

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1月官方、财新制造业PMI双双回落

2021年1月官方制造业PMI录得51.3（前值51.9），连续两个月回落，财新制造业PMI降至51.5，较上月回落1.5个百分点，创7月以来新低。分企业类型来看，大、中型企业PMI分别为52.1和51.4，低于上月0.6和1.3个百分点，但仍位于扩张区间。小型企业PMI为49.4%，虽比上月回升0.6个百分点，但景气度依然偏弱。从分类指数看，生产指数降至53.5（前值54.2），连续两个月回落，但仍高于上年同期2.2个百分点；新订单和新出口订单指数分别为52.3和50.2，分别较上月回落1.3和1.1个百分点，高于上年同期0.9和1.5个百分点。受国内小规模疫情以及出口增速下降等因素影响，生产和需求有所放缓，经济扩张的步伐放缓。考虑到低基数效应的影响，一季度经济指标将显著偏高，之后将呈现逐季回落的态势，经济增速有望回归潜在产出水平。

财经周历

本周将公布中国1月CPI、PPI年率，美国1月CPI年率等重要数据，此外中国证券、期货交易所将于2月11日至17日休市，期间外盘正常开市，注意防范风险。

周一，15:00 德国12月工业产出月率；17:30 欧元区2月Sentix投资者信心指数；次日0:00 欧洲央行行长拉加德参加欧洲议会有关2019欧洲央行年度报告的辩论。

周二，15:00 德国12月贸易帐；19:00 美国1月NFIB小型企业信心指数。

周三，09:30 中国1月CPI年率；15:00 英国第四季度GDP年率、12月工业产出月率、贸易帐；15:00 德国1月CPI年率；21:30 美国1月CPI年率。

周四，21:30 美国当周初请失业金人数。

周五，23:00 美国2月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】关注 1 月金融数据公布，节前或仍有反复

中期展望：

中国第四季度 GDP 增速超预期，企业盈利持续改善，股指春季行情有望延续。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 1 月官方制造业 PMI 连续两个月回落，财新制造业 PMI 创去年 4 月以来新低，表明经济扩张步伐放缓，但仍处于稳定复苏的轨道。截至 1 月 31 日，沪深两市共有 2386 家上市公司发布业绩预告，其中预喜的公司有 1366 家，占比为 57.25%。在新冠疫情冲击的情况下，仍有近六成上市公司实现业绩增长，考虑到低基数效应的影响，预计一季度企业盈利增速将显著偏高，之后将呈现逐季回落的态势，股指将继续受到业绩改善支撑。中国人民银行货币政策司司长孙国峰指出，货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，保持战略定力，不左不右。继续发挥结构性货币政策工具体系的作用，精准加大对重点领域和薄弱环节的金融支持。我们认为，2021 年货币政策将保持稳定，不急转弯，不搞“大水漫灌”，以精准调控为主，保持广义货币供应量和社融增速与名义 GDP 增速基本匹配，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，2 月份恰逢经济数据发布的空窗期，春节前后市场避险需求增加，美国新一届政府财政刺激计划能否顺利通过存在不确定性。

短期展望：

受 1 月制造业 PMI 回落以及信贷增速放缓的预期影响，市场风险情绪下降，股指节前或仍有反复。IF 加权站上 20 日线，但上方面临前期高点 5598-5621 一线压力，短期或不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权回补了 3766-3786 向下跳空缺口，但受到前期高点 3936-3891 连线的压制，短期关注能否有效突破。IC 加权跌破 40 及 60 日线，但下方受到前期低点 5982 与 6045 连线的支撑，整体运行在三角整理中。上证指数两次回踩 2646 点以来形成的上升趋势线，均受到有效支撑，短期或维持反复探底。

操作建议：中国 1 月官方、财新制造业 PMI 双双回落，显示经济扩张步伐放缓，但仍处于稳定复苏的轨道。国内基本面持续向好的趋势不变，企业盈利持续改善，股指春季行情尚未结束，短期调整不改向上格局，建议维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【国债】央行跨年投放未超预期，国债期货节前趋谨

