

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3月CPI由负转正，PPI涨幅扩大

中国3月CPI同比上涨0.4%（前值-0.2%），创4个月新高，主要受商品、服务等非食品价格上涨的影响。PPI同比上涨4.4%（前值1.7%），涨幅连续5个月扩大，创2018年8月以来新高。主要原因在于，国际大宗商品价格持续上涨，有色金属、能源化工等工业品价格居高不下，以及叠加低基数效应的影响。中期来看，随着生猪生产恢复至正常水平，猪肉价格有望进一步下降，但工业品价格上涨逐渐向下游消费领域传导，或带动CPI上涨，预计通胀压力整体可控。全球经济复苏背景下，大宗商品价格易涨难跌，预计PPI将进一步上涨，或在上半年达到高点，下半年有望边际回落。

财经周历

本周将公布中国第一季度GDP、3月固定资产投资、工业增加值及社会消费品零售，美国3月零售销售月率等重要数据，需重点关注。

周一，14:00 英国2月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；17:00 欧元区2月零售销售月率。

周二，17:00 德国4月ZEW经济景气指数；17:00 欧元区4月ZEW经济景气指数；18:00 美国3月NFIB小型企业信心指数；20:30 美国3月CPI年率。

周三，17:00 欧元区2月工业产出月率；20:30 美国3月进口物价指数月率。

周四，09:30 澳大利亚3月失业率；14:00 德国3月CPI年率；20:30 美国3月零售销售月率、当周初请失业金人数；21:15 美国3月工业产出月率。

周五，10:00 中国第一季度GDP、3月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；17:00 欧元区3月CPI年率、2月贸易帐；20:30 美国3月营建许可、新屋开工年化月率；22:00 美国4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】市场信心需要时间修复，超跌反弹后再次探底

中期展望：

经济稳定复苏的基础不变，企业盈利持续改善，股指逐步回归合理估值区间，震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。基本面逻辑在于：中国3月官方制造业和财新服务业PMI大幅回升，经济稳定复苏的基础不变，考虑到低基数效应，今年一季度经济增速将显著偏高，之后将逐步回归潜在产出水平。财政部表示将继续发挥财政总量调控作用，强化逆周期调节，稳定经济增长。下一步将综合考虑财政可持续和实施助企纾困政策需要，着力完善减税降费政策，让企业有更多获得感。具体包括五个方面：继续执行制度性减税政策；阶段性的减税降费政策有序退出；突出强化小微企业税收优惠；加大对制造业和科技创新支持力度；继续清理规范收费基金。随着经济增速恢复潜在产出水平，货币政策将回归中性，不急转弯，不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配。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，财政部表示阶段性减税降费政策将有序退出，积极稳妥推进房地产税立法和改革，短期将抑制风险偏好，美国2.25万亿美元基建计划进一步给全球经济复苏注入信心。

短期展望：

中国3月财新服务业PMI大幅回升，基本面稳中向好的形势不变，股指超跌反弹后再次承压回落。IF加权连续两周反弹后，在半年线附近承压回落，关注下方20日线支撑，若被有效跌破，需防范再次探底的可能。IH加权在半年线附近遇阻回落，表明上方存在较大压力，短期进入反复震荡筑底的可能性较大。IC加权连续4周反弹，但上方面临40周线的压制，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。上证指数突破前期高点3478一线压力，但上方受到40及60日线压制，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3月财新服务业PMI大幅回升，基本面稳中向好的形势不变。财政部表示阶段性减税降费政策将有序退出，或抑制风险偏好，股指超跌反弹后再次回落，短期反复震荡筑底的可能性较大。

止损止盈：

【国债】一级市场发行提速，国债期货重回震荡

中期展望：

中期展望（月度周期）：经济大概率延续强势，中国经济整体呈现继续恢复态势。生产和外需恢复相对更强，房地产投资维持韧性，基建和制造业投资有所放缓，线下活动和消费继续缓慢恢复。在这种情况下货币数据或继续保持相对强劲的姿态，降低了流动性进一步宽松的可能。今年年初以来，央行投放量偏少。面临缴税大月和地方债供给，央行可能增加投放，但可能也是部分对冲税期、地方债缴款带来的资金缺口，资金面继续收敛的概率较高。预计短期流动性将继续保持合理充裕，对债市形成支撑。

