

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 8 月进出口增速双双下滑

按美元计价，中国 8 月进口同比下降 5.6%（前值-5.3%），连续四个月负增长。出口同比下降 1%（前值 3.3%），增速短暂回升后再次转负。8 月份实现贸易顺差 348.3 亿美元（前值 450.6），连续两个月收窄。整体来看，1-8 月份进口同比下降 4.6%，出口同比增长 0.4%，分别低于去年同期 25.6 和 11.5 个百分点，表明国际贸易形势严峻，全球经济增长放缓背景下，国内外需求依旧疲软，美国已于 9 月 1 日对华 3000 亿美元部分商品加征 15% 关税，出口下行压力将进一步加大，稳外贸政策将继续实施。

2. 中国 8 月 CPI 与上月持平，PPI 同比降幅扩大

中国 8 月 CPI 同比上涨 2.8%，与上月持平，猪肉价格涨幅扩大并带动其他肉类价格上涨，是拉动 CPI 上涨的主要原因。PPI 同比下降 0.8%（前值-0.3%），连续两个月负增长，创 2016 年 9 月以来新低，主要受石油天然气开采、黑色金属冶炼、化工原料等行业降幅扩大的影响。受猪周期因素的影响，猪肉供应偏紧的格局短期内难以改变，猪肉价格居高不下是推动 CPI 的一大潜在因素，但其他食品价格并不具备持续上涨的基础，通胀压力整体可控。全球经济增长放缓背景下，国内外需求疲软，大宗商品价格下跌，工业通缩压力显著，PPI 或仍有下降空间。

财经周历

本周将公布中国 1-8 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售总额年率，美联储、英国央行将公布利率决议，需重点关注。

周一，10:00 中国 1-8 月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；20:30 美国 9 月纽约联储制造业指数。

周二，17:00 欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数；17:00 德国 9 月 ZEW 经济景气指数；21:15 美国 8 月工业产出月率；22:00 美国 9 月 NAHB 房产市场指数。

周三，16:30 英国 8 月 CPI、PPI、零售物价指数年率；17:00 欧元区 8 月 CPI 年率终值；20:30 美国 8 月新屋开工、营建许可总数；20:30 加拿大 8 月 CPI 年率；次日 02:00 美联储 9 月利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，09:30 澳大利亚 8 月失业率；16:00 欧元区 7 月经常帐；19:00 英国央行 9 月利率决议；20:30 美国第二季度经常帐、当周初请失业金人数；22:00 美国 8 月成屋销售年化总数、咨商会领先指标月率。

周五，14:00 德国 8 月 PPI 月率；20:30 加拿大 7 月零售销售月率；22:00 欧元区 9 月消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】央行如期降准提振市场信心，中期反弹有望延续

中期展望：

中美贸易磋商重启，国内宏观政策逆周期调节加码，国庆前维稳预期上升，股指有望延续中期反弹。基本面逻辑在于：中国 8 月进出口增速双双下滑，新一轮关税产生的负面影响逐渐显现，四季度出口压力将进一步加大，稳外贸政策将继续实施。受猪周期因素的影响，中国 8 月 CPI 维持高位，但 PPI 同比降幅扩大，连续两个月负增长，创 2016 年 9 月以来新低。表明国际贸易形势严峻，全球经济增长放缓背景下，国内外需求疲软，大宗商品价格下跌，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。国务院常务会议要求，坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。央行宣布年内第二次全面降准，货币政策正在向稳增长方面倾斜，不排除结构性降息的可能，有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的有利于因素增多，中美恢复贸易谈判，宏观政策逆周期调节加码，央行宣布全面降准和定向降准，70 周年国庆临近，维稳预期上升。国外方面，英国无协议脱欧风险下降，美联储 9 月会议或再次降息，欧洲央行有望开启 2015 年以来的首次降息，全球货币宽松的预期上升，有利于提升风险偏好。

