

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. 美联储7月会议纪要暗示没有进一步宽松的必要性

美联储7月货币政策会议纪要显示，与会者一致认为，鉴于过去10年来经济出现了“根本性变化”，包括低利率和“持续的”反通胀压力，修改声明是有必要的。政策制定者讨论了对长期目标声明的可能改变，认为修订后的长期目标声明可以使货币政策更加清晰，帮助家庭和企业做出更好的决策，帮助美联储实现通胀和就业目标。多数政策制定者看到了收益率上限、目标(包括资产负债表的快速扩张)的成本，以及设计和沟通方面的困难，认为设定收益率上限和目标可能只会带来适度的好处，目前对收益率设定上限和目标“没有必要”，但在未来仍应是一种选择。我们认为美联储7月会议纪要传递了以下几个信号：1.经济形势没有进一步恶化，且部分经济数据的恢复好于预期，目前没有进一步宽松的必要性；2.随着经济的恢复，可能会修改长期目标和前瞻性指引，包括购债速度和利率路径的变化（购债速度放缓和加息时间提前的可能性增加），因此9月份的FOMC利率决议至关重要；3.国债收益率曲线控制（YCC）的成本较高，带来的好处有限，暂时不会实施；4.对通胀的担忧为时尚早，暂时没有考虑修改通胀目标。

财经周历

本周将公布中国7月规模以上工业企业利润，美国7月核心PCE物价指数、耐用品订单月率等重要数据，需重点关注。

周二，14:00 德国第二季度GDP；16:00 德国8月IFO商业景气指数；21:00 美国6月FHFA房价指数月率；22:00 美国8月谘商会消费者信心指数、7月新屋销售年化总数。

周三，20:30 美国7月耐用品订单月率。

周四，09:30 中国7月规模以上工业企业利润；20:30 美国第二季度实际GDP、核心PCE物价指数年率、当周初请失业金人数；22:00 美国7月成屋签约销售指数月率。

周五，14:00 德国9月GfK消费者信心指数；17:00 欧元区8月经济景气指数、消费者信心指数终值；20:30 美国7月PCE物价指数年率、个人支出月率；20:30 加拿大6月GDP月率；21:45 美国8月芝加哥PMI；22:00 美国8月密歇根大学消费者信心指数终值。

重点品种观点一览

【股指】受中美关系扰动，股指短期或仍有反复

中期展望：

二季度以来，经济延续 V 型复苏态势，企业盈利逐渐改善，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：中国 7 月经济数据整体向好，固定资产投资和消费增速继续回升，工业生产恢复正常，并维持高位运行，出口超预期增长。国家税务总局数据显示，2020 年上半年，全国累计新增减税降费 15045 亿元，其中累计新增减税 5414 亿元，新增社保费降费 9631 亿元。截至 8 月上旬，今年新增 2 万亿元财政资金中，3000 亿元已绝大部分用于减税降费；实行直达管理的 1.7 万亿元资金，除按规定比例预留的抗疫特别国债资金外，97.8% 已分配下达市县。进入下半年，随着减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的深入落实，以及地方专项债发行提速，下游需求将加快恢复，企业盈利有望逐渐改善。货币政策保持宽松倾向，重心将由稳增长转向调结构，非常规政策工具退出，但不会明显收紧，无风险利率维持低位，企业融资成本有望进一步下降。影响风险偏好的积极因素增多。有利于因素在于，监管层强调加快金融供给侧改革，引导长期资金入市，政策面偏向友好。不利因素在于，中美关系走向复杂多变，避险情绪来回反复。

短期展望：

中美经贸磋商牵头人会谈推迟，风险偏好显著下降，股指期货再次承压回落，整体维持区间震荡。IF 加权整体维持在 4400-4800 区间震荡，重心缓慢上移，充分震荡调整后有望重拾升势。IH 加权在 3400 关口遇阻回落，短期或再次考验 40 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权跌破 20 日线，短期关注 40 日线及 6070 颈线位的支撑，若被跌破则向下回补 5962-6015 缺口。上证指数在 7 月高点 3458 附近承压回落，短期或向下试探 20 及 40 日线支撑。

