

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

棉花糖 胶

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

宏观 财经

宏观观察

1. 中国10月固定资产投资、工业增加值和消费品零售增速全线下滑

中国1-10月固定资产投资同比增长5.2%（前值5.4%），连续4个月下滑，创去年8月以来新低。其中房地产投资同比增长10.3%（前值10.5%），连续5个月回落，但仍高于去年同期0.6个百分点。土地购置面积和房屋新开工面积同比继续下滑，房屋施工面积和竣工面积同步回升，表明房地产销售回暖背景下，去年堆积的地产项目在今年加快施工，是房地产投资保持强劲的主要原因。基建投资同比增长4.2%（前值4.5%），高于去年同期0.5个百分点，随着明年新增地方专项债的提前下达，以及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2.6%（前值2.5%），较去年同期下降6.5个百分点，随着企业盈利的持续改善，制造业投资或将企稳回升。10月工业增加值同比增长4.7%（前值5.8%），低于去年同期1.2个百分点，主要受制造业放缓的拖累。10月社会消费品零售总额同比增长7.2%（前值7.8%），低于去年同期1.4个百分点，主要受汽车家电等耐用品销售增速放缓的影响。

整体来看，10月固定资产投资、工业增加值和消费增速全线下滑，四季度经济仍有下行压力，宏观政策仍需加强逆周期调节。重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板，明年新增地方专项债有望在四季度提前下达，充分发挥基建托底的作用。

财经周历

本周将公布德国第三季度GDP年率，欧元区、美国11月制造业PMI等重要数据，美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯将发表讲话，需重点关注。

周一，23:00 美国11月NAHB房产市场指数。

周二，17:00 欧元区9月经常帐；17:00 FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在美国证券行业和金融市场协会年度会议发表讲话；21:30 美国10月新屋开工、营建许可总数。

周三，15:00 德国10月PPI月率；21:30 加拿大10月CPI年率。

周四，21:30 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、成屋销售总数。

周五，15:00 德国第三季度GDP；16:30 德国11月制造业PMI初值；17:00 欧元区11月制造业PMI初值；21:30 加拿大9月零售销售月率；22:45 美国11月Markit制造业PMI初值；23:00 美国11月密歇根大学消费者信心指数终值。

重点品种观点一览

【股指】政策面释放稳增长信号，短期或面临方向性选择

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：近期公布的数据显示，中国 10 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速全线下滑，新增贷款和社融规模大幅回落，进出口增速降幅收窄，CPI 持续走高，并突破 3% 的目标上限，PPI 连续 4 个月负增长。表明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，工业通缩压力显著，扩大内需是当务之急。四季度经济仍有下行压力，宏观政策将继续强化逆周期调节，重点是加大对小微和民营企业的支持力度，多措并举保持就业稳定。明年新增地方专项债将提前下达，预计额度将在今年 2.15 万亿的基础上进一步增加，充分发挥经济托底的作用。货币政策继续保持宽松，2016 年以来，央行首次下调 MLF 利率，超出市场预期，“结构性降息”能够有效降低银行资金成本，从而有利于降低企业融资成本和提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，A 股纳入 MSCI 比例第三次扩容，政策面继续释放稳增长预期。不利因素在于，科创板上市条件放宽，引起市场对新股扩容提速的担忧，中美贸易磋商第一阶段协议尚未签署。

短期展望：

创业板上市条件放宽，10 月 CPI 突破 3% 的目标上限，引发市场对新股扩容提速和经济“滞涨”的担忧，股指短线再次探底。IF 加权跌破 20 日线，在 3966-3943 处形成向下跳空缺口，短期或再次考验 60 日线支撑，预计在此企稳的可能性较大。IH 加权在前期高点 3060 一线承压回落，跌破 40 日线，短期或向下试探 60 日线支撑，再次企稳后有望重拾升势。IC 加权反抽 40 日线承压回落，跌破半年线和年线支撑，短期若能快速收复，则仍有可能扭转颓势。上证指数在 3000 关口附近再次遇阻回落，跌破 2900 关口，短期关注 10 月低点 2891 及年线支撑，预计探底回升的可能性较大。

操作建议：中国 10 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速全线回落，四季度经济仍有下行压力，宏观政策将继续加强逆周期调节。随着稳增长政策的深入落实，经济增速有望回暖，企业盈利将继续改善，股指中期反弹思路不改。

