

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

原油·聚酯

张伟伟 0516-83831165
zhangweiwei@neweraqh.com.cn

国债·航运

葛妍 0516-83831165
geyan@neweraqh.com.cn

宏观·财经

宏观观察

1. 中国7月进出口同比降幅扩大

按美元计价，中国7月进口同比下降12.4%，降幅比上月扩大5.6个百分点，为2月以来新低；出口同比下降14.5%，降幅较上月扩大2.1个百分点，创2020年3月以来新低。今年前7个月，我国进口同比下降7.6%（前值-6.7%），出口同比下降5%（前值-3.2%），分别为3月以来新低。实现贸易顺差4895.7亿美元，同比扩大3.5%。分国家和地区来看，我国对东盟及一带一路沿线国家出口增长，对欧盟、美国、日本等国家出口下降。数据表明，国内外需求疲软，随着疫情期间积压的订单陆续交付，出口下行压力加大，进口降幅大于出口的情况下，外贸呈现衰退式顺差。随着海外货币紧缩的负面影响进一步显现，欧美等主要发达国家经济下行压力加大，国际贸易持续萎缩，新出口订单减少，未来一段时间出口仍将面临下行压力。

财经周历

周二，07:50 日本第二季度实际GDP年率；10:00 中国7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6月失业率；17:00 欧元区8月ZEW经济景气指数；17:00 德国8月ZEW经济景气指数；20:30 美国7月进口物价指数、零售销售月率、8月纽约联储制造业指数；20:30 加拿大7月CPI年率；22:00 美国8月NAHB房产市场指数。

周三，14:00 英国7月CPI/PPI、零售物价指数年率；17:00 欧元区第二季度GDP年率、工业产出月率；20:30 美国7月营建许可月率、新屋开工年化；21:15 美国7月工业产出月率。

周四，09:30 澳大利亚7月失业率；17:00 欧元区6月贸易帐；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国7月谘商会领先指标月率。

周五，07:01 英国8月Gfk消费者信心指数；07:30 日本7月全国CPI年率；14:00 英国7月零售销售月率；17:00 欧元区7月CPI年率。

重点品种观点一览

【股指】经济预期再次转弱，股指短期或进入调整

中期展望：

国内经济弱复苏，稳增长政策进一步加码，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。今年7月进出口同比和环比均呈现下降，且进口降幅大于出口，外贸呈现衰退式顺差。表明海外货币紧缩的外溢影响进一步显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家正在主动去库存，新出口订单减少，未来一段时间出口仍将面临下行压力。今年7月CPI同比转负，PPI降幅收窄，反映居民消费存在不平衡性，餐饮、旅游、住宿等服务消费保持强劲，但汽车、家电、家居等耐用品消费恢复缓慢，工业通缩压力依然较大。受终端需求疲软的影响，原材料价格反弹并未传导至终端产品，下游制造业利润被压缩，企业仍在主动去库存阶段，盈利增速的拐点尚未到来。货币政策保持稳健，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步向实体经济让利，推动社会综合融资成本下降。影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面接连释放利好，市场预期出台更多实质性的措施。不利因素在于，美国多家银行评级遭下调，海外货币紧缩的外溢影响持续显现。

短期展望：

今年7月进出口数据表现不佳，市场预期再次转弱，股指短期进入震荡调整。IF加权整体维持在3940-4100区间震荡，短期关注年线20日线支撑，若被有效跌破则将考验下方跳空缺口。IH加权在2700关口附近承压回落，围绕年线反复争夺，短期或将考验2460-2580区间上沿支撑。IC加权跌破5、10日线，关注下方20、40及60日线支撑，若被有效跌破需防范再次探底风险。上证指数在3300关口附近再次回落，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。

操作建议：今年7月进出口降幅扩大，CPI同比负增长，显示国内外需求疲软，工业通缩压力依然较大。近期政策面接连释放利好，但市场预期逐渐向弱现实回归，股指再次承压回落，短期或进入调整。

