

## 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月进口同比下降，出口同比转正

海关总署公布的数据显示，按美元计价，中国11月进口同比下降0.6%，时隔1个月再次转负，主要受原油、煤炭、天然气等国际大宗商品价格下跌的影响。出口同比增长0.5%，为5月以来首次转正，主要受去年同期低基数效应以及人民币汇率贬值等因素的影响。今年前11个月进口同比下降6%（前值-6.5%），出口同比下降5.2%（前值-5.6%），实现贸易顺差7481.26亿美元，较上年同期收窄2.7%。分国家和地区来看，东盟继续保持与我国第一大贸易伙伴的地位，欧盟、美国、日本紧随其后，我国对东盟、一带一路沿线国家出口放缓，对美国、欧盟、日本等主要发达国家出口下降。中期来看，海外货币紧缩的负面影响将进一步显现，全球经济下行压力加大，大宗商品需求下降。欧美等主要发达国家仍在主动去库存，国际贸易持续萎缩，新增订单减少，外贸企业对原材料进口保持谨慎，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

周二，15:00 英国10月三个月ILO失业率、11月失业率；18:00 德国12月ZEW经济景气指数；18:00 欧元区12月ZEW经济景气指数；21:30 美国11月CPI年率。

周三，15:00 英国10月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；18:00 欧元区10月工业产出月率；21:30 美国11月PPI年率；次日03:00 美联储12月利率决议；03:30 美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。

周四，20:00 英国央行利率决定；21:15 欧洲央行利率决议；21:30 美国11月零售销售、进口物价指数月率、当周初请失业金人数；21:45 欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会。

周五，08:01 英国12月Gfk消费者信心指数；10:00 中国11月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；18:00 欧元区10月贸易帐；21:30 美国12月纽约联储制造业指数；22:15 美国11月工业产出月率。

## 重点品种观点一览

### 【股指】市场信心有待修复，股指短线再次探底

#### 中期展望：

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 月财新制造业 PMI 重回扩张区间，与官方制造业 PMI 走势大相径庭，表明我国经济恢复的基础不牢固，不同市场主体对经济的预期和感受存在分歧，需求不足的矛盾依然突出，尤其外需下行压力加大。海外货币紧缩的滞后效应尚未完全显现，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，新增订单减少，外贸企业对原材料进口保持谨慎，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。在此背景下，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，加强财政和货币政策协调，通过增发国债加大对地方转移支付，缓解地方财政收支压力，间接帮助地方化解债务风险。明年部分新增地方专项债将于四季度提前下达，尽早形成实物工作量，通过持续拉动基建投资增长，带动民间投资，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。考虑到国债增发和地方特殊再融资债券集中发行，给资金面带来压力，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，监管层接连释放利好，要求全面推进投资端改革，提高权益类资产投资比例。不利因素在于，美联储利率决议临近，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

#### 短期展望：

今年 11 月进出口数据喜忧参半，市场信心有待修复，股指短期进入再次探底阶段。IF 加权沿 5 日线向下运行，跌破前期低点 3453 一线支撑，宣告之前超跌反弹结束，技术上再次进入波段寻底。IH 加权跌破前期低点 2352 后进入加速探底，短期或考验 2022 年 10 月低点 2285 一线支撑，若被有效跌破，需防范调整加深风险。IC 加权在 60 日线附近承压回落，跌破短期均线簇，关注前期低点 5222 一线支撑，谨防破位下行风险。上证指数再次跌破 3000 整数关口，逼近前期低点 2923 一线支撑，短期或面临方向性选择。

**操作建议：**今年 11 月外贸数据喜忧参半，进口同比下降，出口同比转正，主要受基数效应和人民币汇率贬值等因素的影响。近期监管层接连释放利好，股指短线反复探底，耐心等待低吸机会。

#### 止损止盈：

### 【国债】“股债跷跷板”重现，期债偏强震荡

#### 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。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。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：资金面方面，跨月之后，资金面明显转松，市场利率重新围绕政策利率波动。12 月政府债务总供给压力依然不低，目前资金面状态并不稳定，市场加杠杆行为需保持谨慎。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。12 月资金面或仍偏紧，另外陆续公布的地产新政与中央经济工作会议或维持宽信用，债市情绪受到压制。短期多空因素出现分歧。

操作建议：短期内，期债或维持偏强震荡。

止损止盈：

## 【豆粕】豆粕止跌反弹，重点关注下周两大报告

中期展望：

芝加哥大豆 12 月录得 2.08% 跌幅，因巴西主产区迎来降雨，天气炒作降温挤出天气升水。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。国内方面，海关数据显示 11 月大豆进口量低于预期，为国内豆类盘面提供支撑。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，关注下周 MPOB 报告。

**操作建议：**大豆进口低于预期，且下游补库需求利好，豆粕报告前交投宜短；因季节性减产且出口增加，k 线反转收阳持稳 7000 点，棕榈油谨慎偏多。

**止损止盈：**参考操作建议

## 【PTA】宏观情绪好转，短线或有修复性反弹

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，市场情绪回暖，原油在关键位支撑有效，关注周五晚间公布的非农数据，将影响市场对于利率前景的预期，注意反复风险。PX 方面，产量维持平稳而需求小幅增加，PX 或低位企稳。供需方面，东营威联计划重启，海南新装置量产预期，供应预计小幅增加；新产能投放后负荷提升，聚酯开工维持高位，刚需支撑仍在；下游订单不振，但距离春节较远，整体减产速度缓慢，终端负反馈仍不明显。供需矛盾不突出，宏观情绪回暖，短线或有修复性反弹。