短期展望：

受央行如期降准的利好提振，市场信心明显恢复，风险偏好继续回升，股指中期反弹有望延续。IF 加权在 4000 关口附近承压回落，但预计调整空间有限，下一步有望挑战 4 月高点 4136。IH 加权突破 3000 整数关口，短线进入休整，压力充分消化后，有望向 4 月高点 3060 一线发起冲击。IC 加权沿 5 日线向上运行，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。上证指数突破 3000 整数关口，逼近 7 月高点 3048 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。

操作建议：短期来看，央行如期降准，货币宽松的时间窗口打开，70 周年国庆前市场维稳预期上升，股指中期反弹正在展开，建议维持多头思路。

止损止盈：IF1912 跌破 3900 多单止损。

【国债】利多因素弱化 债牛基础仍在

中期展望：

中期展望（月度周期）：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。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。

短期展望：

短期展望（周度周期）：CPI 持平 PPI 较弱，在一定程度上表明目前国内经济依然偏。8 月份金融数据超预期，但 8 月金融数据总量并不理想，较 7 月的反弹不乏季节性规律。同时，金融数据结构方面的问题更为突出，国内经济基本面仍然偏弱，国债期货长期上行基础并未改变。货币政策方面，近期利用“逆周期工具”对冲宏观经济下行压力意图明显，且政策落实推进速度较快，未来一段时间内降息可期，降准释放了充足的流动性，会带来市场整体利率的下降，同时降准也带来了降息的预期，但国内 10 年期国债收益率近期一直僵持于 3% 压力位。近期需关注近期美联储议息会议的降息幅度。中美摩擦缓解预期使得避险情绪消退，但中美

关系具有长期性，反复性，短期达成协议概率较小。综上所述，债牛基础并未动摇，但短期内受到通胀高位、权益市场走强等因素的影响面临调整。近期期债维持高位偏弱振荡为主，等待新的方向性因素出现。

操作建议：市场观望情绪浓厚，短期国债期货谨慎偏多。

止损止盈：

【豆粕】无早霜冻风险 VS 中美经贸转暖，USDA 报告前弱势寻底

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：

十一国庆前市场存在强烈维稳预期，中美经贸关系有转暖迹象，中方企业开始就购买美国农产品进行询价，包括大豆、猪肉，工强农弱市场格局凸显，粕类承压为甚。USDA 供需报告 13 日凌晨发布后，关注市场围绕产量前景和经贸动向的新博弈。

操作建议：豆粕 2800-2830、菜粕 2200-2230，是近三个月重要价格支持区，多空注意参考停损。三大油脂震荡休整超一个月，趋势宜观望。

止损止盈：豆粕 2001 合约，2800-2830 多空参考停损；豆油 2001 合约，趋势多单参考 6000 停损。

【棉花】市场缺乏新的消息指引，短线郑棉 13000 附近窄幅震荡

中期展望：

中美贸易摩擦反复，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：

中美贸易关系阶段性缓和，ICE 期棉企稳反弹，但若不能站稳 60 关口，短线仍以低位区间震荡思路对待；国内供需基本面并无实质好转迹象，短线郑棉陷入 13000 附近震荡走势。

操作建议：多单减持观望。

【白糖】续涨动能衰竭，5500 上方多单止盈

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：

供应过剩担忧难改，ICE 原糖连续阴跌 6 周；国内需求旺季进入尾声，市场续涨动能衰竭，短线郑糖或转入高位调整走势。

操作建议：5500 上方多单考虑止盈，激进投资者可轻仓试空。

止损止盈：激进空单 5600 止损。

【原油】美伊关系主导市场节奏，原油走弱重回震荡区间

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；原油整体陷入宽幅震荡走势。

短期展望：

中美贸易关系阶段性缓和，有助于提振市场风险偏好；但特朗普考虑放宽对伊朗制裁及 OPEC 月报下调今明两年需求预期，打压市场做多热情，内外盘原油冲高回落，重回前期震荡区间，关注 OPEC+部长级联合监督委员会会议是否释放更多减产消息。