止损止盈：

【国债】经济弱现实，债市仍偏强

中期展望：

中期展望（月度周期）：上半年经济数据不及预期，目前已公布的7月数据均较弱，物价方面，CPI同比由平转降，PPI同比降幅收窄。进出口方面，国内进出口继续承压，出口受外需放缓影响，增速超预期下降，内需放缓，商品需求恢复不及预期，进口增速降幅超预期扩大。7月社融大幅不及预期，经济数据再次印证当前经济仍是弱现实、实际下行压力仍大，货币政策大概率延续宽松局面。政治局会议落地，后续行情或将依赖于基本面的演化，政策落地的有效性仍需观察。

短期展望：

短期展望（周度周期）：在月中税期影响来临前，流动性压力依旧有限。今年8、9月或成为地方政府债的发行高峰。流动性缺口受到较多因素影响，地方债集中发行对于资金面的影响可能会被其他因素抹平，对债市的利空相对有限。经济数据再次印证当前经济仍是弱现实、实际下行压力仍大，货币政策大概率延续宽松局面。市场对于陆续公布经济数据反应略有钝化，后续行情或将依赖于基本面的演化，政策落地的有效性仍需观察，短期来看，近期公布的经济数据均偏弱，期债或延续高位态势，但追涨仍需谨慎。

操作建议：期债或延续高位震荡态势。

止损止盈:

【豆粕】粕强油弱格局延续，市场等待 USDA 报告

中期展望:

芝加哥大豆自年初开始连跌五个月，本月录得 0.58% 涨幅。目前北美大豆进入关键生长期，由于美豆种植面积下调，美国大豆紧平衡，美豆对天气异常敏感。因厄尔尼诺炒作东南亚天气干旱，BMD 毛棕榈油期货本月跌 0.21%，密切关注东南亚天气和棕榈油单产情况。

短期展望:

美国农业部将发布 8 月供需报告，市场关注焦点聚集在单产之上，能否维持 52 蒲/英亩的单产对于期价将产生重要影响。最新的天气预报指出，美国中西部地区将趋于凉爽多雨。生猪养殖持续亏损，叠加豆菜粕价差缩小以及国家推行减粕政策，不利好豆粕消费，需求面持续偏弱。马来西亚棕榈油处于增产周期，产量有上涨趋势，但出口增幅更大，8 月累库。中国和印度需求向好，但原料采购维持刚需。综合来看，下周棕榈油或维持震荡走势。

操作建议: 豆粕蛋白粕短期供应偏紧，期价上行，USDA 报告前谨慎追涨；棕榈油 MPOB 报告利好迅速消化，期价下行，偏空对待。

止损止盈: 参考操作建议

【黑色】粗钢平控政策尚未落地，炉料探低回升

中期展望:

8 月第二周，粗钢产量平控政策预期升温，但目前尚未落地，唐山前期限产高炉持续复产，高炉开工率略有回升，高炉检修容积进一步下降至 13520 立方米，铁水产量略有回升，提振炉料端需求。螺纹钢表需延续小幅回落，社会库存和厂内库存不断累增。铁矿石港口库存大幅下降，钢厂库存本周有所回升，阶段供需边际收紧，现货价格表现坚挺。双焦延续去库存，现货双双提涨，焦炭已经开启第五轮提涨但尚未被接受。当前黑色系主要驱动在粗钢产量压减的预期与现实切换，注意政策风险。

短期展望:

本周黑色系商品整体探低回升，前期在粗钢压减产量政策预期的打压下，主要商品共振下探，但周四、周五，随着高炉开工率回升，铁矿石港口库存的大幅下降，铁矿带动双焦出现快速回升。后续需关注政策走向。分品种来看：

