

## 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. 美联储7月会议纪要不及预期鸽派

美联储公布的7月会议纪要显示，多数委员将7月的降息视为中期调整，几名委员支持维持利率不变，另有几位委员支持降息50个基点。委员会将经济持续扩张视为基准前景，少数委员表达了对收益率曲线倒挂的担忧，认为贸易不确定性是持续性的不利因素，政策制定者普遍倾向于避免表现出任何预先设定的姿态。会议纪要公布后，美股短线下挫，美元指数小幅走高，国际黄金承压回落。我们认为美联储会议纪要表达了对美国经济前景的乐观态度，认为贸易不确定性是不利因素，对“保险性”降息的观点没有改变，这将削弱市场对美联储激进降息的预期。未来货币政策的变化仍将取决于经济表现，更加鸽派的措施需要等待更多疲软的经济数据。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98.1%，维持利率不变的概率为1.9%，表明市场已经对美联储9月降息进行了充分定价。

## 财经周历

本周将公布中国8月官方制造业PMI及7月规模以上工业企业利润，欧元区8月CPI年率，美国7月核心PCE物价指数、个人支出月率等重要数据，需重点关注。

周一，16:00 德国8月IFO商业景气指数；20:30 美国7月耐用品订单月率。

周二，09:30 中国7月规模以上工业企业利润；14:00 德国第二季度GDP年率；21:00 美国6月FHFA房价指数月率；22:00 美国8月谘商会消费者信心指数。

周三，14:00 德国9月GfK消费者信心指数。

周四，15:55 德国8月失业率；17:00 欧元区8月经济景气指数、消费者信心指数；20:30 美国第二季度实际GDP、核心PCE物价指数年率、当周初请失业金人数；22:00 美国7月成屋签约销售指数月率。

周五，07:01 英国8月GfK消费者信心指数；16:30 英国7月央行抵押贷款许可；17:00 欧元区8月CPI年率、7月失业率；20:30 美国7月PCE物价指数年率、个人支出月率；20:30 加拿大6月GDP月率；21:45 美国8月芝加哥PMI；22:00 美国8月密歇根大学消费者信心指数。

周六，09:00 中国8月官方制造业PMI。

## 重点品种观点一览

### 【股指】避险情绪回落叠加维稳预期支撑，超跌反弹有望延续

#### 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，股指再次探底后将进入中期反弹阶段。基本面逻辑在于：中国 7 月经济数据整体回落，下半年经济下行压力加大，宏观政策仍需加强逆周期调节。央行改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成，在原有的 1 年期一个期限品种基础上，增加 5 年期以上的期限品种，报价频率由原来的每日报价改为每月报价一次。意味着银行贷款定价将以 LPR 利率为基础，有利于引导资金利率下行，降低实体经济融资成本。央行二季度货币政策执行报告要求，引导金融机构增加对制造业、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，央行改革贷款市场报价利率形成机制，提升市场对未来“降息”的预期，有利于提升风险偏好。不利因素在于，全球经济陷入衰退的担忧不知不去，避险情绪来回反复。

#### 短期展望：

受外围股市回暖、避险情绪下降，以及宏观政策维稳等利好提振，股指开启超跌反弹，风险偏好逐渐修复。IF 加权连续反弹后站上 60、20 日线，上方受到 4 月高点 4136 与 7 月高点 3922 连线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH 加权在 2700 关口附近止跌反弹，突破 40 日线压力，短期有望挑战前期高点 2953-2993 一线压力。IC 加权突破 20、40 及 60 日线压力，回补了 4722-4757 跳空缺口，短期关注 7 月高点 4869-5020 一线压力能否突破。上证指数回补了 2872-2901 部分跳空缺口，短期面临 60 及 40 日线压力，关注能否有效突破。

**操作建议：**随着外围市场回暖，避险情绪开始消退，国内基本面并无明显变化，宏观政策维稳预期上升，风险偏好逐渐修复，股指超跌反弹有望延续，建议维持谨慎偏多的思路。

**止损止盈：**IF1909 跌破 3750 多单止损。

### 【国债】市场等待信号指引，国债期货高位震荡

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：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：

短期展望（周度周期）：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。仍有上行空间。预计债市将继续振荡至本月底。随后或迎来突破，关键风险点在于，贸易摩擦情况，经济数据以及宽松政策。

