

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2月制造业PMI连续3个月回落

中国2月官方制造PMI录得50.6（前值51.3），连续3个月回落，但已连续12个月位于枯荣线上方。2月财新制造业PMI降至50.9（前值51.5），创去年6月以来新低。分企业类型来看，大型企业PMI为52.2，比上月微升0.1个百分点，中、小型企业PMI分别为49.6和48.3，比上月回落1.8和1.1个百分点，均低于临界点。从分类指数看，生产指数为51.9，比上月回落1.6个百分点，创去年3月以来新低。今年2月份只有28天，叠加春节假期因素，工业生产较正常月份明显偏低，但仍位于扩张区间。新订单和新出口订单指数分别为51.5和48.8，分别较上月回落0.7和1.4个百分点，春节效应导致外贸企业订单减少，出口增速放缓。整体来看，受春节错月以及假期因素的影响，生产和需求有所放缓，2月PMI明显偏低，预计3月份将恢复正常波动，经济稳定复苏的基础没有改变。

财经周历

本周将公布中国2月CPI、PPI年率，美国2月CPI年率等重要数据，此外欧洲央行将公布3月利率决议，需重点关注。

周一，07:50 日本第四季度实际GDP季率；15:00 德国1月工业产出月率；17:30 欧元区3月Sentix投资者信心指数。

周二，15:00 德国1月贸易帐；18:00 欧元区第四季度GDP季率；19:00 美国2月NFIB小型企业信心指数。

周三，09:30 中国2月CPI、PPI年率；21:30 美国2月CPI年率；23:00 加拿大央行利率决定。

周四，19:45 欧洲央行3月利率决议；21:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会；21:30 美国当周初请失业金人数。

周五，15:00 英国1月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；15:00 德国2月CPI年率；18:00 欧元区1月工业产出月率；21:30 美国2月PPI年率、失业率；23:00 美国3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】全国两会正在进行，反复探底并开启超跌反弹

中期展望：

我国经济仍将延续稳定复苏的态势，企业盈利持续改善，股指中期上涨格局不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国2月制造业PMI显著下降，服务业PMI同步放缓，主要受春节错月和假期因素的影响，符合季节性波动的规律，预计3月份将恢复正常波动。随着疫苗接种的人群和范围扩大，全球经济复苏有望加快，企业进入主动补库存阶段，大宗商品价格上涨，PPI由负转正，企业盈利增速上行，根据库存周期推断，有望持续至今年二季度，企业盈利改善将继续对股指的估值形成支撑。货币政策保持灵活精准、合理适度，不急转弯，不搞“大水漫灌”，虽然市场利率有所上升，但仍处于低位，企业融资环境依然相对宽松，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素总体偏多，美国众议院投票通过1.9万亿美元的经济纾困法案，全国两会陆续开幕，会议期间以维稳为主，与“十四五”相关的改革议题有利于提升风险偏好。

短期展望：

全国两会陆续开幕，会议期间以维稳为主，节后股指连续下挫，风险得到充分释放，短期或反复探底并酝酿反弹。IF加权连续3周下跌，逼近20周线支撑，预计在此处止跌，并开启超跌反弹的可能性较大。IH加权围绕20日线反复震荡，高位累计下跌超过10%，技术上存在反弹的要求。IC加权几次试探40日线，均得到有效支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数反弹考验20日线，关注1月低点3446一线支撑，若能得到有效抵抗，则短期有望开启反弹。

操作建议：中国1月制造业PMI连续3个月回落，但仍处于扩张区间，经济稳定复苏的基础不变。节后股指连续下挫，节前快速上涨的风险得到充分释放，全国两会陆续开幕，风险偏好有望企稳，短期反复探底并酝酿反弹的可能性较大。

