

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10月官方制造业PMI再次跌破扩张区间

国家统计局公布的数据显示，今年10月官方制造业PMI降至49.2，创8月以来新低。10月财新制造业PMI录得49.2，较上月回升1.1个百分点，但连续3个月位于枯荣线下方。分企业类型来看，大型企业PMI为50.1，较上月回落0.1个百分点，但仍保持在扩张区间；中、小型企业PMI分别降至48.9和48.2，分别较上月下降0.8和0.1个百分点。从生产和需求来看，生产指数为49.6，新订单指数降至48.1，分别较上月下降1.9和1.7个百分点，均创5月以来新低，新出口订单指数小幅回升至47.6（前值47），连续18个月低于临界值。数据表明，受疫情多点散发等因素影响，10月官方制造业PMI再次跌破扩张区间，生产和需求同步下滑，中小型企业景气度下降，显示经济恢复的基础不牢固，宏观政策仍需加大对薄弱环节和中小微企业的支持。

财经周历

周一，15:00 德国9月工业产出月率；17:30 欧元区11月Sentix投资者信心指数；16:40 欧洲央行行长拉加德发表讲话。

周二，10:00 中国10月贸易帐；18:00 欧元区9月零售销售月率；19:00 美国10月NFIB小型企业信心指数。

周三，09:30 中国10月CPI、PPI年率。

周四，17:00 欧洲央行公布经济公报；21:30 美国10月CPI年率、当周初请失业金人数；

周五，15:00 德国10月CPI年率；15:00 英国9月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；23:00 美国11月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】美联储加息利空兑现，股指进入超跌反弹

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 10 月官方制造业 PMI 时隔一个月再次跌破扩张区间，生产和需求同步下滑，中小型企业景气度走弱，表明经济恢复的基础不牢固，宏观政策仍需加大对薄弱环节和小微企业的支持。全球货币紧缩加快背景下，经济下行压力加大，欧美等主要发达国家制造业 PMI 相继跌入收缩区间，经济衰退的风险与日俱增，外需增长乏力，未来一段时间出口仍将面临下行压力，稳增长政策将在扩大内需方面进一步发力。国务院总理李克强表示，将继续推动稳经济“一揽子”政策举措全面落地、充分显效，有力促进经济平稳健康可持续发展，保持经济运行在合理区间，力争实现更好结果。央行行长易纲指出，健全基础货币投放机制和货币供应调控机制，强化流动性、资本和利率约束的长效机制。发挥货币政策的总量和结构双重功能，精准加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。建立市场化利率形成和传导机制。货币政策坚持以我为主，继续为实体经济恢复发展提供支持，进一步推动社会综合融资成本下降。但海外量化紧缩加快背景下，国内外利差持续倒挂，将在一定程度上限制进一步宽松的空间。影响风险偏好的因素多空交织，政策面进一步强化稳增长预期，有助于提振市场信心。国外方面，美联储加息靴子落地，但暂停加息的时间较预期推迟。

短期展望：

国内政策面接连释放积极信号，美联储加息靴子落地，风险偏好有望回升，股指短期延续超跌反弹。IF 加权跌破 3500 关口后迅速收复，关注上方 20 日线压力，若能有效突破则反弹空间进一步打开，否则需防范再次探底风险。IH 加权在 2019 年低点附近止跌反弹，站上 10 日线，但上方面临 20 日线压力，短线以超跌反弹性质对待。IC 加权在 5700 关口附近企稳反弹，日线四连阳，关注 60 日线及 6050 一线压力能否突破。上证指数在 4 月低点 2863 附近受到支撑，连续反弹后逼近 20 日线，关注能否有效突破。

操作建议：今年 10 月官方制造业 PMI 再次跌破扩张区间，供需两端同步下滑，经济恢复的基础有待进一步巩固。近期政策面进一步强化稳增长预期，随着美联储加息等外围利空释放，股指有望延续超跌反弹。

止损止盈：

【国债】观望情绪浓厚，期债短期震荡

中期展望：

中期展望（月度周期）：三季度 GDP 同比增长 3.9%，环比增长 3.9%，略超市场一致预期。9 月最终需求并未明显反弹，固定资产投资受地产投资拖累，剔除基数后增速整体下行，出口、消费与上月大体相当，处于偏弱水平。但在生产端，9 月工业生产明显反弹——与低基数以及存货投资有关。就业数据则明显恶化。总体而言，三季度经济有所反弹，但是展望未来，负产出缺口仍面临重新扩大的压力，地产与货币政策放松仍然可期。