**操作建议：**国债期货仍有上行空间，短期内市场仍在等待影响市场走势的因素出现，关注周一 MLF 及贸易谈判相关议题，建议投资者观望为主。

**止损止盈：**

## 【豆粕】经贸关系紧张，易促成内盘全面突破性上涨

中期展望：

美国晚播大豆的产量前景面临较大不确定性，预计美豆 860-880 区域承接盘踊跃，围绕天气和贸易形势博弈，豆系季节性上涨波动趋向复杂，但总体重心上移趋势不变。

短期展望：

Profarmer 美国中西部作物巡查减产预期的结果，或令芝加哥涌现买兴热情，美国谷物进入关键生长期，中美经贸磋商前景不明人民币贬值趋势下，国内豆粕将持续强于外盘。

**操作建议：**豆粕 2930-2950、菜粕 2370-2400，据此停损继续博弈波段多单或突破性上涨。菜油引领三大油脂共振上涨，拓展年内新高后震荡休整过程，维持择机增持趋势多单，继续跟随做多油粕比价。

**止损止盈：**豆粕 2001 合约，2950 趋势多空参考停损，博弈突破性上涨为主；豆油 2001 合约，维持 6050 趋势多单参考停损增持。

## 【甲醇】新一轮“磨底”开始

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：港口继续累库，矛盾延续至 01 合约，周内下破，之后陷入“磨底”。

**操作建议：**周内已破新低，持仓大减，短期内向下空间收窄，较难操作，另外基本面并无抄底基础，观望。

**止损止盈：**观望。

## 【聚烯烃】短期资金躁动，下跌风险变大

中期展望：

供应方面，聚烯烃产能压力后移，压制 01 合约。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：

目前，首要关注巨正源、中安联合装置 8 月下至 9 月初左右开车状态。检修短期内对聚烯烃行情有支撑，但 PP 有资金逢高短空情绪蔓延，PE 受现货持续走弱拖累，亦会随 PP 下跌。若两套装置此次产能得以如期释放，加上两油去库不顺，聚烯烃整体将再有一轮回调，PP 压力相对大一些。

**操作建议：**依据两套装置开车动态（尤其是巨正源），考虑逢高沽空 PP。

**止损止盈：**风险提示：PP01 贴水现货较大，谨防盘面补贴水；中美贸易等宏观事件影响。

## 【尿素】温水煮青蛙，还是要跌的

中期展望：

Q3-Q4, 9月略有追肥需求, 11-12月进入淡储季节+气头停车, 从需求走弱至供需两淡。

短期展望：

虽有检修支撑, 但现货弱势明显, 下跌风险仍在, 维持淡季逢高沽空思路。

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

15 价差, 季节性所致, 中长期看反套。

止损止盈：单边空头头寸, 以交割地价格为上限参考; 15 反套头寸, -40 左右可介入。

风险提示：检修小高峰, 短期局部有支撑, 头寸避让; 中美贸易等宏观事件影响。

## 【黄金】美联储会议纪要不及预期鸽派，黄金短期存在回调压力

中期展望：

美联储 7 月会议纪要对美国经济前景表示乐观, 反对再次降息的官员增加, 进一步削弱了市场对美联储激进降息的预期。但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 8 月 Markit 制造业 PMI 初值降至 49.9 (前值 50.4), 连续 7 个月下滑, 为 2009 年 9 月以来首次跌破扩张区间, 服务业 PMI 跌至 50.9 (前值 53), 为 2016 年 3 月以来最低。但美联储官员相继发表鹰派讲话, 堪萨斯联储主席乔治讲话称, 放松政策可能带来更多风险, 在未有证据表明经济下滑前不打算放松政策, 对保持利率在当前水平感到满意。费城联储主席哈克表示, 对于此前的降息不太情愿, 就业市场强劲, 通胀正缓慢移动, 不预计需要再次降息。达拉斯联储主席卡普兰表示, 预计经济增长和消费意向强健, 希望可以避免进一步对利率采取行动。不希望美联储追随其他央行降息。以上三位官员讲话对美国经济前景持乐观态度, 认为不需要再次降息, 除非有更多疲软的数据出现。我们认为受国际贸易形势严峻和全球经济增长放缓的影响, 美国制造业 PMI 持续下滑, 金融危机以来首次跌破扩张区间, 工业产出和耐用品订单同步放缓, 表明美国商业投资信心显著下降, 唯有消费支撑经济增长, 但如果制造业持续萎缩, 就业将面临潜在威胁, 进而对经济造成不利影响。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 93.5%, 维持利率不变的概率为 6.5%。短期来看, 美联储内部对再次降息的分歧加大, 反对降息的官员在增加, 极大削弱了市场对美联储激进降息的预期, 而欧洲央行降息的预期在上升, 美元指数走强, 黄金短线或仍将承压。

操作建议：美联储内部对货币政策的分歧加大, 削弱市场降息预期, 美元指数走强, 黄金短期存在回调压力。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