

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 1-8 月固定资产投资增速继续下降，工业生产和消费回升

国家统计局公布的数据显示，今年 1-8 月固定资产投资同比增长 3.2%（前值 3.4%），连续 6 个月下降，创 2021 年以来新低。其中，房地产投资同比下降 8.8%，降幅较 1-7 月扩大 0.3 个百分点，创年内新低；基础设施建设投资同比增长 6.4%（前值 6.8%），增速连续 7 个月回落，为 2022 年以来新低；制造业投资同比增长 5.9%，增速较 1-7 月回升 0.2 个百分点，为 2021 年以来次低水平。1-8 月全国规模以上工业增加值同比增长 3.9%（前值 3.8%），创 2022 年 11 月以来新高，其中 8 月工业增加值同比增长 4.5%，较上月加快 0.8 个百分点。今年 1-8 月社会消费品零售总额同比增长 7%（前值 7.3%），连续 3 个月回落，其中 8 月社会消费品零售同比增长 4.7%，较上月加快 2.1 个百分点。整体来看，今年 8 月固定资产投资增速继续下降，主要受房地产投资降幅扩大和基建投资增速放缓的影响，制造业投资有所回暖。在央行降息、信贷投放力度加大等一系列政策的支持下，工业生产明显加快，受暑期旅游旺季的提振，消费增速回升，餐饮住宿等服务消费保持快速增长。

财经周历

周一，22:00 美国 9 月 NAHB 房地产市场指数。

周二，16:00 欧元区 7 月经常帐；17:00 欧元区 8 月 CPI 年率；20:30 美国 8 月新屋开工、营建许可月率；20:30 加拿大 8 月 CPI 年率。

周三，09:15 中国 9 月贷款市场报价利率；14:00 德国 8 月 PPI 月率；14:00 英国 8 月 CPI、PPI、零售物价指数年率；次日 02:00 美联储 9 月利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，19:00 英国央行 9 月利率决议；20:30 美国第二季度经常帐、当周初请失业金人数；22:00 欧元区 9 月消费者信心指数；22:00 美国 8 月成屋销售年化总数、谘商会领先指标月率。

周五，07:01 英国 9 月 Gfk 消费者信心指数；07:30 日本 8 月全国 CPI 年率；11:00 日本央行 9 月利率决议；14:00 英国 8 月零售销售月率；15:30 德国 9 月制造业 PMI；16:00 欧元区 9 月制造业 PMI；16:30 英国 9 月制造业 PMI；20:30 加拿大 7 月零售销售月率；21:45 美国 9 月 Markit 制造业 PMI。

重点品种观点一览

【股指】央行意外宣布降准，股指谨慎参与反弹

中期展望：

国内经济恢复的基础不牢固，稳增长政策不断加码，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 8 月固定资产投资增速延续下降趋势，房地产投资降幅扩大，基建投资增速持续放缓。在新一轮稳增长政策的支持下，工业生产明显加快，制造业投资增速小幅回升。受暑期旅游和出行旺季的提振，消费增速有所加快，尤其餐饮住宿等服务消费保持快速增长。8 月新增贷款和社融规模回暖，但 M2 同比继续回落，M1 增速再创新低，反映随着年内第二次降息落地，金融机构加大了对企业的信贷支持，并以资本支出的方式转化为居民收入，但居民收入并未形成消费进而转化为企业收入，而是以储蓄的形式回到银行系统，当前企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，对生产和经营保持谨慎，资金淤积和空转的现象依然存在。货币政策保持宽松基调，9 月迎来年内第二次降准，预计释放长期资金约 5000-6000 亿元，有利于降低金融机构资金成本，进一步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，稳经济、稳楼市、稳金融等政策利好频繁出台，央行再次宣布降准，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储 9 月利率决议临近，海外货币紧缩的影响尚未完全显现。

短期展望：

近期公布的 8 月经济数据回暖，政策面利好已被反复消化，股指短线进入震荡调整。IF 加权连续两周下跌，均线簇空头排列，逼近前期低点 3700 整数关口，若被有效跌破需防范调整加深风险。IH 加权上方受到 40 及 60 日线的压制，整体维持在 2500-2600 区间震荡，谨防再次探底风险。IC 加权反弹受到 20 日线的压制，MACD 指标死叉，短期或考验前期低点 5550 一线支撑。上证指数面临 40 及 60 日线压力，短期若不能向上突破，需防范再次探底风险，不排除考验前低低点 3053 一线支撑。

