

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 月进出口大增

按美元计价，中国 1-2 月出口同比增长 60.6%，进口同比增长 22.2%，分别高于去年 12 月 42.5 和 15.7 个百分点。前两个月实现贸易顺差 1032.6 亿美元，而去年同期为逆差 74.3 亿美元。去年 1-2 月进出口增速基数较低，今年春节“就地过节”政策加快了节后复工进度，是进出口超预期增长的主要原因，预计 3 月份开始将恢复正常波动。随着疫苗接种的人群和范围扩大，疫情有望得到控制，国外供给恢复将在一定程度上抑制出口，但在稳外资、稳外贸政策的支持下，进出口有望保持韧性。

2. 中国 2 月 CPI 降幅收窄，PPI 涨幅扩大

中国 2 月 CPI 同比下降 0.2%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点，去年同期基数较高，以及猪肉、鸡蛋等食品价格涨幅回落是拖累 CPI 的主要因素。PPI 同比上涨 1.7%，涨幅较上月扩大 1.4 个百分点，连续两个月正增长，主要受石油天然气开采、黑色及有色金属冶炼等行业涨幅扩大的影响。中期来看，随着生猪生产恢复正常，猪肉价格有望进一步回落，通胀压力整体可控。全球经济复苏背景下，大宗商品价格持续上涨，叠加低基数效应的影响，PPI 有望进一步回升，上半年将达到高点。

财经周历

本周将公布中国 1-2 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售总额年率，美联储将公布 3 月利率决议，需重点关注。

周一，10:00 中国 1-2 月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；20:30 美国 3 月纽约联储制造业指数。

周二，18:00 德国 3 月 ZEW 经济景气指数；18:00 欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数；20:30 美国 2 月零售销售、进口物价指数月率；21:15 美国 2 月工业产出月率；22:00 美国 3 月 NAHB 房产市场指数。

周三，18:00 欧元区 2 月 CPI 年率；20:30 美国 2 月新屋开工年化、2 月营建许可月率；次日 02:00 美联储 3 月利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔召开新闻发布会。

周四，08:30 澳大利亚 2 月失业率；18:00 欧元区 1 月贸易帐；20:00 英国央行 3 月利率决定；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国 2 月谘商会领先指标月率。

周五，07:30 日本 2 月全国 CPI 年率；08:01 英国 3 月 Gfk 消费者信心指数；11:00 日本央行 3 月利率决议。

重点品种观点一览

【股指】多重利好提振，短期开启超跌反弹

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1-2月进出口同比大增，贸易顺差创多年新高，主要受低基数效应和春节就地过年等因素的影响，预计3月份将恢复正常波动。2月新增贷款和社融规模超预期，广义货币供应量M2增速大幅回升，M1增速回落，表明企业经营状况持续改善，社会融资需求旺盛，企业存款减少，但居民存款增加，反映企业盈利能力提升。全球经济复苏背景下，大宗商品价格上涨，PPI涨幅扩大，企业盈利增速加快，股指将继续受到企业盈利改善推动。今年政府工作报告明确，经济增长的目标为6%以上，财政赤字率按3.2%左右安排，拟安排发行地方政府专项债3.65万亿，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和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配，信用扩张暂时告一段落，进入稳杠杆和防风险阶段，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，监管层严查信贷资金流入股市、楼市，短期对风险偏好形成抑制。美国总统拜登将签署1.9万亿美元的经济刺激法案，市场对全球经济复苏的情绪高涨。

短期展望：

美国国会通过1.9万亿美元的经济刺激计划，美股再创历史新高，推动风险偏好回升，股指短期开启超跌反弹。IF加权连续4周下跌，在40周线附近止跌反弹，但短期仍以超跌反弹性质对待，不排除再次下探的可能。IH加权跌破60日线，高位累计下跌接近20%，技术上存在反弹的要求。IC加权在年线附近受到支撑，但上方面临5、10、20等多条均线的压制，警惕短线反弹再次承压。上证指数跌破1月低点3446，在去年12月低点3325一线获得支撑，短线开启超跌反弹，上方压力在3450-3500一线。