短期展望：

短期展望（周度周期）：月末税期过后，央行公开市场流动性投放逐步缩减。国债期货震荡下行，主要受到股市显著反弹的影响，国债各品种收益率上行，长端上行幅度更大。美联储 11 月会议宣布加息 75BP。与偏鸽派的会议声明不同，发布会中鲍威尔多次释放鹰派信息。海外市场上演“过山车”行情，10 年美债利率涨 7BP，2 年美债利率涨 8BP。未来流动性环境宽松大概率延续，宽信用可能仍然面临重重阻碍，利率仍将继续下行，对应国债期货依旧比较乐观。整体看，经济弱复苏下，宽信用仍需推进，宽松的货币政治不会缺席，后期降准、降息仍可以期待。

操作建议：操作上建议逢回调继续做多。

止损止盈：

【豆粕】双粕高位收涨，棕榈油持稳 8500 点

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。因供应忧虑、美联储加息、异常天气导致美豆产量前景和对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月涨 1.30%。密切关注南北美天气形势的演变以及美豆产量前景。

短期展望：

短期展望(周度周期):下周豆粕市场预计偏弱运行。美豆收割进入尾声，巴西大豆播种顺利，预期丰产，或令美豆价承压。国内油厂豆粕库存仍处同期低位，下游提货正常，对价格仍有支撑，不过相关船期显示中旬后到港大豆数量将明显增加，缓解市场供应紧张现状，使得市场看空后市增多，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 5500 元/吨左右。

操作建议(周度周期):炒作事件平息，连豆粕继续减仓下跌，博弈短空；棕榈油金融市场整体偏暖，棕榈油价格重心继续上移。

止损止盈：

【PTA】板块轮动上涨，暂以修复性反弹思路对待

中期展望：

四季度计划内检修减少，预计国内开工率将提升至 75-80%区间，另有新装置投产预期，市场供应压力增加，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：

美联储加息靴子落地，市场关注焦点转向供给端；11 月 OPEC+开启减产计划，实际减产量预计在 100 万桶/日左右；此外，欧美对俄罗斯海运原油出口制裁的生效时间临近，中东局势动荡也提升地缘风险溢价，短线原油震荡偏强运行，成本支撑转强。

新疆中泰昆玉新材料 120 万吨装置提负至 9 成，下周仪征化纤 35 万吨装置也计划重启，后续大装置检修偏少，PTA 开工率或逐渐提升；受制于终端订单有限，产业链中下游库存压力难以释放，原料备货不积极，聚酯端减产、检修计划有所增多，需求端负反馈持续，基本面驱动不足。板块轮动上涨，短线仅修复性反弹思路对待。

操作建议：短线谨慎偏多，中期转入空头思路。

止盈止损：短多 5250 止损

【黑色】阶段利空出尽，快速超跌反弹

中期展望：

本周钢厂开工率再度回落，螺纹钢周度产量小幅下降，社会库存和厂内库存均进一步去化，钢材现货价格环比下降 110 元/吨，随着盘面的反弹，基差收缩至 168 点，整体而言，钢材供需仍然偏弱。就炉料而言，高炉开工率出现阶段见顶，但铁水产量仍有小幅增加，对炉料需求形成支撑。铁矿石钢厂日耗小幅回升，但港口库存持续增加、钢厂库存回落，可用天数维持在 19 天，钢厂补库预期未实现，现货价格环比回落 35 点至 657 元/吨。焦炭现货回落，煤矿阶段复产，但因铁水产量高位，盘面深度下跌后，大幅反弹修正基差。钢材终端需求不佳，钢厂利润低迷，秋冬季环保限产或将增多，螺纹钢供给易降难增，供需格局偏弱难改。对于炉料端而言，阶段铁水产量与高炉开工率背离，但收缩预期仍有压力，盘面大幅超跌反弹、修正基差后，应注意中线压力。

