

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月进出口增速双双转负

按美元计价，今年10月进口同比下降0.7%，出口同比下降0.3%，进出口增速双双转负，分别为2020年6月和2020年9月以来新低。全球经济增速下行，海外需求增长放缓，新出口订单明显下滑，随着上半年疫情期间积压的订单交付，出口下行压力加大，基于未来经济的不确定性，企业主动减少对原材料的进口。今年前10个月，进口同比增长3.5%（前值4.1%），出口同比增长11.1%（前值12.5%），分别创2021年以来新低。前10个月实现贸易顺差7277亿美元，同比扩大43.8%，为历史同期新高。中期来看，全球货币政策加快收紧背景下，经济衰退的风险与日俱增，外需明显走弱，未来一段时间出口仍将面临下行压力，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，稳外资稳外贸政策将继续实施。

财经周历

周一，18:00 欧元区9月工业产出月率。

周二，07:30 美联储 FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话；07:50 日本第三季度实际 GDP 季率；10:00 中国10月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；15:00 英国10月失业率；18:00 欧元区第三季度 GDP、11月 ZEW 经济景气指数、月贸易帐；18:00 德国11月 ZEW 经济景气指数；21:30 美国10月 PPI 年率、11月纽约联储制造业指数；22:00 美联储2023年票委、费城联储主席哈克就经济前景发表讲话。

周三，15:00 英国10月 CPI/PPI、零售物价指数年率；21:30 美国10月零售销售、进口物价指数月率；21:30 加拿大10月 CPI 年率；22:15 美国10月工业产出月率；23:00 美国11月 NAHB 房地产市场指数。

周四，08:30 澳大利亚10月失业率；18:00 欧元区10月 CPI 年率；21:30 美国10月新屋开工、营建许可月率、当周初请失业金人数。

周五，07:30 日本10月全国 CPI 年率；15:00 英国10月零售销售月率；23:00 美国10月谘商会领先指标月率、成屋销售年化总数。

重点品种观点一览

【股指】政策再次释放积极信号，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 10 月进出口同比双双负增长，CPI 涨幅回落，PPI 由正转负。全球货币紧缩加快背景下，经济增速下滑，外需明显走弱，未来一段时间出口仍将面临下行压力，对经济增长的贡献边际下降，甚至成为拖累项。在此情况下，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，财政部提前下达 2023 年新增专项债部分限额，尽早形成实物工作量，持续拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。10 月新增贷款和社融规模不及预期，广义货币供应量 M2 同比增速回落，表明面对经济的不确定性，企业扩大投资和生产的意愿不足，对负债保持谨慎，居民部门主动降杠杆，信用扩张仍然受阻，资金空转的现象依然存在。有关消息称，为进一步提振经济，系统重要性银行将在四季度加大对制造业、基础设施领域的贷款投放力度。货币政策坚持以我为主，不搞“大水漫灌”，保持流动性合理充裕，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，进一步推动社会综合融资成本下降。影响风险偏好的因素多空交织，今年 10 月金融数据全线回落，政策面接连释放积极信号，有助于提振市场信心。国外方面，美国通胀超预期回落，市场对美联储加息放缓的预期进一步强化。

短期展望：

今年 10 月进出口同比双双转负，政策面进一步释放稳增长信号，股指短线调整不改其他格局。IF 加权在 3800 关口附近承压回落，相继跌破 5、20 日线，连续反弹后存在调整的要求，待压力充分消化有望延续反弹。IH 加权 2500 关口附近遇阻回落，围绕 20 日线震荡调整，不排除考验 10 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权连续反弹后进入调整，但均线簇多头排列，日线级别的反弹趋势仍在。上证指数在 40 日线附近承压回落，短期或考验 20 及 10 日线支撑。

操作建议：今年 10 月进出口同比双双转负，外需下行压力加大。近期政策面进一步释放稳增长信号，明年新增专项债部分限额提前下达，有助于提振市场信心，股指短线调整后有望延续反弹。

止损止盈：

【国债】政策优化提振市场情绪，期债面临调整

中期展望：

中期展望（月度周期）：10 月官方制造业 PMI 录回落至荣枯线下，生产和新订单指数双双回落，表明产需均有所放缓。10 月我国 CPI 持平近 10 年均值，但低于预期和前值；PPI 延续回落，时隔 21 个月首度转负；更能表征实际需求的核心 CPI 持平前值，连续 2 个月创有数据以来同期次低。往后看，CPI 短期无虞、2023 年初有阶段性冲高风险，PPI 可能延续负增。金融数据低于预期，对债市而言，货币供需格局仍相对稳定，利率将维持较低水平波动，后续重点关注居民部门消费以及房地产融资需求边际变化。

短期展望：

短期展望（周度周期）：防疫政策得到进一步优化，市场情绪受到大幅提振。本月政府债供给压力较弱，未来流动性环境宽松大概率延续，外部环境制约，短期货币政策维持按兵不动可能性较大。市场悲观预期修复，短期若无明显增量信息，期债短期或面临调整。国内通胀保持温和状态，猪价上行周期仍在对 CPI 形成支撑，支撑国内央行维持稳健宽松的货币政策基调，降准降息仍可期。在经济弱复苏下，宽信用仍需推进，市场等待 15 日到期的 1 万亿 MLF 续做落地。

