

## 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 6 月官方、财新制造业 PMI 双双回落

中国 6 月官方制造业 PMI 为 51.5，低于预期 51.6 和前值 51.9，财新制造业 PMI 录得 51（前值 51.1）。分项数据显示，大型企业生产稳步扩张，高端和装备制造业发展加快，但中小型企业经济活动有所放缓，新出口订单连续萎缩。表明中美贸易摩擦背景下，出口面临下行压力，但中国外贸依存度已显著下降，国内消费需求对经济的贡献不断上升，即使发生贸易战，对经济增长的影响也是有限的，不宜过度悲观。中国经济稳中向好的形势没有改变，中小企业是经济发展的短板，未来将有更多支持小微企业发展的措施出台，经济增长的韧性不断增强。

## 2. 美联储 6 月会议纪要重申渐进式加息，尽管贸易政策和新兴市场动荡风险增加

美联储 6 月会议纪要显示，与会者总体认为美国经济已很强健，可能适合渐进加息。多数委员认为，贸易政策相关风险可能影响商业信心和投资支出，新兴市场 and 欧洲部分地区政治经济动荡是经济的下行风险，继续监控收益率曲线很重要。美联储会议纪要暗示，虽然贸易政策和新兴市场动荡的风险增加，但并不能改变美联储循序渐进的加息步伐。我们认为美国经济依然保持强劲增长，通胀实现可持续回升，将在中期维持在 2% 的目标附近，在这一形势没有改变之前，美联储将维持加息路径不变。会议纪要发布后，美国联邦基金利率期货显示，美联储 9 月加息的概率超过 80%。

## 财经周历

本周将公布中国 6 月进出口、CPI、PPI 年率，以及美国 6 月 CPI 等重磅数据，此外加拿大央行将公布利率决议，需保持重点关注。

周一，14:00 德国 5 月贸易帐；16:30 欧元区 7 月 Sentix 投资者信心指数。

周二，09:30 中国 6 月 CPI、PPI 年率；16:30 英国 5 月工业产出月率、贸易帐；17:00 德国 7 月 ZEW 经济景气指数。

周三，20:30 美国 6 月 PPI 年率；22:00 加拿大央行 7 月利率决定。

周四，14:00 德国 6 月 CPI 年率；20:30 美国 6 月 CPI 年率、当周初请失业金人数。

周五，10:00 中国 6 月贸易帐；20:30 美国 6 月进口物价指数月率；22:00 美国 7 月密歇根大学消费者信心指数。

## 重点品种观点一览

### 【股指】“贸易战”利空兑现，估值存在修复的要求

#### 中期展望：

中美贸易战担忧持续抑制风险偏好，悲观预期超调导致股指连续下跌，估值存在修复的要求。基本面逻辑在于：第一，中国 6 月官方、财新制造业 PMI 双双回落，1-5 月固定资产投资、工业增加值和消费品零售增速全线下滑，基建投资继续放缓，房地产投资开始回落，预计二季度经济将有小幅回落。但经济结构调整持续推进，高端和装备制造业发展加快，经济增长的内生动力在增强，经济不会出现失速风险。1-5 月工业企业利润保持高速增长，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行通过定向降准、降低小微企业再贷款利率的方式，支持小微企业发展，货币政策微调转向调结构，正在向稳增长方面倾斜。第三，影响风险偏好的因素多空交织。美国公布对华加征关税在即，短期内风险偏好仍将受到抑制。上市公司掀起“回购潮”，险资逢低入市，优质公司低估值吸引力凸显，有利于提升风险偏好。

#### 短期展望：

美国贸易保护“单挑”全球，引发市场对全球发生贸易战的担忧，全球股市下挫，风险偏好急剧下降，导致股指连续大幅下跌。IF 加权创年内第二大单周跌幅，日线空头排列、向下发散，目前尚未出现任何止跌迹象，不排除继续下探的可能。IH 加权连续三周下跌，日线 MACD 指标死叉，逼近 2300 整数关口。IC 加权跌破 2016 年股灾低点，创上市以来新低，技术上缺乏支撑。上证指数连续七周下跌，跌破 2800 整数关口，不排除试探 2016 年低点 2638 的可能。综上，股指连续下跌创两年新低，尚未出现明显的止跌迹象。

