

## 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4月官方制造业PMI再次回落

中国4月官方制造业PMI录得51.1，较上月回落0.8个百分点，连续14个月位于扩张区间，非制造业PMI降至54.9，低于上月1.4个百分点。4月财新制造业PMI上升至51.9，较上月加快1.3个百分点，创年内新高，表明小型企业经济景气度回升。从企业规模看，大、中型企业PMI分别为51.7和50.7，低于上月1.0和1.3个百分点，小型企业PMI上升至50.8，高于上月0.4个百分点。从分类指数看，生产指数降至52.2（前值53.9），新订单和新出口订单指数为52和50.4，分别较上月回落1.6和0.8个百分点。整体来看，4月经济活动有所下降，生产和需求放缓，但仍位于扩张区间，经济稳定复苏的基础没有改变。

## 2. 中国4月进口增速扩大，出口同比回升

按美元计价，中国4月进口同比增长43.1%（前值38.1%），创2011年1月以来新高，主要受国际大宗商品价格持续上涨的影响。出口同比增长32.3%（前值30.6%），反映国外需求复苏加快，以及原材料价格上涨。今年1-4月份，进口同比增长31.9%（前值28%），创2018年2月以来新高，出口同比增长44%（前值49%），增速连续两个月放缓，实现贸易顺差1579.10亿美元。整体来看，国际大宗商品价格持续上涨，我国进口成本增加，输入性通胀压力加大。随着疫苗大规模投入使用，全球经济复苏加快，海外需求保持强劲，但供给替代效应逐渐减弱，出口增速边际放缓。

## 财经周历

本周将公布中国4月CPI、PPI年率，英国第一季度GDP年率，美国4月CPI、零售销售月率等重要数据，需重点关注。

周一，16:30 欧元区5月Sentix投资者信心指数。

周二，09:30 中国4月CPI、PPI年率；17:00 欧元区5月ZEW经济景气指数；17:00 德国5月ZEW经济景气指数；18:00 美国4月NFIB小型企业信心指数。

周三，14:00 英国第一季度GDP年率、工业产出月率、商品贸易帐；14:00 德国4月CPI年率；17:00 欧元区3月工业产出月率；20:30 美国4月CPI年率。

周四，20:30 美国4月PPI年率、当周初请失业金人数。

周五，20:30 美国4月零售销售、进口物价指数月率；21:15 美国4月工业产出月率；22:00 美国5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】外围市场动荡加剧，股指短线或再次探底

#### 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：近期公布的数据显示，中国4月官方制造业PMI再次回落，生产和需求同步放缓，表明4月经济景气度有所下降，但仍位于扩张区间，经济稳定复苏的基础没有改变。中央政治局会议指出，要辩证看待一季度经济数据，当前经济恢复不均衡、基础不稳固，要用好稳增长压力较小的窗口期，推动经济稳中向好。精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。全球经济复苏加快背景下，国内稳增长压力较小，宏观政策重心向稳杠杆和防风险倾斜，信用边际收紧是大概率事件，无风险利率上行或下行的空间有限。影响风险偏好的因素多空交织，美联储官员讲话释放关于缩减购债的预期，美股处于历史高位，波动存在随时放大的风险，短期或抑制风险偏好。

#### 短期展望：

五一长假期间外围市场波动加大，节后股指期货冲高回落，整体延续区间震荡格局。IF加权在半年线附近遇阻回落，短线关注20日线支撑，若被有效跌破，则不排除再次探底的可能。IH加权反抽40日线承压回落，短线或再次探底，关注前期低点3357一线支撑。IC加权在6400关口上方承压回落，结束连续6周上涨，短期或进入调整阶段。上证指数反弹受到60日线的压制，短期或再次试探前期低点3328与3344连线支撑。

