

## 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连续两个月低于枯荣线

国家统计局公布的数据显示,今年11月官方制造业PMI降至49.4(前值49.5),连续两个月低于枯荣线,非制造业PMI录得50.2,创年内新低。从企业规模看,大型企业PMI为50.5,较上月回落0.2个百分点,但仍高于临界值;中型企业PMI由48.7回升至48.8,小型企业PMI降至47.8(前值47.9),连续8个月位于收缩区间。从分类指数来看,生产指数为50.7,较上月回落0.2个百分点,但仍维持在扩张区间。新订单指数降至49.4(前值49.5),创7月以来新低,新出口订单指数由46.8降至56.3,为2月以来最低水平。数据表明,我国经济复苏的基础不牢固,生产有所放缓,但仍保持扩张,需求再次陷入收缩区间,尤其外需下行压力加大,中小企业景气度依旧偏弱,宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现,全球经济下行压力加大,欧洲部分国家已经陷入技术性衰退,国际贸易持续萎缩,新增订单减少,未来一段时间,出口仍将面临下行压力,稳外资稳外贸政策将继续实施。

## 财经周历

周一, 15:00 德国10月贸易帐; 17:30 欧元区12月Sentix投资者信心指数; 23:00 美国10月耐用品订单、工厂订单月率。

周二, 09:45 中国11月财新服务业PMI; 11:30 澳洲联储利率决定; 16:55 德国11月服务业PMI; 17:00 欧元区11月服务业PMI; 17:30 英国11月服务业PMI; 18:00 欧元区10月PPI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。

周三, 18:00 欧元区10月零售销售月率; 21:15 美国11月ADP就业人数; 21:30 美国10月贸易帐; 23:00 加拿大央行利率决定。

周四, 15:00 德国10月工业产出月率; 18:00 欧元区第三季度GDP年率; 21:30 美国当周初请失业金人数; 23:00 美国10月批发销售月率。

周五, 07:50 日本第三季度实际GDP年率; 15:00 德国11月CPI月率; 21:30 美国11月非农就业人口、失业率; 23:00 美国12月密歇根大学消费者信心指数、一年期通胀率预期。

## 重点品种观点一览

### 【股指】经济数据再次转弱，股指短线或有反复

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：国内经济复苏的预期边际减弱，稳增长政策有待进一步加码，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 11 月官方制造业 PMI 继续下滑，连续两个月处于收缩区间。生产有所放缓，但仍保持扩张，需求进一步下降，中小型企业景气度依旧偏弱。表明我国经济恢复的基础不牢固，内生动力不强，需求不足的矛盾依然突出，尤其外需下行压力加大。在减税降费、降息、降准等一系列政策的支持下，规模以上工业企业利润同比降幅持续收窄，行业利润结构改善，部分行业提前进入被动去库存。但由于终端需求恢复缓慢，部分行业经营压力依然较大，仍在主动去库存阶段。从时间周期来看，本轮库存周期或已接近尾声，企业盈利增速的拐点有望在明年年初到来，最终取决于需求恢复的情况。央行三季度货币政策执行报告强调，更加注重做好跨周期和逆周期调节，保持流动性合理充裕，进一步推动金融机构降低实际贷款利率。表明存量房贷利率调整工作已经完成，下一步将继续引导金融机构降低对企业的融资成本，进一步向实体经济让利。为配合万亿国债增发和地方特殊再融资债券集中发行，帮助化解地方存量债务，年末不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，政策面接连释放利好，市场对年末再次降准的预期升温。不利因素在于，美联储会议纪要暗示不排除进一步加息的可能，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

#### 短期展望：

今年 11 月官方制造业 PMI 进一步下滑，市场对经济复苏的预期减弱，股指短线震荡调整。IF 加权反抽 40 日线承压回落，整体沿 5 日线向下运行，短期或考验前期低点 3453 一线支撑，若被有效跌破需防范继续探底风险。谨防再次探底风险。IH 加权连续 4 周调整，整体维持在 2350-2470 区间震荡，短期关注区间下沿支撑，谨防再次探底风险。IC 加权在 60 日线附近承压回落，表明上方存在较大压力，短期或进入调整阶段。上证指数反弹受到 60 日线的压制，短期若不能向上突破，需防范再次风险。