中期展望：

中期展望（月度周期）：经济数据均超出市场预期，经济复苏势头良好，已经恢复至常态水平。国内工业生产将保持强劲，消费或将加速恢复，投资保持温和托底，出口结构需求仍在，经济复苏加速明显。社融拐点确认，紧信用加速对经济拖累预期增强，政策不急转弯将继续呵护资金面，专项债提前发行暂无消息导致年初利率债供给压力偏小。参考往年春节前央行操作，央行全面降准的必要性和可能性均降低。

短期展望：

短期展望（周度周期）：央行货币政策司司长孙国峰指出，2021 年国内外形势依旧十分复杂，货币政策面临的挑战并不少。货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，保持战略定力，不左不右。近期银行间流动性依然不松，央行投放跨年资金也并未超预期，资金波动率高位回落。疫情方面，当前海外主要国家开始接种疫苗，国内部分地区疫情反复，基本面或跟随反复。节前市场情绪趋于谨慎，关注央行春节前的操作，流动性安排将是短期主导因素。

操作建议：节前市场或将保持谨慎，期债低位震荡。操作上建议谨慎操作。

止损止盈:

【豆粕】急跌转入急涨，资金调仓注意长假持仓风险

中期展望:

中期展望（月度周期）：美豆迭创近六年以来新高，牛市波动出现跨年度延伸。拉尼娜状态持续，南美产量前景仍存变数，此时美豆出口旺盛库存低迷，是价格牛市波动的基本支持，但1月USDA供需报告利多出尽后，芝加哥谷物转入季节性下跌。东南亚棕榈油产出季节性低迷，但边际利多在转弱，总需求疲弱主导油脂转入空头市场。

短期展望:

短期展望（周度周期）：南美巴西早熟大豆上市进程偏慢，对月初豆系价格仍有支持。2月USDA供需报告10日凌晨1点发布，以及MPOB马来西亚棕榈油报告，市场对油脂及油籽报告有利多预期，节前修复性反弹。

操作建议：国内豆粕3530、菜粕2930，博弈波段多单需注意参考停损，未能持稳不宜过度参与多单；三大油脂，豆油7450、棕榈油6400、菜籽油9400关口，是调整季重要支持位，博弈反弹多单注意参考停损。

【乙二醇】成本支撑博弈需求转弱，节前陷入震荡走势

中期展望:

终端需求回暖叠加成本支撑转强，2021年聚酯板块各品种运行重心震荡上移，但新装置投产带来供应压力，制约乙二醇反弹空间。

短期展望:

受OPEC+落实减产承诺、沙特额外减产100万桶/日及美国财政刺激即将闯关参议院等利好提振下，WTI原油站稳56美元/桶关口，成本端支撑强劲。自身基本面而言，随着价格的上涨国内供应端有所恢复，聚酯端减负但进一步下降空间亦有限，且主港整体库存偏低，供需矛盾并不突出，节前或陷入高位震荡走势。

操作建议：短线不追高，若回调至4500元/吨附近，可尝试多单，轻仓过节。

【甲醇】内地利空释放，但期价下行不畅

中期展望:

供应端，1-2月进口缩量预期，一季度内去库预期。但伊朗限气结束后，货源量必然回归，届时进口重回中偏高水平。需求端，西北外采缩量+淡季临近。

短期展望:

短期展望：内地让利排库利空情绪释放，但港口仍无明显回调迹象，期价震荡偏空，但不看深跌。基本上，近期供应压力开始增加，西南气头及华北部分环保影响装置复产；临近春节，需求有限+疫情抑制，除去已被盘面消化的伊朗限气等利多外，暂

