

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. 中国7月官方制造业PMI连续两个月回升

国家统计局公布的数据显示，中国7月官方制造业PMI录得49.3（前值49），连续两个月回升，但尚未摆脱收缩区间。非制造业PMI为51.5，比上月下降1.7个百分点。从企业规模看，大型企业PMI为50.3，与上月持平；中、小型企业PMI分别为49.0和47.4，分别较上月回升0.1和1个百分点。从分类指数看，生产指数为50.2，较上月回落0.1个百分点。新订单指数为49.5，较上月回升0.9个百分点，新出口订单指数录得46.3，较上月下降0.1个百分点，创2月以来新低。数据显示，今年7月官方制造业PMI延续回升态势，但尚未进入扩张区间。需求逐渐恢复，但生产有所回落，外需下行压力依然较大。表明我国经济恢复的基础不牢固，全球经海外货币紧缩的外溢影响尚未完全显现，国际贸易持续收缩，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。

财经周历

周一，14:00 德国6月工业产出月率；16:30 欧元区8月Sentix投资者信心指数；20:30 美联储理事鲍曼发表讲话。

周二，11:00 中国7月贸易帐；14:00 德国7月CPI年率；18:00 美国7月NFIB小型企业信心指数；20:15 美联储2023年FOMC票委、费城联储主席哈克就美国经济前景发表讲话；20:30 美国6月贸易帐；20:30 美联储2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。

周三，09:30 中国7月CPI、PPI年率。

周四，20:30 美国7月CPI年率、当周初请失业金人数。

周五，14:00 英国6月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；20:30 美国7月PPI年率；22:00 美国8月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】强预期 VS 弱现实，股指短期进入宽幅震荡

中期展望：

国内经济弱复苏，稳增长政策再次加码，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7月官方制造业PMI连续两个月回升，但尚未摆脱收缩区间，财新制造业PMI时隔两个月再次跌破枯荣线，供需两端同步下滑，尤其外需下行压力加大。表明我国经济恢复的基础不牢固，内生动力不强，需求不足的矛盾依然突出。海外货币紧缩的外溢影响尚未完全显现，全球经济衰退的风险仍未解除，国际贸易持续萎缩，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。近期政策面不断释放稳增长信号，国务院常务会议要求加大逆周期调节和政策储备研究，发改委发布促进和扩大消费20条措施，以及促进民营经济发展若干措施，有助于提振市场信心，稳定市场预期。货币政策保持稳健，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，进一步向实体经济让利，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，国内政策面进一步释放稳增长信号，各项政策措施陆续出台。不利因素在于，惠誉下调美国信用评级引发外围市场重挫，海外货币紧缩的外溢影响持续显现。

短期展望：

今年7月制造业PMI仍未摆脱收缩区间，市场围绕强预期和弱现实博弈，股指短线存在调整的要求。IF加权在前期高点4072附近承压回落，短期关注年线及20日线支撑，若被有效跌破则将考验下方跳空缺口。IH加权在2700关口上方冲高回落，短期或考验2600关口支撑，谨防再次探底风险。IC加权在前期高点6120附近遇阻回落，短期或重回5870-6070震荡区间。上证指数在3300关口上方冲高回落，短期关注下方20日线支撑，若被有效跌破需防范再次探底风险。

操作建议：今年7月官方制造业PMI尚未摆脱收缩区间，财新制造业PMI再次跌破枯荣线，显示经济恢复的基础不牢固，需求不足的矛盾依然突出。近期政策面接连释放稳增长信号，市场围绕强预期和弱现实博弈，股指短期进入宽幅震荡。

止损止盈：

【国债】关注政策落地情况，债市谨慎追涨

中期展望：

中期展望（月度周期）：国内方面，上半年经济数据不及预期，二季度6月出口、投资、消费等经济指标同比仍较弱，但社融贷款分项数据环比出现好转迹象。经济数据再次印证当前经济仍是弱现实、实际下行压力仍大，货币政策大概率延续宽松局面。政治局会议落地，后续行情或将依赖于基本面的演化，政策落地的有效性仍需观察。