**操作建议：**中国4月官方制造业PMI再次回落，生产和需求放缓，但仍处于扩张区间，经济稳定复苏的基础不变。外围市场波动加大，节后股指冲高回落，短线或再次探底。

#### 止损止盈：

### 【国债】经济修复动能持续，国债期货存在调整压力

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：宏观经济正在延续去年二季度以来的修复进程，后期经济增长动能还有进一步修复空间。但前期高景气的生产增速回落，消费和制造业投资虽有所修复，但远未恢复到疫情前水平，需要警惕经济动能见顶的风险。近期央行货币政策调控着重结构，总量调控较为保守，保持流动性合理充裕，同时关注通胀水平。预计货币政策操作将根据实体经济复苏中出现的新变化，加大相机调节力度。MLF等政策利率大概率保持不变，LPR继续保持平稳，但会通过加大对国民经济重点领域和薄弱环节的结构性支持力度，精准引导小微企业综合融资成本稳中有降。流动性方面，预计中长期市场流动性将持续维持合理充裕的水平。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：4月PMI受到季节性影响而有所回落，但是转化成同比来看基本平稳，小型企业表现亮眼，后疫情时代经济修复动能持续。地方债方面，本年度新增专项债额度还未全部下达，今年发行窗口安排会相对集中。5月政府债的高额供给压力是较为确定的，资金面届时将迎来考验。目前市场暂时进入数据真空期，市场将大概率延续此前经济修复进程中、流动性稳中偏松的逻辑。

操作建议：5月利率债供给压力担忧再起，市场不确定性仍存，短期来看市场还存在一定回调压力。

止损止盈：

### 【豆粕】供需报告周，注意牛市波动加剧风险

中期展望：

中期展望（月度周期）：美豆持稳1500迭创近八年新高，连续11个月开阳上涨后，供需紧平衡对天气市等利多变量高度敏感，关注美国谷物春播天气扰动对盘面的冲击。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，油脂加速上涨逼近历史新高，后市注意高价波动加剧风险。

短期展望：

短期展望（周度周期）：马来西亚棕榈油周度涨幅超13%为近二十年来最大，绝对价格改写历史新高；芝加哥大豆、玉米迭创近八到九年历史高价，谷物供需紧张形势，在不利的天气威胁下，正持续放大价格上涨空间。10日、13日两份行业报告，预计将对高波动市场形成新的冲击。

操作建议：国内豆粕3750-3800、菜粕3150-3200，突破持稳延续博弈牛市多头配置；三大油脂三大关口，豆油9000、棕榈油8000、菜籽油11000，新高突破持稳，博弈牛市多单。

### 【乙二醇】成本支撑叠加装置检修，短线修复性反弹

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：

市场仍旧关注印度等国疫情发酵，但欧美中经济复苏，对于未来需求恢复的信心仍在，原油下方支撑较强；而煤炭价格坚挺抬升煤制装置生产成本，成本端支撑较强。自身基本面而言，虽然新装置投产预期带来远端供应压力，但工厂利润亏损导致企业检修计划增多，进口货源依旧偏紧，而下游需求平稳，供需基本面阶段性好转，短线乙二醇修复性反弹。

操作建议：波段多头配置，关注5000点争夺。

### 【甲醇】随能化共振上行，高位不追涨

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：节后，港口小幅累库，抵港预期小增；内地短期有节后补库需求，宝丰二期外销、神华榆林外采多空相抵，低库存优势仍是支撑。油价驱动导致的补涨行情已结束，MA09 于 2500 点以上波动放大、多空僵持，资金博弈为主。

操作建议：MA09 短期震荡偏强，但高位不追涨。

止损止盈：风险提示：原油波动影响、装置投产等。

## 【黑色】长假过后利好重重，扶摇直上注意风险

中期展望：

黑色系五一长假前后两周整体再度爆发大涨，主要得益于中澳关系紧张以及工信部修订钢铁产能置换实施办法，以焦煤、铁矿超 10% 的涨幅领衔，螺纹、焦炭跟随大涨。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 3 月增速超预期，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。但本周螺纹表观消费量出现回落，高炉开工率有小幅回升，吨钢利润出现回吐。焦炭库存回落，现货价格跟随期价连续拉涨五轮，但仍贴水现货近 200 元/吨，铁矿石库存略有缩减，现货价格坚挺拉升至 1450 一线，升水期价 200 点左右，仍将提振铁矿期价攀升，焦煤供给受中澳关系紧张拖累，期价暴涨至 1950 一线，刷新历史高点，但各环节库存偏高。

