

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 8 月投资、消费、工业增速继续回升

中国 1-8 月固定资产投资同比下降 0.3%（前值-1.6%），降幅连续 6 个月收窄。其中，房地产投资同比增长 4.6%，增速较 1-7 月扩大 1.2 个百分点，连续 3 个月正增长。土地购置面积同比下降 2.4%（前值-1%），房屋新开工面积同比下降 3.6%（前值-4.5%），降幅连续 6 个月收窄。房屋施工面积同比增长 3.3%（前值 3%），连续 3 个月回升，房屋竣工面积同比下降 10.8%（前值-10.9%）。商品房销售面积同比下降 3.3%（前值-5.8%），销售额同比增长 1.6%（前值-2.1%），为年内首次转正。表明在房住不炒的政策指引下，房地产融资收紧，土地购置面积增速下降，但居民购房热情依然积极，房地产销售增速继续回升。基建投资同比下降 0.3%，降幅较 1-7 月份收窄 0.7 个百分点，随着地方专项债发行提速，基建投资增速有望进一步回升。制造业投资同比下降 8.1%（前值-10.2%），受下游需求恢复滞后的影响，制造业投资回升力度相对偏弱。8 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%（前值 4.8%），1-8 月工业增加值同比增长 0.4%，累计增速为年内首次转正。1-8 月社会消费品零售总额同比下降 8.6%（前值-9.9%），其中 8 月消费品零售总额同比增长 0.5%（前值-1.1%），年内首次实现转正，随着汽车、家电下乡等扩内需政策的深入落实，消费增速有望稳步回升。

整体来看，8 月投资、消费、工业增速继续回升，三季度经济延续 V 型复苏，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力，下游需求将加快恢复，企业盈利有望继续改善。

财经周历

本周将公布中国 8 月规模以上工业企业利润，9 月贷款市场报价利率，欧元区、美国 9 月制造业 PMI 等重要数据，需重点关注。

周一，09:30 中国一年期贷款市场报价利率；18:00 英国 9 月 CBI 工业订单差值。

周二，22:00 美国 8 月成屋销售年化总数；22:00 欧元区 9 月 消费者信心指数。

周三，14:00 德国 10 月 GfK 消费者信心指数；15:30 德国 9 月制造业 PMI 初值；16:00 欧元区 9 月制造业 PMI 初值；16:30 英国 9 月制造业 PMI 初值；21:00 美国 7 月 FHFA 房价指数月率；21:45 美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值。

周四，16:00 德国 9 月 IFO 商业景气指数；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国 8 月新屋销售年化总数。

周五，20:30 美国 8 月 耐用品订单月率。

周日，09:30 中国 8 月规模以上工业企业利润率。

重点品种观点一览

【股指】8月经济继续改善，股指再次探底回升

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：近期公布的数据显示，中国8月固定资产投资、消费品零售和工业增速继续回升，其中房地产投资连续3个月正增长，消费增速年内首次转正，工业增加值累计同比增速转正。新增贷款和社融规模超预期，M1与M2剪刀差进一步收窄，企业自由现金流增加，生产和经营持续改善。表明随着减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的深入落实，工业生产恢复正常后保持扩张，消费需求加快回升，大宗商品价格反弹，PPI进入上行周期。三季度以来，地方专项债发行明显提速，抗疫特别国债筹集的资金已经下达基层，并落实到具体项目。随着财政政策的进一步发力，下游需求将加快恢复，产成品库存持续回落，进入被动去库存的过程，企业盈利有望继续改善，分子端有利于提升股指的估值水平。货币政策保持灵活适度，全面宽松转向精准调控，重心将由稳增长向调结构倾斜，但短期内不会收紧，非常规政策工具退出，无风险利率维持低位，企业融资成本有望进一步下降。影响风险偏好的因素总体偏多。有利于因素在于，国务院常务会议强调做好“六稳”工作、落实“六保”任务，支持国企和民企改革发展，政策面偏向友好。不利因素在于，美国大选临近，中美关系复杂多变，美股高位波动加剧。