短期展望：

短期展望（周度周期）：8月初以来，中国央行公开市场净回笼规模逐步加大，但银行间市场资金面愈发宽松，主要回购利率跌势不止，七天期利率是创下近七个月新低。债市延续强势，月初资金面愈发宽松推动中短券表现优异，近期稳增长政策不及预期继续支撑经济复苏力度或有限的预期，谨慎情绪再现提振避险，此外，市场围绕降准等宽松政策的预期亦有升温迹象。长期来看，当前经济仍偏弱，对债市仍有支撑。短期来看，期债追涨需谨慎，还需关注稳增长预期下的空头机会。

操作建议：期债谨慎追涨。

止损止盈：

【油粕】加拿大炎热干旱，菜粕偏强运行

中期展望：

芝加哥大豆自年初开始连跌五个月，本月录得 0.58% 涨幅。目前北美大豆进入关键生长期，由于美豆种植面积下调，美国大豆紧平衡，美豆对天气异常敏感。因厄尔尼诺炒作东南亚天气干旱，BMD 毛棕榈油期货本月跌 0.21%，密切关注东南亚天气和棕榈油单产情况。

短期展望：

美国农业部将发布 8 月供需报告，市场关注焦点聚集在单产之上，能否维持 52 蒲/英亩的单产对于期价将产生重要影响。最新的天气预报指出，美国中西部地区将趋于凉爽多雨。生猪养殖持续亏损，叠加豆菜粕价差缩小以及国家推行减粕政策，不利好豆粕消费，需求面持续偏弱。马来西亚棕榈油处于增产周期，产量有上涨趋势，但出口增幅更大，预计 8 月累库速度。中国和印度需求向好，但原料采购维持刚需。综合来看，下周棕榈油或维持震荡走势。

操作建议：豆粕受出口活动支撑美豆收涨，豆粕震荡上行，偏多对待；棕榈油粕强油弱格局延续，MPOB 报告前交投宜短。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】成本驱动占据主导，关注原油突破情况

中期展望：

供需矛盾不突出，原油影响市场波动节奏，三季度 PTA 整体维持区间宽幅震荡思路。

短期展望：

成本方面，沙特和俄罗斯计划采取措施在 9 月甚至可能在更长时间内保持供应紧张，对油价带来支撑，国际原油在中期运行区间上沿附近面临方向选择，等待周末 OPEC+ 会议结果。供需方面，装置检修与重启并存，供给相对平稳；聚酯暂无大面积减负，预计负荷维持在 90% 以上；外贸以及内贸订单询价打样商谈有所升温，不排除是亚洲会前的订单前置可能，但终端实际消费尚未启动。供需矛盾不突出，成本驱动占据主导，短线跟随原油波动。

操作建议：若原油形成有效突破，可博弈短多；否则，震荡思路对待。

【黑色】供需双弱预期增强，阶段出现调整机会

中期展望：

8 月初，唐山前期限产高炉开始复产，高炉开工率略有回升，但螺纹钢产量小幅回落。铁水产量平稳，在粗钢产量平控政策预期下，后续易降难增。螺纹钢表需淡季周期下显著回落，社会库存和厂内库存开始积累。铁矿石港口库存和钢厂库存持续回落，本周日耗略有回升，但需求前景承压。到港量回落而海外发运增加，近两周供给端也有压力。双焦现货提涨，焦炭近月与现货几近平水。近期黑色系自终端需求不佳向上传导，又有政策预期，主要商品小幅冲高回落，出现阶段调整迹象。

短期展望：

本周黑色系商品整体小幅冲高回落，整体小幅收跌，螺纹、铁矿波动收窄，双焦震荡幅度较大。主要驱动来自于本周螺纹钢表需的大幅下降，黑色系整体终端需求证伪，而螺、矿此前已经开始下挫，而双焦一度较为坚挺，因而本周补跌更为显著。分品种来看：