操作建议：中国2月进出口和信贷数据超预期，M2增速大幅回升，反映社会融资需求旺盛，企业经营状况持续改善。全国两会顺利闭幕，美国通过1.9万亿美元的经济纾困法案，推动风险偏好回升，股指短期开启超跌反弹。

止损止盈：

【国债】宏观调控维持稳健基调，期债反弹空间有限

中期展望：

中期展望（月度周期）：政府工作报告公布了2021年经济增长目标和重点政策。2021年GDP增长率6%以上、财政赤字率3.2%和新增专项债3.65万亿，全年利率债净融资较去年减少1.2万亿，符合市场预期，后期关注债券发行节奏。今年宏观调控维持稳健基调，货币和财政政策将温和退出。

短期展望：

短期展望（周度周期）：中国2月CPI连续2个月出现负增长；中国2月社融、信贷增量均超预期，M2增速较快回升。2月新增社融、信贷规模创历史同期新高，反映实体经济融资需求强劲，表明经济周期正从复苏转向过热和滞胀阶段。短期基本面信号不明的情况下，预计货币政策不会做出大幅调整。铜、原油等大宗商品近期不断上涨，中期来看，债市仍需警惕输入性通胀的扰动。

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:

【油粕】关注粕价季节性沽空动能释放进程，油脂加速上涨

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，市场将进入交易美豆播种时间。东南亚棕榈油季节性增产初期，国内低库存和基差修复，仍在为油脂提供上涨动力。

短期展望：

短期展望（周度周期）：三大油脂资金迁仓 9 月合约，预计远月合约面临补涨行情；季节性空头交易时间窗口里，双粕跌临去年 12 月低价支持区，预计沽空动能趋向衰减。

操作建议：国内豆粕 3170、菜粕 2700，多空注意参考停损，未能有效下破空单避让；三大油脂，短期加速上涨后注意高价波动风险，豆油 9350、棕榈油 7850、菜籽油 10800 关口，牛市多单注意参考兑现利润。

【乙二醇】供应压力增加，短线维持弱势调整

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 OPEC 上调 2021 年原油需求增长预期、美国财政刺激计划正式签署等利好因素提振下，原油维持高位偏强运行，成本端有支撑。自身基本面而言，企业利润好转导致装置开工明显提升，加之新装置投产预期，国内供应压力回升，而下游补库需求暂缓，基本面驱动力减弱，短线或延续弱势震荡。

操作建议：短线偏空配置，关注 5000 关口争夺。

【甲醇】高位回落风险释放，低位有支撑

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：油价暴跌拖累甲醇期货重回低位，高估值去化，短期回归偏弱正当。但国内外春检开始+内蒙能耗双控趋严消息面刺激，供应利好对 05 合约支撑较强。

操作建议：关注期价 2400 点支撑，逢低博弈短多。

止损止盈：风险提示：原油波动影响、需求端利空。

【黑色】 环保限产升级加码，炉料重挫延续偏空**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。上周以来商品市场氛围出现微妙变化，前期涨幅过大的商品均出现调整，节后钢材表观消费量连续回升，钢材库存本周显现拐点，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，唐山钢厂环保限产升级，高炉开工率显著下降，原材料本周重挫破位下行，螺纹虽有利好但受炉料拖累，期价反弹也有较大阻力。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：

