

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 月进口扩大，出口增速放缓

按美元计价，中国 3 月进口同比增长 38.1%（前值 17.3%），创 2012 年 3 月以来新高，主要大宗商品价格快速上涨的影响。出口同比增长 30.6%（前值 154.9%），增速放缓的主要原因是，基数效应逐渐消退，国外疫情好转的情况下，供给好事恢复，出口替代效应减弱。今年 1-3 月进口同比增长 28%（前值 20.2%），出口同比增长 49%（前值 60.6%），分别高于 2019 年同期 47.6 和 32 个百分点，实现贸易顺差 1163.50 亿美元，为 2015 年以来新高。分国家和地区来看，东盟依然是我国第一大贸易伙伴，欧盟、美国、日本位居第二、第三和第四位，今年一季度，与我国进出口分别增长 26.1%、36.4%、61.3% 和 20.8%。整体来看，随着新冠疫苗接种的进度加快，国外疫情逐步得到控制，海外供给恢复导致出口替代效应减弱，但在稳外资、稳外贸政策的支持下，进出口有望保持韧性。

财经周历

本周将公布中国 4 月贷款市场报价利率，欧元区、美国 4 月制造业 PMI 等重要数据，此外欧洲央行将公布利率决议，需重点关注。

周一，16:00 欧元区 2 月经常帐。

周二，09:30 中国 4 月贷款市场报价利率；14:00 德国 3 月 PPI 月率；14:00 英国 2 月三个月 ILO 失业率、3 月失业率。

周三，14:00 英国 3 月 CPI/PPI、零售物价指数年率；20:30 加拿大 3 月 CPI 年率；22:00 加拿大央行利率决定。

周四，19:45 欧洲央行 4 月利率决议；20:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国 3 月成屋销售年化总数、谘商会领先指标月率；22:00 欧元区 4 月消费者信心指数。

周五，14:00 英国 3 月零售销售月率；15:30 德国 4 月制造业 PMI；16:00 欧元区 4 月制造业 PMI；16:30 英国 4 月制造业 PMI；21:45 美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值；22:00 美国 3 月新屋销售总数年化。

重点品种观点一览

【股指】短期或反复探底，耐心等待低吸机会

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：中国第一季度 GDP 同比增长 18.3%，去年同期下降 6.8%，较 2019 年一季度增长 10.3%，两年平均增长 5.0%。固定资产投资依然偏弱，房地产和基建投资边际放缓，制造业投资加快恢复。工业生产有所放缓，但仍维持在近两年高位。消费尚未恢复至疫情前水平，随着居民收入进一步恢复增长，消费增速有望稳步回升。3 月金融数据不及预期，社融和 M2 增速放缓，进口同比扩大，出口增速放缓，PPI 加速回升，表明随着经济恢复至潜在产出水平，社融和 M2 增速相应回落，与名义 GDP 增速相匹配，信用边际收紧是大概率事件，注重稳杠杆和防风险。货币政策保持稳定，不急转弯，不搞“大水漫灌”，国债收益率边际下降，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，国务院金融委、发改委相继发声，安抚市场对通胀上升的担忧情绪，美国宣布对俄罗斯实施制裁引发避险情绪升级，短期或抑制风险偏好。

短期展望：

中国 3 月金融数据不及预期，社融和 M2 增速放缓，信用边际收紧抑制风险偏好，本周股指继续探底。IF 加权连续两周下跌，失守 40 周线，跌破前期低点 4833，进入 4500-4800 震荡区间。IH 加权跌破 3400 关口，日线 MACD 指标死叉，短期或仍有下探，关注 3300-3350 一线支撑。IC 加权表现相对抗跌，下方受到 60 周线支撑，整体维持在 5900-6200 区间震荡。上证指数跌破 40 周线，短期或考验前期低点 3328 一线支撑，若被有效跌破，需防范破位深跌的风险。

操作建议：中国第一季度 GDP 和 3 月金融数据不及预期，社融和 M2 增速放缓，信用边际收紧的预期打压风险偏好。股指超跌反弹后再次探底，短期反复震荡筑底的可能性较大。

