

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再次进入收缩区间

国家统计局公布的数据显示，今年10月官方制造业PMI降至49.5，较上月回落0.7个百分点，时隔一个月再次跌破扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI为50.7，较上月放缓0.9个百分点；中、小型企业PMI为48.7和47.9，分别较上月下降0.9和0.1个百分点。从分类指数来看，生产指数录得50.9，较上月大幅回落1.8个百分点；新订单由50.5降至49.5，再次跌破临界值，新出口订单降至46.8，较上月下降1个百分点，连续7个月低于枯荣线。数据表明，受国庆期间企业放假等因素的影响，官方制造业PMI再次进入收缩区间，工业生产明显放缓，但仍处于扩张区间，需求边际下降，中小型企业景气度依旧偏弱。海外货币紧缩的外溢影响尚未全面显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在主动去库存，国际贸易持续萎缩，未来一段时间，出口仍将面临下行压力，宏观政策仍需加大对薄弱环节和小微企业的支持。

财经周历

周一，16:55 德国10月服务业PMI；17:00 欧元区10月服务业PMI；17:30 欧元区11月Sentix投资者信心指数。

周二，11:30 澳洲联储利率决定；15:00 德国9月工业产出月率；18:00 欧元区9月PPI月率；21:30 美国9月贸易帐；次日01:00 美联储永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话；02:30 美联储2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根发表演讲。

周三，15:00 德国10月CPI月率；18:00 欧元区9月零售销售月率。

周四，09:30 中国10月CPI/PPI年率。

周五，15:00 英国第三季度GDP年率、9月工业产出月率、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】政策利好频繁出台，股指短线调整后延续反弹

中期展望：

随着国内稳增长政策不断加码，经济呈现逐渐回暖的迹象，但海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。今年 10 月官方和财新制造业 PMI 双双跌破枯荣线，受国庆休假和部分需求提前释放等因素的影响，工业生产明显放缓，但仍维持在扩张区间，需求边际减弱，再次进入收缩区间，中小型企业景气度下降。海外货币紧缩的负面影响持续显现，欧元区经济接近停滞，德国 GDP 连续两个季度负增长，国际贸易持续萎缩，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。宏观政策仍需在扩大内需方面进一步加码，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。为贯彻落实中央政治局会议精神，中央财政将在四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，全部通过转移支付方式安排给地方，重点用于灾后重建、防洪工程、农田建设等 8 个方面。此外，全国人大授权国务院在当年新增地方政府债务限额的 60% 以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额。按照 2023 年新增地方专项债限额 3.8 万亿测算，四季度可提前下达的明年新增专项债额度最高可达 2.88 万亿，有利于尽早形成实物工作量，继续拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。货币政策坚持以我为主，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。为配合国债增发和化解地方债务，四季度不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，中央金融工作会议强调维护金融市场稳健运行，证监会表示引导社保、保险、年金等各类资产配置 A 股。不利因素在于，海外货币紧缩的尾部风险有待出清，欧美股市调整压力加大。

短期展望：

国内政策面接连释放利好，风险偏好持续修复，股指短线调整后有望延续反弹。IF 加权在去年 10 月低点 3488 附近开启超跌反弹，关注上方 20 日线及 3700 平台一线压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。IH 加权连续反弹后逼近 2460-2470 平台压力，预计短期向上突破的可能性较小，谨防再次回落风险。IC 加权破位下跌后快速反弹，暂时受到 20 日线的压制，下一压力位在 5500-5600 附近。上证指数面临 20、40、60 等多条均线的压制，短期仍以超跌反弹性质对待。

操作建议：受国庆休假及部分需求提前释放等因素的影响，今年 10 月制造业 PMI 再次跌破枯荣线。政策面进一步释放利好，监管层强调加大投资端改革，吸引长期资金入市，有助于提振市场信心，股指短线震荡调整后有望延续反弹。

止损止盈：

【国债】资金面重回宽松，期债受到提振

中期展望：

中期展望（月度周期）：经济数据方面，今年二季度经济动能走弱，三季度迎来修复。三季度 GDP 同比增长 4.9%，显著高于市场预期 4.5%，带动三季度 GDP 累计增长 5.2%。月度数据看，工业增加值同比增速持平，社零同比增速明显上升，固投累计同比增速较 1-8 月小幅下降，基建和制造业出现不同程度上行，房地产依然偏弱，环比有一定改善，9 月数据验证经济触底回升，经济稳步复苏开始逐渐体现。政策方面，增发国债释放积极信号，在政府债券供给多增的背景下，市场对于后续央行进一步加大宽货币力度存在一定预期，四季度降准预期普遍升温，债市所受影响程度还要取决于货币政策取向。

短期展望：

短期展望（周度周期）：从近期走势来看，后续在政府债券供给多增的背景下，短期债市主线或转向货币宽松预期。11月初在央行继续大额投放流动性下，今日隔夜 Shibor 再度大幅走低，创近两个月新低，反映了近期银行间流动性较充裕。债市经过近期的回调，利空情绪充分释放，进一步下行压力减弱，资金扰动因素消退，期债或维持偏强运行，后续走势还需关注 11 月资金面变化。

操作建议：短期市场情绪乐观，期债偏强运行。

止损止盈：

【PTA】短线或有震荡反复，尝试多 PTA 空 PX 套利

中期展望：

供需错配，11 月聚酯板块走势继续分化，供给端有缩量，PTA 走势或相对强于同板块其他品种；原油及宏观情绪影响市场波动节奏，提防波动加剧风险。

短期展望：

PX 端，浙石化装置恢复，下周供应小幅增加，基本面维持弱势格局，PX 被动跟随原油波动。供需方面，逸盛宁波 4#、亚东石化停车，供给端有减量；聚酯负荷维持相对高位，但纺织行业整体渐入淡季，企业在订单下降及自身盈利低迷的状况下，对原料采购热情不高，终端负反馈将逐渐显现。供给端有减量，但原油震荡反复及终端需求转弱，压制 PTA 反弹动能，短线或陷入震荡走势。