止损止盈：IF1912 跌破 3870 多单止损。

【国债】经济数据再现季初回落，期债方向尚不明确

中期展望：

中期展望（月度周期）：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，外部摩擦风险依然较大，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，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）：10 月份经济指标较弱，工业增加值，固定资产投资以及社零消费等不及市场预期，经济下行的趋势仍在延续。目前通胀预期仍难缓和，且继续上行趋势明显，CPI 未来的持续上行仍会在一定程度掣肘货币政策。MLF 操作利率的下调是对货币政策维持宽松方向的确认，有利于前期货币政策收紧预期的修正。央行公开市场连续停摆，资金面的边际收敛，OMO 操作利率依然值得关注。中美贸易摩擦缓和，使得市场的担忧情绪得到了阶段性的修复。然而中美经贸问题反复、英国脱欧等风险因素短期对国债期货仍有干扰。目前利多利空因素交织，国债期货价格继续上行的持续性和空间都较为有限，还需等待新的刺激政

策出台。

操作建议：短期来看，利率方向仍不明朗，国债期货建议观望为主，

止损止盈：

【豆粕：豆粕比价收敛，关注油脂短期跌势】

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，已陷入高位震荡休整，MACD 技术指标出现显著顶背离，周线级别存在调整下跌要求；油脂跌势背景下，双粕近三周调整已至技术关键位，预计恢复性反弹，短期豆粕比价修复性收敛。

操作建议：双粕重回近三个月箱体震荡区间低价区，波段空单退出后，博弈区间内恢复性反弹。棕榈油 5400-5500 高价承压转入跌势，趋势多单锁定利润，三大油脂短空对待。

止损止盈：豆粕 2001 合约，2850-2900 多空参考止损尝试波段多单；豆油 2001 合约，博弈趋势多单注意参考 6280-6300 止损。

【棉花】中美贸易关系仍未有确切消息出台，短线内外棉价陷入震荡走势

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：

外媒称中美 14 号通过电话进行了副部长级磋商，但中美何时、何地签署第一阶段协议尚未有确切消息出台，贸易关系不确定性左右市场情绪，短线郑棉陷入区间上沿 13000 附近震荡走势。

操作建议：低位多单持有，若有效站稳 13200 加持多单。

止损止盈：多单 12700 止损

【白糖】缺乏新的消息指引，短线陷入震荡走势

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 原糖在六周高位附近尚难形成有效突破；国内市场缺乏新的消息指引，郑糖再度考验 5 个半月来上升趋势线支撑，短线面临方向选择，关注抛储政策动向及新糖上市进程。

操作建议：短线 5500-5650 区间震荡思路对待。

止损止盈：区间上下沿止盈止损。

【乙二醇】库存拐点仍未到来，短多长空思路对待

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：

中美贸易谈判及 OPEC 是否扩大减产仍未有定论，市场不确定性风险较大，短线内外盘原油陷入震荡走势。自身基本面主导市场行情，进口货源偏紧局面尚未改善，港口库存延续去库态势，短线乙二醇企稳反弹；但内蒙古荣信 40 万吨新装置即将出产品、恒力石化 90 万吨装置亦计划在 12 月份试车，后期市场供应压力逐渐增加，维持短多长空操作思路。

操作建议：若不能有效站稳 4650，维持 4300-4650 区间操作。

止损止盈：区间上下沿止盈止损

【甲醇】多头不死，空头不止

中期展望：

中期展望：供应方面，内忧外患，高进口常态，投产已落实，继 01 合约之后，05 合约恐遭殃。高库存问题难以解决的同时，MTO 投产已放缓，投产效果远不及预期，难以支撑甲醇行情。