短期展望：

黑色系商品周一基本延续上周的跌势，进一步深度下探，螺纹短暂跌落 3400 一线，铁矿、焦炭分别回探前低 600 和 2380 一线，焦煤短暂失守 1900 关口，随后三个交易日小幅超跌反弹，周四凌晨美联储加息落地，但加息放缓的周期或将长于预期，鹰派言论对市场形成扰动，随着阶段利空出尽，周五黑色系商品大幅拉涨，反弹急剧，建议谨慎博弈短多。但黑色系供需基本面前景并不乐观，应注意追涨风险。分品种来看：

螺纹钢：钢厂开工率出现回落，螺纹钢周度产量下滑，去库存情况良好，但地产端负反馈难改，基建端增速平稳，季节性旺季已经基本结束，供需格局仍偏弱。后续需观察利润低迷和环保压力下钢厂的限产情况，以及贸易商冬储力度，预计难有乐观表现。建议依托 5 日线波段博弈短多，但不宜过分看高，螺纹短线走势弱于炉料。

铁矿石：钢厂日耗仍有小幅增加但高炉开工率已经领先回落，钢厂库存低迷，可用天数维持在 19 天，海外发运回升，港口库存持续增加，随着秋冬季环保限产预期增强，终端需求不畅，铁矿石供需压力仍然偏大。铁矿石主力 01 合约止跌 600 关口小幅反弹，随着阶段利空出尽，周五快速拉涨超 4%，站上 650 一线，多单谨慎持有但不宜过分追涨。

双焦：双焦延续超跌反弹，焦炭逼近 2600 一线，焦煤逼近 2100 点，延续超跌反弹。从基本面而言，钢厂补库达到阶段峰值，铁水产量易降难增，钢材终端需求旺季不旺也向上挤压炉料端，煤矿逐步复产，焦煤供应回升，焦炭现货采购价开启下调整节奏。双焦期现基差快速修正，持续上行缺乏有力驱动。

操作建议：黑色系商品快速超跌反弹，多单谨慎持有，但追涨需谨慎。

止损止盈：

【黄金】美联储货币政策声明偏鹰派，黄金再次承压回落

中期展望：

美联储 11 月会议如期加息 75 个基点，鲍威尔讲话表示最早可能在 12 月放缓加息，但终端利率高于此前预期，意味着暂停加息的时间较预期推迟。全球量化紧缩加快背景下，美元流动性持续收紧，实际利率存在进一步上升的空间，黄金中期或仍将承压。

短期展望：

美国 10 月 29 日当周初请失业金人数意外降至 21.7 万，低于预期的 22 万，已连续 1 年低于充分就业要求的 30 万，表明美国劳动力市场依然强劲，不足以改变美联储当前鹰派的货币政策立场。美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 54.4，为 2020 年 5 月以来新低，10 月 Markit 服务业 PMI 小幅回升至 47.8（前值 46.6），连续 4 个月低于临界值。数据表明，美国制造业和服务业持续放缓，经济衰退的风险进一步加剧，此外美国 10 年期和 2 年期国债收益率倒挂的幅度扩大至 58.6 个基点，为 1980 年代初以来最严重的倒挂水平，被市场视为经济衰退前的征兆。美联储 11 月 FOMC 会议宣布加息 75 个基点，联邦基金利率目标区间上调至 3.75%-4%，符合市场预期。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，坚决致力于降低通货膨胀，可能需要在一段时间内采取限制性的政策立场，终端利率水平将高于此前预期。最早可能在 12 月放缓加息速度，目前没有过度加息，历史强烈警告不要过早放松政策，现在考虑暂停加息还为时过早。我们认为，美联储货币政策声明及鲍威尔讲话暗示，可能在 12

月放缓加息，幅度或由 75 个基点降至 50 个基点，但终端利率将高于 9 月会议上预计的 4.6%，意味着接下来用“小步加息”的方式取代激进加息，暂停加息的时间将会推迟，此前市场预计美联储将在明年一季度暂停加息。短期来看，美联储 11 月会议如期加息 75 个基点，但终端利率较此前上调，暗示暂停加息的时间推迟。美元指数和美债收益率再次上行，黄金短期或仍将承压。

操作建议：美联储加息靴子落地，但终端利率较此前上调，暗示暂停加息的时间较预期推迟。美元指数企稳上涨，站上 113 关口，美国 10 年期国债收益率一度突破 4.2%，黄金再次承压回落，短线走势偏空。

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