

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 1-2 月投资、消费和工业增速显著偏高

中国 1-2 月固定资产投资同比增长 35%，而去年同期为下降 24.5%，比 2019 年 1-2 月份增长 3.5%，两年平均增长 1.7%。其中，房地产投资同比增长 38.3%，基建投资同比增长 36.6%，制造业投资同比增长 37.3%，而去年同期分别下降 16.3%、30.3% 和 31.5%。1-2 月规模以上工业增加值同比增长 35.1%，上年同期同比下降 13.5%，比 2019 年 1-2 月份增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，为近年来较高水平。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 33.8%，去年同期下降 20.5%，比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，两年平均增长 3.2%。

受低基数效应的影响，今年 1-2 月份固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速显著偏高，但与 2019 年同期相比，投资和消费增长还是相对缓慢。整体来看，扣除基数影响，主要经济指标走势平稳，宏观经济运行在合理区间，GDP 增速全年将呈现前高后低的走势。

财经周历

本周将公布欧元区 2 月制造业 PMI，美国 2 月核心 PCE 物价指数和制造业 PMI 等重要数据，此外美联储主席鲍威尔等多位官员将发表讲话，需重点关注。

周一，09:30 中国 3 月一年期贷款利率；17:00 欧元区 1 月经常帐；22:00 美国 2 月成屋销售年化总数；21:00 美联储主席鲍威尔发表讲话；22:30 美联储票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。

周二，15:00 英国 1 月三个月 ILO 失业率、2 月失业率；21:30 美国第四季度经常帐；22:00 美国 2 月新屋销售年化总数；次日 02:45 美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话；03:45 美联储理事布雷纳德发表讲话。

周三，15:00 英国 2 月 CPI、PPI、零售物价指数年率；16:30 德国 3 月制造业 PMI 初值；17:00 欧元区 3 月制造业 PMI 初值；17:30 英国 3 月制造业 PMI 初值；20:30 国 2 月耐用品订单月率；21:45 美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值。

周四，15:00 德国 4 月 GfK 消费者信心指数；20:30 美国第四季度实际 GDP、核心 PCE 物价指数年率。

周五，15:00 英国 2 月零售销售月率；17:00 德国 3 月 IFO 商业景气指数；20:30 美国 2 月 PCE 物价指数、个人支出月率；22:00 美国 3 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】超跌反弹结束，短线或再次探底

中期展望：

中期展望（月度周期）：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，受低基数效应的影响，今年 1-2 月投资、消费和进出口增速显著偏高，与去年同期不可比。剔除基数影响，与 2019 年 1-2 月份相比，投资和消费依然偏弱，唯有工业生产维持在近几年高位，经济指标整体保持平稳，经济稳定复苏的基础没有改变。随着新冠疫苗接种的人群和范围扩大，全球经济复苏有所加快，大宗商品价格持续上涨，企业盈利增速加快，股指将继续受到企业盈利改善支撑。今年政府工作报告明确，宏观政策要保持连续性、稳定性和可持续性，货币政策保持灵活精准、合理适度，不急转弯，不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量 M2 和社会融资规模与名义 GDP 增速基本匹配。预计经济增速高点将在一季度出现，国债收益率也将到达阶段性高点，无风险利率上行或下行的空间有限，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，美联储 3 月货币政策声明释放鸽派信号，鲍威尔表示还没有到讨论缩减购债的时候，10 年期美债收益率涨势暂缓，有助于提振市场情绪。

短期展望：

美联储 3 月会议释放鸽派信号，刺激美股再创历史新高，风险情绪高涨，股指期货冲高回落。IF 加权连续 5 周下跌，但成交量和持仓量显著下降，表明下跌动能衰减，短期再度下跌的空间有限，关注下方 40 周线支撑。IH 加权跌破半年线，短线或再次考验前期低点 3468 一线支撑，若被有效跌破，则防范再次下探的可能。IC 加权跌破去年 7 月以来形成的三角整理区间，短期关注 5820-5900 一线支撑。上证指数跌再次回到 3200-3456 震荡区间，上有压力、下有支撑，短期维持反复震荡筑底的可能性较大。

操作建议：中国 1-2 月投资、消费和工业增速显著偏高，但剔除基数影响，经济指标整体保持平稳，经济稳定复苏的基础不变。美联储 3 月议息会议未对国债收益率上行作出回应，10 年期美债收益率再创新高，股指短线或再次探底。