短期展望：

五一小长假期间，螺纹钢现货价格进一步上涨近百元，外盘铁矿石价格累计涨幅超 4%，节后发改委声明无限期暂停中澳战略经济对话机制下一切活动，工信部修订钢铁产能置换方案，后期钢材、焦煤供给承压，均利好本就处于上升通道的黑色系商品，节后黑色系全面爆发大幅拉涨，期价凌驾于短期均线族之上屡创新高，上行目标全靠“想象”。分品种看：

螺纹：螺纹供需基本面良好，工信部再谈严禁新增粗钢产能以及修订钢铁产能置换方案，均显示出中长线钢材供给承压，原料端铁矿外盘暴涨、煤炭受中澳关系紧张推升，钢价利好重重，节后拉涨逼近 5700 大关，稳站多头发散的均线族之上，并且涨势持续加速，在未有明显调整迹象之前，建议维持偏多思路，不宜盲目抄顶。

铁矿：铁矿港口库存略有下降，现货价格坚挺走高至 1450 元/吨一线，新加坡铁矿五一期间收涨超 4%，中澳关系紧张也引发铁矿供应担忧，09 合约节后扭转节前回踩 1100 点之下的调整之势，大幅高开走高再刷阶段高点，重回均线之上，目前仍贴水现货近 200 元/吨，有望继续寻高。

焦炭：焦炭现货在五一小长假期间调涨 300 元/吨，已经累计五轮 100 元/吨提涨，但仍贴水期价近 200 元/吨，焦化各环节库存下降，供需整体偏紧，09 合约突破此前供给严重短缺时的高点 2750 一线，在焦煤强势拉涨的助推下，焦炭 09 合约再刷历史高点，多头格局未改，维持谨慎偏多思路，但焦化利润或显著收缩。

焦煤：发改委声明无限期暂停中澳战略经济对话机制下一切活动，再度点燃因供需偏紧而做多焦煤的热情，期价节后开盘飙涨 8% 封于停板，随后高位震荡，直线拉升逐渐偏多头发散的均线族，多头趋势仍存，不宜盲目抄顶，但追涨也需谨慎。

操作建议：黑色系整体多头趋势显著，在未出现明显调整迹象前不宜盲目抄顶，但期价已远离多头发散的均线族，不宜过分追涨，警惕震荡加剧。

止损止盈：

## 【黄金】通胀预期走高打压实际利率，黄金短期延续反弹

中期展望：

随着新冠疫苗接种的人群和范围扩大，全球经济复苏正在加快，通胀持续回升，加拿大央行率先宣布缩减 QE，全球货币政策转向或就此拉开序幕，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：

美国当周初请失业金人数录得 49.8 万人，继续续刷去年 3 月 14 日当周以来新低。美联储金融稳定报告指出，如果风险偏好下降，资产价格可能会很脆弱。根据历史标准，一些资产估值偏高，疫情进展低于预期可能给美国金融体系带来风险，低利率也正在影

响实体经济。美联储官员梅斯特指出，即使在 FOMC 决定缩减购债的条件得到满足之后，美联储仍将购买资产，政策将是宽松的，缩减购债的过程也将是渐进式的。达拉斯联储主席卡普兰希望美联储政策调整的谈论“宜早不宜迟”，他对市场过度冒险和失衡表示担忧。近期大宗商品价格持续上涨，通胀预期走高，推动实际利率显著下行，10 年期美债实际收益率降至-0.88%，创 2 月 18 日以来新低。短期来看，实际利率下行刺激金价上涨，国际黄金突破 1800 美元/盎司，维持谨慎偏多思路。

**操作建议：**美联储官员讲话安抚市场对缩减购债的紧张情绪，美元指数维持弱势，通胀预期持续走高，推动美债实际收益率下行，刺激金价上涨，维持谨慎偏多思路。

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