

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月官方制造业PMI小幅回落，财新PMI重返扩张区间

中国8月官方制造业PMI降至49.5（前值49.7），连续4个月低于扩张区间。8月财新制造业PMI录得50.4（前值49.9），连续两个月回升，创3月以来新高。分项数据显示，大型企业经济活动维持扩张，小型企业景气度有所回升。制造业生产指数保持扩张，新订单指数和库存指数环比下降，表明下游需求依旧疲软，企业仍在主动去库存阶段，工业品价格低迷，进一步抑制了企业利润增长和补库需求。国际贸易形势严峻，全球经济增长放缓背景下，我国经济下行压力加大，大宗商品价格下跌，工业通缩压力上升，宏观政策仍需加强逆周期调节。积极的财政政策依然是发力的主要方向，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板，地方专项债存在增发的空间。货币政策保持松紧适度，未来有望向稳增长方面倾斜，定向降准和结构性降息是可选项。

财经周历

本周将公布中国8月CPI、PPI年率，美国8月零售销售和CPI年率等重要数据，此外欧洲央行将公布9月利率决议，需重点关注。

周一，14:00 德国7月贸易帐；16:30 英国7月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；16:30 欧元区9月Sentix投资者信心指数。

周二，09:30 中国8月CPI、PPI年率；16:30 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。

周三，20:30 美国8月PPI年率。

周四，14:00 德国8月CPI年率；17:00 欧元区7月工业产出月率；19:45 欧洲央行9月利率决议；20:30 欧洲央行行长德拉基召开新闻发布会；20:30 美国8月CPI年率、当月初请失业金人数。

周五，17:00 欧元区7月贸易帐；20:30 美国8月零售销售、进口物价指数月率；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】宏观政策逆周期调节加码，中期反弹正在展开

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 月官方制造业 PMI 小幅回落，财新制造业 PMI 重返扩张区间，分享数据显示，中小企业景气度明显回升，大型企业经济活动维持扩张，经济信心逐渐恢复。美国已于 9 月 1 日对华 3000 亿美元部分商品加征关税，中国反制措施随之生效，四季度出口将面临下行压力，经济下行风险依然较大。国务院金融稳定发展委员会第七次会议强调，要加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导，继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。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。货币政策正在向稳增长方面倾斜，降准的时间窗口打开，不排除结构性降息的可能。影响风险偏好的有利于因素增多，中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，中美贸易摩擦阶段性缓和。国内宏观政策逆周期调节加码，有利于提振市场信心。美联储 9 月会议或再次降息，欧洲央行有望开启首次降息，全球货币宽松的预期上升，有利于提升风险偏好。

短期展望：

中美第 13 轮高级别经贸磋商将于 10 月初开启，国内宏观政策逆周期调节加码，国庆前维稳预期上升，风险偏好继续修复，股指中期反弹或已开启。IF 加权突破 7 月高点 3922 一线压力，在 3885-3910 处形成向上跳空缺口，均线簇多头排列、向上发散，反弹有望延续。IH 加权突破 4 月高点 3060 与 7 月高点 2993 连线压力，在 2911-2929 处形成向上跳空缺口，下一步有望挑战 4 月高点 3060。IC 加权突破 7 月高点 5020 一线压力，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，中美恢复贸易谈判，市场紧张情绪得以缓解，国内逆周期调节政策加码，降准的时间窗口打开，国庆前维稳预期上升，股指中期反弹或已开启，建议维持多头思路。

止损止盈：IF1912 跌破 3870 多单止损。

【国债】稳增长政策加码，国债期货暂获提振

中期展望：

中期展望（月度周期）：今年下半年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）：财新中国制造业 PMI 重回 50 以上，并创近 4 月以来最高，但官方制造业 PMI 数据继续走弱，仍处于 50 下方运行，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，国务院常务会议要求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，国内政策宽松预期升温。但货币政策依然面临通胀压力，也面临货币政策尚未打通的难题。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。9 月

份美联储降息概率较大，9月17日国内MLF到期续作时调整政策性金融工具利率概率较高，有降准可能。总体来看，国债期货牛市基础并未动摇，在政策推动下有望继续走高。

操作建议：宽信用的政策频出，通胀预期抬升，中美摩擦缓解预期使得避险情绪消退。多空交织，期债短期仍有调整风险。

止损止盈：

【棉花】中美重启高级别经贸谈判，短线郑棉有望企稳反弹

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：

中美贸易紧张关系阶段性缓和，国务院常务会释放“双降”信号，宏观面有好转迹象；金九银十消费旺季到来，刚需回升预期提振下，短线郑棉有望企稳反弹。

操作建议：轻仓尝试多单。

止损止盈：短多 12300 止损。

【白糖】需求旺季进入尾声，高位追多风险加大

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：

截止 8 月 31 日，广西累计销糖 543.8 万吨，同比增加 55.4 万吨，工业库存 90.2 万吨，同比减少 23.9%；国内乐观产销数据提振郑糖反弹，但需求旺季进入尾声，市场持续上行动能亦显不足，高位追多风险加大。