止损止盈：

【国债】两会释放信号，国债期货等待指引

中期展望：

中期展望（月度周期）：目前宏观经济仍处于复苏通道中，春节后生产或快速恢复，消费信心将不断修复，看好春节后消费复苏的形势。央行表示稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，当前应重点关注政策利率指标，而非公开市场操作数量。春节后市场货币再次趋于宽松，尽管市场对通胀忧虑加深，但货币政策并无改变，货币政策在现有中性基调下出现大幅宽松或大幅收紧的概率均较低。当前海外新冠疫苗接种有序进行，新增确诊病例持续下滑，2021年全球大概率复苏。

短期展望：

短期展望（周度周期）：近期美债收益率大幅上行，引发市场重点关注。央行已经明确货币政策维持中性，不会贸然收紧，短期一定程度缓和和市场悲观情绪。一季度处于数据真空期，资金面趋于平稳，对短期限产品下方有一定支撑，两会明确2021年专项债拟新增3.65万亿。专项债额度从去年的3.75万亿减少至3.65万亿，预计今年投向基建的专项债难以持续增长，两会期间长债利率走势具有较大不确定性。

操作建议：近期股债跷跷板效应也对债市有支撑，短期期债仍将维持弱势震荡行情。

止损止盈：

【油粕】供需报告周或强化多头交易方向

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。美豆出口旺盛，巴西收割和出口进程迟滞，加剧了美国库存紧张的局面，是价格牛市波动的基本支持，并限制了一季度市场季节性调整空间。东南亚棕榈油季节性增产初期，国内低库存和基差修复，为油脂提供上涨动力。

短期展望:

短期展望（周度周期）：3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，将对短期油粕价格有冲击，预计仍强化市场多头风险，以豆油为代表的油脂历史偏高基差因素，提升油脂期价补涨诉求。

操作建议:

国内豆粕3300、菜粕2800，参考停损博弈波段多单，或尝试卖出3300下方看跌期权；三大油脂，豆油8800、棕榈油7300、菜籽油10300关口，是重要支持位，参考停损延续博弈反弹多单。

【乙二醇】成本支撑叠加供需偏紧，短线仍有反弹动能

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。

短期展望:

OPEC+意外将当前减产力度延长到4月底，沙特继续自愿额外减产100万桶/日，政策风险落地，疫苗推进也提振需求预期，原油维持偏强走势，成本端支撑强劲。自身基本面而言，虽然国内企业利润好转导致装置开工明显提升，但进口货源偏紧局面并无改善，聚酯开工负荷提升至高位水平，终端金三银四需求旺季逻辑尚未证伪，基本面维持偏紧格局，短线乙二醇仍有反弹动能。

操作建议：逢调整偏多思路。

【甲醇】能化共振影响减弱，高位或有回调

中期展望:

供应端，一季度进口缩量，二季度春检降供应。需求端，开工逐渐恢复，进入小旺季。

短期展望:

短期展望：海外供应端炒作+油价+两会等，导致能化共振影响覆盖甲醇行情。自身无新驱动、新利多情况下，下方尚有支撑，但期现货高位整理为主。春检在即+两会或对供应端产生抑制，05合约行情偏多，但节后已透支涨幅。

操作建议：期价于2500点左右宽幅震荡，偏空配。高位不追涨，有回调风险。

止损止盈：风险提示：原油波动影响、两会供应端短线炒作。

【黑色】双焦延续破位下行，钢价调整压力加大

中期展望：

黑色系在春节之后终端需求启动预期的提振下，整个二月基本呈现上行之势，进入三月以来，黑色系商品分化较大，双焦反弹后再次下挫，并且焦炭期现货同跌，技术形态较差，而螺纹、铁矿依然维持强势偏多，屡刷阶段高点，主要受钢厂阶段环保限产以及焦化新增产能的影响，钢厂利润和焦化利润重新分配。本周以来商品市场氛围出现微妙变化，尽管节后钢材表观消费量连续回升，但目前螺纹钢仍在累库周期中，库存拐点尚未出现，中线需求未被证伪但期价的大幅上涨有透支需求预期的表现，螺纹、铁矿应当注意短期调整压力，双焦破位下行，技术形态偏空。

