

## 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CPI继续回升，PPI涨幅扩大

中国4月CPI同比上涨0.9%（前值0.4%），连续3个月回升，主要受交通、医疗等非食品价格上涨的影响。PPI同比上涨6.8%（前值4.4%），涨幅连续4个月扩大，创2017年11月以来新高，铁矿石、铜、原油等国际大宗商品价格持续上涨，石油天然气开采、有色及黑色金属冶炼行业涨幅扩大是主要原因。中期来看，工业品价格上涨逐渐向终端消费领域传导，但生猪生产已恢复正常水平，猪肉价格有望进一步下降，通胀压力整体可控。全球经济复苏加快背景下，国内外需求旺盛，大宗商品价格易涨难跌，PPI将维持高位，我国输入型通胀压力加大。

## 财经周历

本周将公布中国4月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售总额年率，欧元区、美国5月制造业PMI等重要数据，需重点关注。

周一，10:00 中国4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5月纽约联储制造业指数。

周二，14:00 英国3月三个月ILO失业率、4月失业率；17:00 欧元区第一季度GDP年率、3月贸易帐；20:30 美国4月新屋开工年、营建许可月率。

周三，14:00 英国4月CPI/PPI、零售物价指数年率；17:00 欧元区4月CPI年率；20:30 加拿大4月CPI年率；次日02:00 美联储会议纪要。

周四，09:30 中国一年期贷款市场报价利率；14:00 德国4月PPI月率；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国4月谘商会领先指标月率。

周五，07:01 英国5月GfK消费者信心指数；07:30 日本4月全国CPI年率；14:00 英国4月零售销售月率；15:30 德国5月制造业PMI；16:00 欧元区5月制造业PMI；16:30 英国5月制造业PMI；20:30 加拿大3月零售销售月率；21:45 美国5月Markit制造业PMI初值；22:00 美国4月成屋销售年化总数；22:00 欧元区5月消费者信心指数。

## 重点品种观点一览

### 【股指】再次逼近震荡区间上沿，关注能否突破

#### 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4月CPI回升，PPI涨幅扩大，进出口增速双双回升，表明全球经济复苏加快背景下，国内外需求旺盛，铁矿石、铜、原油等国际大宗商品价格持续上涨，我国输入性通胀压力加大。央行发布的2021年货币政策执行报告指出，下一阶段，将珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系；健全现代货币政策框架，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，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。从央行货币政策执行报告来看，我国经济已恢复至潜在产出水平，当前稳增长压力较小，货币政策将回归常态，进入稳杠杆和防风险阶段，信贷和社融增速放缓，信用边际收紧是大概率事件，无风险利率上行或下行的空间有限，10年期国债收益率维持3%-3.5%区间波动，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，美联储官员频繁发表鸽派讲话，缓和市场对缩减购债的预期，但通胀预期持续上行，美股高位波动加剧，短期或抑制风险偏好。

#### 短期展望：

通胀预期持续升温，全球股市高位动荡，风险偏好急剧下降，本周股指期货全线下挫。IF加权连续下跌，逼近前期低点4826一线支撑，若被有效跌破，需防范再次探底的风险。IH加权再创新低，整体呈现波浪式下跌走势，短期关注3300关口支撑。IC加权前期高点6429附近承压回落，但下方受到半年线支撑，整体维持震荡格局。上证指数再次受到前期低点3328与3344连线支撑，但反弹受到半年线压制，波动区间逐渐收窄，短期或面临方向性选择。

**操作建议：**中国4月金融数据不及预期，M2增速大幅回落，信用边际收紧。全球通胀加剧引发货币政策从紧的预期，外围市场高位剧烈波动，或冲击风险偏好，股指短期或反复探底，整体延续区间震荡格局。

#### 止损止盈：

### 【国债】经济动能走弱，制约期债反弹空间

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：宏观经济正在延续去年二季度以来的修复进程，后期经济增长动能还有进一步修复空间。4月官方制造业PMI为51.1%，比上月回落0.8个百分点，但仍保持在扩张区间，财新制造业PMI则继续回升，高于预期。4月CPI总体平稳，PPI较CPI同比增速剪刀差较3月再度扩大。PPI分行业来看，生产价格由上游向下游的传导有限，上下游价格上涨仍不均衡。中央政治局会议认为我国经济恢复取得明显成效，经济运行开局良好，高质量发展取得新成效，但要辩证看待一季度经济数据，当前经济恢复不均衡、基础不稳固，要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，稳健的货币政策要保持流动性合理充裕。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：4月PMI受到季节性影响而有所回落，但是转化成同比来看基本平稳。随着疫苗接种有序进行，海外疫情逐步得到控制，经济展望继续改善，后疫情时代经济修复动能持续。进入5月，国债、地方债发行将明显放量，流动性缺口加大，同时通胀预期的再度升温，央行公开市场操作将何去何从备受市场关注。市场将大概率延续此前经济处于修复进程中，流动性稳中偏松的逻辑。政府债券大量发行，制约反弹空间。

