

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月官方制造业 PMI 超预期回升

中国3月官方制造业 PMI 录得 51.9, 高于上月 1.3 个百分点, 连续 13 个月位于扩张区间, 非制造业 PMI 回升至 56.3 (前值 51.4), 创去年 11 月以来新高。3 月财新制造业 PMI 录得 50.6 (前值 50.9), 连续 4 个月回落, 创去年 4 月以来新低, 表明小型企业经济活动放缓, 宏观政策仍需加大对小微企业的支持力度。从企业规模看, 大、中、小型企业 PMI 分别为 52.7%、51.6% 和 50.4%, 较上月上升 0.5、2.0 和 2.1 个百分点, 均高于临界点。从个分类指数看, 生产指数录得 53.9 (前值 51.9), 新订单和新出口订单指数为 53.6 和 51.2, 分别较上月加快 2.1 和 2.4 个百分点。整体来看, 春节过后, 企业生产和国内外需求加快恢复, 供需两端同步改善, 经济稳定复苏的基础不变。

财经周历

本周将公布中国 3 月财新服务业 PMI、CPI 和 PPI, 美国 2 月耐用品订单月率等重要数据, 此外美联储将公布 3 月货币政策会议纪要, 需重点关注。

周一, 21:45 美国 3 月 Markit 服务业 PMI; 22:00 美国 3 月 ISM 非制造业 PMI、2 月工厂订单和耐用品订单月率。

周二, 09:45 中国 3 月财新服务业 PMI; 12:30 澳洲联储利率决定; 16:30 欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数; 17:00 欧元区 2 月失业率。

周三, 15:55 德国 3 月服务业 PMI; 16:30 英国 3 月 Markit 服务业 PMI; 20:30 美国 2 月贸易帐; 次日凌晨 02:00 美联储会议纪要。

周四, 17:00 欧元区 2 月 PPI 月率; 20:30 美国当周初请失业金人数。

周五, 09:30 中国 3 月 CPI 年率; 14:00 德国 2 月工业产出月率、贸易帐; 20:30 美国 3 月 PPI 年率。

重点品种观点一览

【股指】反弹压力逐渐加大，警惕节后再次回落风险

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3月官方制造业PMI大幅回升，而财新制造业PMI连续4个月回落，表明小型企业经济活动放缓，宏观政策仍需加大对小微企业的支持。1-2月规模以上工业企业利润大幅增长，产成品存货连续3个月回升，企业仍在主动补库存阶段，盈利增速上行，根据库存周期推断，有望持续至二季度末。考虑到低基数效应，今年一季度经济增速将显著偏高，之后将呈现逐季回落的态势，国债收益率边际下降已提前反映这一预期。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，国务院常务会议部署推进减税降费和优化对小微企业减税政策，美国总统拜登公布2.25万亿美元的基建计划，10年期美债收益率回落，欧美股市再创历史新高，有助于提振市场情绪。

短期展望：

中国3月官方制造业PMI超预期回升，美国公布2.25万亿美元的基建计划，推动风险偏好回升，本周股指延续反弹。IF加权连续两周反弹，站上5、10、20日线，但上方面临半年线的压制，关注能否有效突破。IH加权在3400关口附近止跌反弹，短期关注前期高点3611一线压力，若不能有效突破，需防范再次下探的风险。IC加权在60周线附近企稳反弹，但上方面临40周线的压制，短期以反弹思路对待。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3月官方制造业PMI大幅反弹，经济稳定复苏的基础不改，企业盈利持续改善。节后股指以快速下跌的方式完成估值回归，风险和压力得到充分释放，短期反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。

止损止盈：

【国债】影响因素多样化，期债反弹能否持续

中期展望：

中期展望（月度周期）：经济大概率延续强势，1—2月主要国民经济数据悉数公布，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态势，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，这表明中国经济总体延续扩张态势。近期央行公开市场操作以完全对冲到期量为主，季末财政存款的投放和资金面整体充裕的状态，跨季资金面大幅波动风险有限，市场面临的风险相对较为有限，避险情绪升温对期债有一定的支撑。总体来看海外经济展望改善、美债收益率大幅上行，国内经济总体恢复、工业品价格快速回升和政府债券将大量发行。

操作建议：预计国债期货价格反弹空间有限，仍以以下行为主。

止损止盈:

【豆粕】季末报告强化多头买兴热情，波段多头配置为主

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。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，休整市况未终结，修复性反弹行情持续性存疑。豆粕经历一个季度以来的震荡盘跌，止跌后转入宽幅震荡，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，急跌后转入急涨反弹，豆油 7800、棕榈油 6600、菜籽油 9700 关口企稳，逢下探博弈波段多头配置。

【乙二醇】成本支撑叠加补库预期，短线尝试博弈反弹

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:

虽然 OPEC+ 决定自 5 月起逐步放松减产限制，但增产幅度有限且采取渐进的增产方式，且产油国对需求恢复报以乐观预期，内外盘原油企稳反弹，对化工品带来成本支撑。自身基本面而言，远端供应压力较大，但新增装置投产时间仍存不确定性，近期国内供应相对平稳，进口货源依旧偏紧，而下游刚需仍在，4 月中上旬或有补库需求，短线乙二醇仍有反弹动能。

操作建议：若站稳 5000 关口，09 合约可博弈波段反弹。

【甲醇】震荡反复，换月将始

中期展望:

供应端，供应端，国内外春检皆集中在 3-4 月，但二季度中后期有国内供应回升+进口回归+投产预期利空，情况复杂。需求端，金三银四过后，逐渐过度到年中淡季。

短期展望:

短期展望：苏伊士运河阻塞事件、OPEC 会议结果出人意料，外部影响皆已淡化，甲醇短期内无新逻辑。供需格局偏弱，MA05 本上的春检+内蒙双控+进口减量等供应端利好或在 4 月起向利空转变。前期，甲醇已被油价波动、资金情绪等透支过价格高度，目前在新无利空情况下，难以走强。清明节后，预计 5 月换月逐渐明显。目前，09 合约承压于各种利空（供应回升+投产预期），表现偏弱。

操作建议: MA05 维持 2300-2450 点区间震荡。短期内, 偏空配, 但做空不易, 且换月在即, 近月暂观望。

止损止盈: 风险提示: 宏观事件/原油波动影响。

【黑色】螺纹热卷十年高位, 涨不见顶仍有空间

中期展望:

进入三月以来, 黑色系商品分化较大, 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、焦煤承压, 维持震荡。从月度周期来看, 地产投资增速和基建投资增速超预期, 钢材社会库存和厂内库存持续回落, 表观消费量连续回升, 终端消费预期较好, 而唐山钢厂限产从严, 高炉开工率近三周快速回落至 46% 左右, 显著制约炉料需求, 提振钢材价格, 钢坯、螺纹现货价格奔向 5000 大关, 螺纹期价连续九周拉涨逼近 5200 元/吨一线, 近两周涨势明显加速, 热卷期价突破 5500 高位, 均为近十年高位。原材料端需求承压, 铁矿石港口库存连续五周回升, 现货价格略有回落, 拖累期价维持 1050-1150 元/吨区间震荡, 未能寻得趋势突破; 焦炭现货提降速度加快, 累计八轮 800 元/吨跌幅, 焦钢博弈加剧, 各环节总库存增速放缓, 盘面稍显止跌反弹。

短期展望:

本周黑色系强势依旧, 主要以螺纹、热卷暴涨冲击十年新高为主, 原材料端依然低迷, 仅焦炭出现止跌反弹之势, 铁矿、焦煤涨跌两难, 螺纹、热卷上行恐仍有技术空间, 但追涨风险正在加大, 应注意风险。分品种来看:

螺纹: 多头抓住环保限产、碳达峰碳中和的题材以及短期需求好转的多重利好, 期现货同步拉涨螺纹、热卷价格, 螺纹 05 合约触及 5160 元/吨的十年新高, 热卷 05 合约站上 5500 元/吨, 卷螺价差走扩至 400 元/吨左右, 钢坯、螺纹现货也均触及 5000 元/吨关口, 螺纹 05 合约稳站 5 日均线之上, 均线族呈现经典多头发散, 技术形态仍然偏多, 上行具备想象空间, 但螺纹截至本周已经连续九周拉涨, 近两周涨势明显加速, 建议中线维持逢低买入思路, 但短线市场做多热情高涨, 价格飞升不见顶, 要警惕“物极必反”风险。

铁矿: 铁矿石一方面对钢材总需求的前景给予乐观预期, 另一方面受制于钢材市场限产, 偏多运行但上行阻力仍然较大, 期现货波动均有所收窄, 趋势性不明朗, 主力移仓远月 09 合约, 波动区间在 900-1000 元/吨区间, 波段短多操作。

焦炭: 焦炭现货第八轮提降落地, 吕梁地区出厂价回落至 1850 元/吨一线, 到厂价也下调至 2200 元/吨一线, 焦化企业利润收缩, 钢厂利润明显走扩, 钢焦博弈加剧, 现货有提涨呼声, 短期盘面表现抗跌, 有利空出尽的意味, 09 合约突破 2300 点及 40 日线, 有望延续反弹。

焦煤: 焦钢博弈激烈, 焦化企业向上挤压利润, 日内焦煤 09 合约增仓回落, 一度回探 1600 点一线, 同时修正期现货基差, 随着焦化开工回升, 焦煤需求预期较好, 建议中线以逢低买入为主。

操作建议: 铁矿石观望; 焦炭 09 合约空单依托 2300 点谨慎持有, 逢低博弈多单; 焦煤逢低买入; 螺纹依托 5 日线偏多, 警惕追涨风险。

止损止盈:

【黄金】美元指数和美债收益率回落, 黄金短期进入反弹

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意外回升至 71.9 万 (前值 65.8), 但四周均值呈现下行趋势。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 录得 59.1 万, ISM 制造业 PMI 上升至 64.7 (前值 60.8), 创 1983 年 12 月以来新高, 表明在美国 1.9 万亿美元的经济刺激政策的推动下, 制造业

扩张加快。美国总统拜登提出 2 万亿美元基建计划后，面临与共和党全面开打一场政治战的可能性，而一位民主党大佬也仅部分支持为该计划筹集资金的方式。在拜登公布其“美国就业计划”的第二天，美国参议院少数党领袖麦康奈尔表示，拜登的这项提案没有公开授权，并预言共和党不会支持该计划。同时一位重要众议院民主党议员表示，议员们可能会大大改变拜登计划中的税收提案。如果共和党合力反对这项计划，则获得国会的通过可能会很困难。短期来看，美元指数连续大涨后开始回调，10 年期美债收益率回落，国际黄金超跌反弹，维持短线偏多思路。

操作建议：美国 3 月非农就业报告即将公布，美元指数连续大涨后开始回调，10 年期美债收益率回落，黄金开启超跌反弹，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