止损止盈：

【国债】经济修复趋近正常水平，配置需求回升

中期展望：

中期展望（月度周期）：一季度 GDP 实际增速录得 18.3%略低于预期，与 2019 年一季度相比的两年复合增速为 5%。18.3% 的增速受到上年较低基数、员工就地过年工作日有所增加等不可比因素影响，体现出我国经济总体运行平稳。一季度供需两端均有较好表现。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）：整体上社融低于预期，但由于去年的高基数效应市场对于社融增放缓已有预期，后续社融或仍延续下行节奏；而信贷数据超预期，从结构上企业中长期贷款和居民信贷需求依然比较旺盛，非标融资受政策影响比较弱，显示实体经济的内生性融资需求依然强劲，经济的短期下行压力有限。MLF 方面，从规模上看 MLF 本次续做可以说是“小幅缩量”，在业内人士看来，这体现了货币政策的“稳字当头”。因到期量大于发行量，政府债缴款对资金面的影响有限。但临近 20 日的缴税截止日，对流动性有一定的扰动，短端利率面临小幅上升压力，谨慎追高。

操作建议：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】协同共振上扬，博弈波段多单为主

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后，动能衰减陷入震荡休整。一季度季末报告后，将进入交易美豆播种时间，关注春播天气扰动对盘面的冲击，考虑到谷物播种面积增幅不及预期，芝加哥市场将对天气保持高度敏感。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，经历四周的巨震下跌，跌入2月中旬低价后技术企稳，追随大宗商品宏观市况回暖反弹诉求增加。双粕经历一个季度以来的震荡盘跌，转入筑底反弹，涨势延伸需要进一步化解南美供给压力，并依赖于美国天气市的兴起。

操作建议：国内豆粕 3400-3450、菜粕 2800-2850，持稳则博弈波段多头配置，并过度至季节性多头配置；三大油脂，豆油 8200、棕榈油 7000、菜籽油 10400 关口企稳，延续博弈波段多头配置。

【甲醇】利多提振，短期偏强

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：春检利好消化，局部价格松动，但西北烯烃外采提振内地市场，上游库存压力小，短期供需改善。港口延续去库，集中到港或推迟至4月末。内地供应压力回升+价格转弱、进口量回归、港口累库的拐点皆有所推迟，矛盾爆发需要时间的积累。周内完成换月，MA09 短期有利好支撑。

操作建议：受利好提振，MA09 震荡区间重心上移，短期谨慎偏多。关注4月下旬节前备货情况，短期基本面边际好转，但后市供应趋增预期或压制期价高度。

止损止盈：风险提示：原油波动影响、装置投产等利空因素。

【黑色】炉料反扑领衔大涨，黑色共振谨慎偏多

中期展望:

螺纹钢、热轧卷板强势拉涨冲击十年新高，暂时未有进一步向上冲击的动作，原材料端焦炭止跌快速反弹，铁矿、焦煤也探至前期高位，整体维持偏多之势。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，表观消费量连续回升，唐山钢厂限产从严，高炉开工率近五周回落至46%左右，抑制原材料需求，但对原材料价格的打压已经结束，市场预期转向限产放松后对炉料端需求的回升，追踪的螺纹利润在600元/吨一线，本周未有进一步走扩，但实际螺纹利润已经突破千元，而焦化利润压缩至300元/吨左右，短期应注意钢材利润的回归压力。焦炭各环节库存连续两周小幅回落，钢厂需求尚可，现货价格本周涨跌互现，期价领先现货反弹至2500点之上，而铁矿石

库存再度大增，并未影响期现货价格的同步走高，焦煤需求受焦化产能置换预期提振，供给端有煤矿安全检查的抑制，期价保持强势上攻之势。

短期展望：

螺纹、热卷产量受限、需求良好，短期供需偏紧的局面令期价保持强势上行格局，但近一周钢价高位震荡为主，暂未形成进一步上攻，建议维持谨慎偏多思路。炉料端本周大幅拉涨，交投重心转向钢厂限产放松后的需求预期，焦炭突破 2500 点及 60 日线压力，焦煤和铁矿分别探至前高一线，有望形成向上突破。黑色系多头氛围尚未结束，建议谨慎偏多。分品种来看：

