本轮阶段性市场调整较为充分，操作上继续建议逢低买入。

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：

中美经贸书面协议前，市场仍待评估中国采购计划的不确定性风险，以及美国收割季作物天气威胁。预计豆粕仍是市场多头配置的选项。其中，粕价挺进年内高价区域，面临方向性突破与否的关键选择，波动率趋向放大。

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，仍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】市场憧憬中美贸易协议，郑棉被动跟随外盘反弹

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；终端需求不乐观，郑棉被动跟涨，短线陷入 12500 上方窄幅震荡走势。

操作建议：低位多单持有

止损止盈：多单 12400 止损

### 【白糖】缺乏新的消息指引，短线陷入高位震荡

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：

库存过剩现状博弈供应收紧预期，ICE 原糖陷入震荡走势；国内基本面缺乏新的利好消息，郑糖在前高 5640 附近技术承压，短线陷入 5400-5650 区间震荡。

操作建议：5400-5650 区间高抛低吸。

止损止盈：区间上下沿止盈止损。

## 【乙二醇】提前透支增产预期，短线续跌动能衰减

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：

中美第一阶段贸易协议缺乏具体细节，市场担忧变数较大，而诸多金融数据显示经济下行压力加大，宏观避险情绪蔓延，压制大宗商品市场价格。基本面而言，库存拐点虽未到来，但市场关注焦点在于检修装置重启及未来新装置投产所带来的供应增加预期，但期价6个交易日急跌10%，部分透支后期行情，短线续跌动能衰减。

操作建议：续跌动能衰减，空单逢低减持。

止损止盈：空单4500附近逐步止盈

## 【甲醇】行情提前走完，行情陷入僵局

中期展望：

中期展望：基本上，进口压力逐步回归+伊朗投产预期+MTO装置影响。盘面上，在内地库存和港口库存两边来回切换逻辑。

短期展望：

短期展望：港口本周小幅去库5万吨，但主因是船期滞后+低价拿货，而船货无明显减少迹象，10月内的去库属于“伪去库”，预计10月末/11月初港口库存压力体现，不排除降价去库负反馈的可能性。本周受乙二醇拖累，内地价格未能撑住，盘面暴跌，致使后期去库证伪走跌的行情提前走完，目前止跌企稳，但反弹动力不足，短期低位震荡。

操作建议：2150-2400元/吨震荡区间。

止损止盈：短期先等盘面修复，之后在震荡区间内，择机逢高短空。

## 【聚烯烃】烯烃链相互干扰，压缩行情波动区间

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：

先打投产预期再根据实际情况修复预期的套路已经玩过好几遍，致使行情波动区间收窄。基本面仍是供应回升+投产压力、限制盘面高度的逻辑，但PE跌深了变成抗跌属性，PP则是随时在投产压力和补基差之间切换。

操作建议：01PL价差不宜过分看高，接近上沿+750至+800左右，考虑做缩小。单边不做推荐，空间偏小。

止损止盈：基本面因素都是明牌的情况下，单边波动收窄的情况，PL价差波动也会相应收窄，策略宜短，止盈暂定+650左右。

## 【尿素】成也印标，败也印标

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：

国际已小幅降价接轨第六轮印标，国内局部被迫降价跟标，现货仍有下调空间。需求弱势只能依赖印标情况下，空头占优。

操作建议：1700元/吨暂不破，短期考虑反弹做空，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】美元指数持续走弱，黄金短期再次获得支撑

### 中期展望：

美联储宣布 10 月开始扩表，每月购买 600 亿美元的短期国库券，至少持续至明年二季度。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：

美国经济数据喜忧参半，9 月营建许可总数录得 138.7 万户，高于预期的 142.5 万户，但新屋开工总数降至 125.6 万户，低于预期的 132 万户。美国 9 月工厂订单环比下降 0.4%，制造业产出环比下降 0.5%，表明受全球经济放缓和贸易不确定性的影响，美国制造业活动持续萎缩，商业投资信心显著下降。周四美股涨幅收窄，美元指数大幅下挫，创近两个月新低，国际黄金小幅上涨。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯讲话称，资产负债表上采取的行动不会改变货币政策立场，购买短期国债的主要目的是恢复充裕的储备，公开市场行动已经稳定了市场，近期的降息是应对贸易不确定性、全球经济放缓和低通胀的“合适的”措施。当前利率较低，美联储没有太多空间降息。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 85.0%，维持利率不变的概率为 15.0%。短期来看，美国制造业产出超预期下滑，美联储扩表的影响逐渐显现，美元指数持续走弱，黄金再次获得支撑。

操作建议：美国 9 月零售销售和制造业产出超预期下滑，美元指数持续下行，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