

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

王成强 0516-83831127
wangchengqiang@neweraqh.com.cn

黑色 建材

石磊 0516-83831165
shilei@neweraqh.com.cn

棉糖 胶

张伟伟 0516-83831165
zhangweiwei@neweraqh.com.cn

宏观 财经

宏观观察

1. 中国7月投资、消费及工业增加值同比全线回落

中国1-7月固定资产投资同比增长5.7%（前值5.8%），其中房地产投资同比增长10.6%（前值10.9%），连续3个月回落，但仍高于去年同期0.4个百分点。基建投资同比增长3.8%（前值4.1%），预计随着新一轮基建项目的加快落地，基建投资有望显著回升。制造业投资同比增长3.3%（前值3%），连续3个月回升，企业盈利的逐渐改善，有助于制造业投资进一步回升。7月规模以上工业增加值同比增长4.8%，较前值回落1.5个百分点，创去年3月以来新低，主要受环保限产以及生产资料价格大幅下降的影响，其中高端和装备制造业保持较快增长。7月社会消费品零售总额同比增长7.6%（前值9.8%），主要受汽车、家电等耐用消费品销售增速放缓的拖累，前7个月消费整体保持平稳增长。

总体来看，中国7月投资、消费和工业增速全线回落，暗示三季度经济下行压力加大，宏观政策仍需加强逆周期调节，积极的财政政策是发力的主要方向，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，地方专项债将于9月底前发行完毕，预计将带动基建投资显著回升，充分发挥经济托底的作用。随着稳就业和扩内需政策的有效落实，下半年消费有望保持平稳增长。

财经周历

本周将公布欧元区7月CPI年率、8月制造业PMI初值，美国8月Markit制造业PMI初值，此外杰克逊霍尔全球央行年会将于本周举行，需重点关注。

周一，16:00 欧元区6月经常帐；17:00 欧元区7月CPI年率。

周二，14:00 德国7月PPI月率。

周三，20:30 加拿大7月CPI年率；22:00 美国7月成屋销售年化总数。

周四，15:30 德国8月制造业PMI初值；16:00 欧元区8月制造业PMI初值；20:30 美国当周初请失业金人数；21:45 美国8月Markit制造业PMI初值；22:00 欧元区8月消费者信心指数；22:00 美国7月谘商会领先指标月率。

周五，20:30 加拿大6月零售销售月率；22:00 美国7月新屋销售年化总数。

重点品种观点一览

【股指】宏观风险扰动偏多，短期或反复探底并酝酿反弹

中期展望：

全球经济增长放缓和贸易紧张局势下，中国 7 月经济数据表现不佳，股指或进入缓慢寻底的过程。基本面逻辑在于：中国 7 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速全线回落，分项数据显示，房地产投资增速高位回落，制造业投资保持回升，基建投资有待企稳。受环保限产和大宗商品价格下跌的影响，工业增加值同比再创新低，汽车、家电销售放缓对消费增速形成拖累。全球经济增长放缓和国际贸易形势严峻背景下，我国经济下行压力将进一步加大，宏观政策仍需加强逆周期调节，积极的财政政策将加码发力，落实落细减税降费和加大基础设施补短板是主要方向。央行二季度货币政策执行报告要求，引导金融机构加大对制造业、民营企业的中长期融资，进一步降低小微企业融资实际利率，结构性降息的可能性增加，有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，中美经贸磋商牵头人通话，美国将推迟对中国部分产品征收关税，贸易摩擦再次缓和，有利于风险偏好修复。不利因素在于，全球经济陷入衰退的担忧再起，欧美股市大幅下跌，避险情绪挥之不去。

短期展望：

受中国 7 月投资、消费和工业增速全线回落，欧美股市大幅下跌的影响，股指短线再次探底，并酝酿超跌反弹。IF 加权连续下跌后，开启超跌反弹，回补了 3633-3659 跳空缺口，但上方面临 20 及 60 日线的压制，短期维持反复探底的可能性较大。IH 加权在 2700 关口附近止跌反弹，但目前仍处于空头趋势，预计反弹空间有限，短期不排除再次探底的可能。IC 加权在 4484 一线止跌反弹，回补了 4660-4612 部分缺口，但上方受到多条均线的压制，警惕再次回落风险。上证指数跌破 6 月低点 2822，技术上运行在 C 浪下跌中，短期以反弹性质对待。

操作建议：美国、英国、加拿大等发达国家收益率曲线倒挂，加剧市场对全球经济陷入衰退的担忧，全球股市再现恐慌性抛售，导致股指再次探底。短期来看，美国推迟对华部分商品加征关税，中美贸易摩擦出现缓和的迹象，股指反复探底并酝酿超跌反弹。