短期展望：

短期展望：盘面磨底，追空性价比低，利空压制，反弹无力，下行风险仍在。

操作建议：逢反弹短空，近月空间窄难操作，考虑远月。

止损止盈：抄底有风险，不要妄论甲醇的深度。

【聚烯烃】单边难做，价差尚可介入

中期展望：

1) PP，投产压力渐显，不如前几年好。

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，但较为抗跌。

短期展望：

PE 跌深了变成抗跌属性，且标品库存压力较小，底部较硬；PP 除自身投产压力限制以外，近期还多次受到甲醇暴跌拖累，短期偏空，但价格弹性较好。

操作建议：01PL 价差逼近沙特事件高点+885，考虑做缩小。

止损止盈：注意 PP 和 PE 盘面节奏，策略宜短。

【尿素】印标难提振，行情太佛系

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：

此次印标按预期依旧是量多价低，但量上可能超预期，或有反弹之力。但盘面做空印标习惯已久，暂未能提振行情。

操作建议：印标数量超预期或能拉涨，但拉高即给空头送菜；中长期，逢高短空。

止损止盈：注意印标事宜及宏观影响。

【黑色】供需格局稍有改善，低位反弹逢低短多

中期展望：

中期展望（月度周期）：本周国务院召开常务会议，提及将完善固定资产投资项目资本金制度，利好固定资产投资，尤其基建项目投资，对黑色系形成利好预期。1-10月房屋施工面积和新开工面积增速均较1-9月有所提升，也对钢材需求带来拉动作用。秋冬季大气污染治理攻坚行动开启，粗钢产量10月同比下滑，螺纹钢社会库存连续六周下降，钢铁供需格局略有收紧，促使螺纹钢期价突破下降通道开启反弹。铁矿石、焦炭尽管库存仍然较高，现货疲软，期价仍然跟随螺纹出现回升。

短期展望：

短期展望（周度周期）：钢材供需格局略有好转，螺纹2001合约本周报收三阳两阴格局，持仓量连续下滑但成交显著放量，期价周一回探至20日线后暂获支撑，随后拉涨有效突破7月中旬以来的下降趋势线，站上拐头向上的短期均线族，收复3500元/吨，技术指标MACD红柱再次放大，仍有反弹动能，周线周期仅承压年线位置，一旦突破3580一线，期价将上攻3750元/吨左右。炉料端本周在周一大跌后，跟涨螺纹快速收复失地，铁矿石港口库存近三周回落，期现价差一度拉大至百元，本周反弹超5%触及630元/吨，高炉开工率小幅回升，铁矿短线仍将跟随螺纹反弹；焦炭现货价格平稳，基差一度扩大至200元/吨，2001合约期价本周大幅下探1685元/吨后快速反弹，重回1750元/吨之上，反弹多单多继续持有。吨钢利润本周继续走扩，存有做多空间。

操作建议：

螺纹钢2001合约依托3450元/吨逢低短多；铁矿石2001合约多单持有；焦炭2001合约多单持有；焦煤2001合约暂观望。可尝试多螺纹空铁矿的短线套利。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美元指数反弹减弱，黄金再次获得支撑

中期展望：

美联储主席鲍威尔等多位官员讲话力挺美国经济，认为降息能够给经济带来支撑，将刺激通胀达到2%的目标，暗示货币政策将在未来一段时间进入观察期，以便观测降息后的效果。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，美联储年内三次降息，并于10月开始扩表，将给市场带来充足的美元流动性，美元指数趋于走弱的可能性较大，黄金中期上涨的基本面逻辑仍在。

短期展望：

美国 10 月 PPI 环比上涨 0.4% (前值-0.3%)，创 3 月以来新高，主要受商品和服务价格上升的影响，为美联储暂停降息提供了支持。美联储主席鲍威尔在众议院预算委员会听证会上就经济前景和货币政策作证词时重申，对经济前景的预期仍然是经济持续温和增长，没有看到经济将陷入衰退。10 月就业报告“非常强劲”，低通胀显示没有经济过热的迹象，美联储政策正支撑消费支出，致力于实现双重目标。低利率环境下，美联储的降息空间更小。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯在 2019 年亚洲经济政策会议前发表讲话称，美国经济和货币政策处于良好状态，降息是为了应对持续潜在的风险，预计通胀将迈向 2% 的目标。如果前景发生实质性改变，美联储将调整政策。2019 年 FOMC 票委、圣路易斯联储主席布拉德发表讲话称，风险仍存，但今年降息将支撑经济明年更快速发展，通胀处于更佳水平，因美国经济强劲，不会采用负利率。短期来看，美联储主席鲍威尔等多位官员发表对经济前景的乐观讲话，提振了市场对全球经济的信心，美元指数涨势放缓，给金价带来支撑。

操作建议：美联储主席鲍威尔等多位官员发表乐观讲话，释放暂停降息的信号，美元指数反弹动能减弱，黄金短期再次获得支撑。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。

止损止盈：沪金 1912 跌破 320 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