

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 1-10 月固定资产投资继续回落，生产和消费增速加快

国家统计局公布的数据显示，今年 1-10 月固定资产投资同比增长 2.9%（前值 3.1%），连续 8 个月下降，创 2020 年 12 月以来新低。其中，房地产投资同比下降 9.3%，降幅较 1-9 月扩大 0.2 个百分点，创年内新低；基础设施投资同比增长 5.9%（前值 6.2%），增速连续 9 个月放缓，再次刷新 2022 年以来新低；制造业投资同比增长 6.2%，与 1-9 月份持平。1-10 月规模以上工业增加值同比增长 4.1%，为 2022 年 3 月以来新高，其中 10 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%，较上月加快 0.1 个百分点。1-10 月社会消费品零售总额同比增长 6.9%，结束连续 5 个月回落，其中 10 月社会消费品零售同比增长 7.6%，较上月加快 2.1 个百分点，创 6 月以来新高。整体来看，固定资产投资增速延续下行趋势，主要受房地产投资降幅扩大和基建投资持续放缓的拖累。随着“认房不认贷”、限购限贷放松等楼市刺激政策的落地，房地产销售短暂回暖后再次下滑，开发商对拿地和新项目建设保持谨慎，未来房地产市场将进入存量消化阶段，从而对房地产投资形成拖累。在减税降费、降准、降息等一系列稳增长政策的支持下，工业生产维持高位，制造业投资保持平稳。受国庆假期旅游旺季的提振，餐饮及商品零售显著加快，但汽车、家电、家居等大宗消费恢复缓慢，消费依然呈现不平衡性。

财经周历

周一，09:15 中国一年期贷款市场报价利率；15:00 德国 10 月 PPI 月率；23:00 美国 10 月谘商会领先指标月率。

周二，21:30 加拿大 10 月 CPI 月率；23:00 美国 10 月成屋销售总数。

周三，21:30 美国 10 月耐用品订单月率、当周初请失业金人数；23:00 美国 11 月密歇根大学消费者信心指数；次日 03:00 美联储 11 月货币政策会议纪要。

周四，16:30 德国 11 月制造业 PMI；17:00 欧元区 11 月制造业 PMI；17:30 英国 11 月制造业 PMI。

周五，07:30 日本 10 月核心 CPI 年率；08:01 英国 11 月 Gfk 消费者信心指数；15:00 德国第三季度 GDP 年率；17:00 德国 11 月 IFO 商业景气指数；22:45 美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值。

重点品种观点一览

【股指】政策利好预期升温，股指短线回调后延续反弹

中期展望：

中期展望（月度周期）：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 1-10 月固定资产投资增速延续下行趋势，其中房地产投资降幅扩大，基建投资增速持续放缓。随着国内稳增长政策逐渐发挥效能，工业生产高位运行，制造业投资保持平稳。受国庆假期因素的带动，消费增速有所加快，但依然呈现不平衡性。10 月新增贷款和社融规模大幅回落，居民部门中长期贷款显著下降，表明随着“认房不认贷”、限购限贷放松等楼市刺激政策的落地，房地产销售短暂回暖后再次下滑，房企对拿地和新项目建设保持谨慎，未来房地产市场将进入存量消化阶段，从而对房地产投资形成限制。企业部门中长期贷款下降，M1 增速再创新低，反映当前企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，对生产和经营保持谨慎，资金淤积和空转的现象依然存在。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。为化解地方政府存量债务，各地特殊再融资债券集中发行，给资金面带来压力，市场对年内再次降准的预期升温。影响风险偏好的因素多空交织，中美元首会晤释放积极信号，国内政策进一步加码的预期升温，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储官员再次发表鹰派言论，海外货币紧缩的负面影响持续显现。

短期展望：

近期公布的 10 月信贷数据大幅回落，引发年内再次降准的预期，股指短线震荡调整。IF 加权上方面临 40 及 60 日线压力，下方受到 20 日线的支撑，短期或面临方向性选择，若不能向上突破，需防范再次回落风险。IH 加权在 2460-2470 平台附近承压回落，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。IC 加权连续 4 周反弹，逼近 60 日线及前期密集成交区压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。上证指数面临 60 日线及 3070 平台压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开，否则警惕再次承压。