**操作建议：**中美贸易战担忧持续抑制风险偏好，股指连续下跌创两年新低，尚未出现明显的企稳迹象，短期不排除再次下探的可能。但经济基本面总体向好的趋势未变，宏观政策正在向稳增长方面倾斜，待悲观预期充分释放，股指有望企稳回升，维持逢低偏多的思路。

**止损止盈：**IF1807 跌破 3367，多单止损。

### 【油粕】关税政策尘埃落定，USDA 供需报告周面临新考验

#### 中期展望：

贸易战深刻影响下，呈内强外弱、粕强油粕结构。芝加哥大豆深跌至十年低位区，以计入贸易战带来的悲观预期，跌临 800 美分存在超卖风险。

#### 短期展望：

中美贸易战持续并升级的忧虑，放大了市场波动和内外强弱的分化。国内粕价冲击年内高位区未能形成突破，将陷入震荡调整；三大油脂期货维持震荡。7 月 13 日凌晨有 USDA 供需报告，或对美豆需求和产量前景作出调整，届时价格面临较大波动风险。

**操作建议：**贸易战因素，利于 Y-P 价差季节性扩大展望，持稳 800 增持配置。单边交易宜警惕金融市场动荡和金融恐慌的系统性冲击，宜缩短交易周期，额外注重资金仓位管理。

**止损止盈：**豆粕多空参考停损 3050-3100，空头注意政策风险；豆油 5700 点多空参考停损。

## 【棉花】加税靴子落地，短线或面临震荡反弹

### 中期展望：

连续三年抛储导致国内储备棉库存降至安全警戒水平，国内棉花产不足需现状短时间内难以改变，郑棉中期转入牛市波动。

### 短期展望：

中美贸易战损及棉花需求，导致郑棉弱勢寻底至近一年低位区；但随着加税靴子落地，市场悲观情绪或基本宣泄，短线郑棉或面临震荡反弹。

操作建议：16000 上方，逢调整尝试 CF1901 多单。

止损止盈：多单 15800 止损。

## 【白糖】供需过剩格局并无改善，郑糖难改中期熊市波动

### 中期展望：

2017/18 年度全球食糖生产转入供需过剩，国内外糖价进入熊市周期。

### 短期展望：

中美互征关税靴子落地，宏观系统性风险基本释放，短线商品市场超跌后或面临反弹修复；但就基本面而言，全球食糖供需过剩格局并无大的改善，国内终端需求旺季不旺特征明显，郑糖难改熊市波动节奏。

操作建议：中线空单可继续持有，短线暂不追空，逢反弹压力位再加持空单。

止损止盈：空单 5100 止损。

## 【天胶】装置检修供给收紧，短线维持多头配置

### 中期展望：

国内供给侧改革及环保要求导致国内甲醇产能释放力度减缓，而原油价格重心上移抬升进口成本，2018 年甲醇运行重心料将继续上移；但传统需求持稳，烯烃对外采甲醇增速下滑，需求端缺乏亮点，甲醇上行空间亦受限。

### 短期展望：

7 月中旬甲醇装置检修计划增多，短期供给趋紧，现货价格坚挺；而禾元 MTO 装置重启，需求端支撑较强；若原油没有出现大幅调整，短线甲醇仍有上行空间。

操作建议：短线维持多头配置。

止损止盈：多单 2850 止损。

## 【原油】多空风险事件频发，短线高位震荡反复

### 中期展望：

OPEC+决定从7月开始增加原油日产量，原油供应压力增加；但下半年原油消费季节性回升，需求端支撑转强；且美国对伊朗制裁或导致中东紧张局势升级；全球油市再平衡，下半年原油呈现高位宽幅震荡走势。

### 短期展望：

一方面，沙特阿拉伯和俄罗斯原油供应增加，而中美互征关税或扩大至原油，油价上行压力较大；另一方面，因美国退出伊核协议并施压盟国停止对伊朗原油进口，中东紧张局势再度升级，而叙利亚因不可抗力导致短线供应中断，原油支撑亦较强。多空风险事件频发，短线原油陷入高位震荡走势。