止损止盈：IF1909 跌破 3600 多单止损。

【国债】利多兑现后，国债期货高位震荡

中期展望：

总体上，今年下半年经济下行压力依然较大，仍需稳健货币政策以及积极财政支撑，经济基本面何时真正企稳仍有待验证。下半年，外部摩擦风险加大，中美经贸合作仍存在长期性和不确定性，全球经济增速放缓，全球央行货币政策转松，美联储有可能继续降息，将打开我国央行货币政策的空间，并有利于收益率水平的走低。美国的单边主义酝酿经济波动，央行为了维持国内的环境宽松，下半年将会持续维持低利率水平。央行操作针对性十足，后期央行将依然保持货币政策的短期调控。

短期展望：

近期公布的经济数据及金融统计数据显示，国内经济增速下行压力仍然较大，基本面对债市的利好延续，叠加海外不确定性加大，国内逆周期调节政策可能近期会有所加速，债市收益率下行趋势延续。市场收益率水平将继续保持低位，国债期货牛市基础并未改变。展望后市，在避险情绪升温，经济增速放缓，流动性宽松和降低实体经济融资利率的背景下，国债期货仍有上行空间。

操作建议：国债期货仍有上行空间，但短期警惕利多释放后的回调风险。短期避险因素与经济数据对国债期货形成的利好兑现，市场存在获利回吐的需求，建议等待市场调整后继续买入。

止损止盈：

【豆粕】经贸磋商动向引价格巨震，买油抛粕持续盛行

中期展望：

美国谷物播种面积仍面临市场的重新评估，8月中旬是重要时间窗口，中美经贸磋商动向起伏扰动金融市场，内盘豆粕震荡加剧，油粕比趋势走升，芝加哥市场将围绕天气和贸易形势博弈，季节性上涨形势波动趋向复杂。

短期展望：

19-22日，ProFarmer组织的美国中西部作物巡查将展开，将为市场提供更为贴切实际的田间作物样本。经贸磋商动向仅放大市场波动，预计买油空粕套作交易仍将继续盛行，关注美国谷物关键生长期产量前景的再评估对盘面的影响。

操作建议：豆粕 2850-2830、菜粕 2280-2310，持稳据此停损，尝试博弈波段多单。三大油脂共振上涨，拓展年内新高后震荡休整过程，择机布局多单，继续跟随做多油粕比价。

止损止盈：豆粕 2001 合约，2850 趋势多空参考停损；豆油 2001 合约，6050 趋势多单参考停损增持。

【棉花】中美贸易关系仍存不确定性，短线郑棉延续弱势震荡

中期展望：

中美贸易争端虽有缓和，但终端需求恢复缓慢；储备棉投放补充市场供给，郑棉陷入低位震荡走势。

短期展望：

因 USDA 最新发布的出口销售数据强劲，ICE 期棉续涨至两周高位；国内供需基本面平稳，中美贸易关系仍存不确定性，市场缺乏实质利好提振，短线郑棉延续低位弱势震荡。

操作建议：观望，关注贸易谈判进展

止损止盈：观望

【白糖】内外盘价差扩大，短线郑糖高位调整

中期展望：

2019 年全球食糖生产将由供过于求转向供不应求，内外盘糖价有望完成熊牛转换。

短期展望：

宏观风险占据主导，ICE 原糖期货低位震荡反复；国内方面，内外糖价差扩大导致进口糖利润高企，加之套保卖盘压制，郑糖在年内高点附近承压回落，但需求旺季支撑仍在，现货价格维持坚挺，短线高位震荡思路对待。

操作建议：多单离场观望。

止损止盈：多单 5400 止损。

【原油】减产预期博弈宏观风险，短线陷入震荡反复走势

中期展望：

OPEC 减产及地缘供应担忧，对原油价格仍有支撑；但全球经济疲软预期及美国原油产量增加，制约原油上行空间；原油尚难突破 4 月下旬高点。

短期展望：

一方面，以沙特为代表的 OPEC 国家进一步减产预期，对油价带来一定的支撑作用；另一方面，中美贸易关系仍不明朗，疲弱经济数据导致经济放缓担忧不减；多空博弈下，短线原油陷入 55 美元/桶附近震荡反复走势。