**操作建议：**反弹仅轻仓短线思路对待，注意反复风险。

## 【黑色】宏观预期向好，黑色延续偏强

中期展望：

11 月以来，钢厂吨钢亏损震荡收窄，全国高炉开工率震荡回落，铁水产量连续十周震荡回落，但仍处于往年同期的相对高位，螺纹钢产量下降节奏有所放缓。螺纹钢表观需求始终处于近年低位，供需格局偏弱。钢厂对炉料进行补库，铁矿石钢厂日耗稳定、库存持续增加，焦煤供应略有恢复但焦企有限产动作，焦煤稍显承压。时至年末，中央政治局会议召开，市场情绪向好，黑色系

维持强势格局。

短期展望：

本周钢厂减产预期降温、螺纹钢表需略有回升，中央政治局会议召开，宏观政策预期向好，炉料在补库刚需和基差的驱动下高位拉升，螺纹钢供需偏弱但冬储预期仍存、成本支撑较强，现货价格坚挺，盘面跟随炉料上行，站稳 4000 一线。目前黑色系维持谨慎偏多格局。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产量环比增加 0.22 万吨至 261.12 万吨，厂库小幅累增 5.28 万吨至 173.6 万吨，社会库存环比回落 3.04 万吨至 357.23 万吨，表需回升 6.74 万吨至 258.88 万吨，但仍处于近年同期低位，现货价格回升至 4090 点。短线炉料坚挺，螺纹钢期现基差驱动，宏观政策预期升温，螺纹近远月合约连续回升，05 合约稳站 4000 一线，维持谨慎偏多。

铁矿石：尽管高炉开工率和铁水产量下降，螺纹钢产量不降反增，钢厂日耗坚挺，钢厂对铁矿持续补库对盘面形成较强驱动，期现货维持高位震荡。铁矿现货周五报于 1019 元，较上周上涨 19 元，铁矿 05 合约止降 900 一线后四连阳，突破前期高点，探至 975 一线，维持显著偏多格局，监管压力仍存，但仅限于涨势或相对平稳。后续观察钢厂补库的持续性与供给端外矿发运、到港情况的博弈。

双焦：焦企亏损加剧，现货价格第二轮提涨 100 元/吨落地，近期有第三轮提涨呼声，目前钢厂暂未回应，前期停产煤矿部分复产，焦煤短线稍显承压，焦企也有限产动作，考虑到钢厂对原料补库和期现基差问题，焦炭随着主力陆续移仓，05 合约出现较大补涨，焦煤则显现出遇阻小幅回落。

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】美联储利率决议临近，黄金维持谨慎偏多思路

中期展望：

美联储年内最后一次议息会议即将召开，预计维持利率不变是大概率事件，或将进一步印证市场对加息周期结束的猜测，并开始预期货币政策何时转向。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，国际金价一度突破历史新高，黄金中期或进入上涨趋势。

短期展望：

美国 12 月 2 日当周初请失业金人数小幅上升至 22 万（前值 21.8），但已连续两年低于充分就业要求的 30 万。美国 11 月新增 ADP 就业 10.3 万人，低于预期的 13 万，就业人员的工资增长 5.6%，为 2021 年 9 月以来的最低薪资增速。美国 10 月批发销售环比下降 1.3%，时隔 3 个月再次转负，为 4 月以来最大降幅。数据表明，美国仍在主动去库存阶段，就业和薪资增速放缓，劳动力需求明显降温，拖累居民收入和消费，进而削弱经济增长的前景，支持美联储在一段时间内维持利率不变。美联储 12 月议息会议即将召开，市场普遍预计本次会议将维持利率不变，重点关注货币政策声明对美国前景和通胀预期的评估，以及点阵图是否发生变化，以此来寻找关于未来货币政策路径的线索。欧元区第三季度 GDP 同比零增长，增速连续 6 个季度下降，表明欧元区经济衰退的风险加大，制造业持续萎缩的影响逐渐向服务业等其他领域传导。我们认为，随着全球货币紧缩的滞后效应持续显现，经济下行压力加大，欧美等主要发达国家连续暂停加息，本轮加息周期大概率宣告结束。相比美国而言，欧元区经济接近停滞，德国 GDP 连续两个季度负增长，未来可能有更多国家步入后尘，欧洲央行可能先于美联储开始降息，从而推动美元指数再次走强。短期来看，美联储 12 月议息会议临近，预计维持利率不变是大概率事件，或进一步验证市场对加息周期已经结束的猜测，黄金维持谨慎偏多思路。

操作建议：美国非农数据即将公布，此外美联储 12 月利率决议临近，预计将继续暂停加息，重点关注货币政策声明和鲍威尔讲话对未来政策路径的指引。10 年期美债收益率低位运行，国际金价维持在 2000 美元/盎司上方震荡，注意短线波动加剧风险。

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