

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11月官方制造业PMI继续下滑

国家统计局公布的数据显示，今年11月官方制造业PMI降至48，较上月下滑1.2个百分点，创5月以来新低。分企业类型看，大型企业PMI降至49.1（前值50.1），时隔3个月再次跌破临界值；中型企业PMI降至48.1（前值48.9），连续4个月低于枯荣线；小型企业PMI降至45.6（前值48.2），为3月以来最低水平。从生产和需求来看，生产指数降至47.8，较上月下降1.8个百分点，创5月以来新低。新订单指数降至46.4，连续5个月处于收缩区间，新出口订单指数降至46.7，为6月以来新低。数据表明，今年10月以来，国内疫情多点散发，官方制造业PMI连续两个月下降，生产和需求进一步走弱，中小型企业形势更加严峻。全球经济下行背景下，外需持续放缓，出口下行压力加大，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，加大对薄弱环节和困难群体的支持。

财经周历

周一，09:45 中国11月财新服务业PMI；09:45 欧洲央行行长拉加德发表讲话；16:55 德国11月服务业PMI；17:00 欧元区11月服务业PMI；17:30 欧元区12月Sentix投资者信心指数；17:30 英国11月Markit服务业PMI；18:00 欧元区10月零售销售月率；22:45 美国11月Markit服务业PMI；23:00 美国11月ISM非制造业PMI、10月耐用品订单、工厂订单月率。

周二，08:30 澳大利亚第三季度经常帐；11:30 澳洲联储利率决定；21:30 美国10月贸易帐；21:30 加拿大10月贸易帐。

周三，08:30 澳大利亚第三季度GDP；11:00 中国11月贸易帐；15:00 德国10月工业产出月率；18:00 欧元区第三季度GDP；23:00 加拿大央行利率决定。

周四，07:50 日本第三季度GDP；08:30 澳大利亚10月贸易帐；21:30 美国当周初请失业金人数。

周五，09:30 中国11月CPI、PPI年率；21:30 美国11月PPI年率；23:00 美国12月密歇根大学消费者信心指数。

重点品种观点一览

【股指】央行降准叠加房地产政策利好，短期有望延续反弹

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 11 月官方制造业 PMI 连续两个月处于收缩区间，生产和需求进一步下滑，中小型企业景气度走弱。受国内疫情点多面广、全球经济下行等多重因素影响，供需两端同步下降，外需持续放缓，出口下行压力加大。近期稳楼市政策不断加码，保交楼贷款支持计划、金融支持十六条等具体措施陆续出台，证监会宣布调整优化涉房企业五项股权融资措施，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用、积极发挥私募股权投资基金作用。货币政策坚持以我为主，央行宣布年内第二次降准，释放长期资金约 5000 亿元，有助于推动金融机构向实体经济让利，引导贷款利率下降，进一步降低社会综合融资成本。影响风险偏好的因素总体偏多，央行年内第二次降准落地，监管层恢复上市房企股权融资，稳楼市政策进一步加码。国外方面，美联储主席鲍威尔暗示 12 月放慢加息步伐。

短期展望：

受央行降准和房地产政策利好的影响，风险偏好继续回升，股指调整结束并延续反弹。IF 加权一举突破 20、40 及 60 日线，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。IH 加权突破 2600 关口及 60 日线压力，逼近 2700-2800 前期震荡区间，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC 加权回踩 40 日线企稳反弹，上方面临前期高点 6250 及年线压力，关注能否有效突破。上证指数放量突破 3150 平台压力，下一步将挑战 3300 整数关口。

操作建议：今年 11 月官方制造业 PMI 两个月处于收缩区间，生产和需求进一步下滑，经济下行压力加大。央行年内第二次降准落地，监管层恢复上市房企股权融资，稳楼市政策进一步加码，有助于提振市场信心，股指短期或延续反弹。

止损止盈：

【国债】宽信用预期升温，期债超跌反弹

中期展望：

中期展望（月度周期）：11 月全国制造业 PMI、非制造业商务活动指数延续探底，逆势下行，均创今年 5 月以来和 2013 年以来同期新低，不同规模企业景气水平均降至收缩区间，主要受本土疫情的制约。11 月中旬卫健委优化疫情防控措施以来，本土新增感染数及有新增确诊病例的地级市 GDP 占比均刷新历史新高并加速攀升。疫情管控使得百城拥堵指数和货运量同比增速分别创下 2020 年 4 月和 2021 年 4 月以来新低，与 11 月供应商配送时间指数走低相互印证。而此指标作为反向指标对 PMI 形成支撑，使得 PMI 高于所有分项水平。随着优化调整 20 条措施的落实，预计 12 月 PMI 将有所上升。

短期展望：

短期展望（周度周期）：国外方面。近期欧美央行 12 月放慢加息的预期升温，10 年期美债收益率创两个多月新低。市场对于 12 月放缓加息的预期进一步理化，美元以及美债收益率大幅走弱，短期对国内债市构成一定利好。PM 数据超预期回落，经济弱复苏印证。疫情防控继续优化预期增强，全年收官在即，各方面对实体经济支持力度仍在不断加大，市场对于宽信用的预期再度升温。尽管疫情防控优化以及稳地产政策的密集出台，但是其落实情况有待观察，并且对短期经济基本面没有实质影响，经济仍维持弱复苏局面，央行降准靴子落地，债市短期缺乏影响变量。

操作建议：当前债市建议谨慎观望为主。

止损止盈：

【豆粕】可再生燃料掺混义务不及预期，棕榈油失守 8300

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。因南美局部地区干旱、大豆到港量逐步增多、美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月跌 2.5%。密切关注南北美天气形势的演变。