止损止盈：

【国债】扰动因素增多，国债期货震荡偏弱

中期展望：

中期展望（月度周期）：1-2 月经济数据表现偏弱，看似经济动能出现了分化。生产强于需求，并且内需弱于外需，固定资产投资仅地产维持高景气，且存在回落的隐忧。消费中部分行业没有修复到疫情以前的水平，进出口由于春节和基数扰动尚难以判断走势变化，但其他制造业国家复苏是确定的趋势。货币数据或继续保持相对强劲的态势，降低了流动性进一步宽松的可能。

短期展望：

短期展望（周度周期）：短期展望（周度周期）：10 年期美债收益率继续刷新去年 1 月末以来新高，美债收益率持续飙升对全球市场的风险偏好带来实质性的冲击影响。美债收益率的水涨船高直接引发全球风险资产的估值定价体系发生剧烈变化。进入 4 月地方债的供给压力将会加大。短期市场资金宽松、来自资金方面的风险不会太大。中期来看，债市仍需警惕输入性通胀的扰动，投资者须谨慎操作。

操作建议：在海外疫情得到控制、经济展望改善、国内出口形势乐观、政府债券将大量发行的背景下，预计国债期货价格反弹空间有限，仍以下行为主。

止损止盈:

【豆粕】关注粕价季节性筑底博弈多单为主，油脂高价技术空势对待

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，市场在 3 月下旬后，将进入交易美豆播种时间，美豆利多驱动衰减价格趋向高位季节性休整。东南亚棕榈油季节性增产初期，国内低库存和基差修复，仍在为油脂提供支持，但随着增产压力持续，后市注意价格压力的释放。

短期展望:

短期展望（周度周期）：三大油脂资金迁仓 9 月合约，高位波动加剧，出现春节后最大单周调整势，技术休整下跌预计将持续，转入空头市场；双粕跌临去年 12 月低价支持区，沽空动能趋向衰减，价格低位有反复，季节性筑底机会增加。

操作建议：国内豆粕 3200、菜粕 2800，多空注意参考停损，关注季节性筑底波段多头配置；三大油脂，经历短期加速上涨后，转入剧烈调整下跌，豆油 9000、棕榈油 7900、菜籽油 11000 关口承压，逢反弹博弈波段多头配置。

【乙二醇】跌破 5000 关口，但短线追空风险亦加大

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:

在美俄关系紧张的担忧、欧洲疫苗接种进程出现波折及法国宣布新一轮封锁措施等多重利空打压下，周五国际原油暴跌，拖累化工品集体调整。自身基本面而言，装置开工提升加之新装置投产预期，国内供应呈现增加态势；不过进口货源依旧偏紧，且聚酯开工维持高位，港口库存料将维持低位。从盘面来看，05 合约跌破 5000 关口，基本收回年后的全部涨幅，但短线跌势过猛，追空风险亦加大。

操作建议：空单逢低逐步止盈。

【甲醇】随能化共振回落，低位待新驱动

中期展望:

供应端，国内外春检皆集中在 3-4 月，对期现货均形成支撑。需求端，开工逐渐恢复，进入小旺季。

短期展望:

短期展望：聚烯烃回落及原油暴跌影响下，期价回归春节前水平。国内外春检+内蒙能耗双控趋严，预计内地回调空间有限，但港口受期价拖累较明显。供应端利好被油价等因素覆盖，期现货重心皆下移，但利多支撑下，不宜过度看空。待投机短空情绪消退，预计 MA05 反弹后回归低位震荡。59 月差逻辑尚不明确，远月偏空，近期屡屡平水，有少许移仓迹象。

操作建议：MA05 重心下移后，关注前低支撑 2226 点。短期内，偏空配，但反弹空间有限、上行驱动缺乏，预计低位僵持，暂观望。

止损止盈：风险提示：原油波动影响。

【黑色】钢厂限产仍未结束，焦炭期现货同步下挫

中期展望：

黑色系商品分化较大，需求预期尚未被证伪，期价主要受环保限产政策的扰动，本周开始唐山钢厂环保限产略有放松，高炉陆续开始复产，但未达标企业将继续限产一个月，高炉开工率本周进一步回落，炉料表现在本周先扬后抑。本周铁矿石需求预期有所好转，但港口库存回升，现货价格高位震荡难有上涨空间，拖累期价维持 1000-1100 元/吨区间震荡，未能寻得趋势方向；焦炭现货提降速度加快，本周连续两轮下挫，累计六轮 600 元/吨跌幅，港口平仓价单周重挫 450 元/吨，各环节总库存创下近半年新高，短期焦炭积弱难反。螺纹尽管有供给收缩的支撑，本周探低回升维持高位震荡，炉料价格形成拖累，螺纹价格也难有上涨空间。