操作建议：观望或 410-440 波段操作。

止损止盈：区间上下沿止盈止损。

【沥青】成本端主导短期波动，需求旺季行情仍可期

中期展望：

需求缓慢复苏，政策强基建预期将逐渐兑现，沥青中期仍有上行动能。

短期展望：

台风及阴雨天气导致终端需求启动缓慢，短线沥青跟随成本端原油波动；但随着天气逐渐好转，需求旺季仍可期，逢调整偏多操作思路。

操作建议：3050 下方尝试多单。

止损止盈：多单 3000 止损

【甲醇】09 矛盾后移，01 合约承压

中期展望：

中期展望：Q3-Q4 投产预期主+高库存压力压制 01 合约。MTO 方面，装置运行及投产均存在不确定性。

短期展望：

短期展望：MTO 集中检修+港口累库预期+投产预期，09 合约矛盾延续至 01 合约，移仓换月周内完成，01 合约承压，弱势震荡。

操作建议：2150-2300 震荡偏空。

止损止盈：MTO 检修影响仍在，即便是台风封航也没能止住累库趋势，不排除短期向下突破的可能性。

风险提示：01 合约故事多；宏观干扰多。

【聚烯烃】两油去库缓慢，短期无明显驱动

中期展望：

供应方面，聚烯烃产能压力后移，但压制 01 合约。PP 方面，最大压力还在巨正源投产进度。PE 方面，等待农地膜需求再起。综合比较，PP 基本面情况依旧强于 PE。

短期展望：

中安联合临时停车，产能释放压力后移。8 月计划/非计划检修增多，短期内对聚烯烃行情有支撑，但 PP 价格弹性减弱，上涨

空间有限。PE，有煤化工装置转产 HD 迹象，品种间供应结构有所改善，跌幅受限。目前，最大问题是聚烯烃整体去库不顺，速度较慢，行情高度有限。

操作建议：不具备明显驱动。

止损止盈：观望。

【尿素】淡季上市，艰难求生

中期展望：

供应方面，聚烯烃产能压力后移，但压制 01 合约。PP 方面，最大压力还在巨正源投产进度。PE 方面，对中美贸易谈判反应更为敏感，易受干扰。需求方面，PE 等待农地膜需求再起。近期拉涨可能打了四季度行情的提前量，不排除传统 01 强合约比预期弱的情况。综合比较，PP 基本面情况依旧强于 PE。

短期展望：

现货市场偏弱运行，印标暂时缺席，价格有下跌空间。盘面保持贴水现货状态，但盘面情绪不易把握。

操作建议：以山东河南河北低价交割地市场价为基准，若盘面对现货贴水收窄至 50 以内，逢高空。

止损止盈：以交割地价格为上限参考。风险提示：检修小高峰临近，局部有支撑，头寸避让；中美贸易等宏观事件间影响。

【黄金】全球经济衰退的担忧激发避险需求，黄金维持强势上涨

中期展望：

美国、英国、加拿大等发达经济体国债收益率曲线，金融危机以来首次出现倒挂，加剧市场对全球经济陷入衰退的担忧，避险情绪高涨。我们认为全球经济增长放缓，国际贸易形势严峻，特朗普财政刺激效应正在减弱，美国经济周期性放缓的趋势难以改变，美联储停止缩表，并进行“保险性”降息，实际利率边际下降，美元指数长期走弱是大概率事件，对黄金长期利好。

短期展望：

美国 7 月零售销售环比增长 0.7%，高于预期和前值 0.3%，为年内第二大增幅。7 月工业产出月率降至 -0.2%，连续两个月下滑。数据表明美国就业和消费支出强劲，但制造业持续疲软，给经济前景带来诸多不确定性。受强劲零售数据的提振，周四美股小幅反弹，美元指数实现三连阳，国际黄金整体维持高位震荡。欧洲央行管委雷恩表示，9 月份需要很大的宽松措施，在政策刺激方面超标好于不达标，在 9 月份宣布有影响力的政策措施至关重要，受此影响，欧元/美元短线下挫。美联储 2019 年票委、圣路易斯联储主席布拉德讲话称，贸易摩擦对美国以外构成许多不确定性，出于安全考虑，美国利率下调。另一位官员卡什卡利表示，美联储需要更多的政策刺激，将会讨论如何对待利率，个人倾向于进一步降息。美国联邦基金利率期货显示，美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 65.0%，降息 50 个基点的概率为 35.0%，表明市场已经对 9 月降息进行了定价。短期来看，美国、英国、加拿大等发达经济体国债收益率曲线倒挂，全球经济陷入衰退的担忧持续打压风险偏好，避险情绪来回反复，黄金维持高位震荡。

操作建议：全球经济衰退的担忧挥之不去，避险情绪来回反复，支撑黄金强势上涨。长期来看，美国经济周期性放缓的趋势难以改变，美联储 7 月降息的预期上升，实际利率边际下降，对黄金长期利好，建议逢回调增持中线多单。

止损止盈：沪金 1912 跌破 340 多单止损。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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和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并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
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：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

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（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

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

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

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
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

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