短期展望：

全国两会今日开幕，股市、商品仍延续调整，黑色系螺纹、铁矿依然坚挺，但上行显现压力，短期或有调整，焦炭破位 2500 打开下行空间，焦煤未能持稳 1500 也有调整压力，短期调整风险加大。分品种来看，2 日唐山市发布三月开展大气污染综合治理攻坚方案，螺纹受需求驱动和供给收缩双重驱动，维持多头行情，但在短期快速拉涨直逼 5000 元/吨大关后，遇阻减仓连续回落，商品市场氛围偏空，本周螺纹表观消费量和库存双双回升，期价暂不具备进一步向上突破的动能，等待调整后作布局。铁矿石 05 合约在春节后上移至 1100-1180 高位区间窄幅震荡，目前铁矿供给压力不大，国内钢厂补库预期和国际市场钢材产能复苏带来需求利好之下，铁矿石现货价格已经逼近 1300 元/吨，提振铁矿期价维持偏多之势，但短期有钢厂限产以及价格调整的阻力，铁矿遇阻震荡区间下沿略有回落，关注 1100 一线支撑能否守住。焦炭现货第二轮提降全面落地，焦化产能的回升预期和钢厂限产制约下，焦价遭遇明显制约，05 合约周五破位 2500 大关直逼 2300 一线，打开下行空间，但目前焦价贴水现货较多，钢厂利润修复和焦化利润回落或将延续，建议谨慎偏空思路，但当前价位不宜过分追空。焦煤在焦化新增产能投产预期以及煤矿环保及安全检查压力下，本周一度探低回升至 1500 元/吨关口，受焦炭拖累未能持稳，短线或再次调整，同时中线应警惕进口政策变化。

操作建议：黑色系螺纹、铁矿依然坚挺，但上行显现压力，短期或有调整，焦炭破位 2500 打开下行空间，焦煤未能持稳 1500 也有调整压力，短期调整风险加大，黑色系整体维持短空长多思路。

止损止盈：

【黄金】10 年期美债收益率携手美元指数上涨，黄金中期下行趋势不改

中期展望：

美国 1.9 万亿美元的经济纾困计划和新冠疫苗接种的乐观预期，进一步给全球经济复苏注入信心，欧美英等主要发达经济体国债收益率全面上涨。中期来看，随着新冠疫苗接种的人群和范围扩大，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：

美国上周初请失业金人数为 74.5 万人，较前一周增加 9000 人，2 月新增 ADP 就业 11.7 万（前值 19.5），低于预期的 17.7 万。美国 1 月耐用品订单环比上涨 2.6%（前值 1.6%），创去年 8 月以来新高。美联储主席鲍威尔就美国经济发表讲话称，随着经济复苏，通胀将会上升，但离实现美联储的目标还很远。量化宽松政策的任何改变都需要朝着目标取得实际进展，减码之前会进行良好的沟通，加息将发生在经济“几乎完全复苏”的情况下。注意到最近债券市场的波动，会对收紧的融资环境感到担忧。美联储主席鲍威尔讲话期间，10 年期美债收益率持续攀升，突破 1.5% 关口，美元指数强势上涨，创年内新高。短期来看，受美国 1.9 万亿美元的财政刺激计划和新冠疫苗接种的乐观预期推动，市场对全球经济复苏的乐观情绪高涨，10 年期美债收益率携手美元指数上涨，国际黄金连续下挫，跌破 1700 美元/盎司，维持空头思路。

操作建议：受美国众议院通过 1.9 万亿美元的经济纾困法案以及新冠疫苗的乐观预期推动，市场对全球经济复苏的乐观情绪高涨，10 年期美债收益率持续攀升，美元指数创年内新高，黄金短期或仍将承压，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