

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. 中国第四季度 GDP 同比增长 6.5%

初步核算，2020年第四季度GDP同比增长6.5%，全年GDP同比增长2.3%，成为全球唯一实现正增长的主要经济体。1-12月固定资产投资同比增长2.9%（前值2.6%），低于上年同期2.6个百分点，其中房地产投资同比增长7%（前值6.8%），基建投资同比增长0.9%（前值1%），制造业投资同比下降2.2%（前值-3.5%）。1-12月社会消费品零售总额同比下降3.9%（前值-4.8%），降幅连续10个月收窄，其中12月消费品零售总额同比增长4.6%。1-12月规模以上工业增加值同比增长2.8%（前值2.3%），低于上年同期2.9个百分点，其中12月工业增加值同比增长7.3%。

2020年我国经济率先恢复正增长，主要受投资和出口的拉动，其中房地产和基建投资功不可没。展望2021年，考虑到低基数效应的影响，我国经济增速有望超过8%，全年或呈现前高后低的走势。在房企融资监管收紧和地方专项债发行放缓的约束下，房地产和基建投资难以维持高速增长，而受企业盈利改善的推动，制造业投资有望加快增长。随着居民收入恢复增长和消费刺激政策的深入落实，消费增速将继续回升，成为拉动经济增长的主要动力。

财经周历

周一，17:00 德国1月IFO商业景气指数；23:30 美国1月达拉斯联储商业活动指数。

周二，15:00 英国11月三个月ILO失业率、12月失业率；22:00 美国11月FHFA房价指数月率；23:00 美国1月谘商会消费者信心指数。

周三，08:30 澳大利亚第四季度CPI年率；09:30 中国1-12月规模以上工业企业利润；15:00 德国2月GfK消费者信心指数；21:30 美国12月耐用品订单月率；次日02:00 美联储1月利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，18:00 欧元区1月消费者信心指数、经济景气指数；21:00 德国1月CPI年率；21:30 美国第四季度实际GDP、核心PCE物价指数年率、当周初请失业金人数；23:00 美国12月新屋销售年化总数、咨商会领先指标月率。

周五，07:30 日本1月东京CPI年率；15:00 德国第四季度GDP年率；16:55 德国1月失业率；21:30 加拿大11月GDP月率；21:30 美国12月核心PCE物价指数年率、个人支出月率；22:45 美国1月芝加哥PMI；23:00 美国1月密歇根大学消费者信心指数终值、12月成屋签约销售指数月率。

周日，09:00 中国1月官方制造业PMI。

重点品种观点一览

【股指】四季度经济超预期，春季行情有望延续

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，中国第四季度 GDP 同比增长 6.5%，增速已恢复至疫情前水平，投资和消费继续恢复，工业生产维持在近两年高位，经济稳定复苏的基础进一步巩固。进入 2021 年，考虑到低基数效应的影响，一季度各项经济指标将显著偏高，全年或呈现前高后低的走势。随着新冠疫苗大规模投入使用，全球经济复苏有望加快，下游进入主动补库存阶段，大宗商品价格回暖，企业盈利增速上行，根据库存周期推断，将持续至今年二季度，股指将继续受到业绩改善推动。随着我国经济增速回归潜在产出水平，货币政策将回归中性，不急转弯，不搞“大水漫灌”，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，预计 M2 增速将维持在 10% 左右，信用扩张暂时告一段落，进入稳杠杆阶段，注重稳增长和防风险之间的平衡。影响风险偏好的积极因素增多，国务院全体会议强调保持宏观政策连续性、稳定性和可持续性，美国总统拜登正式就职，市场预期一揽子财政刺激计划即将出台，美股再创历史新高，有助于提升风险偏好。

