

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 8 月进出口增速回升

按美元计价，中国 8 月进口同比增长 33.1%（前值 28.1%），主要受原油、天然气、煤炭等进口量增加的影响。出口同比增长 25.6%（前值 19.3%），受国外疫情反弹的影响，部分订单转移到国内生产，在一定程度上刺激了出口。今年 1-8 月份，进口同比增长 34.8%（前值 34.9%），出口同比增长 33.7%（前值 35.2%），增速连续 6 个月回落。前 8 个月实现贸易顺差 3624.9 亿美元，较上年同期增加 810.7 亿美元，创历史同期新高。分国家和地区来看，今年前 8 个月，东盟保持与我国第一大贸易伙伴的地位，与我国贸易总额同比增长 22.8%，欧盟、美国、日本位于其后，与我国贸易总额分别增长 22.1%、25.8 和 12.3%。整体来看，随着基数效应进一步消退，以及全球经济增速拐点的到来，我国经济下行压力加大，进出口增速或将放缓，稳外贸政策将继续实施。

财经周历

本周将公布中国 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，美国 8 月零售销售月率等重要数据，需重点关注。

周二，14:00 英国 7 月三个月 ILO 失业率、8 月失业率；18:00 美国 8 月 NFIB 小型企业信心指数；20:30 美国 8 月 CPI 年率。

周三，10:00 中国 8 月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；14:00 英国 8 月 CPI/PPI、零售物价指数年率；17:00 欧元区 7 月工业产出月率；20:30 加拿大 8 月 CPI 年率；20:30 美国 8 月进口物价指数月率、9 月纽约联储制造业指数；21:15 美国 8 月工业产出月率。

周四，09:30 澳大利亚 8 月失业率；17:00 欧元区 7 月贸易帐；20:30 美国 8 月零售销售月率、当周初请失业金人数。

周五，14:00 英国 8 月零售销售月率；17:00 欧元区 8 月 CPI 年率；22:00 美国 9 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】IC 快速上涨后回调风险加大，注意强弱转换

中期展望：

在政策面的呵护下，股指恐慌性下跌结束，反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。近期公布的数据显示，近期公布的数据显示，中国 8 月制造业 PMI 进一步走弱，进出口增速回升，国外疫情反弹在一定程度上刺激了出口，但全球经济增速放缓背景下，我国经济下行压力依然较大。中国人民银行副行长潘功胜在国务院例行政策吹风会上表示，下一步将继续实施稳健的货币政策，搞好跨周期政策设计，统筹考虑今年和明年货币政策的衔接。在结构性货币政策方面，将加大对重点领域和薄弱环节的政策支持，进一步使用两项直达实体经济的货币政策工具，用好国务院常务会议提出的新增 3000 亿元支小再贷款额度。国家发改委表示，下一步，将会同有关方面下大力气做好补短板稳投资各项工作，充分发挥中央预算内投资和地方政府专项债券作用，促进投资稳定增长，聚焦重点领域来稳投资。随着稳增长政策的陆续出台，四季度经济有望企稳，市场悲观预期逐步扭转，有助于提升股指的估值水平。影响风险偏好的积极因素增多，监管层强调提高上市公司质量，加大对财务造假、操纵市场、内幕交易等违法违规问题的查处，有助于提振市场信心。国外方面，美联储缩减购债计划推迟。

短期展望：

随着稳增长措施的陆续出台，市场悲观预期逐步扭转，在政策面和情绪面的推动下，股指展开超跌反弹。IF 加权在 5000 关口附近承压回落，短期或再次考验前期低点 4633 与 4668 连线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权反弹受到 60 日线的压制，短期不排除再次回落的可能，关注下方 20 日线支撑。IC 加权突破 7300 关口，创 2016 年以来新高，但快速上涨后回调压力加大。上证指数连续 3 周反弹，突破 6 月高点 3629 一线压力，但年内高点 3731 压力临近，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。

操作建议：国务院常务会议多次强调做好跨周期调节，稳增长措施陆续出台，市场悲观预期逐步扭转。股指短期走势分化，IF、IH 震荡调整后有望延续反弹，IC 快速上涨后回调风险加大，注意把握市场节奏。