短期展望：

下周豆粕市场预计下跌。从船期跟踪看，预计大豆进口 12 月将超过 1000 万吨，12 月上旬将迎来大豆到港高峰期，豆粕现货市场仍有调整空间。在 12 月市场供需两旺的阶段，供应增量虽然明显，但市场刚需较强，豆粕库存难以大幅累积在油厂，若饲料企业和养殖端的积极备货，届时或将带动豆粕市场逐步好转。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 4950 元/吨左右。

操作建议：豆粕高位调整，阶段多单避让；油脂内部分化，棕榈油多头主动减仓，棕榈油连续重挫，交投宜短。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】供需双减，成本驱动占据主导

中期展望：

虽然存量装置开工不高，但年底多套新装置投产预期或带来供应增量，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：

市场关注焦点集中在供给端，周日 OPEC+ 会议是否进一步减产，欧盟制裁对俄罗斯原油供应的实际影响有多大，市场不确定性风险较大，原油低位将有震荡反复。

装置检修偏多，流通货源维持相对偏紧局面；但新装置投产预期，加之需求端负反馈持续，基本面支撑不足。盘面被动跟随原油波动，整体仍将延续低位区间震荡。

操作建议：短线 5000-5400 元/吨区间操作；中期转入空头思路，等待新装置投产落地。

【黑色】供需边际略有改善，铁矿领衔黑色拉涨

中期展望：

11 月以来宏观面释放多重利好，黑色系低位“V 型”拉涨，铁矿石率先摆脱低位震荡区间，远月 05 合约表现强于近月；双焦 01 合约低位拉升，焦炭领先现货上行，现货跟涨，但未形成区间突破，焦煤则刷新阶段高点，双焦远月弱于近月。成材受供需两弱的拖累，涨势偏弱，吨钢亏损面走扩。后续需关注钢厂潜在的减产压力对黑色强弱格局的影响。

短期展望：

本周钢厂开工率再度回落，螺纹钢周度产量连续缩减，铁水产量小幅下滑，社会库存和厂内库存降至五年同期低位后本周略有微弱回升，钢材现货价格波动收窄，本周收于 3780 元/吨，与上周持平。随着盘面的反弹，期现基本平水。整体而言，钢材供需仍然偏弱，但低库存、冬储预期和成本上移对钢价形成一定支撑。对炉料而言，高炉开工率出现阶段见顶，铁水产量连续五周回落，但因废钢供应偏紧，铁矿石钢厂日耗回升，本周港口库存出现下降、钢厂库存回升，钢厂出现补库迹象，叠加宏观利好，助推铁矿强势上行。焦炭现货跟随盘面提涨，煤矿阶段复产，双焦跟随钢矿上行。铁矿石 05 合约自低位“V 型”拉涨，累计涨幅已超 32%，多重利好共振，本周加速上行触及 780 一线，周线报收五连阳，突破均线压力、技术形态偏强；05 合约表现强于 01 合约，期现基本平水。双焦也延续低位抬升，形态偏多。螺纹涨势偏弱，但 05 合约周五爆发拉涨，刷新阶段高点，有望维持上行。

操作建议：宏观利好仍在发酵，铁矿石供需边际改善，黑色系加速拉涨，维持多头思路。

止损止盈：**【黄金】美联储主席鲍威尔暗示 12 月放慢加息，黄金短线再次走强****中期展望：**

美联储主席鲍威尔就经济前景和货币政策发表讲话称，不希望过度紧缩，12 月将会放缓加息步伐，终端利率略高于 9 月预期。市场预计美联储加息将延续至二季度，缩表已进入全速运转状态，美元流动性持续收紧，实际利率仍有上升的空间，黄金中期或仍将承压。

短期展望：

美国 11 月 ADP 就业人数增加 12.7 万人，为 2021 年 1 月以来最小增幅，11 月 26 日当周初请失业金人数录得 22.5 万（前值 24 万），已连续一年低于充分就业要求的 30 万。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 降至 47.7（前值 50.4），2020 年 7 月以来首次跌破枯荣线，11 月 ISM 制造业 PMI 降至 49（前值 50.2），为 2020 年 5 月以来首次进入收缩区间。美国 10 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.2%，为 2022 年 7 月以来最小增幅。数据表明，美国制造业和服务业 PMI 均已跌破扩张区间，就业和通胀开始放缓，经济衰退的压力加大，为美联储放慢加息步伐提供了充分的理由。美联储主席鲍威尔就经济前景和货币政策发表讲话称，看到了劳动力需求和工资增长放缓的“初步”迹象，足够严格的限制性政策取得了实质性进展，不想过度紧缩，12 月就会放慢加息步伐。但也不会马上降息，终端利率会略高于 9 月预期，将在安全的水平停止缩表。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，美联储负责金融监管的副主席巴尔表示，可能会在下次会议上转向较慢的加息步伐，加息 50 个基点是合理的。美联储三把手、纽约联储主席威廉姆斯称，联邦基金利率需要远远高于通胀水平，将需要几年时间才能达到通胀目标。短期来看，美国 11 月制造业 PMI 一年来首次进入收缩区间，就业和通胀数据放缓，市场对美联储 12 月加息放缓的预期进一步加强，美元指数延续调整，黄金短期仍以反弹性质对待。

操作建议：美国 11 月制造业 PMI 一年来首次跌破枯荣线，就业和通胀数据放缓，美联储主席鲍威尔暗示 12 月放慢加息步伐，美元指数延续调整，黄金短期以反弹思路对待。

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