螺纹钢：近期地产政策面再度释放利好，短暂提升黑色系市场情绪，但难以改变地产负反馈。本周螺纹钢表需环比大幅下降

26.83 万吨至 246.64 万吨，社会库存和厂库库存持续累积，现货成交回落，价格回落至 3720 元/吨，较上周下降 70 元/吨。供给端来看，短期唐山钢厂复产，高炉开工率回升，而螺纹钢周度产量小幅下降，后续粗钢产量平控政策预期仍存。供需前景双弱，螺纹钢 10 合约快速破位 3800 一线报收四阴一阳，跌落多重短期均线，主力移仓远月，短线仍有调整空间，建议谨慎偏空、关注 60 日线即 3700 附近支撑。

铁矿石：唐山高炉逐步复产，本周钢厂日耗回升至 58 万吨左右，但 7 月铁水产量和钢厂日耗已经逐步较 6 月末显著缩减，粗钢产量平控政策预期加强，中线铁水产量易降难增。铁矿石钢厂库存和港口库存继续回落，钢厂始终缺乏补库动能。本周铁矿石到港量有所下降，而海外发运回升，预计近两周将影响铁矿供给。铁矿石 09 和 01 合约此前已经出现回落迹象，在反抽短期均线族后，周三开始再度承压回落，警惕破位下行风险，建议短空持有。

双焦：此前双焦持续拉涨，领先于现货涨幅，周四受黑色系终端需求回落的影响，双焦日内大幅下挫，焦炭暴跌 6.15%，基本与提涨四轮后的现货平水，焦煤也重挫 5.03%，显著失守 1500 点，形态偏空。考虑到焦炭现货仍有一定提涨需求，短线双焦快速下探后需警惕反抽，中线铁水产量下降预期下，建议谨慎逢反弹沽空。

操作建议：淡季因素和政策预期仍为行情主导，供需双弱前景下，黑色系阶段出现调整空间，谨慎逢高短空。

【黄金】美元指数持续走强，黄金短期进入调整

中期展望：

美联储 7 月会议如期加息 25 个基点，强调未来是否继续加息依赖数据，不提供前瞻性指引。尽管美联储加息接近尾声，但通胀表仍在继续，美元流动性持续收紧的趋势进一步加强，实际利率仍有上升的可能，国际金价第三次从历史高位回落，中期或将面临下行压力。

短期展望：

美国 7 月 29 日当周初请失业金人数录得 22.7 万（前值 22.1），仍低于充分就业要求的 30 万。美国 7 月新增 ADP 就业 32.4 万，远超预期的 18.5 万，6 月工厂订单环比增长 2.3%，创 2021 年 1 月以来新高。数据表明，美国劳动力市场依然强劲，支撑着居民收入和消费，为美联储在一段时间内维持限制性利率提供了依据。美国财政部自 2021 年初以来首次提高了季度再融资操作中的较长期债券发行量，从 960 亿美元提高至 1030 亿美元，并称未来可能需要加大债券拍卖规模。我们认为，美国债务上限法案通过后，美国财政部发债明显提速，截至 7 月底，TGA 账户余额从 6 月初的 500 亿美元增加至 5000 多亿美元。与此同时，美联储逆回购规模从 2.1 万亿美元降至 1.7 万亿美元，表明金融市场流动性被大规模抽离。此外美联储资产负债表仍在以每月 950 亿美元的速度缩减，美元流动性持续收紧的趋势进一步加强，美国 10 年期国债收益率再次突破 4.1% 关口，实际利率仍有上升的可能。短期来看，近期公布的欧元区制造业 PMI 进一步恶化，暗示经济衰退的压力加大，市场对欧洲央行 9 月加息的预期下降，使得欧美货币政策之间的预期差收窄，推动美元指数连续走强，黄金短期或进入调整。

操作建议：欧元区经济下行压力加大，市场降低了对欧洲央行 9 月加息的预期，推动美元指数连续走强，此外长期美债增发导致长端利率上升，黄金短期或延续调整，维持短线偏空思路。

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