无新利多出现。

操作建议：MA05 重心下移至 2200-2350 元/吨区间，维持宽幅震荡，逢高试空，策略宜短。

止损止盈：风险提示：伊朗限气结束时间点争议、宏观事件/原油端波动影响。

【黑色】长假来临量能缩减，探低回升维持震荡

中期展望：

目前国内宏观经济形势良好，但一月下旬以来资金面略有收紧。黑色商品期现分化较大，双焦期货领衔回落，而现货持续补涨，形成较大期现倒挂价差，螺纹钢期价小幅回落而现货维持窄幅震荡，期现相对平水，铁矿石现货微弱下挫但仍升水期价，制约短期期价跌幅。春节临近，黑色系成交和持仓量能均有所下滑，本周呈现探低回升的走势，从基本面而言，一季度终端钢材供需均阶段走弱，盘面炉料率先开启调整，双焦大幅下挫探至重要支撑点，而铁矿才刚刚触及 60 日线之下，本周市场预期略有转变，钢厂仍对原料有补库需求，制约炉料盘面进一步深跌。整个 2 月钢材市场供需格局仍相对低迷，钢材处于累库周期，上行仍有压力，炉料端双焦阶段调整基本到位，现货价格高企，期现基差有回归的需求，铁矿石表现抗跌，钢价也难打开下跌空间，因此月度展望维持高位震荡的判断。

短期展望：

钢材市场目前处于累库周期，供需两端均走弱，而现货价格持稳于 4300 点一线，炉料现货成本高企，制约螺纹跌幅，05 合约本周一度跌落 4200-4500 元/吨高位箱体震荡区间，但获 60 日线支撑以及铁矿快速反弹的驱动，重回前期震荡区间，关注前期高点连线压力，操作宜波段；铁矿石海外发运及预期到港量良好，港口库存连续四周回升，供需格局良好，现货价格自高点小幅回落至 1155 一线，长假在即，钢厂检修增多，铁矿石期价领先现货下挫，一度失守 60 日线探至 925.0 元/吨，但本周市场预期略有转向，钢厂对铁矿有补库动作，期现基差也制约铁矿短期深跌，本周探低后快速拉涨重回 1000 元/吨之上，注意上方 40 日线压力，暂不宜过分看涨。焦炭此前领先现货自 3000 关口震荡回落，本周探至 2500 元/吨关口之下，回撤近 20%，而现货价格涨势滞后，连续提涨十四轮也触及 3000 元/吨，期现出现显著倒挂，后市存有修正需求，焦炭短线暂以 2500 点一线作为空单止盈价位，关注反弹压力位 2680 作为多空趋势分水。

操作建议：黑色系春节前后趋势不明朗，市场预期或发生改变，期价整体未能进一步延续调整，螺纹、铁矿重回高位震荡，以波段操作为主，双焦分别止跌 2500 和 1450 元/吨，阶段不宜过分追空，或有小幅反弹。

止损止盈：

【黄金】美元指数由弱转强，黄金再次承压下跌

中期展望：

美国两党正在就 1.5 万亿美元的财政刺激计划进行磋商，预计众议院能够获得足够的票数，参议院表决的时间或将推迟。我们认为，随着新冠疫苗大规模投入使用，全球经济复苏有望加快，在通胀没有大幅上升的情况下，实际利率边际上升是大概率事件，黄金中期或仍将承压。

短期展望：

美国上周首次申请失业救济人数降至 77.9 万，连续 3 周下降，1 月 ADP 就业人数意外增加 17.4 万，远超预期的 4.9 万，表明在新一轮经济援助计划的刺激下，美国劳动力市场再次走强。英国央行宣布维持基准利率和资产购买总规模不变，在 6 个月内实行负利率存在操作风险，不过将启动利率分层体系工作，为利率降至零以下做准备。利率决议公

布后，英国国债收益率曲线趋陡至 2020 年 3 月以来的最大水平。美联储官员、亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，经济状况在今年不会令美联储的资产购买计划有所缩减。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利认为，应该把财政刺激和就业市场复苏联系起来。克利夫兰联储主席梅斯特希望避免出现退出（政策）恐慌，同时不认为游戏驿站正在影响货币政策，但会检查股市波动性是否会影响到其他市场。短期来看，欧元区经济复苏弱于美国，欧洲央行扩大资产购买规模，而美联储货币政策保持稳定，受美强欧弱的经济格局和货币政策预期差的影响，美元指数由弱转强，创 2 个月新高，国际黄金承压下跌，维持逢高偏空思路。

操作建议：受美强欧弱的经济格局和货币政策预期差的影响，美元指数由弱转强，创 2 个月新高，国际黄金承压下跌，维持逢高偏空思路。

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
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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

上海分公司

电话：021-61017395
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8层F单元

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

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

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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号