止损止盈：

【国债】专项债发行节奏加快，期债弱勢下行

中期展望：

中期展望（月度周期）：7 月消费、投资、出口、生产、信用扩张全面不及预期，数据显示我国经济动能进一步趋缓，其中既反映了经济复苏动能的内生性减弱，也存在暴雨灾害、疫情反弹等阶段性因素的冲击，同时疫情因素的影响至少还将持续到 8 月，对三季度整体的经济表现形成拖累。下半年房地产和出口两个前期复苏的主要支撑力量均面临回落压力，叠加疫情反复的风险，经济增速持续回落的压力较大，三季度 GDP 增速就存在跌破 6% 的风险。央行连续 3 个月的月底，都增加了每日逆回购数量，特别是 8 月底，数量从 300 亿元提高至 500 亿元。结合央行 8 月中旬续做 6000 亿元 MLF、7 月份降准，都是超市场预期动作。这从一定程度上反映出下半年开始以来，在经济增速下行压力加大的背景下，央行多次强调跨周期调节、保持市场流动性合理充裕等措辞，基本在逐步兑现，货币政策趋于边际宽松。在未来宽信用的大背景下，仍需要货币上的支持，不排除下一步会有降准及结构性降息的可能性出现，利率在年内易下难上。

短期展望：

短期展望（周度周期）：8 月份，各地区各部门持续做好保供稳价工作，消费市场供应总体充足，CPI 平稳运行；受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，PPI 环比和同比涨幅均有所扩大。在出口数据超预期叠加宽信用政策预期加强，市场对经济基本

面悲观预期做出修正，美联储货币政策退出方式仍为市场关注热点。

操作建议：短期来看，国债期货逢调整买入。

止损止盈：

【豆粕】USDA 供需报告尘埃落定后，关注震荡市取向

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，启动反季节下跌，当前连跌五个月，关注未来收割季低点敲定的进程，市场呈现油强粕弱的结构。

短期展望：

短期展望(周度周期)：国内豆粕、菜粕分别在 3450-3550、2780-2880 区间震荡，等待供需报告敲定后指引方向；三大油脂亦陷入宽幅震荡，在“金九银十”旺季备货、高基差驱动下，主力合约补涨诉求强烈。

操作建议：国内豆粕、菜粕分别在 3450-3550、2780-2880 区间波动，逢下探博弈短多；豆油 8850-9250、棕榈油 8000-8500、菜籽油 10500-11000，三大油脂高价宽幅震荡区间，博弈突破性上涨。

【PTA】缺乏利好驱动，短线或将低位弱势震荡

中期展望：

多套检修装置相继重启，逸盛新材料运行趋于稳定，而新的检修计划尚未敲定，PTA 供应压力有所增加。而聚酯端减产的装置暂未明确恢复时间，需求端缺乏支撑，9 月 PTA 累库风险加大。

短期展望：

中国首次投放国家储备原油打击市场风险偏好，油市上行动能不足；但飓风艾达后美国原油供应恢复缓慢，原油下方支撑亦较强；多空博弈下，原油整体陷入区间震荡走势，成本驱动力不强。自身基本面而言，仪征化纤 65 万吨恢复重启、三房巷 120 万吨装置提至满负，市场供应存小幅增加预期；而终端订单并无明显好转迹象，聚酯开工维持低位，供需维持疲弱格局。

操作建议：在市场出现新变化前，PTA 仍将维持低位弱势震荡。

【甲醇】成本端支撑强劲，谨防高位回调风险**中期展望：**

供应端，能耗双控政策或制约煤化工装置负荷，给予间歇性检修支撑；进口维持中高位水平，海外新产能待释放。需求端，沿海烯烃亏损承压，利空压制明显。成本端抬升致使 MA01 持续高价，或透支金九银十行情高度。

短期展望：

能耗双控政策短期影响有限，中长期对煤化工企业开工影响待定。煤炭强势驱动下，供需因素被弱化，MA01 突破 3000 点，短期内易涨难跌，烯烃装置亏损承压。9 月中旬诚志一期 MTO 检修待兑现，密切关注其他 MTO 是否检修或降负。

操作建议：MA01 重心抬升至 2930-3100 点区间，高位能否续涨看煤炭驱动是否持续，谨防高位获利回落风险。

止损止盈：风险提示：煤炭价格波动、国内外装置异动。

【黑色】煤炭行情极端波动，警惕快速调整风险**中期展望：**

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，粗钢供给收缩形成中线利好，螺纹钢社会库存连续六周回落，显示出需求逐渐向好，但厂内库存尚未出现拐点，螺纹钢现货价格随着盘面的修复而走高，目前贴水 01 合约逾 200 点，中线维持偏多思路。铁矿石港口库存略有小降，高炉开工率小幅回升，铁矿石现货价格降至 1035 点，大幅升水盘面近 300 元/吨，01 合约低位震荡但暂未进一步破位下行，关注基差和钢厂开工对其下行的制约。双焦供应持续偏紧，焦炭连续拉涨十轮累计 1360 元/吨，现货攀升至 4100 点一线，焦煤现货持续走高，京唐港山西产主焦煤库提含税价报于 3450 元/吨，驱动盘面连续 6%以上的暴涨，仍贴水现货。但中国煤炭云销协会表示煤炭价格不能无序上涨，引发周五双焦、郑煤跳水，警惕近期调整风险。