**操作建议：**今年 11 月官方制造业 PMI 连续两个月位于收缩区间，供需两端同步下滑，外需下行压力加大。国内政策面接连释放积极信号，年末再次降准的预期升温，股指短线震荡调整，耐心等待低吸机会。

#### 止损止盈：

### 【国债】跨年资金面仍是重要因素，期债多空交织

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：经济数据方面，前期陆续公布的经济数据喜忧参半，经济修复的基础仍需巩固。11 月制造业 PMI 指数已连续两个月运行在收缩区间，主要原因是市场需求不足。总体上看，宏观经济“供给需弱”特征明显，经济修复的基础仍需巩固，货币政策仍将保持宽松呵护经济，稳增长政策仍在发力，货币政策仍将保持宽松呵护经济。海外方面，加息周期基本结束，中美利差倒挂收敛，对我国债市也有一定程度上提振作用。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：央行加码 MLF 操作后，短期降准、降息预期暂时落空，叠加政府债发行高峰延续，债市也面临一定程度上的扰动。目前期债市场来看，长久期债的波动明显大于短久期，而期货的走势也强于现货，短期多空因素出现分歧，期债或维持震荡调整态势。长期来看，债市交易主线仍是围绕经济与货币宽松预期展开，期债仍存上行可能。

操作建议：短期内，期债或维持偏弱震荡。

止损止盈：

### 【豆粕】国内库存高企，豆粕共振下挫

中期展望：

芝加哥大豆 11 月录得 2.40% 涨幅，因巴西主产区干旱，天气炒作推升期价走高。且未来几周巴西良好天气环境利好大豆种植，将打压美豆市场。目前市场对巴西大豆产量预估存在分歧，最低预期在 1.52 亿蒲，关注本月 USDA 报告。目前已进入棕榈油减产季，产量预计逐步下滑，产地供应端后期预计有利好支撑，后期需观望生物柴油需求的带动。

短期展望：

目前各大机构纷纷下调巴西大豆新作产量，对产量下调幅度分歧大。目前国内大豆供应充足，菜籽大量到港，压榨厂开机率偏高。虽生猪产能较大，但持续的亏损令其采购热情大大降温，且后续供应量偏多，豆粕需求面预期偏弱。棕榈油产地产量逐渐下滑且出口数据有向好预期，供应端或将稍有提振，但国内外库存量依旧高企，价格承压。

操作建议：国内供应宽松，基本面疲软，豆粕震荡偏弱运行；生物柴油需求疲软，国内油脂库存维持高位，偏空对待。

止损止盈：参考操作建议

### 【PTA】供需驱动不足，短线陷入震荡走势

中期展望：

供给端有所恢复，聚酯大幅降负概率较低，12 月 PTA 累库压力不大，整体或延续区间震荡走势；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：

原油方面，OPEC+ 同意减产 90 万桶/日，但安哥拉拒绝遵守产量配额限制，市场对减产如何实施仍持怀疑态度，原油反弹乏力，不过下方政策支撑仍在，市场关注焦点将重回需求预期。PX 方面，福佳投料，产量小幅提升，基本面矛盾不突出，PX 被动跟随原油波动。供需方面，逸盛大化计划降负，福化计划提负，四川能投、汉邦石化计划重启，已减停装置或延续检修，预计产量维持平稳；虽有部分装置计划检修，但新产能投放后负荷提升，聚酯产量预计小幅增加；下游需求转淡，但距离春节较远，整体减产速度缓慢，终端负反馈不显著。供需驱动不足，短线被动跟随原油波动，整体陷入震荡走势。

操作建议：暂以震荡思路对待，注意反复风险。

### 【黑色】强预期、弱现实，黑色整体维持偏多

中期展望：

11 月以来，钢厂吨钢亏损震荡收窄，钢厂减产节奏稍有放缓，全国高炉开工率小幅回升，螺纹钢产量也略有增加，铁水产量连续九周震荡回落但仍处于往年同期的相对高位。螺纹钢表观需求持续收缩，供需格局偏弱。钢厂对炉料进行补库，铁矿石钢厂

日耗和库存持续小幅增加，双焦供应偏紧，炉料价格维持强势，对钢价形成支撑。黑色系整体多空交织，盘面始终维持强势格局。

#### 短期展望：

在政策监管和钢材终端表需下行的双重压力下，本周黑色系整体先行高位遇阻回落，随着周四产销数据出炉，钢厂开工率、铁矿石钢厂日耗和库存回升，铁矿获需求驱动，首带动黑色整体回升。目前钢材在强预期与弱现实的博弈之中，黑色主要驱动来自钢厂减产动能不强带来的炉料端补库存。分品种来看：

