

## 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 月官方制造业 PMI 连续 5 个月下滑

中国 8 月官方制造业 PMI 降至 50.1 (前值 50.4), 连续 5 个月下滑, 创去年 3 月以来新低。官方非制造业 PMI 降至 47.5 (前值 53.3), 为去年 2 月以来首次跌破临界值。8 月财新制造业 PMI 降至 49.2 (前值 50.3), 连续 3 个月下滑, 去年 4 月以来首次跌破扩张区间。从企业规模看, 大型企业 PMI 为 50.3, 较上月回落 1.4 个百分点; 中型企业 PMI 录得 51.2, 高于上月 1.2 个百分点; 小型企业 PMI 回升至 48.2 (前值 47.8), 但已连续 3 个月低于临界值。表明大型企业经济活动下滑, 小型企业景气度持续低迷, 经济扩张步伐进一步放缓, 宏观政策需加大对小微企业的支持。从分类指数看, 生产指数为 50.9 (前值 51.0), 连续 3 个月回落。新订单指数录得 49.6, 较上月下滑 1.3 个百分点, 去年 3 月以来首次低于临界值, 其中新出口订单指数降至 46.7 (前值 47.1), 连续 5 个月下滑, 创去年 6 月以来新低。表明受经济增速放缓以及原材料价格上涨等因素的影响, 供需两端同步放缓, 尤其外需下行压力加大。

## 财经周历

本周将公布中国 8 月 CPI、PPI 年率, 欧元区第二季度 GDP 年率等重要数据, 此外欧洲央行将公布利率决议, 需重点关注。

周一, 16:30 欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数。

周二, 12:30 澳洲联储 9 月利率决议; 14:00 德国 7 月工业产出月率; 17:00 德国 9 月 ZEW 经济景气指数; 17:00 欧元区第二季度 GDP、9 月 ZEW 经济景气指数。

周三, 07:50 日本第二季度实际 GDP 年率; 22:00 加拿大央行 9 月利率决定。

周四, 09:30 中国 8 月 CPI、PPI 年率; 14:00 德国 7 月贸易帐; 19:45 欧洲央行 9 月利率决议; 20:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会; 20:30 美国当周初请失业金人数。

周五, 14:00 英国 7 月 GDP、工业产出月率、商品贸易帐; 14:00 德国 8 月 CPI 年率; 20:30 加拿大 8 月失业率; 20:30 美国 8 月 PPI 年率。

## 重点品种观点一览

### 【股指】国常会出台稳增长措施，股指有望延续反弹

#### 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，中国 8 月官方制造业 PMI 连续 5 个月下滑，财新制造业 PMI 跌破扩张区间，工业生产明显回落，需求持续走弱，尤其外需下降幅度较大。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，我国经济下行压力加大，稳增长的必要性增加。国务院常务会议强调，在用好已出台惠企政策基础上，进一步采取措施稳住市场主体、稳住就业，保持经济运行在合理区间。加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度，今年在增加 3000 亿元支小再贷款额度。统筹做好跨周期调节。发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资。根据国际环境变化和发展实体经济需要，加强政策储备，研究和适时出台部分惠企政策到期后的接续政策。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，财政政策有望加码，财政支出和地方专项债发行将会加快。货币政策保持稳健，不搞“大水漫灌”，重点为中小微企业纾困，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，证监会要求不断壮大机构投资者力量，保护机构投资者合法权益，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上暗示年内开始缩减购债。

#### 短期展望：

中国 8 月财新制造业 PMI 跌破扩张区间，国常会出台稳增长措施，股指再次探底回升。IF 加权下方受到前期低点 4633 与 4668 连线支撑，企稳反弹并站上 20 日线，但上方面临 40 日线压制，若能有效突破则反弹空间进一步打开。IH 加权在前期低点 3034 附近止跌反弹，收复 20 日线，MACD 指标底背离，短期有望延续反弹。IC 加权回踩 10 日线企稳回升，再创年内新高，关注上升通道上轨压力。上证指数突破前期高点 3731 与 3629 连线压力，短期有望挑战 3600 关口，关注能否有效突破。

**操作建议：**中国 8 月官方制造业 PMI 连续 5 个月下滑，财新制造业 PMI 跌破扩张区间，经济下行压力进一步加大。国务院常务会议出台稳增长措施，市场信心得到提振，股指再次探底回升，短期有望延续反弹。

#### 止损止盈：

### 【国债】月初流动性改善，期债存在上行空间

#### 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）：经济增速下行压力有所加大，国内融资需求持续下降。为了刺激融资需求，后续货币财政政策将适

度发力，央行或采取包括降准在内的一系列措施，这进一步压制了中长期利率水平，对国债期货价格产生支撑作用。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，随着国内疫情逐步得到控制，消费和工业生产将逐步恢复。美联储货币政策退出方式仍为市场关注热点。

**操作建议：**国债期货短空长多思路应对。

止损止盈：

### 【油粕】供需报告周，关注三大油脂多头行情

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1280。东南亚棕榈油因产量和出口数据偏空，油脂市场高位宽幅震荡。

短期展望：

短期展望（周度周期）：国内豆粕、菜粕分别在3450-3550、2830-2930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，市场表现为油强粕弱格局。

**操作建议：**国内豆粕、菜粕分别在3450-3550、2830-2930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。

### 【沥青】成本支撑叠加供需改善，短线修复性反弹

中期展望：

成本端有支撑，需求有望季节性转旺，沥青运行重心将震荡上移。

短期展望：

美国就业数据不乐观降低美联储货币政策转向的紧迫性，美元指数持续回落，提振原油等以美元计价的大宗商品；飓风“艾达”导致美国原油供应短期紧张亦提振油价，短线内外盘原油震荡偏强运行。但需要注意的是，飓风对下游炼厂的影响尚未体现，未来两周EIA原油库存或将增加，制约油价续涨空间。成本端有支撑，但提振力度料有限。

