

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

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、消费和工业增速继续回落

中国1-7月固定资产投资同比增长10.3%（前值12.6%），增速连续5个月回落，两年平均增长4.3%。其中，房地产投资同比增长12.7%（前值15%），两年平均增长8.0%，较1-6月份回落0.2个百分点；基础设施投资同比增长4.6%，两年平均增长0.9%，较1-6月份下滑1.5个百分点；制造业投资同比增长17.3%，两年平均增长3.1%，较1-6月加快1.1个百分点。1-7月社会消费品零售总额同比增长20.7%，两年平均增长4.3%，其中7月社会消费品零售总额同比增长8.5%（前值12.1%），两年平均增长3.6%。1-7月全国规模以上工业增加值同比增长14.4%，两年平均增长6.7%，其中7月规模以上工业增加值同比增长6.4%（前值8.3%），两年平均增长5.6%。

整体来看，7月固定资产投资增速延续回落态势，房地产和基建投资继续下滑，制造业投资稳中有升。原材料价格上涨在一定程度上抑制了终端需求，消费增速依旧疲软，明显低于名义GDP增速。7月经济数据全线走弱，显示经济下行压力加大，未来几个月稳增长政策或将加码，预计财政支出有望加快，地方专项发行将会提速，充分发挥基建投资托底的作用。

财经周历

周一，15:30 德国8月制造业PMI；16:00 欧元区8月制造业PMI；16:30 英国8月制造业PMI；21:45 美国8月Markit制造业PMI；22:00 欧元区8月消费者信心指数；22:00 美国7月成屋销售年化总数。

周二，14:00 德国第二季度GDP年率；19:00 英国8月CBI零售销售差值；22:00 美国7月新屋销售年化总数。

周三，16:00 德国8月IFO商业景气指数；20:30 美国7月耐用品订单月率。

周四，14:00 德国9月GfK消费者信心指数；20:30 美国第二季度实际GDP、核心PCE物价指数年率修正值、当周初请失业金人数。

周五，07:30 日本8月CPI年率；09:30 中国7月规模以上工业企业利润年率；20:30 美国7月核心PCE物价指数年率、个人支出月率；22:00 美国8月密歇根大学消费者信心指数终值；22:00 杰克逊霍尔2021全球央行年会。

重点品种观点一览

【股指】7月经济数据全线走弱，股指短期再次探底

中期展望：

在政策面的呵护下，股指恐慌性下跌结束，中期进入震荡筑底的可能性较大。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国7月投资、消费和工业增速继续回落，金融数据全线走弱，进出口增速双双下滑，表明随着基数效应进一步消退，以及全球经济增速拐点的到来，国内外需求放缓，经济下行压力加大，未来几个月宏观政策有望加码。国务院常务会议要求，加强跨周期调节，着力为市场主体纾困解难，落实好既定的减税降费举措，引导金融机构运用好降准资金等，加强对中小企业的金融服务。促进消费稳定恢复增长，用好地方政府专项债带动扩大有效投资，以更有效的开放举措稳定外贸外资。由此来看，进入下半年，稳增长压力较小的窗口期不在，宏观政策将加强逆周期调节，预计财政支出力度有望加大，地方专项债发行将明显提速，充分发挥基建投资托底的作用。货币政策保持稳健，重点为中小企业提供资金支持，降低实体经济融资成本，若经济放缓超预期，不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，中央财经委强调夯实金融稳定的基础，处理好稳增长和防风险之间的关系，政策面释放维稳信号。不利因素在于，美联储7月会议纪要释放年内缩减购债的信号。

短期展望：

中国7月投资、消费和工业增速继续回落，显示经济下行压力加大，股指超跌反弹后再次回落。IF加权在40日线附近遇阻回落，均线簇空头排列，短线或进入再次探底阶段。IH加权反弹受到20日线的压制，短期或再次考验前期低点3076一线支撑。IC加权在7000关口附近承压回落，短期或试探40及60日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数反弹未能突破60日线的情况下再次回落，短期或反复震荡整理，待压力充分消化后有望向上突破。

操作建议：中国7月宏观数据全线走弱，显示经济下行压力加大，中央财经委强调处理好稳增长和防风险之间的关系，政策面释放维稳信号，股指短期或再次探底，注意把握低吸机会。

止损止盈：

【国债】经济复苏受到扰动，期债仍有上行基础

中期展望：

中期展望（月度周期）：7月经济数据的回落本在市场的预期之内，但是其下行的深度和广度仍然超过了市场的预期，消费、制造业投资、基建投资、地产投资以及出口这几大分项都出现了全面的下滑，这是十分罕见的情形。8月以来，公开市场逆回购利率和中期借贷便利（MLF）利率均保持不变，月内降息与否已有定论。政策利率“降息”尚待催化剂，但加强跨周期调节已经定调，宏观政策开始更多关注稳增长是不争的事实。货币政策方面，更多前瞻性举措有望出台，继续降准可能性较大，流动性将保持合理充裕。