**螺纹钢：**季节性淡季拖累，螺纹钢本周表需下降 14.75 万吨至 252.14 万吨，产量则增加 6.06 万吨至 260.90 万吨，现货成交低迷，贸易商冬储积极性一般，社会库存和厂内库存本周均出现低位拐点，有累库迹象，螺纹供需始终偏弱。11 月以来吨钢亏损有所收窄，钢材产量不降反增，炉料端表现较强，叠加宏观预期支撑，螺纹钢现货价格持稳于 4040 元/吨，近月基差约束螺纹调整空间。螺纹 05 合约本周探低回升，仍持稳 3900 点高位运行，强预期、弱现实背景下，建议波段操作。

**铁矿石：**前两周铁矿石海外发运增多，铁水产量震荡下滑，以及多部门联合监控，令铁矿石上行遇阻小幅回落。但钢厂日耗环比不降反增，螺纹钢产量回升，钢厂对铁矿石持续补库，以及宏观强预期仍存，铁矿石现货价格坚挺等多重因素，支撑铁矿价格难有深跌空间。多空博弈下，铁矿 05 合约高位震荡反复，探低回升仍维持 900 之上，建议波段谨慎偏多。

**双焦：**煤矿安全检查要求趋严，部分焦化因亏损严重和环保因素限产，现货价格第二轮提涨 100 元/吨落地，双焦高位连续拉涨后稍有调整，但因钢厂开工良好、双焦供应偏紧，以焦煤领涨为主、焦炭跟随维持高位格局，多头形态仍存，建议逢低短多。

**操作建议：**强预期及基差等因素支撑下，黑色系整体维持谨慎多头格局，不建议盲目抄顶。

## 【黄金】美元指数短线存在反弹的要求，黄金多单注意保护盈利

#### 中期展望：

美联储官员讲话同时释放鸽派和鹰派的信号，表明政策制定者对通胀的看法存在分歧，未来是否进一步加息存在不确定性，这需要时间来验证，未来几个月的通胀和就业数据将是重要参考依据。美国长短期国债收益率持续倒挂，且幅度逐渐收窄，市场对全球经济衰退的预期上升，国际金价向历史高位逼近，黄金中期或再次面临方向性选择。

#### 短期展望：

美国 11 月 25 日当周初请失业金人数小幅上升至 21.8 万（前值 20.9），但已连续两年低于充分就业要求的 30 万。美国 10 月核心 PCE 物价指数同比上涨 3.5%（前值 3.7%），创 2021 年 7 月以来新低，个人支出环比增长 0.2%，为 6 月以来最小涨幅。数据表明，尽管美国就业增长放缓，但劳动力市场依然强劲，支撑着居民收入和消费，支持美联储在一段时间内维持利率不变。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯认为，金融和信贷状况收紧应有助于进一步降低通胀，供应链的改善也缓解了价格压力，但如果通胀压力没有继续缓解，可能会再次上调利率；旧金山联储主席戴利表示，现在判断美联储是否已经结束加息还为时过早，目前根本没有考虑降息。我们认为，美联储正在进行预期管理，强调需要降低通胀的任务尚未完成，需要看到更多证据，不能排除进一步加息的选项，现在不是讨论降息的时候。旨在通过预期引导，试图纠正市场对美联储加息已经结束的猜测，避免市场过早交易降息预期，从而阻碍通胀目标的实现。欧元区 11 月 CPI 年率降至 2.4%，低于上月的 2.9%，几乎所有类别的物价压力都在持续缓解，并保持在两年来的低点，市场预计欧洲央行加息周期或已结束。相比美国而言，欧元区经济下行压力加大，随着货币紧缩的滞后效应进一步显现，经济衰退或难以避免，欧洲央行可能不得不先于美联储开始降息，从而支撑美元指数再次走强。短期来看，美国 10 月核心 PCE 通胀进一步回落，美联储官员表示，利率处于或接近峰值，通胀顽固则可能需再次加息。美联储指数连续下跌后存在反弹的要求，黄金维持谨慎偏多思路。

**操作建议：**美国三季度经济增速加快，美联储官员表示不能排除进一步加息的选项。欧元区通胀正在加速回落，市场对欧洲央行加息结束的预期升温。美元指数连续调整后企稳反弹，国际金价高位震荡，多单注意保护盈利。

#### 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