操作建议：今年 10 月固定资产投资继续下滑，新增贷款和社融规模大幅回落，消费增速明显加快。中美元首会晤释放双方关系缓和的信号，国内政策进一步加码的预期升温，股指短线调整不改反弹格局。

止损止盈：

【国债】复苏基础偏弱，期债仍有支撑

中期展望：

中期展望（月度周期）：经济数据方面，最新公布的 10 月经济数据显示，工业增加值和社零同比增速好于市场预期，但固投增速略低于市场预期，制造业整体表现较好，消费受中秋国庆假期和低基数的影响走高，房地产增速低于市场预期。经济数据好坏参半，债市上行仍有支撑支撑，9 月降准落地，MLF 操作持续大幅加量，显示政策面明确支持银行继续加大信贷投放。央行加码 MLF 操作后，短期降准概率弱化，不过 MLF 的强力投放继续明确释放了央行的呵护之意，这也有助于稳定机构对年末的流动性预期。

短期展望：

短期展望（周度周期）：资金面方面，央行连续维持净投放，不过适逢税期走款，银行间资金面仍显收敛。隔夜和七天加权利率小幅上涨，不过持续时间不长，随后就逐步缓和。虽然短期降准预期有所降温，但央行呵护下料税期扰动过后，资金面整体将无恙。经济数据好坏参半，债市上行仍有支撑支撑，债市交易主线围绕经济与货币宽松预期展开。

操作建议：期债或维持偏强运行。

止损止盈:

【PTA】盘面放量突破 6000 关口，短线偏强运行

中期展望:

供给端有缩量，刚性需求仍在，11 月 PTA 相对坚挺；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:

原料端，供需双增，基本面矛盾不突出，PX 被动跟随原油波动，成本驱动力度减弱。供需方面，逸盛宁波 4#、仪化化纤 2# 计划重启，宁波 3#或检修，四川能投或重启，汉邦重启准备中，产量预期小幅回升；虽有恒逸装置检修计划，但恒力新装置投产后，负荷逐步提升，三房巷瓶片负荷提升，且恒阳装置重启，聚酯负荷相对平稳；纺织行业整体渐入淡季，但经过 8-10 月的库存消耗，当前织造企业开机率暂未出现明显下降，终端负反馈仍不明显。盘面放量突破 6000 关口，短线偏强运行；但 PTA 加工费已修复至近半年以来的高点，后续供应压力将逐渐显现，PTA 续涨空间亦受限。

操作建议：多单谨慎短线思路对待，密切关注资金动向。

【黑色】铁水收缩叠加调控风险，铁矿遇阻千元关口回落

中期展望:

自 10 月 24 日中央财政新增一万亿特别国债以来，宏观面释放多重利好情绪，10 月底中央金融工作会议提及房地产市场，11 月四部门约谈多家房企，11 月中旬中美关系缓和，美联储降息预期升温。宏观因素成为黑色系拉涨的主旋律。黑色系商品周线均报收四连阳。与此同时，螺纹钢表观消费量持续下滑，并且处于往年低位，钢厂减产节奏稍有放缓，唐山高炉有复产、全国开工率整体回落，螺纹钢产量降幅不明显，铁水产量自国庆节前的高点连续七周震荡回落，但在淡季来临之际，钢厂对于炉料进行补库，提振炉料价格。随着铁矿石单边拉涨探至千元关口，螺纹逼近四千一线，双焦屡刷阶段新高，发改委调控压力来袭，前期利好有效消化后，钢材终端负反馈的影响有望增强，价格或将承压。后续应关注采暖季钢厂和焦化限产情况。

短期展望:

本周黑色系商品高位震荡反复，在铁矿逼近 1000 点，螺纹探至 4000 关口，双焦不断刷新阶段高点后，出现回落。其中螺纹、焦煤成交巨幅放量，但整体持仓出现缩减。市场扰动因素增多，上行格局稍显承压，但仍以高位震荡为主，建议短多依托 5 日均线持有，跌落则多单离场，谨慎翻空。分品种来看：