操作建议：货币政策存在边际收紧的可能，叠加政府债券大量发行，将制约国债期货价格的反弹空间，后期仍以以下行为主。

止损止盈：

### 【豆粕】高位价格松动，提防技术休整风险

中期展望：

中期展望（月度周期）：美豆挺进 1600 上方迭创九年新高，连续 11 个月开阳上涨后，供需紧平衡对天气市等利多变量高度敏感，关注美国谷物春播天气扰动对盘面的冲击。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，油脂加速上涨逼近历史新高，后市注意高价波动加剧风险。

短期展望：

短期展望（周度周期）：芝加哥大豆、玉米迭创近八到九年历史高价，谷物供需紧张形势，在不利的天气威胁下，正持续放大价格上涨空间，马来西亚棕榈油亦迭创历史新高，但 10 日、13 日两份行业报告后，受金融市场动荡冲击，短期技术休整以消化获利浮盘。

操作建议：国内豆粕 3750-3800、菜粕 3150-3200，未能突破持稳，波段多单避让；三大油脂三大关口，豆油 9000、棕榈油 8000、菜籽油 11000，未能持稳趋势多单避让。

### 【乙二醇】成本驱动力减弱，多单离场观望

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：

美国东海岸的成品油输送管道恢复运营缓解供应紧张情况，而印度疫情继续恶化，内外盘原油承压调整，整体陷入区间震荡走势；而煤炭价格涨势趋缓，成本端支撑减弱。自身基本面而言，部分检修装置重启，加之新装置投产预期，供应压力有望再度回升，而下游聚酯产销难有起色，乙二醇反弹动能衰减，短线或重回前期震荡区间。

操作建议：多单离场观望。

### 【甲醇】煤炭涨势受阻，甲醇或陷入上下两难

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，关注 MTO 检修安排。

短期展望：

短期展望：煤系品种走势转弱及高位波动风险可能刺激甲醇多头头寸的平仓，煤炭成本端驱动逻辑告一段落，前期多单宜早

离场，思路转向高位震荡调整。目前虽有高位回落，但 MA09 于 2600-2850 点区间内的高位博弈激烈且混乱，周五持仓仍居高不下，鱼尾行情不宜过多参与。基本上，关注内陆 MTO 检修导致的边际量变化以及沿海 MTO 检修安排，库存的拐点仍是后市多空博弈的核心。

**操作建议：**MA09 短期高位波动加剧，上涨已见顶，但跌也不容易，多单宜早离场观望。

**止损止盈：**风险提示：煤系品种波动二次干扰；原油波动影响等。

## 【黑色】连续暴跌破坏多头形态，尝试沽空警惕震荡反复

### 中期展望：

基本面而言，地产投资增速和基建投资增速 3 月仍相对高位，4 月 CPI 和 PPI 同比均有所回升，钢材社会库存和厂内库存持续大幅回落，螺纹钢表观消费量再度走高，高炉开工率略有小幅回升，吨钢利润高企。焦炭库存大增，现货价格跟随期价连续拉涨六轮，随着本周期价回落，现货已升水；铁矿石库存大幅缩减，现货价格单周爆拉近 350 元/吨至 1800 元/吨之上，显著升水现货，这在铁矿连续两个交易日触及跌停后，短期限制其跌幅，期价或有反抽；焦煤供给受中澳关系紧张拖累，现货价格持续拉涨，期价暴涨至 2140 一线，刷新历史高点，随后尽管大幅下挫回吐涨幅，但在黑色系中仍相对抗跌。整体而言，黑色系本周前半周延续此前的上升格局，并且涨势进一步加剧，主要得益于中澳关系紧张以及工信部修订钢铁产能置换实施办法，随着黑色系商品纷纷连续涨停、屡刷历史高点，引发社会广泛关注，近两个交易日黑色系商品爆发以获利了结为主的减仓重挫，牛市行情出现阶段调整迹象。黑色系基本面的多重利好或已被疯狂的拉涨所透支，行情也将出现价值回归。