短期展望：

短期展望（周度周期）：制造业景气回升，制造业PMI已经连续13个月位于荣枯线以上，目前的国内经济无论是生产端还是需求端都维持了扩张的势头。对债市而言，前期影响较大的经济基本面、通胀预期和货币政策可能的转向均在价格中有了充分的反映，短期缺乏增量利空和利多的刺激。4月资金扰动因素有4月缴税大月、利率债供给高峰、央行资金到期等，整体而言，资金面可能会较3月有所收紧。一季度地方债的发行量非常有限，4月份地方债的发行量有望逐步提升，地方债发行将迎来小高峰。可能会对债市形成扰动。近期信用债市场再度提示二季度拐点现象，并对近期绿债的一级市场进行跟踪。

操作建议：交易情绪有望延续，短期或有所反弹。需重点关注国际政局、资金面的边际变化以及风险资产的表现，但整体上债市震荡局面将会延续。

止损止盈：

【豆粕】关注 USDA 供需报告干扰，或利于多粕空油套作

中期展望：

中期展望（月度周期）：美豆挺进近七年以来新高，连续九个月开阳上涨。美豆出口旺盛，南美收割推进迟滞，放大了美国供需紧张的形势，是其价格牛市波动的基本支持。一季度季末报告后，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，后市注意油脂价格压力的释放。

短期展望：

短期展望（周度周期）：主要油脂价格，经历三周的巨震下跌，价格周线级别顶背离风险较大，长期休整市况未终结，修复性反弹行情持续性存疑。双粕经历一个季度以来的震荡盘跌，弱势油脂为价格盘涨带来支持，涨势延伸需要进一步化解南美供给压力。

操作建议：国内豆粕 3600-3650、菜粕 3000-3050，未能持稳则注意追涨风险，波段多单适当调减仓位；三大油脂，豆油 8400、棕榈油 7200、菜籽油 10400 关口企稳，未能持稳注意高位盘跌和波动放大风险，趋势多单避让。

【乙二醇】供应偏紧现状博弈新装置投产预期，短线区间弱势震荡

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：

受伊朗原油供应恢复担忧、印度和欧洲新冠疫情反扑影响需求等因素打压，原油承压调整，成本驱动力减弱。自身基本面而言，装置检修国内供应稳中有降，进口货源依旧偏紧，下游聚酯及织造开工维持高位，乙二醇下方有支撑；但新装置投产远端供应压力增加，且终端订单不振，下游补库积极性降温，期价反弹动能亦不足；多空博弈下，短线陷入低位震荡走势。

操作建议：09 合约 4700-5000 元/吨区间震荡思路对待。

【甲醇】换月过后，高位承压

中期展望：

供应端，供应端，检修利好向供应回升压力过渡。需求端，小旺季逐渐向年中淡季过渡。

短期展望：

短期展望：近期，内地库存压力小、价格高企，但 4 月检修损失量不及供应回归量，春检利好将被消磨。预计内地由有强转

弱，但需要时间去反映供应回升的矛盾。期价 2450 以上僵持，不追涨。59 换月即将完成，远月有一定利空预期，高位承压。

操作建议：换月完成后，待供应压力渐显，MA09 择机逢高短空。

止损止盈：风险提示：检修等利多超预期、原油波动影响。

【黑色】钢价高处不胜寒，短线或有技术调整

中期展望：

三月末螺纹钢、热轧卷板强势拉涨冲击十年新高，原材料端焦炭低位止跌反弹而铁矿、焦煤显承压，维持震荡。清明假期之后，黑色系维持高位震荡，多空博弈加剧。目前来看，黑色系中长线上行基础仍存，地产投资增速和基建投资增速超预期，3 月 CPI 和 PPI 同比均有所回升，钢材社会库存和厂内库存持续回落，表观消费量连续回升唐山钢厂限产从严，高炉开工率近四周快速回落至 46% 左右，显著制约炉料需求，提振钢材价格，螺纹现货价格持续拉涨逼近 5100 点大关。但因十年高位价格之上拉涨需进一步的利好刺激，短线存有技术调整需求。原材料端需求承压，但铁矿石港口库存本周结束五周连升，拐头下降，现货价格再次回升至 1250 一线，期价则承压 1000 关口未能寻得有效突破；焦炭现货累计八轮 800 元/吨跌幅后，本周持稳，焦钢博弈加剧，各环节总库存略有回落，盘面止跌反弹。