操作建议：维持区间高抛低吸操作。

【沥青】成本端原油主导市场节奏，沥青延续区间震荡走势

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：

终端需求恢复缓慢，短线沥青跟随成本端原油波动；但随着天气逐渐转凉，需求旺季仍可期，沥青下方 3000 附近料有较强支撑，短线延续 3000-3200 元/吨区间震荡思路。

操作建议：3000-3200 区间高抛低吸。

止损止盈：区间上下沿止盈止损

【甲醇】陷入震荡，等待库存拐头

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：港口库存达 125 万吨，下游低价补货，库存稍降，但库存是否拐头仍不确定，船货依旧偏多。有大唐预计开一条 PP 线+宝丰二期初期预计外采甲醇支撑，短期有支撑，但库存矛盾未解，难以脱离 2100-2300 元/吨震荡区间。

操作建议：2100-2300 元/吨震荡区间。

止损止盈：2100-2300 元/吨震荡思路。

【聚烯烃】去库偏强，但缺乏新驱动

中期展望：

- 1) PP, 基本面相对良好, 供应结构情况比 PE 好, PE 供需两端+进口都存在问题。
- 2) PE, 内部品种供应结构较为恶劣, 低价进口货挤压国内货, 令供应结构更加扭曲, 中长期弱势不改, 并持续受贸易战压制。

短期展望：

9-10 月检修支撑将减弱, 近期两油去库至 58.5 万吨, 为近六年同期低点, 对行情产生较大支撑。短期内, 有节假日备货需求 VS 节后累库+Q4 下游环保限产程度。金九银十预期未破之前, 整体陷入小幅震荡。其中, PPQ4 有爆发的可能性, PE 下跌风险仍在。近期, 两油去库给予的支撑已维持将近一周, 现缺乏新驱动。

操作建议：

- 1) 单边缺乏驱动, 观望。
- 2) PL01 价差: 长期看该价差扩大机会, +550~+800 左右波动, 缓慢拉开, 目前已至+800 以上高位, 静待下次介入机会。。

止损止盈: 观望。

【尿素】印标来袭，向左向右？

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, 印标是边际量。

短期展望：

第五轮印标发布, 情绪偏多, 但盘面观望, 国外似乎对此轮印标并不看好。9.13 开标之后, 我国是否能接受印标价格决定后市走向。

操作建议: 等待 9.13 开标, 暂观望。

止损止盈: 观望。

【黄金】避险情绪持续回落，黄金短期维持调整

中期展望：

美联储主席鲍威尔讲话对美国经济持乐观态度, 但对全球经济增长放缓和贸易争端表示担忧, 9 月降息似乎不可避免。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, 黄金中期上涨的基本面逻辑仍在。

短期展望：

美国 8 月 PPI 环比增长 0.1% (前值 0.2%), 略超市场预期, 但并不足以改变美联储 9 月降息的预期。周三, 欧美股市大幅上涨, 道琼斯指数逼近历史高位, 美元指数温和反弹, 国际黄金维持震荡。周四将公布美国 8 月 CPI 年率, 欧洲央行将公布 9 月利率决议, 稍后央行行长德拉基将召开新闻发布会, 预计本次会议将开启 2015 年以来的首次降息, 不排除宣布重启 QE 的可能。英国脱欧方面, 英国首相约翰逊重申将在 10 月 31 日脱欧, 不会接受北爱尔兰单方面的担保协议, 将致力于脱欧协议, 且正在取得进展。短期来看, 中美恢复贸易谈判, 英国无协议脱欧的风险下降, 美国国家安全顾问被解雇, 避险情绪持续回落, 欧洲央行 9 月降息预期支撑美元指数反弹, 黄金维持调整的可能性较大。

操作建议: 中美恢复贸易谈判, 英国无协议脱欧的风险降低, 避险情绪持续回落, 黄金短期将维持调整。长期来看, 美国经济周期性放缓的趋势难以改变, 美联储 9 月降息几成定局, 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