螺纹：螺纹 10 合约整体微弱收涨 0.99%，振幅 5.23%，期价最低于周一回踩 4937 元/吨，随后快速拉涨至 5 日和 10 日线之上，周五触及最高 5195 元/吨，随后小幅回落，暂时承压 5200 元/吨大关，均线族呈现经典多头发散，成交量大增 417.2 万手至 1223.3 万手；持仓量骤增 6.5 万手至 132.5 万手，主力正式移仓至 10 合约。短期钢厂需求火爆，而产量受到环保限产的抑制，供需偏紧的局面短期无法改变，现货价格坚挺，螺纹 10 合约仍显偏多节奏，建议短线关注 5000-5200 点能否突破，突破 5200 可进一步追涨，跌落 5000 则利空。

铁矿：环保限产尚未放松，四大矿山发运回落，铁矿石港口库存本周大幅回升，但期现货价格同步上涨，钢厂利润显著恢复，对铁矿石需求相对平稳，2109 合约本周有效突破 1000 元/吨，触及 1050 元/吨，周度大涨 6.84%，波幅 10.32%，增仓放量有望冲击前高压力。

焦炭：钢厂限产从严，但短线焦化企业也略有减产，累库压力减小，焦炭各环节库存小幅回落，现货价格上周止跌，本周涨跌互现，有部分企业开始有 100-110 元/吨的提涨，钢厂利润恢复较快，带动焦炭连续反弹，焦炭 2109 合约也在本周有效突破 2400 和 2500 元/吨两个整数关口，较上周大涨 7.40%，站上 60 日线压力，技术形态偏多。中期钢材产量缩减和焦化产能释放的隐忧仍存。

焦煤：国内安全检查较多，煤炭供应小幅缩减，进口尚未放开，焦煤供给承压，而短期下游适当补库，长期焦化开工有望回升，焦煤中长线需求预期良好，09 合约本周报收五连阳大涨 8.14%，回探 1600 点获支撑后一路上行突破 1700 点大关，直逼前高压力位，有望形成向上突破。

操作建议：铁矿石 09 延续谨慎短多；焦炭 09 合约依托 2500 点继续偏多；焦煤依托 1700 一线逢低买入；螺纹 10 合约在 5000-5200 点区间暂时观望，破区间再入场。

止损止盈：

【黄金】美债收益率持续下降，黄金维持反弹思路

中期展望：

美联储主席鲍威尔指出，大多数官员认为 2024 年前不会加息，市场应该关注结果，而不是点阵图，美联储可能会在考虑提高利率之前先逐步减少债券购买规模。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录得 57.6 万（前值 77.4），创去年 3 月 14 日当周以来新低。美国 3 月零售销售环比上涨 9.8%，创去年 5 月以来新高，4 月纽约联储制造业指数上升至 26.3，创 2017 年 10 月以来新高。数据表明，美国制造业和劳动力市场正在加快复苏，或进一步强化市场通胀预期。美国民主党参议员提出一项议案，将基建法案一分为二，最终可能达成的得到两党认可的法案规模或在 8000 亿至 1 万亿美元之间。而共和党则提出了 6500 亿美元的基建计划提案，共和党参议员们预计将在“5 月休会期间”公布这一提案。2021 年 FOMC 票委、旧金山联储主席戴利指出，美联储还没有到考虑削减债券购买的时候，但需要仔细研究可能的国债市场改革，包括让 FIMA 回购机制永久化的常备回购安排。短期来看，美联储主席鲍威尔等多位官员表示不会过早加息，美国宣布对俄罗斯实施制裁引发避险情绪升级，美债收益率持续下降，黄金维持反弹思路。

操作建议：美联储主席鲍威尔等多位官员表示不会过早加息，美国宣布对俄罗斯实施制裁引发避险情绪升级，美债收益率持续下降，黄金维持反弹思路。

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