螺纹钢：螺纹钢本周产量小幅增加、社库回落、厂库略有增加，表观消费量连续四周回落，建筑钢材现货成交一般，供需格局始终偏弱。炉料端双焦在多重供给扰动下强势拉涨，周五略有回落，铁矿石遭遇调控，遇阻千元回落，螺纹成本支撑稍显松动，现货价格较强，报于 4080 元/吨，环比上涨 80 元/吨。螺纹 01 合约近四周持稳 5 日和 10 日均线连续上涨，短线承压 4000 点，若失守 5 日和 10 日线，则考虑阶段多翻空。

铁矿石：此前铁水产量虽有回落，但仍处于相对高位，钢厂日耗和库存回升，补库驱动叠加海外发运收缩提振铁矿石价格，现货价格坚挺，盘面持续拉涨，累计涨幅超 15%，逼近千元关口，期限基差快速收缩。但全国高炉开工率持续下滑，铁水产量自 9 月末当周见顶，连续七周震荡缩减，本周铁矿石日耗环比减少，铁矿石供需边际回落。周三晚间，在铁矿石持续飙涨至千元关口后，发改委对铁矿石价格进行监管调控，盘面近三个交易日显著减仓回落至 950 一线，跌落 950 即 10 日线则有望进一步回落，短线支撑看向 920 元/吨。

双焦：秋冬季煤炭供应偏紧，钢厂对焦炭、焦炭对焦煤形成阶段补库。15 日，山西省应急管理厅发布关于做好四季度重点煤矿安全监管工作的通知；16 日，山西吕梁永聚煤业办公楼突发火灾，造成 25 人不幸遇难。同时，今日《吕梁市 2023-2024 年秋冬

季差异化管控工作方案》指导意见出炉，或令焦化限产 20-50%。多重消息刺激下，双焦强势拉涨，周五日内高开低走，随着铁水产量收缩，钢铁系终端负反馈仍为隐忧，短线需警惕追涨风险。

操作建议： 跌落 5 日线，多单可阶段离场，谨慎博弈短空，但近月合约下跌空间或相对有限。

【黄金】美国 10 月 CPI 超预期下降，黄金维持谨慎偏多思路

中期展望：

美国 10 月 CPI、PPI 超预期回落，再次引发市场对美联储加息周期已经结束的猜测，并预计明年 6 月开始降息，长端美债收益率显著下降。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 11 日当周初请失业金人数上升至 23.1 万，为近 3 个月最高水平，但已连续两年低于充分就业要求的 30 万。美国 10 月工业产出环比下降 0.6%，为年内最大降幅，10 月进口物价指数环比下降 0.8%，创 2022 年 10 月以来新低。数据表明，随着原油价格回落，美国通胀再次降温，受就业和薪资增长放缓的影响，消费和工业产出下降，支持美联储在一段时间内维持利率不变。克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话称，需要看到更多证据表明通胀将达到 2%，尚未决定是否需要再次加息，现在的问题不是关于降息，而是保持紧缩立场的时间有多长，利率可能会更高；美联储理事库克表示，需求持续势头可能减缓通胀下降速度，对经济活动急剧下降的风险保持警觉；美联储副主席杰斐逊表示，目前尚不清楚减资产负债表的过程还会持续多久，但表示这一过程可能不会很快结束。我们认为，近期公布的美国 CPI、PPI 超预期下降，再次引发市场对美联储加息周期结束的猜测，导致美元指数和美债收益率大幅回落。但美联储官员再次发表鹰派讲话，强调不能过早宣布加息结束，旨在纠正市场对美联储货币政策可能转向的预期。短期来看，美联储官员再次发表鹰派讲话，强调不能过早宣布抗击通胀取得胜利，不能排除加息的可能性。美元指数短线反弹，黄金以震荡调整对待，低位多单谨慎持有。

操作建议： 美联储多位官员再次发表鹰派讲话，认为需要看到更多证据表明通胀可以达到 2% 的目标，不能过早宣布加息结束。美元指数和美债收益率短线反弹，黄金短期以调整性质对待，维持逢低偏多的思路。

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