短期展望：

受中国第四季度 GDP、投资、消费等经济数据利好推动，风险偏好显著回升，股指期货再次企稳。IF 加权短暂回调后再次企稳回升，整体维持在 5300-5600 区间震荡，关注前期高点 5621 一线压力能否突破。IH 加权在 3900 关口上方遇阻回落，但下方受到前期低点 3750 及 20 日线支撑，上有压力、下有支撑，短期维持区间震荡的可能性较大。IC 加权回踩 60 日线止跌反弹，突破 6400 一线压力，开启新一轮上涨的可能性较大。上证指数再次突破 3600 整数关口，成交量温和放大，短期或仍有上行空间。

操作建议：中国第四季度 GDP 增速恢复至疫情前水平，经济稳定复苏的基础进一步巩固，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】经济复苏明显，国债期货上行乏力

中期展望：

中期展望（月度周期）：公布的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）：本周公布的经济数据均超出市场预期，经济复苏势头良好。央行缩量续作 MLF，LPR 已经连续 9 个月不变，近几日的资金紧张，主要是受缴税等季节性资金需求影响扰动，央行增加公开市场投放实际是向市场释放了稳定资金的意愿，短期来看利率大幅上行的可能性较低。总体上，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。

操作建议：市场预期将落空，综合预计国债期货价格仍以振荡走低为主，关注疫情变化情况。

止损止盈:

【豆粕】弱势反弹，宜延续季节性沽空思路

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）：马来西亚棕榈油过去10个交易日累计下跌超15%，短期技术超卖风险在增加，三大油脂存在超跌反弹诉求。国内双粕近7个交易日累计下跌8%-10%，尽数收回年内涨幅，存在技术反弹诉求。但豆粕皆已进入季节性空头市场。

操作建议：国内豆粕3480、菜粕2870，波段趋势多单注意参考停损，破位后延续季节性沽空思路；三大油脂，豆油7800、棕榈油6800、菜籽油10000关口，或成为价格反压，未能持稳延续沽空操作。

【乙二醇】需求转弱，短线博弈波段空单

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PTA及乙二醇反弹空间。

短期展望:

一方面，市场寄希望于美国出台新的经济刺激政策，美国或终止颁发新的油气租赁许可也对油价带来支撑；另一方面，全球新冠疫情形势依旧严峻，疫苗接种进程缓慢，需求担忧挥之不去；多空博弈下，内外盘原油整体陷入区间震荡走势，成本端驱动力减弱。自身基本面而言，现有装置供应压力不大，但远端供应增加，且需求端转弱，供需矛盾有恶化预期，短线乙二醇回调思路对待。

操作建议：短线博弈波段空单。

【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。

【黄金】美国一揽子财政刺激计划即将出台，黄金维持震荡偏多

中期展望：

美国总统拜登正式就职，新一届政府将出台 1.9 万亿美元的一揽子财政刺激措施。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 90 万，低于预期的 91 万，12 月新屋开工和营建许可总数上升至 166.9 和 170.9 万户，创一年来新高，表明美国房地产市场持续复苏。欧洲央行 1 月会议维持三大关键利率不变，货币政策声明显示，利率将维持在当前或更低水平，直至接近通胀目标。紧急抗疫购债计划（PEPP）规模将保持在 1.85 万亿欧元不变，将依据资产购买计划每月购债 200 亿欧元。欧洲央行行长拉加德在新闻发布会上表示，疫情仍对经济构成严重风险，短期前景面临下行风险，但没那么明显；通胀仍然非常低，未来几个月将会走高，潜在价格压力料将继续减弱；足的货币刺激很重要，准备好必要时调整所有工具并保持购债灵活性；目前没有关注任何特定的债券收益率，当前的融资条件普遍有利。欧洲央行 1 月会议按兵不动，没有讨论关于国债收益率曲线控制的相关议题，此外受美国新一届政府一揽子财政刺激计划的影响，美元指数继续承压，黄金短期维持震荡偏多。

操作建议：美国总统拜登正式就职，新一届政府将出台一揽子财政刺激措施，美元指数再次承压下跌，国际黄金企稳反弹，短期维持震荡偏多思路。

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