自身基本面而言，下周盘锦宝来日产小幅提升以及河北鑫海大装置稳定生产，加之华东个别主营炼厂稳定生产，国内供应将小幅回升；而部分地区降雨对于刚需有一定的阻碍，实际需求恢复依旧缓慢，供需基本面支撑亦有限。

**操作建议：**逢调整偏多思路对待，短线不过分追高，关注去库可持续性。

## 【甲醇】短线驱动多变，高位不追涨

### 中期展望：

供应端，内地供应压力尚未体现，进口维持中高位水平，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：

能耗双控政策、煤炭上涨驱动轮流拉涨甲醇，供需因素被弱化。待消息面、成本端利多被消化后，行情将回归理性。MA01 预计维持高位震荡，高度受 MT0 抑制。9 月中旬诚志一期 MT0 即将检修，市场看多情绪或逐渐转淡。

**操作建议：**MA01 维持 2750-2930 点震荡区间，高位不追涨。

**止损止盈：**风险提示：煤炭价格波动、国内外装置异动。

## 【黑色】螺纹双焦维持偏多，铁矿石则积弱难反

### 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。铁矿石需求遭遇重大打击，港口库存持续回升，但本周螺纹钢产量略有回升，铁矿石现货价格小幅回升至 1085 一线，01 合约重回跌势，单周重挫超 7%，但暂时未能有效破位 750 一线。而双焦供应持续偏紧，焦炭仅八月就连续拉涨八轮累计 960 元/吨，现货攀升至 3700 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 3200 元/吨，王家岭矿发生事故引发煤矿安全生产从严预期增强，督察组进驻山东，焦企普遍限产，双焦基本面强势难改，基差也驱动盘面维持上行之势，但值得关注的是，本周双焦库存结束连降，出现小幅回升。

### 短期展望：

**螺纹：**螺纹钢产量连续五周微增，厂内库存回升但社会库存连续下降，螺纹 01 合约陷于宽幅震荡，四季度粗钢减产力度趋严基本确定，但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，现货价格重心上移，中线需求预期有所修正，期价自 5000 点一线震荡攀升，在需求被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，上周短暂技术反弹遇阻 880 一线后再次回落，近期延续寻低，港口库存持续积累，但现货价格略有小幅回升，01 合约暂时未有效跌破 750 一线，期现基差较大，建议依托 800 点线谨慎短空，突破则离场。

**焦煤：**焦煤本就处于供应偏紧的多头炒作之中，主焦煤现货价格本周突破 3200 元/吨，大幅升水盘面，短线蒙煤进口有所恢复，仍难改焦煤供应偏紧的状态，9 月 2 日王家岭矿发生一起胶轮车运输过程中致一人伤亡的事故，王家岭矿立即开始停产整顿，煤矿安全生产加严，点燃焦煤拉涨封于停板，01 合约强势向上突破，仍贴水现货较多，强势思路，但应注意焦煤库存止降回升对盘面形成潜在压力。

**焦炭：**此前焦煤供应偏紧，山西焦化限产，焦炭现货连续八轮 120 元/吨提涨，近期开始第九轮提涨，而且幅度高达 200 元/吨，近期督察组进驻山东焦企进行环保督查，山东地区焦企限产加严，焦煤受安全生产加严的驱动，驱动焦炭触及 3400 元/吨一线，仍贴水现货近 300 元/吨，谨慎偏多，但同样焦炭库存也略有回升，毕竟终端钢厂需求有下降预期，应注意后续是否会形成累库。

**操作建议：**螺纹中线逢低买入思路；双焦谨慎偏多；铁矿石依托 800 点逢高短空，突破则离场。

**止损止盈：**参考操作建议

## 【黄金】美联储 9 月 taper 预期降温，黄金短期以反弹性质对待

### 中期展望：

美联储主席鲍威尔在 2021 年杰克逊霍尔全球央行年会上表示，年内开始缩减购债规模可能是合适的，但没有明确 taper 的具体时间和节奏，市场对 9 月宣布 taper 的预期降温。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，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 34（前值 35.4）万，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。美国 7 月贸易帐减少 701 亿美元，预期减少 709 亿美元，7 月工厂订单月率录得 0.4%，超预期的 0.3%。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，认为就业持续增长，通胀回归目标，今年开始缩债是合适的，缩债不会直接传递加息的时机信号，政策时机不合时宜的行为可能特别有害。即使在债券购买计划结束后，长期债券的高储备仍将维持宽松的金融环境。如果持续的高通胀成为一个严重的问题，美联储肯定会做出反应，并使用工具确保通胀保持在与目标相符的水平。从市场反馈来看，尽管美联储主席鲍威尔讲话释放年内开始缩减购债的信号，引导市场消化 taper 预期，但并没有明确 taper 的具体时间和节奏，被市场解读为鸽派立场。短期来看，美联储主席鲍威尔讲话缓和了市场对 9 月宣布缩减购债的预期，黄金已连续 4 周反弹，市场静待 8 月非农数据公布，警惕短线波动放大。

**操作建议：**美联储主席鲍威尔讲话缓和了市场对 9 月宣布 taper 的预期，黄金连续反弹后逼近 7 月高位，市场静待美国 8 月非数据公布，警惕短线波动放大。

### 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#