短期展望：

本周黑色系分歧显著加大，主要是环保限产政策的反复影响，本周一唐山市重污染天气 II 级应急响应解除，部分高炉开始复产。但 18 日消息，唐山市钢铁行业企业再发限产减排措施，对未落实应急响应的企业实行限产减排措施，执行时间为 3 月 20 日 0 时至 4 月 20 日 24 时，为期 1 个月。焦化供给回升预期增强，钢厂不断下调焦炭采购价格，本周降幅有所加快，连续两轮累计六轮共 600 元/吨的跌幅，港口平仓价单周重挫 450 元/吨，钢厂利润和焦化利润均向合理方向进一步修复。

螺纹：本周螺纹钢社会库存再次下滑，厂内库存拐点也显现，表观消费量自春节后不断回升，下游需求持续回暖，短期钢厂限产仍未结束，也给予钢价支撑，但炉料价格尤其焦炭价格崩塌，制约螺纹钢涨幅，螺纹 05 合约本周以 4750 为重心窄幅震荡，暂持稳于 20 日线之上，建议维持谨慎偏多思路。

铁矿石：铁矿石期价在钢厂环保限产尚未结束的压力之下，维持 1000-1100 元/吨区间高位震荡，港口库存不断回升制约矿价，现货方面也维持 1250 一线波动收窄，但目前中长期上升趋势线支撑仍存，谨慎偏多。

焦炭：焦炭期价受焦化产能投放、现货价格持续提降、库存回升等多重利空，本周短暂反弹至 2365 一线后再次回吐涨幅，收于 2250 一线，现货价格六轮提降已经落地，期现货几近平水，从基本面和中线技术形态而言，焦炭下行趋势显著，或杀跌 2000 关口，但随着期价领先现货释放利空，进一步追空应谨防超跌反弹风险，时间推移高炉复产将带动焦炭需求，当前价位谨慎偏空。

焦煤：因焦化产能有增加预期，焦煤本周逆势拉升突破 1600 点一线，持仓流入大涨 6.04%，振幅高达 11.69%，站上 60 日线，领先于黑色系商品，维持偏多思路，注意进口政策变化。

操作建议：铁矿石可多近月空远月；焦炭 05 合约空单依托 2300 点谨慎持有，不宜过分重仓追空；焦煤依托 60 日线偏多操作；螺纹 05 合约供给炒作过后，需求有望正式启动，以逢低买入为主。

止损止盈：

【黄金】美国 10 年期国债再创新高，黄金再次承压回落

中期展望：

美联储 3 月货币政策声明重申维持利率和购债规模不变，上调未来两年经济增速预期和未来三年通胀预期，但未对美债收益率上升作出回应。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 77 万人（前值 72.5），3 月费城联储制造业指数上升至 51.8（前值 23.1），创 5 年新高。美联储 3 月会议宣布将联邦基金利率维持在 0-0.25% 不变，重申将继续每月增持至少 800 亿美元的国债和至少 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定目标取得实质性进展。货币政策声明显示，经济活动复苏步伐

加快，就业率回升，上调今明两年 GDP 增速预期和未来三年通胀预期，下调未来三年失业率预期。利率点阵图显示，4 名委员预计在 2022 年加息一次，去年 12 月为 1 名委员；7 名委员预计在 2023 年至少加息一次，去年 12 月为 5 名委员。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，现在还不是开始讨论缩减购债规模的时候，大部分 FOMC 委员表示不会在 2023 年之前加息，美联储希望在缩减购债规模之前提供尽可能多的通知。我们认为，美联储主席鲍威尔在讲话中没有就美债收益率上涨作出回应，表明当前国债利率仍在可接受的范围内，暂时没有必要进行扭曲操作。随着经济复苏步伐加快，美债收益率仍有进一步上升的可能。短期来看，美联储 3 月会议释放鸽派信号，但未就美债收益率上升作出回应，美国 10 年期国债收益率触及 1.75%，创 13 个月新高，黄金再次承压回落。

操作建议：美联储 3 月会议释放鸽派信号，但未就美债收益率上升作出回应，美国 10 年期国债收益率触及 1.75%，黄金短线再次承压回落，维持逢高偏空的思路。

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