螺纹钢: 本周螺纹钢需求端仍呈现淡季表现，表需环比小幅下降，社会库存和厂库库存持续累积，现货成交低迷，价格回落 20 元/吨至 3700 元/吨。供给端来看，短期唐山钢厂复产，高炉开工率回升，检修高炉降至 15 座，检修容积进一步收缩至 13520 立方米，而铁水和螺纹钢周度产量小幅增加，但后续粗钢产量平控政策预期仍存。供需前景双弱，螺纹钢 10 合约一度跌落 3700 一线，周五跟随铁矿反弹。短线依托 3700 点为多空分水。

铁矿石: 唐山高炉逐步复产，检修容积显著收缩，本周钢厂日耗报于 57.92 万吨。本周铁矿石钢厂库存回升，港口库存大幅下降 344.45 万吨至 1.2 亿吨之下，显示出钢厂补库迹象。上周铁矿石到港量和海外发运下滑。短期铁矿石供需边际有所改善，现货价格坚挺，盘面本周 01 合约探低回升，收于 740 一线，收复 60 日线。后续需关注政策变化以及宏观市场情绪。

双焦: 焦煤库存收缩，现货价格走高，焦炭相应开启第五轮提涨，但因钢厂利润收窄、需求前景不乐观，本轮提涨尚未落地。近期焦煤 01 合约走势偏强、焦炭较弱，关注焦化利润回落。

操作建议: 淡季因素和政策预期仍为行情主导，但在政策未落地前炉料端或存有反弹窗口。值得关注的是，金融数据悲观、宏观市场情绪不佳，或对商品市场形成系统性扰动。

【黄金】美国 7 月 CPI 同比小幅回升，黄金短期或将承压

中期展望：

美国 7 月 CPI 小幅回升，美联储官员相继发表鸽派和鹰派讲话，9 月是否继续加息悬而未决。尽管美联储加息接近尾声，但缩表仍在继续，美元流动性持续收紧的趋势进一步加强，实际利率仍有上升的可能，国际金价第三次从历史高位回落，中期或将面临下行压力。

短期展望：

美国 7 月 29 日当周初请失业金人数录得 24.8 万（前值 22.7），仍低于充分就业要求的 30 万。美国 7 月 CPI 同比上涨 3.2%（前值 3%），结束连续 12 个月下降，核心 CPI 同比上涨 4.7%（前值 4.8%），为 2021 年 10 月以来新低。数据表明，进入 7 月以后，基随着数效应逐渐消退，通胀进一步下降的难度加大，此外原油价格上涨带动生活成本上升，核心通胀依然较高，支持美联储在一段时间内维持限制性利率。美联储 2024 年票委、旧金山联储主席戴利发表讲话称，CPI 数据不代表与通胀的斗争已经取得胜利，仍需要在控制通胀一事上付出更多努力，致力于让通胀回到 2% 目标水平，仍未就何时将再次加息，以及要把利率水平维持多久做出决定。美联储 2023 年票委、费城联储主席哈克认为，美国经济正处于平稳降落的轨道上，美联储可能已经达到了可以保持利率稳定的阶段。预计核心 PCE 指数将在 2023 年底降至略低于 4%，2024 年降至低于 3%，并在 2025 年达到 2% 的目标，经济软着陆是相当有可能的。我们认为，美联储内部尚未就何时停止加息做出决定，很大程度上取决于 8 月通胀数据，考虑到去年高基数效应消退，叠加原油价格上涨的影响，未来几个月通胀易涨难跌，美联储不得不坚持鹰派的政策立场。而欧元区经济衰退的压力加大，欧洲央行降低了鹰派姿态，不得不考虑谨慎加息，使得欧美货币政策之间的预期差收窄，从而支撑美元指数走强。短期来看，美国 7 月通胀小幅回升，美联储 9 月加息悬而未决，美元指数保持强势，黄金短期或仍将承压。

操作建议：美国 7 月 CPI 小幅回升，核心通胀依然较高，美联储官员讲话鹰鸽交织，尚未就是否继续加息做出决定。美元指数保持强势，黄金短期或仍将承压，维持短线偏空思路。

止损止盈：

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

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：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8