

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 1-8 月固定资产投资、消费品零售和工业增加值继续回落

中国 1-8 月固定资产投资同比增长 5.5%（前值 5.7%），连续两个月回落。其中房地产投资同比增长 10.5%（前值 10.6%），连续 4 个月下滑，但仍高于去年同期 0.4 个百分点。基建投资同比增长 4.2%（前值 3.8%），创 5 月以来新高，随着新一轮基础设施项目的落地，基建投资有望继续回升。制造业投资同比增长 2.6%，较 1-7 月回落 0.7 个百分点，随着企业盈利的持续改善，制造业投资将延续温和增长。8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%（前值 4.8%），连续两个月下滑，创今年 2 月以来新低，主要受环保限产等因素的影响。8 月社会消费品零售总额同比增长 7.5%（前值 7.6%），为 4 月以来新低，主要受汽车、家电等耐用品销售增速放缓的拖累。

整体来看，中国 8 月固定资产投资、工业增加值和消费增速继续回落，表明我国三季度经济下行压力加大，为做好“六稳”工作，宏观政策仍需加强逆周期调节。货币政策转向边际宽松，降准的时间窗口再次打开，不排除结构性降息的可能。积极的财政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，截止 9 月底，今年地方专项债已发行完毕，明年新增地方专项债额度将提前下达，继续发挥基建托底的作用。随着稳增长政策的加码发力，经济增速有望在四季度回暖，全年或呈现前低后高的走势。

财经周历

本周将公布中国 8 月规模以上工业企业利润，欧元区、美国 9 月制造业 PMI 初值，美国 8 月核心 PCE、个人支出及耐用品订单月率，需重点关注。

周一，15:30 德国 9 月制造业 PMI 初值；16:00 欧元区 9 月制造业 PMI 初值；21:45 美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值。

周二，16:00 德国 9 月 IFO 商业景气指数；21:00 美国 7 月 FHFA 房价指数月率；22:00 美国 9 月谘商会消费者信心指数。

周三，22:00 美国 8 月新屋销售年化总数。

周四，20:30 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 8 月成屋签约销售指数月率。

周五，07:01 英国 9 月 Gfk 消费者信心指数；09:30 中国 8 月规模以上工业企业利润；14:00 德国 8 月零售销售月率；17:00 欧元区 9 月经济景气指数、消费者信心指数；20:30 美国 8 月 PCE 物价指数、个人支出及耐用品订单月率；22:00 美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值。

重点品种观点一览

【股指】8月经济继续回落，短期调整不改反弹格局

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月固定资产投资、工业增加值和消费品零售增速全线回落，进出口增速双双下滑，金融数据回暖但不及预期，暗示三季度经济下行压力加大，宏观政策将继续加强逆周期调节。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。积极的财政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，明年新增地方专项债额度将提前下达，随着新一轮基建项目的落地，基建投资将显著回升，继续发挥经济托底的作用。货币政策转向边际宽松，9月初迎来年内第二次全面降准，降准的时间窗口再次打开。央行减量开展MLF并维持利率不变，令市场“降息”预期落空，但不排除未来的某个时间进行结构性降息。影响风险偏好的因素总体偏多，财政部副部长廖岷率团访美，与美方就中美经贸问题进行磋商，为10月份在华盛顿举行的第十三轮中美经贸高级别磋商做准备，市场对谈判取得积极进展充满期待，70周年国庆临近，政策维稳的时间窗口仍在。国外方面，英国无协议脱欧风险下降，欧洲央行如期降息并重启QE，全球货币宽松的预期上升，有利于提升风险偏好。

短期展望：

中国8月经济继续回落，市场对央行“降息”的预期落空，股指连续上涨后存在回调要求。IF加权在4000关口附近承压回落，回补了3885-3910向上跳空缺口，待压力充分消化后，有望向上突破。IH加权在3000关口附近遇阻回落，短线或向下寻找20日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC加权跌破5、10日线，连续上涨后或进入调整，充分震荡休整后，有望向4月高点5917一线发起冲击。上证指数在7月高点3048附近承压，关注下方20日线支撑，若被跌破，则将考验40及40日线支撑。

操作建议：中国8月经济继续回落，央行降准等政策利好已被反复消化，股指连续上涨后存在调整的要求。但经济下行压力加大背景下，逆周期调节政策有望进一步加码，70周年国庆临近，政策维稳的时间窗口仍在，股指短期回调不改反弹格局。