短期展望：

短期展望（周度周期）：7月受到洪水和疫情反复等诸多扰动因素冲击，经济增速下行压力有所加大。预计后续货币财政政策将适度发力。经济恢复动能有所减弱，两项贷款市场报价利率均连续17个月保持不变。短期内资金面仍然相对平稳，利率维持震荡局面的概率较大。国内疫情得到控制，美联储taper预期引爆，要重点关注下半月资金面趋紧预期。

操作建议：短期来看，国债期货谨慎追高，长期可逢调整买入。

止损止盈:

【豆粕】豆粕高位震荡下行，面临技术调整风险

中期展望:

中期展望（月度周期）：芝加哥大豆在5月份终结11连阳上涨，曾迭创九年新高至1667，后高价动荡追随商品出现调整，因美国谷物关键生长期天气市缺失，及宏观市况动荡等因素，反季节下跌至1240。后续因供需紧平衡和干旱天气市况，芝加哥大豆自低位反弹一度触及1418，但因近期天气市缺失和美豆生长优良率符合预期，美豆收于1329。东南亚棕榈油因产量和出口数据偏空，油脂市场高位震荡下行。

短期展望:

短期展望（周度周期）：国内豆粕未能有效突破前多出现技术调整，年内高价区震荡下行。豆粕1月合约核心波动区间3500-3600、菜粕1月失守3000技术转空。强势美元和金融动荡避险环境中，国内豆粕注意技术调整风险。

操作建议：豆粕3500-3600、菜粕2800-2900，或区间震荡；豆油8900、棕榈油8000、菜籽油10600，高价若未能持稳波段多单减持，关注高位技术抛压释放进程。

【PTA】成本及供需双重压力，短线或将延续弱势格局

中期展望:

逸量逸盛新材料供应后延，主流厂家减少合约供货量，8月PTA料将维持去库节奏。

短期展望:

美联储7月会议纪要给了市场悲观的预期，暗示经济刺激政策在年内或开始收缩，美元持续走高，宏观市场的悲观氛围打压大宗商品市场。德尔塔毒株的扩散使得全球主要经济体实施新的限制措施，需求担忧挥之不去；在市场出现新变化前，内外盘原油料将延续弱势震荡，从成本端对国内化工品市场形成牵制。

自身基本面而言，部分装置重启，逸盛新材料或有提负可能，供给有增加预期；而终端订单不足，聚酯负荷主流工厂减产计划逐步落实，并且亦有部分中小型工厂加入到减产队列，聚酯负荷仍有进一步下行风险，供需基本面转弱。成本及供需双重压力下，短线PTA或将延续弱势格局。

操作建议：在市场出现新变化前，维持偏空思路。

【甲醇】供需驱动弱化，宽幅震荡延续

中期展望:

供应端，内地供应压力尚未体现，进口逐渐恢复正常，海外新产能待释放。需求端，港口处于三季度累库周期中，沿海烯烃

亏损承压，利空压制明显。MA01 将面临金九银十 vs 累库预期的博弈，预计期价高位多空争夺将更为复杂。

短期展望：

MA01 资金放量，持仓增长明显，前半周反弹顺畅。后半周受油价持续走弱干扰，随能化共振回落，供需逻辑被油价走势覆盖。内地检修、烯烃外采量回归支撑下，供应回升压力延后；待诚志二期重启，港口弱势或有改善。目前，油价走弱提前释放 MA01 高位回调压力，重心下移。

操作建议：若油价止跌企稳，MA01 回调幅度有限，难脱离 2700-2895 点震荡区间。

止损止盈：原油未能止跌、煤炭价格波动、国内外装置异动。

【黑色】螺矿大跌后尝试反弹，双焦强势而不宜抄顶

中期展望：

本周黑色系商品价格仍维持分化，螺纹钢、铁矿石期现货、近远月同步大幅下跌，双焦近月暴涨，远月高位震荡反复。7 月全国粗钢产量报于 8679 万吨，同比下降 8.4%，环比 6 月大降 708.5 万吨，为 2020 年 4 月以来的新低，高炉开工率也略有回落，叠加下半年粗钢压减产量的预期，对于螺纹钢价格而言，粗钢供给收缩本是利好，但 1-7 月房地产开发投资增速和基建投资增速持续回落，房屋新开工面积增速由正转负，螺纹供需两端均有所转弱，拖累期现货同步下挫。铁矿石需求遭遇重大打击，港口库存持续回升，现货价格回落至 1050 一线，铁矿石 01 合约自 7 月中旬开始领衔黑色系单边下跌，截至 8 月 20 日，跌幅近 30%，振幅则高达 56.39%，大幅贴水现货。而双焦供应持续偏紧，焦炭库存再度回落，焦煤库存连续十周缩减，两者均处于近四年的低位区域，焦炭仅八月就连续拉涨近 600 元/吨，现货攀升至 3300 点一线，焦煤现货持续走高，山西吕梁产主焦煤市场价报于 2450 元/吨；京唐港山西产主焦煤库提含税价报于 3050 元/吨，补基差驱动盘面强势拉升。

