

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 12 月官方制造业 PMI 小幅回落

中国 12 月官方制造业 PMI 录得 51.9，较上月小幅回落 0.2 个百分点，但已连续 10 个月位于枯荣线上方。12 月财新制造业 PMI 降至 53，较上月放缓 1.9 个百分点。分企业类型来看，大、中型企业 PMI 均为 52.7，继续保持在扩张区间，小型企业 PMI 为 48.8，降至枯荣线下方。从分类指数看，生产指数为 54.2，较上月回落 0.5 个百分点，新订单和新出口订单指数为 53.6 和 51.3，分别低于上月 0.3 和 0.2 个百分点。数据表明，虽然 12 月制造业 PMI 有所放缓，但生产和需求继续保持扩张，经济稳定复苏的基础进一步巩固，考虑到低基数效应的影响，2021 年一季度经济增速将显著偏高，全年或呈现前高后低的走势。

财经周历

本周将公布中国 12 月 CPI 年率，美国 12 月 CPI 年率、零售销售月率等重要数据，需重点关注。

周一， 09:30 中国 12 月 CPI 年率；17:30 欧元区 1 月 Sentix 投资者信心指数；次日 2021 年 FOMC 票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克参加有关 2021 年经济展望的在线讨论。

周二，18:00 欧元区 11 月工业产出月率；19:00 美国 12 月 NFIB 小型企业信心指数。

周三，21:30 美国 12 月 CPI 年率。

周四，17:00 德国 2020 年全年 GDP 增速；21:30 美国 12 月进口物价指数月率、当周初请失业金人数；次日 01:30 美联储主席鲍威尔出席一场研讨会。

周五，15:00 英国 11 月 GDP、工业产出月率、商品贸易帐；18:00 欧元区 11 月贸易帐；21:30 美国 12 月零售销售、工业产出月率、PPI 年率；美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】资金面和情绪面推动，加速上涨后存在回调要求

中期展望：

经济稳定复苏的基础进一步巩固，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 12 月官方制造业 PMI 小幅回落，但已连续 10 个月位于扩张区间，生产维持高位，需求正在加快恢复，经济稳定复苏的基础没有改变，预计四季度 GDP 增速将进一步提高，接近疫情前水平。考虑到低基数效应的影响，2021 年上半年经济指标将显著偏高，全年或呈现前高后低的走势。前 11 个月规模以上工业企业利润同比增长 2.4%（前值 0.7%），连续两个月转正，其中 11 月规模以上工业企业利润同比增长 15.5%（前值 28.2%），主要受基数效应减弱的影响，但已连续 6 个月保持两位数增长。产成品存货同比开始回升，表明企业由被动去库存进入主动补库存阶段，根据库存周期推断，企业盈利增速上行将持续至今年二季度。货币政策保持灵活精准、合理适度，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同反映潜在产出的名义 GDP 增速基本匹配，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的积极因素增多，中欧投资协定谈判完成，监管层要求加强基础制度建设，提高上市公司质量，加快推进投资端改革，壮大中长期投资力量，有助于提振市场信心。

短期展望：

年初受资金面和政策面等利好推动，股指期货呈现加速上涨之势，但短期存在调整的要求，注意防范回调风险。IF 加权突破 2015 年 6 月高点 5392 一线压力，均线簇多头排列、向上发散，形成周线级别的上涨趋势。IH 加权突破 3700 整数关口，创 2015 年 6 月以来新高，日线级别的上升趋势仍在延续。IC 加权突破 7 月以来形成的三角整理区间，宣告调整结束，并开启新一轮上涨，或以进二退一的节奏运行。上证指数日线 6 连阳，突破 7 月以来形成的震荡区间，下一步将挑战 2018 年 1 月高点 3587 一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。

操作建议：中国 12 月制造业 PMI 小幅回落，但仍维持在扩张区间，经济稳定复苏的基础不变。年初受资金面和政策面等利好推动，股指期货呈现加速上涨之势，突破 2015 年牛市高点，但短期回调压力加大，建议多单逢高减持，注意保护盈利。