**操作建议：**多单部分减持，耐心等待期价调整后的加仓机会。

**止损止盈：**多单 475 元/桶止损。

## 【黄金】短期震荡筑底，中期反弹行情正在酝酿

### 中期展望：

黄金长期走势取决于货币属性，10年期美债收益率高位回落，通胀预期上升，实际利率边际下降，对黄金长期利好。待全球贸易战因素充分消化后，黄金有望开启中期反弹行情。

### 短期展望：

美国6月新增ADP就业人数17.7万，低于预期的19万，主要原因是薪资增长缓慢，员工为追求更高的工资选择自愿失业，劳动力市场出现“用工荒”的迹象。美国6月ISM非制造业PMI为59.1，创3月以来新高。美联储6月会议纪要显示，与会者总体认为美国经济已很强健，可能适合渐进加息。多数委员认为，贸易政策相关风险可能影响商业信心和投资支出，新兴市场 and 欧洲部分地区政治经济动荡是经济的下行风险，继续监控收益率曲线很重要。美联储会议纪要暗示，虽然贸易政策和新兴市场动荡的风险增加，但并不能改变美联储循序渐进的加息步伐。我们认为美国经济依然保持强劲增长，通胀实现可持续回升，将在中期维持在2%的目标附近，在这一形势没有改变之前，美联储将维持加息路径不变。会议纪要发布后，美国联邦基金利率期货显示，美联储9月加息的概率超过80%。目前来看，全球贸易战尚未出现缓和的迹象，黄金受商品属性和强势美元的抑制，短期内将维持反复震荡筑底。

**操作建议：**受商品属性和强势美元的打压，黄金短期或仍有下探。但长期走势取决于货币属性，美债收益率高位回落，通胀预期上升，实际利率边际下降，对黄金长期利好，建议逢下探分批建多。

**止损止盈：**沪金1812在270-272区间，逢低建多，跌破269多单止损。

## 【黑色】炉料率先开启调整 螺纹仍有调整需求

### 中期展望：

中期展望（月度周期）：周五中美贸易战正式开打，令商品波动加剧，风险释放。螺纹钢社会库存本周再次回落、厂库库存微弱回升，钢厂7月上旬订单良好，需求好于预期，而6月底徐州钢厂复产的情况要比前期消息差一些，因此螺纹钢价格在本周维持高位震荡格局，未有效破位下行。而焦炭表现不佳，现货价格本周连续两次调降，累计跌幅达150元/吨，驱动焦煤价格也有小幅回落，双焦期价也应声下挫，焦炭一度探至2000点之下，焦煤失守1150元/吨，铁矿石港口库存小幅回落，但现货价格也同步走低，仍未拜托低位区间震荡，炉料端调整仍将继续。对于钢材而言，从宏观面受到贸易战的利空，基本面又将进入传统淡季，炉料端率先回落，尽管今年钢材的淡季表现强于预期，但阶段性的调整依然可期。

### 短期展望：

短期展望（周度周期）：螺纹1810合约本周五个交易日报收三阴两阳格局，期价维持高位震荡，交投重心围绕3800点一线展开，下方暂获40日线有效支撑，成交显著回升但持仓大幅收缩，主力多空分歧较大，期价脚踩3月底以来的上升趋势线展开整理，下方又有前高连线的支撑，一旦破位40日线和60日线，期价将重回3500点，后市仍需密切观察钢材库存的变化。铁矿石1809合约陷于低位区间震荡，上周短暂抬升重心至480一线，本周快速跳水重回460元/吨之下，钢厂库存高企，港口库存小幅回落，铁矿石波动缺乏趋势性，以波段为宜。徐州周边焦企即将复产，山东、山西、河北等地焦企信心不足，现货价格本周两次下调累计150元/吨，焦炭1809合约本周大跌超5%收于2000点一线，焦煤价格松动，1809合约则连续阴跌破位1150元/吨，因此双焦仍有下行空间。

**操作建议：**螺纹1810合约依托3800点一线尝试偏空，有效破位3750则空单确立，注意关注库存变化以及复产情况；焦炭1809合约空单继续持有；焦煤1809合约空单持有看向1100点；铁矿1809合约宜波段操作。

### 止损止盈：

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
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

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
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 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
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2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
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 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号