短期展望：

螺纹：螺纹钢社会库存连续六周回落，显示出需求逐渐向好，但厂内库存尚未出现拐点，螺纹钢现货价格随着盘面的修复而走高，目前贴水 01 合约逾 200 点。四季度粗钢减产力度趋严基本确定，铁矿成本大幅下移与焦炭成本暴涨形成对冲，钢厂利润尚可，期价持稳 5500 点一线，在需求证伪之前建议维持逢低买入思路。

铁矿：铁矿石在粗钢压减政策趋严的打压下，自 7 月中旬开启单边下行之势，反弹遇阻 800 一线再次失败下挫，弱势震荡刷新阶段低点至 717.5 元/吨，积弱难反。但近期河北高炉开工率略有回升，铁矿石港口库存略有小降，期现基差较大，01 合约低位震荡但暂未进一步破位下行，仍需密切观察超跌反弹动能。

焦煤：主焦煤现货价格本周突破 3450 元/吨，01 合约连续涨停板式拉升，大幅修正对现货的贴水，行情极端，中国煤炭云销协会表示煤炭价格不能无序上涨，周五暴跌回吐涨幅，暴涨后警惕快速调整风险。

焦炭：焦煤供应偏紧，山西焦化限产，山东、河北焦炭现货开始第十轮提涨，幅度高达 200 元/吨，累计涨幅高达 1360 元/吨，部分地区焦炭现货报价突破 4100 点，01 合约持续疯狂拉涨，快速冲击至 3800 点一线，周五重挫 6%调整，焦炭总库存连续两周小幅回升，暴涨后警惕快速调整风险。

操作建议：螺纹中线逢低买入思路；铁矿石依托 750 一线为多空分水；双焦连续暴涨后警惕快速调整风险。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储紧缩计划推迟，黄金短期陷入高位震荡**中期展望：**

美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，根据就业情况，今年开始缩债可能是合适的，缩债的节奏和时机将在未来的讨论

中根据取得的实质性进展来决定。我们认为，随着美国联邦紧急救济金停止发放，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，美联储缩减购债只会迟到不会缺席，实际利率边际上升是大概率事件，黄金中期下行趋势不改。

短期展望：

美国当周初请失业金人数降至 31（前值 34）万，连续两周下降，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。欧洲央行 9 月会议维持关键利率和紧急抗疫购债计划（PEPP）规模在 1.85 万亿欧元不变，至少持续至 2022 年 3 月底，决定四季度开始放缓购债速度。央行行长拉加德在新闻发布会上表示，经济复苏的反弹越来越快，预计年底前经济活动将达到疫情前的水平。目前的经济复苏是基于疫苗的接种成功而实现的，虽然劳动市场正在快速改善，但德尔塔病毒的扩张推迟了经济全面重新开放的时间，在疫情造成的损坏得到修复之前还需要一定时间。放缓购债速度并不是缩减购债，而是校准紧急抗疫购债计划（PEPP）。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯就经济前景和货币政策发表讲话称，根据就业情况，今年开始缩债可能是合适的，缩债的节奏和时机将在未来的讨论中根据取得的实质性进展来决定，但任何关于缩债的决定都不能代表加息的时机。美联储 2021 年票委博斯蒂克表示，近期疲弱的数据可能推迟了紧缩计划的开始，但今年缩减债券购买规模的大门仍然敞开，仍着眼于 2022 年底美联储加息。而且如果缩债发生，最好尽快结束，不过预计本月 FOMC 不会提出逐步缩减资产购买。短期来看，欧洲央行 9 月会议决定放缓四季度购债速度，而美联储紧缩计划推迟，美元指数延续调整，黄金短期或陷入震荡。

操作建议：欧洲央行 9 月会议宣布放缓四季度购债速度，暗示货币政策边际收紧，而美联储缩减购债的计划推迟，美元指数延续调整，黄金短期或陷入高位震荡，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#