操作建议：5500 上方不追高，多单逢高考虑止盈。

止损止盈：多单 5500 上方逐步止盈。

【原油】地缘风险叠加宏观好转，原油考验一个月来震荡区上沿压力

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：

因美国宣布加强对伊朗、俄罗斯制裁和美元大跌，此外中国服务业数据偏好、俄罗斯 9 月产量下降也给油价带来支撑，内外盘原油运行至一个月来的震荡区间上沿，短线面临方向选择。

操作建议：若有效突破区间上沿压力，则博弈反弹，否则维持区间高抛低吸操作。

【乙二醇】宏观好转叠加供需偏紧，乙二醇仍有上行动能

中期展望：

在产能大扩张、经济下行周期及国际贸易形势复杂多变的压制下，乙二醇供需过剩格局难改，中长线延续空头思路。

短期展望：

中美贸易紧张关系阶段性缓和，国务院常务会释放“双降”信号，宏观面有好转迹象；国庆前环控趋严，国内煤制乙二醇装置仍有降负可能，国外装置检修计划偏多叠加人民币持续贬值，供应偏紧格局难有明显改善；而金九银十消费旺季到来，刚性需求回升预期仍在，需求端支撑转强，乙二醇期货仍有上行动能。

操作建议：逢调整博弈多单。

止损止盈：多单 4500 止损

【甲醇】库存压力无解，仅仅是咸鱼式反弹

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 136 万吨，压力很大，空头占有。

操作建议：库底压力无解，价位偏低，难操作；另外，基本面并无抄底基础，观望。

止损止盈：观望。

【聚烯烃】于震荡中寻找结构性机会

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+两油去库 VS 节假日累库+Q4 下游环保限产程度，但利多将逝，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。

- 1) PP 主要矛盾——拉丝共聚价差略有修复，行情高度限制减弱。上方前高 8273 元/吨，下方 7700 元/吨支撑，震荡偏多思路。
- 2) PE，悲观预期及对中美贸易战应激性皆已充分反映，短期有反弹修复需求，内部品种供应结构问题难解，进口量虽预期稍减到高基数犹在。目前，行情节奏随 PP，中美贸易反复随时影响 PE。下方支撑在 7000 元/吨，暂不破，上方 7300-7400 元/吨左右有压力，中长期考虑布局做空。

操作建议：

- 1) PP: 7700-8273，震荡偏多思路。
- 2) PE: 7000-7300/7400，震荡区间上沿布局做空。
- 3) 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。
- 4) PP15 正套：+300~+500 左右波动，缓慢上涨，目前至+400 不到，等待回调介入。

止损止盈：风险提示：新装置消息面影响、阅兵/环保/限产等政策方面影响、中美贸易等宏观事件影响。

【尿素】资金看涨情绪支撑，静待印标落实

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, 维持淡季逢高沽空思路。

短期展望：

9月局部地区现货小涨, 有些许订单支撑。然, 最大变数仍在于印标, 效果可能偏向利空。

操作建议：观望。

止损止盈：观望。

【黄金】避险情绪下降，黄金短期存在回调要求

中期展望：

美国8月制造业PMI金融危机以来首次跌破扩张区间, 加剧市场对美国经济陷入衰退的担忧, 美联储9月降息几成定局。但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月新增ADP就业人数19.5万(前值15.6), 远超预期的14.9万, 创今年4月以来新高。8月Markit服务业PMI降至50.7(前值50.9), ISM非制造业PMI回升至56.4(前值53.7), 7月工厂订单环比增长1.4%(前值0.6), 数据表明美国劳动力市场依然强劲, 从而支撑消费者支出和服务业增长, 但制造业持续疲软影响商业投资信心。受中美恢复贸易谈判的利好刺激, 周四欧美股市普遍大涨, 风险情绪显著回升, 国际黄金承压回落。我们认为, 国际贸易形势严峻, 全球经济增长放缓背景下, 美国制造业在金融危机以来首次跌破扩张区间, 唯有消费和服务业对经济形成支撑, 但如果制造业持续萎缩, 将对威胁就业前景, 从而影响消费者支出和经济增长。虽然美联储数位官员讲话对美国经济保持乐观, 不支持进一步降息, 但市场对美联储9月降息的预期依然较高, 美国联邦基金利率期货显示, 美联储9月降息25个基点的概率为95.8%。短期来看, 中美恢复经贸磋商, 英国硬脱欧的风险下降, 避险情绪回落, 黄金存在回调压力。

操作建议：中美恢复贸易谈判, 英国无协议脱欧的风险降低, 避险情绪回落, 黄金短期存在回调压力。长期来看, 美国经济周期性放缓的趋势难以改变, 美联储7月降息的预期上升, 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