操作建议：中美经贸磋商牵头人将于未来几天举行会谈，在此之前市场情绪或仍有反复。但国内基本面持续向好的趋势不变，政策面释放积极信号，股指短期回调不改向上格局，建议维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【国债】央行态度回暖，债市有所回温

中期展望：

中期展望（月度周期）：疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复。但疫情对于消费能力以及外需的冲击是客观存在的，后疫情时代经济复苏仍在持续，再加上疫情与国际关系较大的不确定性，基本面改善的过程中可能会出现反复，同时改善力度仍待提升。货币政策方面，预计下半年后续货币政策更加常态化，传统的降准降息政策仍然有概率，但宽松幅度相对有限，大概率结合宏观经济修复进程、以小步慢跑的方式落地。长期来看，经济弱复苏进程中，未来债市较难出现趋势性的机会，主要还是基于预期差的交易性行情。

短期展望：

短期展望（周度周期）：7 月份经济数据低于预期，经济复苏进行中，但速度有所减慢。LPR 连续 4 个月按兵不动，LPR 连续四个月未变，货币政策聚焦精准滴灌；本月逆回购和 MLF 操作，相关利率均保持不变，传递了本月 LPR 不降的信号。随着货币政策从总量宽松逐渐转向精准导向，未来降准和降息的概率降低。MLF 超额续作规模较大超出市场此前预期，央行 8 月以来资金投放量明显增加，一改 6、7 月资金净回笼的趋势。近期全球以及国内受疫苗等消息对市场造成影响，带来的风险偏好变化。

操作建议：近期期债重心缓慢抬升，后市期债仍偏向宽幅振荡。另外，投资者需要关注近期主力合约的切换。

止损止盈：

【豆粕】弱勢震盪休整，波段空頭配置

中期展望：

美豆生長優良率在 7 月末 8 月初處於歷史較佳水平，美豆單產或調升歷史較高水準，豐產形勢不利大豆及粕類價格表現。國際原油價格有望持穩 40 美元牛市波動深化，外溢提振油脂市場，月線級反彈持續。更多時間維持油強粕弱市場結構。

短期展望：

Pro farmer 巡查結束，本週晚些時候公布穀物單產預估，這將與 USDA8 月所公布的 53.3 蒲/英畝的預估一樣，或預示著美豆歷史性豐產的規模。這種季節性的變量驅動，粕價更多時間陷入震盪，而油脂易於追隨商品大勢陷入休整，消化趨勢上漲帶來的獲利浮籌。

操作建議：豆粕 2830、菜粕 2250 多空參考停損，博奕波段多頭行情為主；豆油、棕櫚油、菜籽油增加戰略性多頭配置多頭，分別參考 6300、5550、8450 停損。

【甲醇】鯨魚到底，就是勝利

中期展望：

中期展望：中東進口易增難見，東南亞進口持穩，南美進口此消彼長，但仍存進口減量預期，待去庫拐點確認。

短期展望：

短期展望：基本上，月內仍去庫為主，難見庫存拐點，8 月預計仍是百萬噸進口級別。期貨上，MA01 上方受高庫存壓制，多空僵持，難分勝負，鎖死波動性；MA09 仍有交割利空潛伏，至合約下架時，恐仍有一跌，但基差壓縮空間偏小，認為下跌幅度不大，對 MA01 影響較弱。

操作建議：MA01 維持 1880-1930 區間偏弱震盪，暫無單邊趨勢。

止损止盈：风险提示：中美关系变化、原油端波动影响。

【黑色】螺紋雙焦價格鬆動，鐵礦或有小幅調整

中期展望：

黑色系表現分化，鐵礦衝高回落，刷新 2019 年礦難後高點，螺紋、雙焦中線多頭格局仍存，但有微弱調整跡象。終端需求預期不減，7 月固定資產投資增速中，基建投資增速降幅進一步收窄，房地產投資增速提升，黑色系自下而上供需格局良好。近期螺紋表觀消費量有所下降，周度產量小幅縮減，社會庫存略有回升，而鐵礦石中低品礦結構性趨緊，現貨價格強勢拉升超千元，突破 2019 年礦難後高點，助推期價維持強勢，但螺礦比失衡、噸鋼利潤顯著收縮、鐵礦近期到港量回升，螺紋供需短線收縮，鐵礦期價或領先現貨展開調整。雙焦表現弱勢，儘管焦炭第一輪提漲落地，後續拉漲困難重重，期價升水現貨，存有下行風險。