短期展望：

美联储9月货币政策声明未释放进一步宽松的信号，美股延续高位调整，受外部因素的扰动，股指期货维持震荡调整。IF加权连续三周调整，接连跌破20、40及60日线，目前受到前期低点4412与4515连线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH加权在20日线附近遇阻回落，跌破60日线，短期或考验前期低点3188一线支撑。IC加权在前期低点6070一线获得多头抵抗，短期反复试探该处支撑，预计继续下跌的空间有限。上证指数连续三周下跌，逼近3200整数关口，短期关注前期低点3174一线支撑。

操作建议：中国8月投资、消费和工业增速继续回升，经济延续V型复苏，企业盈利持续改善。受外部因素的扰动，市场情绪来回反复，股指短线或仍有震荡，但中期上涨格局仍在，建议维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【国债】消息面真空期，债市做多情绪未延续

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。最新公布的8月经济和金融数据均超预期向好，二者的强势表现短期难以证伪。8月我国经济总量延续恢复，结构方面有所改善，消费、投资、出口均不同程度回升。但制造业复苏并非一帆风顺，地产链条部分显现走弱迹象，汽车销售良好的势头能保持多久从而保证对消费的支撑，对国内经济复苏而言还存在一些不确定性。目前经济仍在修复的正轨上，内生动力逐步增强，对政策刺激的依赖度有所下降，年内货币政策仍会延续稳健操作。

短期展望：

短期展望（周度周期）：8月主要宏观数据好于预期，可能导致货币政策继续保持流动性中性偏紧状态，但考虑到近期关于地产全口径融资的监管措施也在加强，年内货币政策全面进一步收紧的概率不大。MLF大额净投放后“降准、降息”概率降低，更多会通过定向措施保持流动性合理充裕。近期政府债券供应压力十分显著。短期将进入数据真空期，从当前到国庆节前或无新的利空因素出现，维持低位区间震荡的概率较大。

操作建议：操作上，国债期货主力暂时建议观望为主。

止损止盈：

【油粕】普遍牛市上涨，波段多头配置

中期展望：

美国大豆生长临近最后阶段，巴西进入播种季，市场的焦点转移到了美豆出口进度及南美天气的炒作上来。因未来数月全球大豆依赖于美国出口，市场易于放大边际利多因素对盘面的刺激，油籽、油脂、双粕等进入普遍的牛市波动。

短期展望：

国内油粕强势改写年内新高后，技术性买盘令市场涨势加速，特别是三大植物油期货品种，高位快速拉涨波动风险加大。关注美国产区天气形势以及中国买兴对盘面的推动作用。

操作建议：豆粕 3050、菜粕 2430 多空参考停损，博弈波段多头行情为主；豆油、棕榈油、菜籽油增加战略性多头配置，分别参考 7150、6200、9000 停损。

【黑色】破位下跌谨慎逢反弹偏空

中期展望：

黑色系本周大幅探低回升，均形成技术破位，但暂或关键技术支撑位例如 60 日线支撑，尾盘有小幅反抽，中线格局仍存，短线均收期现基差的制约，关注现货是否松动形成共振。1-8 月固定资产投资增速持续回升，基建投资增速降幅进一步收窄，房地产投资增速提升，黑色系自下而上需求预期良好。但阶段来看，黑色系供需格局略有走弱。本周螺纹表观消费量回升，社会库存大幅下降，供需情况略好于预期，但吨钢利润未有修复，高炉开工率也小幅回落，钢坯及螺纹现货价格小降 20 元/吨左右。对于铁矿石而言，港口库存延续 7 月以来的增长之势，高炉开工率连续两周回落，螺矿比失衡、吨钢利润显著收缩，现货价格自高位略有下移，期价领先现货回落，形成双顶破位，尽管期现基差制约短期下行动能，后续仍有待现货补跌来修复基差。双焦高位略有回落，但现货坚挺，库存回落，焦化获去产能支撑，现货第三轮提涨，期现货基差较小，制约双焦下跌空间。