操作建议：今年 8 月固定资产投资继续回落，工业生产和消费增速加快，经济形势有所回暖。央行宣布降准 0.25 个百分点，有助于提振市场信心，静待美联储利率决议等外部风险事件落地，股指短期谨慎看待反弹。

止损止盈：

【国债】利多出尽迎利空，期债上行动能减弱

中期展望：

中期展望（月度周期）：8 月末开始，金融与实体端均加码以稳定市场预期。伴随着稳增长政策密集落地，止盈和需求有所增加，债市连续调整。经济数据方面，8 月经济数据边际改善，商品价格的上涨带动生产端的快速修复，需求端来看，内需好转外需改善，进出口的降速双双触底反弹；社零增速明显高于市场预期，暑期出行的季节性因素存在；投资端，依然受地产的恶化所拖累，房地产开发投资增速的下行还在加速，制造业增速有所反弹，基建增速依旧在 10% 以下，但好于预期。海外方面，美元依然强劲，美联储加息预期强化。9 月 14 日，央行宣布下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。此举是继 3 月降准之后的年内第二次全面降准，预计释放流动性 5000 亿元。次日，央行净投放约 1900 亿 MLF 资金，并下调 14 天逆回购中标利率。引导良好预期，提振市场信心。

短期展望：

短期展望（周度周期）：8 月末以来，在政策端不断加码的情况下，市场风险偏好逐步抬升。进入九月以来随着专项债发行提速，银行体系资金面明显收紧，随着央行连续加大资金投放，资金面偏紧局面有所缓解。央行意外降准携手 9 月增量 MLF 落地，债市反而掉头走弱，连续利多出尽迎利空，8 月超预期走强的经济数据亦施压，债市大幅走弱。

操作建议：利多出尽，期债或延续调整态势。

止损止盈：

【油粕】USDA&MPOB 报告出炉，油粕或利空出尽

中期展望：

芝加哥大豆本月录得 0.15% 涨幅，目前北美大豆进入收割期。本月 USDA 报告显示美豆单产为 50.1 蒲/英亩，美豆 2023/2024 年度期末库存超预期增多。本月 MPOB 数据显示，马棕出口不及预期且库存远超预期，BMD 毛棕榈油期货录得 5.34% 的跌幅，密切关注东南亚天气和棕榈油单产情况。

短期展望：

美国农业部发布 9 月供需报告，将美豆单产下调至 50.1 蒲/英亩，符合市场预期。2023/2024 年度大豆期末库存预期 2.2 亿蒲式耳，超过市场预期的 2.07 亿蒲。双节临近，生猪需求正旺。并且当下国内生猪存栏量较大，下游仍有刚需存在，预计下周豆粕需求面或出现小幅好转，国内油厂整体压榨情况较好。马来西亚棕榈油处于增产周期，产量有上涨趋势，但出口不及预期，9 月大幅累库。

操作建议：豆粕市场担心供应紧张，豆粕收涨，博弈短多行情；棕榈油原油走强提振油脂企稳，交投宜短。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】成本支撑博弈供需边际趋弱，短线高位波动风险加剧

中期展望：

供需矛盾不突出，原油主导市场波动节奏，PTA 运行重心上移。

短期展望：

成本方面，供应收紧的预期盖过了对经济增长疲弱和美国原油库存增加的担忧，国际原油继续拉高；彭州石化、浙石化延续检修，华南 260 万吨装置临停 2 天，PX 供应偏紧，原料端支撑较强。供需方面，下周虹港石化 2# 重启，嘉通能源 1# 提负，四川能投或检修，恢复产能大于检修，PTA 供应预计小幅回升；虽有泉迪装置计划重启，但亚运会期间，萧山地区部分聚酯装置将减产检修，聚酯负荷料将小幅下降。成本支撑博弈供需边际趋弱，短线高位波动风险加剧。

操作建议：多单轻仓持有，提防宏观风险。

【黑色】铁水居高不下，炉料强于成材

中期展望：

8 月中旬以来，多地粗钢产量平控政策逐步落地、钢厂亏损持续加剧，但近一个月铁水产量不降反增，对炉料端形成强驱动。叠加地产政策持续放松、宏观降准等利好，黑色系整体延续多头格局。本周涨势加速，其中焦煤因供应偏紧、基差较大，盘面强势拉升，焦炭跟随上行，铁矿石港口库存下降、钢厂补库，盘面不断刷新阶段高点，而螺纹钢供需相对偏弱，反弹相对炉料偏弱。本周唐山钢厂开工率有所下降，后续关注钢厂限产情况变化。