止损止盈：IF1912 跌破 3870 多单止损。

【国债】多空交织下 国债期货延续震荡

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）：8月经济数据不及预期，基本面压力仍然较大。货币宽松存在空间，以继续配合宽财政发力，债牛根基依旧未改。国际油价大幅上涨，带动全球通胀预期升温，国内猪价的持续上涨将使通胀预期维持在高位，预计9月通胀数据仍在高位，当前政策利好持续，但短期国内利率水平难以下行。节前资金难有宽松，短期将限制期债走高。央行对MLF进行缩量续作且未调整操作利率，宽松不及预期。中美经贸摩擦在近期有缓和迹象，但已成为长期问题，短期对期债的支撑将有减弱，需要注意10月份谈判后或有反复。债市情绪不佳预计短期将继续延续震荡格局。

操作建议：受内外部政策因素影响，债市情绪不佳，短期将继续延续震荡格局，操作上可继续等待低接机会。

止损止盈：

【豆粕】国庆长假周更多表现震荡，注意防控假日风险

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，围绕秋收前景和贸易形势博弈，国内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：

因临近国庆假期，国内油厂普遍有停机计划，市场交投谨慎挺粕抛油。长假前最后完整交易周，关注经贸磋商动向，更多时间仍趋向震荡。

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，博弈波段反弹为主。三大油脂震荡休整超一个月，趋势宜观望，箱体策略高抛低吸。

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。

【甲醇】累库压制，宜空不宜多

中期展望：

中期展望：Q3-Q4 投产预期+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 147 万吨，大船到港，累库难以避免，9 月下船货到港未见明显减少。本周，借沙特事件飙涨，实则无上涨基础。虽有大唐预计开一条 PP 线+宝丰二期初期预计外采甲醇支撑，但库存矛盾未解，预计价格缓慢回落，回到 2300 以下。

操作建议：逢高短空，回归 2200-2300 元/吨区间。

止损止盈：风险提示：沙特事件反复，液化品价格高弹性；节前限产炒作。

【聚烯烃】沙特事件未了，PE 强于 PP

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。但若价格长期处于低位+库存低位，则代表 PE 替代需求产生，届时 PE 见底，不再过度看空。

短期展望：

9-10 月检修支撑将减弱，两油库存低位，大唐宝丰欲投产，但这些都及沙特事件影响。市场对沙特 PE 进口货源甚是担忧，使得 PE 盘面表现明显强于 PP。

操作建议: PL01 价差: 看 PL 价差缩小。目前, +450~+800 波动范围, 周内已出现 500 以下低值, 静待下次介入机会。沙特事件干扰, 单边风险高, 不做推荐。

止损止盈: 观望。

【尿素】印标之后, 何以为继?

中期展望:

Q3-Q4, 9-10 月, 追肥需求有限, 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:

第五轮印标情况不及预期, 国内需求无亮点, 预计价格仍有下跌空间。

操作建议: 逢高轻仓试空。

止损止盈: 风险提示: 临近国庆, 可能有限产炒作。

【黄金】美联储“鹰派”降息支撑美元, 黄金短期或仍将承压

中期展望:

美联储 9 月会议如期降息 25 个基点, 并将超额准备金率 (IOER) 从 2.10% 调整至 1.8%, 货币政策声明显示, 就业增长稳定, 失业率保持在低位, 家庭支出强劲, 投资和出口有所走弱, 将继续关注美国经济形势, 并采取适当行动以维持经济扩张。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, 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 月成屋销售总数 549 万 (前值 542), 高于预期的 537 万, 创 17 个月新高, 押贷款利率的下降刺激了购房需求。但 8 月咨商会领先指标环比零增长, 表明制造业持续疲软, 商业投资信心下降。周四美元、美股小幅回落, 国际黄金维持窄幅震荡。纽约联储连续三日进行逆回购操作, 接纳 750 亿美元的债券, 10 年期美债收益率小幅下行。英国央行 9 月会议维持利率和购债规模不变, 我们认为英国央行货币政策的调整, 将在很大程度上取决于脱欧进展, 如果能达成脱欧协议, 则倾向于加息, 否则可能会降息。短期来看, 美联储 9 月会议如期降息, 但货币政策声明传递对美国经济的乐观预期, 认为通胀将回升至 2%, 点阵图显示年内不会再次降息, 美元指数仍有走高的可能, 黄金近期维持震荡的可能性较大。

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