短期展望：

7 月粗钢产量大幅缩减，房地产投资和基建投资增速持续回落，钢材供需两端均大幅收缩的影响打压盘面，螺纹快速下挫，周内一度破位 5000 关口，铁矿石加速下跌，破位 800 关口寻低至 735 一线，暴跌超 8%，单边跌势尚未结束，而双焦仍在焦煤供应偏紧的驱动下，现货端持续走强，焦炭近期已经第五轮 120 元/吨拉涨，焦煤突破 2900 点一线，近月期现回归出现加速暴涨，远月跟随偏强震荡。分品种来看：

螺纹：螺纹供需两端均有所转弱，拖累期现货同步下挫。现货价格报于 5130 元/吨，01 合约期价自 5500 元/吨大关大幅下挫，快速失守短期均线族和 5000 点一线支撑，周五探低回升收于 5100 元/吨，勉强维持上升趋势线之上，螺纹自前高 5826 以来最大回撤逾 19%。但我们预期四季度螺纹需求端会出现阶段性回暖，中长期不宜过分看空钢价。持稳 5000 关口可博弈反弹。

铁矿：铁矿石受 7 月粗钢产量大减以及下半年钢材压减产量的预期制约，同时生铁产量增幅不及粗钢，铁矿在粗钢生产中的占比有所下降，铁矿石 2201 合约延续 1150 一线以来的单边下行之势，在 850 上下反复震荡后，本周四跳空低开于 799.5 元/吨，破位 800 大关加速寻低，刷新阶段低点至 735.0 元/吨，周五略有回升但恰好收于 777.5 震荡大区间下沿位置，持稳 750-777.5 区间才有超跌反弹机会。

焦煤：主焦煤价格持续飙涨至 2900 点一线，焦煤库存连续十周下降，近月焦煤受基差驱动，涨势加速，周四、周五连续暴涨 8% 突破 2800 点。远月焦煤 01 合约受供给短缺难改的驱动，本周跟涨一度触及 2300 点之上，但粗钢产量下降预期仍对焦煤形成潜在风险，焦煤高位震荡反复，追涨需谨慎但不宜盲目抄顶。

焦炭：受山西焦化限产和焦煤供应偏紧驱动，焦炭价格开启第五轮 120 元/吨的提涨，近期累计提涨 600 元/吨至 3300 元/吨一线，幅度和速度均明显加快，09 合约强势逼近 3500 点，远月 01 合约相对近月偏弱，受制于未来粗钢产量下降预期，近一周在 3000 关口连续承压回落，高位震荡波动加剧，暂不宜过分追涨，警惕高位区间破位风险。

操作建议：螺纹钢供需两弱，大幅下挫回探上升趋势线，持稳 5000 点可谨慎博弈反弹；铁矿石加速下跌寻低，周五略有反弹，持稳 750—777.5 元/吨，可谨慎博弈超跌反弹，站上 800 点和 5 日均线可确立；双焦整体维持强势，建议波段偏多，警惕技术调整。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储 7 月会议纪要暗示年内缩减购债，黄金维持逢高偏空思路

中期展望：

美联储 7 月会议纪要显示，多数委员认为如果经济复苏符合预期，年内开始放慢资产购买计划的步伐是合适的。我们认为，随着失业救济金陆续停止发放，越来越多的劳动力将重返工作岗位，实现充分就业只是时间上的问题，美联储 9 月宣布开始缩减购债的可能性增加，实际利率边际上升是大概率事件，黄金中期将进入下行趋势。

短期展望：

美国当周初请失业金人数降至 34.8（前值 37.7）万，连续 4 周下降，创去年疫情爆发以来新低，逐步接近充分就业要求的低于 30 万。美联储 7 月货币政策会议纪要显示，与会者讨论了今年开始缩减购债规模的可能性，不过对于具体何时进行 taper 仍存在分歧。会议纪要重申应该先 Taper，直到资产负债表不再扩张，然后再加息，认为目前还未达到加息所需的就业标准。关于减码刺激的时间，多数官员指出如果经济复苏符合预期，年内开始放慢购债步伐是合适的，希望在进行 taper 时向外界传递，缩减购债规模并未即将加息的前兆。关于缩减购债的速度，多数委员认为成比例地减慢美国国债和 MBS 的购买有助于同时结束购买这两类资产，这样的做法符合 FOMC 的理解，即购买国债和机构 MBS 对金融环境产生的影响相同，并且在货币政策传导方面起到同样的作用。我们认为，美联储 7 月会议纪要就缩减购债的时间和速度提前与市场沟通，引导市场对 taper 的预期，暗示如果经济和就业数据没有变坏，将在 9 月宣布缩减购债。美联储逆回购使用规模达到 1.116 万亿美元，再创历史新高，显示流动性过剩的矛盾进一步激化，美联储会议纪要讨论了提高逆回购交易限额的可能性。短期来看，美联储 7 月会议纪要显示，多数官员支持年内开始缩减购债规模，美元指数创年内新高，黄金反弹动能衰减，维持逢高偏空的思路。

操作建议：美联储 7 月会议纪要暗示，如果经济符合预期，年内将开始缩减购债，向市场传递 9 月宣布 taper 的信号，美元指数持续走强，创年内新高，黄金连续反弹后或将承压，维持逢高偏空思路。

止损止盈：

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

徐州营业部

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

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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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