### 短期展望：

本周黑色系剧烈震荡呈现冲高回落之势，前半周集体延续五一假期之后的暴涨，再度刷新历史高位，引发监管关注，交易所采取上调保证金、手续费等手段，传闻国务院办公会议要求平抑大宗商品过度投机，周四、周五黑色系全面爆发连续跌停板式跳水，整体上交投重心较上周均有不同程度的下跌，波幅则无一例外显著放大至 10% 之上，铁矿石的波幅甚至高达 18.97%，阶段性调整基本确立。分品种看：

**螺纹：**螺纹 10 合约冲高至 6200 点一线后持仓开始收缩，在连续暴涨后拉升动能稍有衰减，三个交易日期价进一步大幅拉涨，冲击 6200 元/吨关口，周四、周五则连收长阴线下挫，将此前半周涨幅回吐殆尽，整体较上周微跌 0.63%，振幅 10.07%，期价有效破位 5 日和 10 日均线，持仓巨幅缩减 38.6 万手，前期强势上攻格局遭到破坏，警惕短期反抽，建议逢反弹沽空，依托 5 日均线止损。

**铁矿：**钢厂利润飙升，钢材产量不减，铁矿发运和港口库存均有小幅下降，现货突破 200 美元，62% 品位进口铁矿石港口报价突破 1800 点，铁矿 09 此前已刷新高点至 1358.0 元/吨，仍贴水现货，大商所修改铁矿石交割品级，也未对行情产生明显的影响，随着下半年钢铁产量压减的压力加大，铁矿石期现货均难维系当前高价，期价连续两个交易日跌停板式重挫，单周振幅高达 18.97%，期价失守 5 日、10 日均线，回踩 20 日线关口，技术指标 MACD 显现死叉迹象，短线或有反抽，但暴涨之势已遭破坏。

**焦炭：**焦炭完成第六轮 100 元/吨提涨，目前期现货基本平水，但焦炭前期跟涨焦煤冲击 3000 一线，为历史新高，中线来看，国家压减粗钢产量以及焦化置换产能陆续投产，焦炭价格难以维系如此历史高价，09 合约在周二已率先开启调整，本周累计重挫 7.78%，振幅达 16.86%，有效破位 5 日、10 日和 20 日线，技术指标 MACD 显现死叉信号，多头格局遭到阶段性破坏，确立开启调整吗，建议逢反弹沽空。

**焦煤：**发改委声明无限期暂停中澳战略经济对话机制下一切活动，再度点燃因供需偏紧而做多焦煤的热情，焦煤 09 合约近一周直线拉升，逐渐偏离多头发散的均线族，随后连续两个交易日以探至跌停后反抽的形式下探，重心与上周基本持平，波幅高达 14.85%，焦煤虽有调整迹象，但似乎相对抗跌，预计短期高位震荡有所反复，可择机进行空焦炭多焦煤套利。

**操作建议：**黑色系整体多头趋势遭到破坏，以 5 日和 10 日线为止损逢反弹短空为主，警惕高位震荡反复的风险，沽空建议轻仓。

### 止损止盈：

## 【黄金】美国通胀加剧引发货币政策从紧的预期，黄金短期或将承压

### 中期展望：

随着新冠疫苗接种的人群和范围扩大，全球经济复苏正在加快，通胀持续回升，加拿大央行率先宣布缩减 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 47.3 万人（前值 50.7），继续续刷去年 3 月 14 日当周以来新低。美国 4 月 CPI 同比上涨 4.2%，PPI 同比上涨 6.2%，创十年来新高，加剧市场对美国通胀上升的担忧，并引发货币政策从紧的预期。美联储副主席克拉里达表示，对高于预期的通胀数据感到惊讶，但通胀上行很大程度上是暂时现象，主要与去年经济关停时的基数效应，以及供应链瓶颈推升价格有关。如果通胀被推到与政府指令不一致的水平，将使用工具将其降下来。美联储理事沃勒认为，至少有 6 个因素会暂时推高通胀，但不会持续。如果每个月都看到 4% 的通货膨胀率，会非常担心。在通胀长期高于目标之前，美联储不会加息。我们认为，全球经济复苏加快背景下，大宗商品价格持续上涨，全球通胀预期升温，美国通胀走高已是不争的事实，尽管美联储官员一再强调是暂时性的，但市场似乎不再买账，美债再次遭遇抛售，表明货币政策收紧的预期在加强。短期来看，市场对美国通胀上升的担忧加剧，引发货币政策收紧的预期，10 年期美债收益率重返 1.7%，美元指数大幅反弹，黄金短期或将承压。

**操作建议：**美国 4 月 CPI 创十年来新高，市场对通胀上升的担忧加剧，并引发货币政策从紧的预期，美元指数和 10 年期美债收益大幅反弹，黄金短期或将承压，维持短线偏空思路。

### 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