短期展望：

本周黑色系延续强势格局，双焦、铁矿持稳向上发散的短期均线，不断刷新阶段高点，其中焦煤以 10.49% 的周度涨幅领衔，焦炭涨幅超 7%，铁矿石上涨 6%，螺纹探低回升、跟随上行，小涨 2.85%。本周螺纹钢产销数据出炉，产量、库存、表需均回落，铁水产量尽管小幅回落但仍维持高位区域，叠加节前补库需求，炉料驱动强于成材。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产量小幅下降 5.92 万吨至 247.67 万吨，厂内库存和社会库存分别回落 1.86 和 28.17 万吨，表观消费量减少 3.70 万吨至 277.70 万吨，螺纹钢供需格局仍难言乐观。钢厂利润持续压缩至 -271.07 元/吨，唐山开工率环比下降 5 个百分点，但持续性不确定，目前对盘面影响有限，关注后续钢厂限产情况变化。目前钢价在黑色系中表现较弱，周五在降准驱动下站上 3800 点，建议谨慎逢低短多。

铁矿石：近期铁矿石维持强势格局，铁水产量居高不下、铁矿石港口库存回落至 11867.87 万吨，国庆长假前钢厂补库，本周铁矿石钢厂库存回升 88.08 万吨至 1054.28 万吨，钢厂日耗增加 1.03 万吨至 55.51 万吨，现货价格攀升至 954 元/吨，均对盘面带来积极驱动。铁矿 01 合约持稳 5 日和 10 日均线，上行格局显著，短线目标看向 900 一线。需要关注钢厂开工情况变化。

双焦：铁水产量维持高位区域，双焦表需较好，煤矿陆续复产但焦煤期现基差较大，对盘面形成较强驱动，焦煤持续强势拉升站上 1800 点，焦炭库存出现小幅回升迹象，动能稍弱于焦煤，盘面跟随焦煤上行，双焦延续偏多操作，套利方面，煤焦比持续小幅收敛。

操作建议：黑色系主要商品均以多头思路看待，不宜盲目抄顶。

【黄金】美国 CPI 超预期回升，黄金延续内强外弱格局

中期展望：

美联储 9 月利率决议临近，预计维持利率不变是大概率事件，但美国 8 月 CPI 大幅回升，引发市场对 11 月加息的预期。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 9 月 8 日当周初请失业金人数小幅上升至 22 万（前值 21.6），连续两年低于充分就业要求的 30 万。美国 8 月 CPI 同比上涨 3.7%（前值 3.2%），连续两个月回升，创 5 月以来新高。核心 CPI 同比上涨 4.3%（前值 4.7%），连续 6 个月下降，为 2021 年 9 月以来新低。从环比来看，美国 8 月 CPI 月率录得 0.6%，为 2022 年 6 月以来新高，核心 CPI 月率较 7 月份上涨 0.3%，为六个月来首次加速上涨。数据表明，受去年高基数效应消退以及原油价格上涨的影响，美国 8 月 CPI 大幅回升，未来几个月通胀将易涨难跌，美联储不得不坚持鹰派的政策立场，尽管 9 月维持利率不变是大概率事件，但 11 月再次加息是可选项。欧洲央行 9 月会议宣布加息 25 个基点，主要再融资利率达 2001 年 7 月以来新高，存款机制利率创历史新高。货币政策声明显示，根据目前的评估，利率水平已经达到限制性水平，如果在足够长的时间维持利率在当前水平，将对通胀及时回归目标做出重大贡献。我们认为，随着利率持续上升，欧元区制造业进一步萎缩，服务业再次进入收缩区间，德国经济连续两个季度负增长，已经陷入“温和衰退”，欧洲央行不得不考虑谨慎加息，9 月会议暗示利率已经达到峰值，预计明年将开始降息。但相比之下，美国经济表现相对韧性，劳动力市场依然强劲，8 月零售销售超预期，通胀连续两个月回升，引发市场对美联储 11 月加息的预期，使得欧美货币政策之间的预期差收窄，从而推动美元指数走强。短期来看，美国 8 月 CPI、PPI 大幅回升，零售销售超预期增长，市场对美联储 11 月加息的预期上升。美元指数持续走强，突破 105 整数关口，受人民币汇率贬值的影响，黄金表现内强外弱，多单注意保护盈利。

操作建议：美国 8 月 CPI 连续两个月回升，零售销售表现强劲，引发市场对美联储 11 月加息的预期，支撑美元指数走强。受人民币汇率贬值的影响，黄金延续内强外弱格局，多单注意保护盈利。

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