短期展望：

本周黑色系波动明显收窄，螺纹、热卷增仓放量但未能进一步上行，高位震荡反复、多空博弈激烈，铁矿、双焦亦在关键点位稍显承压，尚未形成有效突破。分品种来看：

螺纹：钢价在压减产量、环保限产、需求启动等多重利多共振下，中线上行趋势不改，短期均线呈现显著多头发散，但本周成交和持仓量能显著流入，期价在近十年新高上，多空分歧加大，螺纹 10 合约本周整体微弱收跌 1.30%，振幅仅 2.72%，期价最高触及 5178 元/吨，最低回踩 5041 元/吨，均线族呈现经典多头发散，期价小幅回落失守 5 日均线支撑，依托 5 日线尝试短空，破 5000 点适当加持，可博弈阶段调整。

铁矿：铁矿石仍受钢厂限产的制约，短期实际需求一般，港口库存本周略有回落，现货价格窄幅震荡重回 1250 一线，钢厂利润显著恢复，铁矿石补库预期增强，钢价的强势也对铁矿形成一定驱动，09 合约本周高位震荡考验 1000 关口压力，暂未有效突破，若螺纹跌落 5000 关口，则铁矿有望承压 1000 点再次回落，警惕调整风险。

焦炭：现货价格在连跌八轮共 800 元/吨后出现提涨要求，目前现货已经大幅贴水期货，螺纹、热卷价格强势，钢厂利润恢复较快，带动焦炭止跌反弹，目前在 60 日线即 2400 点关口进行争夺，焦钢博弈激烈，维持谨慎偏多。

焦煤：焦化产能回升，利好焦煤，焦煤 09 合约暂维持 1600-1700 点区间盘整，日内收跌 1.62%，失守拐头的 5 日和 10 日线，关注 1600 点支撑，破位则倾向于短线调整，中线维持逢低买入思路。

操作建议：铁矿石 09 依托 1000 关口作为短期多空分水，突破则延续短多，承压可尝试沽空；焦炭 09 合约短多关注 2400 点能否站上，突破则持有，反之离场；焦煤逢低买入；螺纹 10 合约失守 5 日均线，尝试博弈技术调整，跌落 5000 关口加持。

止损止盈：

【黄金】美元指数持续回落，黄金短期或延续反弹

中期展望：

美联储 3 月会议纪要显示，将坚持目前的政策立场以促进经济复苏，经济朝着美联储稳定物价和最大化就业的双重目标取得实质性进展还需要一段时间。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意外回升至 74.4 万（前值 71.9），连续两周上升。根据美国国会预算办公室的数据，2021 财年的前 6 个月，美国联邦财政赤字已经达到 1.7 万亿美元。仅在 3 月份，在 1.9 万亿的新冠肺炎纾困救助计划出台后，联邦财政赤字就高达 6580 亿美元。美联储主席鲍威尔表示，全球各地疫苗接种的不平衡，对经济复苏的进展构成了风险。一次性的价格上涨不是持续的通货膨胀，不要指望由于供应紧张而导致的价格上涨会重复出现。美联储 3 月会议纪要显示，将坚持目前的政策立场以促进经济复苏，经济朝着美联储稳定物价和最大化就业的双重目标取得实质性进展还需要一段时间，货币市场利率可能面临下行压力，调整超额准备金利率（IOER）和隔夜逆回购利率或为合适之举。短期来看，美联储会议纪要释放鸽派信号，鲍威尔等多位联储官员淡化市场对通胀的担忧，美元指数和美债收益率持续回落，国际黄金延续反弹。

操作建议：美联储会议纪要释放鸽派信号，鲍威尔等多位联储官员淡化市场对通胀的担忧，美元指数和美债收益率持续回落，国际黄金延续反弹，维持短线偏多思路。

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