短期展望:

近期螺纹表观消费量有所下降, 周度产量小幅缩减, 社会库存略有回升, 螺纹 01 合约本周小幅冲高回落, 最高于周三探至 3803 元/吨, 但随后震荡回落逐步跌落 5 日和 10 日线, 3800 点之上压力较大。技术指标 MACD 显现死叉信号, 绿柱有所放大, 但期价自 4 月初以来的上升趋势线支撑仍存, 中线多头格局未破, 期价升水现货超百元, 短线或调整回踩 3680-3700 元/吨支撑, 若破位则有望展开周线调整。前期铁矿石涨幅领先, 得益于钢厂消费较好而供给结构性偏紧, 港口库存降至四年低位, 外矿发运和到港量 7 月以来小幅回落, 现货价格大幅飙升, 62%品位进口铁矿价格强势突破 1000 大关, 61.5%PB 粉矿也拉升至 950 元/吨一线, 刷新近七年高位, 01 合约期价冲高至 873.0 元/吨, 近三个交易日小幅收阴回落, 探至 10 日线, 考虑到近期螺纹产量和表观消费量有所下滑, 近一周外矿到港量增加, 铁矿自低位反弹超 60%, 螺矿比严重失衡以及技术指标 MACD 有死叉迹象, 铁矿短线稍显承压, 若跌落 10 日线可考虑短空, 同时仍需关注基差的支撑。焦炭 01 合约连续两个交易日收中阴线下挫, 失守 2000 点及短期均线, 探至 1930 元/吨, 对现货的升水有所修复, 焦炭现货市场上, 焦企和钢厂的博弈仍在深化, 现货提涨阻力较大, 期价短线或继续考验 1900 支撑。焦煤自身表现疲弱, 走势紧跟焦炭, 01 合约冲高回落收于 1200 点一线, 有效破位则将打开下行空间。

操作建议: 铁矿石 01 合约有效跌落 840 一线可尝试短空; 螺纹、双焦破支撑可尝试短空。

止损止盈: 参考操作建议

【黄金】美联储 7 月会议纪要不及预期鸽派, 黄金高位承压回落

中期展望:

俄罗斯注册全球第一款新冠疫苗, 极大提振了市场对经济复苏的信心, 美债收益率低位回升。随着越来越多的疫苗问世, 新冠肺炎感染率将显著下降, 经济复苏的步伐有望加快, 非常规政策工具退出是大概率事件, 名义利率不具备持续下行的基础, 支撑金牛市上涨的一大利好消除。

短期展望:

美国当周初请失业金人数意外上升至 110.6 万 (前值 97.1), 7 月咨商会领先指标环比上涨 1.4% (前值 3%), 8 月费城联储制造业指数降至 17.2 (前值 24.1), 数据表明受第二波疫情的影响, 美国制造业活动及就业增长放缓。美联储 7 月会议纪要显示, 多数政策制定者看到了收益率上限、目标(包括资产负债表的快速扩张)的成本, 以及设计和沟通方面的困难, 认为设定收益率上限和目标可能只会带来适度的好处, 目前对收益率设定上限和目标“没有必要”, 但在未来仍应是一种选择。此外, 会议纪要还提到, 与会者讨论了对长期目标声明的可能改变, 以及利率路径的变化。我们认为, 美联储会议纪要传达了, 暂时不会实施国债收益率曲线控制 (YCC), 以及在未来的某个时期修改前瞻性指引的信号。短期来看, 美联储会议纪要不及预期鸽派, 10 年期美债收益率上行, 黄金高位承压回落, 维持偏空思路。

操作建议: 新冠疫苗研发进展超预期, 美联储 7 月会议纪要不及预期鸽派, 10 年期美债收益率上行, 黄金短期存在回调压力, 建议维持偏空思路。

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

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