短期展望：

螺纹自 4 月以来连涨五个月，从 3500 一线抬升至 3800 一线，主要受资金面相对宽松、地产和基建发力赶工，终端需求较好所驱动，与此同时，钢材供给大幅增加，从而带动炉料端需求强劲，炉料价格涨势远超螺纹，以致于吨钢利润被严重挤压。进入九月以来，螺纹短期供需边际走弱，弱现实开始发力影响价格，吨钢利润和螺矿比存有修复需求，高炉开工率连续两周小幅回落，螺纹周度产量震荡收缩，需求端也尚未进入旺季表现，表观消费量小降，社会库存仍在积累，01 合约领先现货展开调整，在上周有效破位 4 月以来的上升趋势线后，连续下挫回踩 60 日线支撑，反弹承压 3700 点一线再次遇阻回落至 60 日线和 3600 整数关口，短线或仍有一定调整空间，但因现货相对坚挺，需关注基差对期价的制约作用。铁矿石结构性偏紧的供需格局也在逐渐改善，进口量和港口库存持续增加，中低品矿库存也有所上行，尽管海外发运近两周出现下降，现货报价也十分坚挺，但目前行情的主要驱动是供需边际的缓和预期以及螺矿比的修复，期价也是领先于现货并贴水现货，技术形态上看，01 合约破位 810 一线颈线位以及上升趋势线支撑，确立 M 型头部格局，短线回踩 60 日线暂获支撑，技术形态偏空，建议逢反弹沽空，目标看向 750-770。但铁矿现货仍维持于千元之上，期价进一步下跌需现货配合，否则基差过大将影响下行动能。焦炭 01 合约整体跌幅相对较小，回

踩 60 日线后暂获支撑反抽 2000 关口，焦炭得益于去产能政策和各环节港口库存下降，现货价格趁势开启第三轮调涨，但期价已经运行至相对高位，期现平水，高炉利润低迷将制约焦价上行，所以焦炭暂维持于 1850-2050 高位区间震荡。

操作建议：铁矿石 01 合约逢反弹沽空；螺纹反弹不破 3650 仍可短空；双焦高位震荡相对抗跌，建议波段为宜。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储 9 月会议不及预期鸽派，黄金短线或将承压

中期展望：

美联储 9 月会议按兵不动，货币政策声明重申维持利率不变直至通胀达到 2% 和实现充分就业，并上调今年经济增速预期，前瞻性指引没有释放进一步宽松的信号。美国众议院两党提出一项 1.5 万亿美元的财政刺激方案，随着大选的临近，两党相互作出让步、达成某种妥协的可能性较大，美元指数大概率延续反弹，黄金中期或将承压。

短期展望：

美国当周初请失业金人数降至 86 万（前值 89.3），连续 3 周低于 100 万，表明美国劳动力市场持续恢复，对经济和通胀形成支撑。美国 8 月新屋开工和营建许可总数降至 141.6 和 147 万户，低于预期的 147.8 和 152.1 万户，9 月费城联储制造业指数降至 15（前值 17.2），表明美国房地产销售连续增长后进入平稳期，制造业活动依旧保持强劲。美联储 9 月 FOMC 会议宣布维持联邦基金利率在 0-0.25% 不变，符合市场预期，货币政策声明称，经济活动和就业在最近几个月有所回升，但仍远低于年初的水平，经济发展依赖于疫情进展。货币政策声明显示，维持利率不变直至通胀处于 2% 和实现就业最大化，点阵图显示维持当前利率水平至 2023 年（6 月会议显示维持至 2022 年）。将以当前步伐继续购债，每月购买 800 亿美元的国债和 400 亿美元的抵押贷款支持证券（MBS）。货币政策声明上调今年经济增速预期，并下调未来两年失业率预期，上调未来两年通胀预期，表明美联储对未来经济复苏充满信心，认为当前的货币政策能够支持经济、就业和通胀发展，暂时不需要额外的宽松刺激。为了实现经济复苏和就业最大化，货币政策将在很长时间内保持稳定，进一步宽松的必要性下降。随着经济复苏步入正轨，未来将更多讨论关于退出 QE 以及加息的路径，实现货币政策正常化。短期来看，美联储 9 月会议按兵不动，并上调今年经济增速预期，前瞻性指引没有释放进一步宽松的信号，对美元指数形成支撑，黄金短期或将承压。

操作建议：美联储 9 月会议不及预期鸽派，美国众议院提出一项 1.5 万亿美元的财政刺激方案，美元指数企稳反弹，黄金短线或将承压，建议短线思路对待。

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