止损止盈：

【国债】流动性投放趋势延续，期债震荡偏强

中期展望：

中期展望（月度周期）：受 2020 年上半年低基数影响，2021 开年经济增速或将走高，明年需要关注疫苗研发的进展和广泛接种，随着疫苗的推出，下半年全球将进入到一个共同复苏的轨道。但疫苗的不确定性只能改变复苏速度，在流动性充裕的大背景下，明年复苏的方向还是明确的。货币在稳健政策基调下，在经济社会生活恢复正常后，逐渐从临时性宽松状态后撤。整体而言，财政宽松和货币平稳的组合不变。经过 2020 年宽松的货币政策和结构性存款大规模压降后，目前大行表内存款成本已经出现较为明显下行。在结构性存款压降缓和前提下，2021 年商业银行配置需求大概率向好。

短期展望：

短期展望（周度周期）：年末流动性宽松驱动债市行情，短期流动性逻辑并未结束，近期央行维持资金面宽松的操作透露出继续维持流动性合理充裕的信号，短期内货币政策大概率维持中性或偏松。当前国内部分地区疫情反复、且临近假期部分工厂开始逐渐停工检修，基本面或跟随反复。年初需关注基本面信号，债市还面临一系列不确定性因素，股市的反弹可能会对债券市场形成情绪上的压力，国债期货需谨慎操作。

操作建议：国债期货还面临一系列不确定性因素，需谨慎操作。

止损止盈:

【豆粕】年初供需报告周，维持波段多头配置

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。而东南亚棕榈油产出季节性低迷，是油脂牛市上涨的基本支持。另外，弱势美元延续，货币金融环境利于市场牛市表现。

短期展望:

短期展望（周度周期）：1月11日、13日MPOB、USDA报告发布预期偏向利好，主导国内外豆粕跨年度牛市波动延续。因该份报告是美豆年度定产报告，可能对市场带来较大冲击，并放大市场波动。

操作建议：国内豆粕 3500、菜粕 2800，关注技术支持，仍宜参与牛市波动延伸多头配置为主；三大油脂，关注豆油 8000、棕榈油 7000、菜籽油 10000 整数关口附近支持，开启牛市上涨新阶段，维持牛市多头配置。

【沥青】成本支撑博弈需求疲弱，续涨空间受限

中期展望:

成本重心上移，但基本面缺乏支撑，沥青被动跟随原油波动。

短期展望:

OPEC+达成减产协议且沙特主动扩大减产额度，对油价带来提振作用，WTI 原油站稳 50 美元/桶关口，成本端支撑强劲。自身基本面而言，受寒潮天气影响，下游需求呈现下降趋势，而炼厂开工相对稳定，累库风险增加，供需基本面制约沥青反弹空间，反弹波段短线思路对待。

操作建议：多单继续持有，关注 2800 压力突破情况。

【甲醇】震荡反复，待新驱动

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，西北外采缩量影响待评估；春节临近，需求偏淡。

短期展望:

短期展望：短期内，冬季故事、进口缩量等利多预期炒作提前完成，资金情绪冷却，缺乏新驱动。利多预期需要时间去兑现，近期资金情绪虽转空但并不极端偏空。基本上，内地在节前备货结束后，将逐步进入淡季；唯港口仍维持独立偏强走势，基差偏强，外盘成本支撑犹在，尚无明显转弱迹象。斯尔邦检修结束，助力1月上半月港口去库，但宁波富德1月下旬检修。