本周黑色系分歧显著加大，主要受短期唐山钢厂限产升级的影响，本周唐山高炉开工率大幅下降逾 7%，据我的钢铁调研，3 月 4 日—3 月 9 日，唐山地区共计新增检修高炉 15 座，截至 3 月 9 日唐山地区 126 座高炉中有 51 座检修（不含长期停产），检修高炉容积合计 42244m³；周影响产量约 76.58 万吨，产能利用率 72.56%，较上周下降 2.83%，较上月同期下降 1.86%，较去年同期下降 3.85%。“两会”前后唐山钢厂多次短期环保限产，3 月 9 日市场传言唐山要求按照一级红色预警执行环保限产，如果消息属实，要求唐山地区 D 级钢厂高炉全部焖炉停产，将继续新增高炉检修 17 座，日均将影响的铁水产量将增加 4.99 万吨。这令高悬的铁矿石价格于本周二重挫 10%，焦炭价格进一步破位 2500 点走低，随后螺纹因社会库存拐点显现以及限产提振开启反弹，炉料价格略有回升，但 3 月 11 日，生态环境部部长黄润秋赴河北省唐山市，对钢铁企业重污染天气应急减排措施落实情况开展检查，唐山钢厂短期环保限产立刻再次升级，对高炉开工的影响或延续半个月，这令黑色系表现进一步分化。

螺纹：本周全国五大主要钢材品种总库存由升转降，社会库存和厂内库存均小幅回落，螺纹钢社会库存拐点显现，钢材下游需求回暖预期再次增强，短期钢厂限产仍未结束，也给予钢价支撑，螺纹 05 合约日内大幅下探 4500 关口，在产销存数据出炉后快速拉升至 4700 关口，唐山钢厂环保限产进一步升级，126 座高炉中有半数检修，严重影响短期钢材供给，螺纹价格获得支撑但炉料价格显著受阻，抑制螺纹反弹高度。

铁矿石：在周二受钢厂限产加码重挫近 10%后，空头情绪获得一定释放，期价在 1000 关口暂时抗跌略有反弹，短线受钢材库存显现拐点、钢价快速回升的驱动以及澳洲发运略有下降的利好，略有反弹，但 11 日唐山环保限产再次升级，严重影响近半月铁矿石消费预期，铁矿港口库存仍在回升节奏中，现货价格本周有 50 元/吨左右的降幅，短期铁矿 05 合约或考验长期上升趋势线支撑，破位 1000 则有望探至 900 关口，建议逢反弹沽空。

焦炭：焦炭期价受焦化产能投放、现货价格提降、库存回升等多重利空，本周顺势下挫失守 2500 和 2300 点关口，现货价格三轮提降已经落地，部分地区开启第四轮提降，05 合约贴水现货逾 300 点，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，当前价位不宜过分重仓追空。

焦煤：因焦化产能有增加预期，焦煤价格相对抗跌，05 合约在 1500 点一线震荡有反弹动能，可谨慎短多，注意进口政策变化。

操作建议：铁矿石 05 合约和远月合约可逢反弹沽空；焦炭 05 合约空单依托 2300 点谨慎持有，不宜过分重仓追空；焦煤暂围绕 1500 点震荡，抗跌性较强，暂时波段为宜；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】10 年期美债收益率回落，黄金短线超跌反弹

中期展望：

美国总统拜登签署 1.9 万亿美元的经济刺激法案，市场对全球经济复苏的乐观预期高涨，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 71.2 万人，创 1 年来新低，同时 1 月份职位空缺数增长达到近一年来的最高水平，证明招聘速度将加快。表明在美国新一轮财政刺激计的推动下，美国劳动力市场重新复苏，有利于刺激通胀朝着美联储迈进。美国财政部 240 亿美元 30 年期国债标售的需求稳健，进一步缓和市场对近期利率攀升的担忧。欧洲央行 3 月会议宣布，维持三大关键利率和紧急抗疫购债计划规模不变，央行行长拉加德在新闻发布会上表示，总体经济形势将在今年有所改善。预计潜在的通胀压力将逐渐增加。市场利率上升会给更广泛的融资环境带来风险。如果不加以控制，债券收益率的上升可能会导致过早的紧缩。购债速度变化的决策是一致决定，欧央行随时准备根据需要调整所有工具。短期来看，美联储、欧洲央行接连发声，给国债收益率快速上行的预期降温，10 年期美债收益率和美元指数回落，国际黄金短线反弹。

操作建议：美联储官员接连发表鸽派讲话，缓解了市场对国债收益率快速上行的担忧，10 年期美债收益率和美元指数回落，国际黄金趁机反弹，维持短线偏多的思路。

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