操作建议：多空博弈下，单边操作难度较大，可尝试多 PTA 空 PX 套利。

【黑色】钢厂开工继续回落，成材炉料强弱生变

中期展望：

1-9 月房地产和基建投资数据不佳，钢材需求中期前景不乐观。10 月以来螺纹钢表观消费量持续回升，但仍处于往年同期低位，钢厂减产有所增加，高炉开工率和铁水产量震荡回落，黑色系整体反弹，吨钢亏损略有小幅收缩。10 月 24 日，中央财政新增一万亿特别国债，10 月底中央金融工作会议提及房地产市场，政策面显著利好黑色系商品情绪，但对于需求端的实际驱动力度有限，季节性淡季来临，关注后续螺纹需求和钢厂开工的变化。

短期展望：

本周黑色系商品整体小幅走高，其中铁矿石以 3.64% 的涨幅领衔，刷新两年高点至 936.0 元/吨，焦煤涨幅 3.11%，主要以周五突然拉涨为主，双焦重回前高区域，螺纹钢跟随上行，收涨 2.28% 站上 3800 一线。市场主要驱动一方面来自于财政政策和金融工作会议对情绪的提振，另一方面在于近期钢厂减产节奏较为缓慢。但本周高炉开工率和铁水产量再度回落，应警惕炉料承压风险。分品种来看：

螺纹钢：中央金融工作会议利好地产端，本周螺纹钢产量和表需双双小幅回升、库存持续收缩。提前钢厂减产节奏较慢，铁水产量有维持高位的预期，炉料端铁矿石强势，螺纹被动跟随上行。周五数据显示，钢厂开工率和铁水产量再度收缩，助推螺纹钢周五爆发拉涨，收于 3800 一线。中线来看，政策面对于钢材消费的真实驱动有待验证，钢贸商冬储预期一般，供需格局相对偏弱。螺纹钢本周现货成交略有回升，现货价格强势走高，螺纹 01 合约依托 60 日线谨慎偏多。

铁矿石：宏观政策利好驱动，市场情绪好转。上周外矿发运下降，铁水产量环比微升，钢厂日耗小幅增加，本周螺纹钢产销

均有小增，铁水预期维持高位，铁矿石现货价格大涨至 982 元/吨，01 合约本周延续 10 月 24 日以来的强势格局，刷新近两年高点至 936.0 元/吨。但铁矿石持续拉涨存在隐忧，一方面本周铁矿石需求端有所下滑，钢厂开工率、铁水产量、钢厂日耗、钢厂库存均下降，港口库存连续两周累增，另一方面铁矿石单边拉涨或引发调控风险。因此铁矿石 01 合约建议谨慎持有短多，跌落 5 日线则暂时止盈，追涨和抄顶均有较大风险。

操作建议： 螺纹依托 60 日显谨慎持有；铁矿石 01 合约建议谨慎持有短多，跌落 5 日线则暂时止盈，追涨和抄顶均有较大风险。

【黄金】美联储连续两次暂停加息，黄金延续高位震荡

中期展望：

美联储 11 月会议维持利率不变，货币政策声明和鲍威尔讲话强调，经济和就业依然强劲，为实现通胀目标，需要在一段时间内维持限制性政策。受美联储加息预期下降和避险情绪的推动，国庆假期后国际金价连续上涨，向历史高位逼近，黄金中期或再次面临方向性选择。

短期展望：

美国 10 月 28 日当周初请失业金人数上升至 21.7 万（前值 21），但已连续两年低于充分就业要求的 30 万。美国 10 月新增 ADP 就业 11.3 万人，低于预期的 15 万，薪资增速放缓至两年来的最低水平。但 9 月职位空缺超出预期，连续第二个月攀升，表明美国劳动力市场依然强劲，支持美联储在一段时间内维持限制性利率。美联储 11 月会议维持联邦基金利率在 5.25%-5.5% 区间不变，连续两次暂停加息，符合市场预期。货币政策声明显示，第三季度经济活动以“强劲的速度”扩张，就业增长放缓，但仍然保持强劲，紧缩的金融和信贷状况将给经济带来压力。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，坚决致力于将通胀率恢复到 2% 的目标，紧缩政策的全部影响尚未被感受到，未来会将谨慎行事。在确定是否需要进一步加息时，将考虑累积的紧缩、滞后效应以及经济和金融发展情况。强劲的经济数据可能会使通胀进展面临风险，需要采取更紧缩的政策，目前没有考虑降息和改变资产负债表缩减的速度。我们认为，美联储货币政策声明和鲍威尔讲话暗示，美国经济和就业依然强劲，为实现通胀目标，需要在一段时间内维持限制性政策。考虑到紧缩政策的滞后效应，未来需要谨慎行事，为是否进一步加息保留了余地，短期内不会考虑降息和改变缩表的速度。相比之下，欧元区经济低迷，制造业持续恶化，德国 GDP 已连续两个季度负增长，欧洲央行不得不暂停加息，使得欧美货币政策之间的预期差进一步收窄，从而推动美元指数走强。短期来看，美联储 11 月会议维持利率不变，但在是否需要进一步加息方面留有余地。美元指数和美债收益率回落，黄金维持高位震荡，建议多单谨慎持有。

操作建议： 欧美英三大央行暂停加息，引发市场对全球加息周期可能结束的预期。10 年期美债收益率大幅回落，美元指数短线调整，此外巴以冲突仍在持续，避险情绪挥之不去，黄金维持谨慎偏多思路。

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