操作建议：MA05 于 2300-2450 元/吨宽幅震荡，暂无新驱动。

止损止盈：风险提示：利多预期未能兑现、宏观事件/原油端波动影响。

【黑色】双焦继续领衔上涨，焦化利润小幅回归

中期展望：

中期展望（月度周期）：黑色系维持强势上行之势，炉料端双焦领涨，铁矿、螺纹高位震荡偏多。高炉开工率近三个月震荡回落，叠加工信部压减粗钢产量的消息，供给端有进一步收缩预期，表观消费量在近两个月持续收缩，终端消费转淡，近两周螺纹钢社会库存和厂内库存陆续直降回升，开始累库，现货方便表现坚挺走高，期现货目前相对平水。对于炉料而言，焦化企业去产能，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存低迷，现货价格进入第十二轮提涨报于 2650 一线，期价强势拉涨显著升水现货。铁矿石现货价格坚挺，制约期价跌幅，但供需矛盾并不十分突出。

短期展望：

寒冬之下、春节临近叠加疫情反复，螺纹表观消费回落，库存开始积累，供给也略有收缩，但原材料端支撑显著，期价震荡上行，仍有望冲击前高 4600 元/吨一线，期现货基本平水，维持谨慎偏多思路；焦炭受供需偏紧的支撑，期货价格拉涨至 3000 元/吨一线，升水现货逾 400 元/吨，尽管近期现货提涨速度有所加快，连续两周以百元的速度飙升并且仍有提涨空间，但焦化利润超 700 元/吨，盘面利润更甚，而粗钢产量在今年有望整体压减，阶段性也有收缩预期，焦炭价格超买，周五 05 合约一度冲高回落收小阴线，跌落 5 日均线，注意调整风险为主，3000 关口不宜继续追涨，依托 5 日线可尝试短空，但真正的调整窗口还未来临，或在去产能完成之后。在焦炭的助推下，叠加焦煤进口偏紧，焦煤 05 合约延续高位震荡，本周持续走高，周五突然发力补涨，触及 1825 元/吨，近期煤焦比回归，建议谨慎短多。铁矿跟涨反弹，05 合约短线考验短期均线支撑，现货坚挺重回 1240 元左右，港口库存连续两周回升，海外发运和到货良好，终端螺纹供需两端均有所走弱，期价反弹后或仍有阶段沽空机会。玻璃延续技术调整，回踩 1800 一线支撑，短空持有，消费淡季来临但厂内库存仍在缩减，期价或仍有反复，正式调整窗口或在库存止降回升之后，有效破位 1800 建议适当加空。

操作建议：铁矿石 05 合约多单继续持有，但不宜过分追涨，中线维持逢高沽空思路；双焦维持谨慎偏多思路，焦炭显著升水现货，不追涨，依托 3000 关口可尝试短空，焦煤谨慎偏多。

止损止盈：

【黄金】美联储会议纪要释放关于缩减购债的预期，黄金高位承压回落

中期展望：

美联储会议纪要显示，经济发展的路径将取决于疫情发展，多数官员认为一旦取得“实质性进展”，就可以开始逐步缩减购债规模，最终的刺激减码可能类似于 2013-14 年做法。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，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 12 月服务业 PMI 录得 54.8（前值 55.3），12 月 ADP 就业人数意外减少 12.3 万，为 2020 年 4 月以来首次下降，表明受疫情影响，美国服务业复苏步伐放缓，从而在一定程度上拖累就业。美联储会议纪要显示，未来可能会增加资产购买规模，延长资产购买期限，少数委员对购买更长期的债券持开放态度。美联储表示，经济发展的路径将取决于疫情发展，多数官员认为一旦取得“实质性进展”，美联储就可以开始逐步缩减购债规模，最终的刺激减码可能类似于 2013-14 年做法。美联储官员埃文斯指出，如果经济好转，美联储可能在 2021 年底和 2022 年初进行刺激减码。我们认为，美联储会议纪要向市场传达了关于缩减购债的前瞻性指引，即当经济进入可持续复苏的轨道，美联储将开始逐步缩减购债规模。短期来看，美联储释放关于缩减购债的预期，推动 10 年期国债收益率反弹，国际黄金高位承压回落，多单注意保护盈利。

操作建议：美联储会议纪要释放关于缩减购债的预期，推动美债收益率上行，美元指数超跌反弹，国际黄金冲高回落，高位波动加剧，注意防范风险。

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