

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月投资、消费和工业增速继续回落

中国1-4月固定资产投资同比增长19.9%（前值25.6%），两年平均增长3.9%。其中1-4月房地产投资同比增长21.6%（前值25.6%），比2019年1-4月份增长17.6%，两年平均增长8.4%；基建投资同比增长18.4%（前值29.7%），两年平均增长2.4%；制造业投资同比增长23.8%（前值29.8%），两年平均下降0.4%。1-4月份，全国规模以上工业增加值同比增长20.3%（前值24.5%），其中4月规模以上工业增加值同比增长9.8%（前值14.1%），两年平均增长6.8%。1-4月社会消费品零售总额同比增长29.6%（前值33.9%），其中4月社会消费品零售总额同比增长17.7%（前值34.2%），两年平均增长4.3%。

整体来看，受基数效应逐渐消退的影响，4月固定资产投资增速继续回落，房地产调控政策收紧和化解地方债务风险背景下，房地产和基建投资边际放缓，随着企业盈利持续改善，制造业投资有望加快恢复。在居民收入稳定复苏和消费刺激政策的推动下，消费有望稳步回升。

财经周历

本周将公布中国1-4月规模以上工业企业利润，美国4月核心PCE物价指数年率、个人支出月率等重要数据，需重点关注。

周二，14:00 德国第一季度GDP年率；16:00 德国5月IFO商业景气指数；21:00 美国3月FHFA房价指数月率；22:00 美国4月新屋销售年化总数、5月谘商会消费者信心指数。

周四，09:30 中国1-4月规模以上工业企业利润年率；14:00 德国6月GfK消费者信心指数；20:30 美国第一季度实际GDP、核心PCE物价指数年率、4月耐用品订单月率、当周初请失业金人数；22:00 美国4月成屋签约销售指数月率。

周五，17:00 欧元区5月消费者信心指、经济景气指数；20:30 美国4月PCE物价指数年率、个人支出月率；21:45 美国5月芝加哥PMI；22:00 美国5月密歇根大学消费者信心指数终值。

重点品种观点一览

【股指】通胀预期降温，短线回调不改反弹格局

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，震荡反复筑底后开启反弹的可能性较大。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 4 月固定资产投资增速继续回落，工业生产边际放缓，消费仍未恢复至正常水平，广义货币供应量 M2 和社会融资规模增速明显下降。表明随着基数效应消退，经济增速在一季度见顶回落，逐步回归潜在产出水平，信贷和货币增速相应回落，信用边际收紧，进入稳杠杆和防风险阶段。国务院常务会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。高层密集喊话大宗商品，通胀预期持续升温的势头初步得到遏制，有助于改善企业盈利预期。货币政策保持稳定，不搞“大水漫灌”，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，国常会连续发声稳定大宗商品价格，进一步缓解市场对通胀上升的担忧。美联储会议纪要释放缩减购债的预期，美股高位波动加剧，短期或抑制风险偏好。

短期展望：

国常会接连发声关注大宗商品价格，进一步缓解市场对通胀上升的担忧，本周股指冲高回落。IF 加权连续两周反弹，突破前期高点 5114-5128 一线压力，但上方面临半年线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH 加权接连突破 10、20 及 40 日线，但上方面临 60 日线压力，关注能否有效突破。IC 加权沿 20 日线向上运行，逼近年内高点 6634 一线压力，预计短期突破的可能性较小。上证指数在前期低点 3328 与 3344 连线的支撑下企稳反弹，突破前期高点 3495 一线压力，短期有望延续反弹。

操作建议：国务院常务会议连续发声稳定大宗商品价格，通胀预期持续升温的势头初步得到遏制，有助于改善下游企业盈利预期，股指短期有望延续反弹，维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【国债】经济复苏分化，期债连创新高

中期展望：

中期展望（月度周期）：4 月宏观数据显示经济修复动能略有减弱。从供应端来看，以不变价格计算的工业生产和服务业生产指数两年平均增速均有所下滑。需求端方面，固定资产投资以名义值计算，两年平均增速上扬 1 个百分点，部分是受到 PPI 同比冲高影响，而价格变化相对较小的社零增速在 4 月明显走弱。央行一季度货币政策执行报告表示，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，稳定预期，精准实施宏观政策，完善货币供应调控机制，管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。市场大概率延续此前经济处于修复进程中，货币政策稳字当头的基调，流动性稳中偏松的逻辑。

短期展望：

短期展望（周度周期）：短期展望（周度周期）：4 月份经济修复动能中，经济恢复平衡性亟待增强。本月 20 日公布的 1 年期 LPR 报价保持不变。货币政策稳字当头的基调，流动性稳中偏松的逻辑，但近几日资金面或会开始逐渐受税期影响而有所收紧。政府债券大量发行，短期内还需关注资金面及商品价格。

操作建议：近期期债连创新高，抬升势头明显，利多出尽，投资者须谨慎操作。

止损止盈:

【乙二醇】强现实博弈弱预期，短线陷入震荡

中期展望:

6月中后期，新装置投产叠加需求季节性转淡，乙二醇累库压力加大。

短期展望:

伊核谈判取得重大进展，使未来原油市场供应可能大幅增加，国际原油价格持续回调；国常会再次提出对大宗商品价格的关注，抑制市场过度投机，煤炭价格大幅回落，成本驱动力减弱。自身基本面而言，装置检修计划偏多，国内供应压力不大，且进口到港量偏低，华东港口库存维持低位，乙二醇现货价格相对坚挺，对盘面带来支撑。强现实博弈弱预期，短线乙二醇陷入震荡走势。

操作建议：**短期震荡，中期转入空头思路。**

【甲醇】宏观情绪抑制，随煤炭回落而转空

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：煤系品种折戟，甲醇期现货均随之大幅回调，成本端驱动逻辑结束。短期内，无新利多，市场目光逐渐转向6月港口累库情况。供应趋增+港口累库预期，使得MA09中长线偏空。短线受高位调整影响，多头被挤出，震荡偏弱运行。无独有偶，油价走势转弱，能化共振下滑拖累甲醇。

操作建议：MA09高位回调，关注2500点整数位支撑，逢反弹偏空对待。

止损止盈：**风险提示：宏观面影响、原油端波动、煤系品种二次影响等。**

【黑色】持续重挫回踩重要支撑，已有空单注意保护盈利

中期展望:

国务院常务会议连续两周关注大宗商品价格持续上涨，黑色系商品首当其冲遭遇崩盘，自上周三开启下跌，本周三跌势加速。基本面而言，地产投资增速和基建投资增速4月仍相对高位，CPI和PPI同比均有所回升，但本周螺纹钢厂内库存止降回升，表观消费量出现回落，高炉开工率微弱回升，吨钢利润显著下滑，螺纹供需格局较前期略有放松。焦炭库存较低，现货价格跟随期价连续八轮拉涨，但期价领先重挫，目前现货升水较大，短期需修正；铁矿石库存降幅收缩，现货价格快速回落，仍大幅升水期价；焦煤供给受中澳关系紧张拖累，现货价格坚挺，期价本周大幅补跌，目前期现基差收缩。

短期展望:

19 日李克强总理主持召开国务院常务会议，再次指出大宗商品价格持续上涨带来不利影响，要保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导，为近一周第二次谈及商品行情，政策调控预期增强，黑色系商品本周延续下挫，并且在周三夜盘一度全线触及跌停，自 5 月 12 日以来，螺纹、热卷跌幅超 1200 元，焦炭跌幅超 600 元，基本已将 4 月中旬以来的涨幅回吐殆尽，而此前表现抗跌的焦煤和铁矿本周也大幅补跌，从宏观政策到基本面，黑色系整体恐延续调整，但从短线交易角度而言，近期调整的目标位前期暴涨启动的平台支撑基本已经打到，焦炭跌落 60 日线支撑，延续偏空，但需关注现货大幅升水对期价下行的制约，螺纹、热卷暂考验 60 日线支撑，而铁矿、焦煤距离 60 日线仍有一定调整空间，恐延续小幅回落。但需关注连续两周快速杀跌后，黑色系多头反扑的可能增大，警惕短线反抽风险。

操作建议：黑色系整体延续调整思路，已有空单谨慎持有，多数商品考验 60 日线支撑，不破则空单暂时止盈，等待调整后高抛机会。

止损止盈：

【黄金】美联储会议纪要释放缩减购债的预期，黄金上涨或将结束

中期展望：

美联储 4 月会议纪要显示，部分官员认为如果经济朝着预期目标发展，将在未来的几次会议上讨论缩减 QE。此前加拿大和英国央行已宣布缩减 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降至 44.4 万人（前值 47.8），继续续刷去年 3 月 14 日当周以来新低。美国 4 月咨商会领先指标环比上涨 1.6%，创去年 6 月以来新高，表明美国经济和就业正在加快复苏。美联储 4 月货币政策声明显示，委员会一致认为，经济前景面临的风险已经下降，疫苗接种和财政、货币政策将继续支持经济增长，在取得实质性进展之前还需要一段时间；关于通胀，部分官员认为，由于基数效应，通胀将在近期升至 2% 以上，供应链瓶颈和投入短缺问题可能不会很快得到解决，这些因素可能在今年以后给价格带来上行压力；就业市场方面，部分官员认为，劳动力需求的增加已经开始给工资带来一些上行压力；关于缩减购债，许多与会者认为，如果经济继续朝着 FOMC 的目标迅速取得进展，在接下来几次会议的某个时候开始讨论调整资产购买速度的计划，可能是适宜之举。我们认为，美联储会议纪要表达了对经济前景的乐观预期，但联储内部对通胀的看法存在分歧，如果未来经济和就业符合预期，通胀持续高于 2% 的目标，则支持缩减 QE 的成员将会增多，预计年内缩减购债的可能性较大。短期来看，美联储会议纪要暗示将在未来的几次会议上讨论缩减 QE，再次引发市场对货币政策收紧的预期，美元指数和美债收益率反弹，黄金短期或将承压，维持逢高偏空思路。

操作建议：美联储 4 月会议纪要释放缩减购债的预期，黄金短期或将承压，多单注意保护盈利，或逢高试空。

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