操作建议：期债谨慎观望思路对待。

止损止盈:

【油粕】双粕高位震荡，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 2.01%。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，预计下周国内豆粕价格跟随美盘波动为主，价格偏弱运行。

操作建议:豆粕 k 线反转收跌，博弈短空；棕榈油再度攀升持稳 8550，阶段多单继续持有。

止损止盈:

【PTA】宏观情绪回暖，尝试区间短多

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:

低于预期的美国通胀数据盖过了对燃料需求的担忧，后半周国际油价企稳反弹，带来一定成本支撑，关注 OPEC+减产落地情况。检修及重启并存，PTA 开工难以提升，流通货源维持相对偏紧局面；但后续大装置检修计划偏少，新装置有投产预期，加之需求端负反馈持续，PTA 反弹空间亦受限，短线或陷入 5200-5700 元/吨区间震荡。

操作建议: 5200-5700 区间尝试博弈波段短多；中期转入空头思路，关注新装置投产情况。

【黑色】宏观利好驱动大涨，供需偏弱仍为隐忧

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，钢材现货价格小幅回升 20 元/吨，随着盘面的反弹，基差收缩至 113 点，整体而言，钢材供需仍然偏弱。对炉料而言，高炉开工率出现阶段见顶，铁水产量连续四

周回落，铁矿石钢厂日耗下降，港口库存持续增加、钢厂库存回落，可用天数被动回升至 20 天，现货价格小幅上升 27 点至 684 元/吨，出现对盘面的贴水。焦炭现货回落，煤矿阶段复产，盘面拉涨，基差获得修正。吨钢利润尤其盘面利润被显著挤压，秋冬季环保限产或将增多，螺纹钢供给已经有见顶迹象，供需格局偏弱难改，炉料也将受铁水产量和高炉开工率下降的负面冲击，阶段宏观利好和超跌反弹之后，炉料基差获得修正，不宜过分追涨。

短期展望：

十一月以来，黑色系在市场情绪好转、铁水产量维持高位的背景下，整体反弹，其中铁矿、双焦等炉料表现较强，螺纹钢反弹力度较弱，但黑色系上行始终缺乏有力驱动，前四个交易日出现冲高回落的迹象。本周国内外宏观面释放多重利好，美国 10 月 CPI 低于预期，令美联储加息节奏放缓的预期升温，美元指数跌落 110 关口，给予商品市场反弹之机，周五国常会部署进一步优化防控工作的二十条措施，市场情绪进一步被点燃，黑色系整体大幅拉涨，铁矿石站上 700 一线，焦炭收于 2700 关口，焦煤收复 2100 点，螺纹也突破 3600 点。但供需基本面始终不乐观，铁矿、焦炭已经升水现货，螺纹贴水收窄，应注意不宜过分追涨。

操作建议：多重利好之下，黑色系多单谨慎持有，但供需前景不乐观，追涨需谨慎。

止损止盈：

【黄金】美联储加息放缓的预期进一步强化，黄金短期强势反弹

中期展望：

美国 10 月就业增长放缓，通胀超预期回落，进一步强化了市场对美联储加息放缓的预期。但由于终端利率较预期上调，加息持续的时间可能更长，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 5 日当周初请失业金人数上升至 22.5 万，为 10 月 15 日以来新高，但仍低于充分就业要求的 30 万。美国 10 月新增非农就业 26.1 万人（前值 31.5），高于预期的 20 万，失业率由 3.5% 上升至 3.7%，平均小时工资同比增长 4.7%（前值 5%），增速连续两个月回落，创年内新低。数据表明，美国劳动力市场有所放缓，尤其是薪资增速下降和失业率上升，工资和物价螺旋式上升的压力得到缓解，为美联储在 12 月放慢加息速度提供了依据。美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%（前值 8.2%），大幅低于预期的 8%，核心 CPI 同比上涨 6.3%，低于预期的 6.5% 和前值 6.6%，通胀数据超预期回落，进一步强化了市场对美联储加息放缓的预期。美联储官员梅斯特表示，通胀的主要风险是加息不够，需要推进加息以冷却通胀。堪萨斯联储主席乔治表示，消费物价指数在下降，但仍然高得令人不安。旧金山联储主席戴利认为，美国通胀数据是“好消息”，但 7.7% 的通胀率“缓解作用有限”，远谈不上胜利。现在是降低加息速度的时候了，未来可能还会加息。费城联储主席哈克表示，加息 50 个基点仍然意义重大，预计美联储将在明年的某个时候暂停紧缩政策，支持在基金利率达到 4.5% 左右时暂停加息。短期来看，美国 10 月 CPI 超预期回落，进一步强化了市场对美联储 12 月加息放缓的预期，美元指数和美债收益率大幅下跌，黄金短期或延续反弹。

操作建议：美国 10 月 CPI 超预期回落，控制通胀取得积极进展，进一步强化了市场对美联储加息放缓的预期，美元指数和美债收益率大幅下降，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