



宏观金融
分册

2021 年度

中国期货市场年度报告

——大宗商品市场解读之——

新年致辞

尊敬的投资者您好！

2020 年中国期货市场在疫情期间运行平稳，有效地发挥了避险功能，有力支持了实体企业复工复产，全年期货市场资金量、成交量和持仓量均创历史新高，全年共上市 12 个新品种，累计上市 90 个期货期权品种。从助力扶贫工作来看，运用期货工具服务“三农”，采用“保险+期货”模式保障农民基本收入和服务农业产业链，140 多家公司对接全国 380 多个扶贫点，积极践行金融扶贫的重要工作。

2021 年将是我国开启“十四五”计划和向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年的开局之年。2021 年我国期货市场风险管理作用将进一步凸显，不断扩大服务实体经济的空间，将形成期货与现货、场内与场外、线上与线下的互联互通，进一步促进衍生品市场的发展。2021 年我国期货行业将以习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九届五中全会精神为指引，积极贯彻党中央、国务院关于经济金融工作的决策部署，从国家战略高度建设好期货期权市场和增强国际定价影响力，实现服务于国民经济和实体企业的根本宗旨，努力在服务经济高质量发展和国家重大战略方面发挥更大的作用。

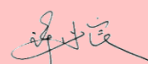
作为推动期货市场发展的重要力量和期货行业头部公司，方正中期期货“以金融服务成就美好生活”作为企业发展的使命，以“成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商”作为企业发展的愿景，秉承“客户至上、专业稳健、开放协同、简单专注、勤奋坚持、追求卓越”的核心价值观，继续按照“一稳两破局”和打造好大中台等公司战略推动各项业务发展，继续坚持为投资者创造价值、为行业创造价值的经营理念，励精图治，更为专注地发展期货业务，更为用心地提高研发、IT 和客户服务水平，为广大投资者提供更丰富、更及时、更加贴近市场的产品与服务。

2021 年方正中期期货经营班子将带领全体员工积极开展期货期权经纪、资产管理、股票期权经纪、投资咨询、风险管理和基金销售等各项业务，并积极参与各家交易所、期货业协会的“保险+期货”扶贫项目，积极承担企业社会责任，继入选 2018 国务院扶贫办“企业扶贫 50 佳案例”和荣膺人民日报社评选的“2019 年度中国精准扶贫企业”后将继续践行金融机构服务实体经济和落实精准扶贫支持“三农”各项工作，围绕服务实体经济需求，不断做好“保险+期货”、仓单服务、基差贸易、场外衍生品和做市商等风险管理业务，实现期货市场服务国民经济的根本宗旨。2021 年方正中期期货将与广大投资者同舟共济，我们将锐意改革、团结协作、不断创新，力争公司各项业务再创辉煌！

饮水思源，我们深知，方正中期期货取得的每一点进步和成功，都离不开广大投资者的关注、信任、支持和参与。因为广大投资者的理解和信任，我们有更加强大的动力和更坚定的信心。因为广大投资者的关心和支持，我们持续、快速成长。因为广大投资者的每一次参与、每一个建议，我们会更加努力，进一步改善服务、提升质量，在服务投资者的道路上不断奋进。

在 2021 年来临之际，方正中期期货全体员工谨向广大投资者表示衷心的感谢和美好的祝福！恭祝您身体健康！阖家幸福！事业兴旺！万事如意！

方正中期期货有限公司 总裁
上海际丰投资有限责任公司 董事长



2021 年 1 月



公司简介

方正中期期货有限公司（简称“方正中期期货”）是由方正证券股份有限公司（简称“方正证券”）控股的大型综合类期货公司，目前在北京、上海、长沙、天津、包头、保定、邯郸、唐山、青岛、太原、西安、南昌、武汉、宁波、杭州、常州、南京、苏州、扬州、岳阳、株洲、郴州、常德、广州、深圳等地设有 36 家分支机构。同时，依托方正证券旗下营业网点，已逐步形成覆盖全国的业务网络。

方正中期期货是中国期货业协会理事单位（001 号会员）、大连商品交易所理事单位、郑州商品交易所监事单位、北京期货商会副会长单位；上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所会员及中国金融期货交易所交易结算会员；公司具有开展商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售业务资格；下设子公司——上海际丰投资管理有限责任公司（简称“际丰投资”）从事风险管理等相关业务。

作为中国期货行业最早成立的公司之一，方正中期期货以传统经纪业务为根基，在巩固市场优势地位的同时，持续推动业务转型升级，打造行业领先的综合金融服务平台。公司以经纪业务为资源平台，不断加快资产管理、风险管理等相关创新业务的发展步伐，行业排名、市场竞争力、总体盈利水平等均实现稳步提升。

近年荣誉

2020 年

- 证券时报-券商中国 2020 中国优秀期货公司君鼎奖
- 证券时报-券商中国 2020 中国杰出 IT 服务期货公司君鼎奖
- 人民日报-国际金融报 2020 先锋期货公司
- 证券时报-期货日报 中国期货公司最佳掌舵人 许丹良
- 证券时报-期货日报 最佳宏观策略分析师
- 证券时报-期货日报 最佳金融期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳农副产品期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳工业品期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳金融量化策略工程师
- 证券时报-期货日报 最佳期权分析师

2019 年

- 中国金融期货交易所 优秀会员白金奖
- 郑州商品交易所 优秀会员
- 郑州商品交易所 品种服务优秀会员（玻璃）
- 郑州商品交易所 品种服务优秀会员（动力煤）
- 郑州商品交易所 品种服务优秀营业部（玻璃）
- 郑州商品交易所 品种服务优秀营业部（动力煤）
- 上海世纪大道营业部
- 大连商品交易所 优秀会员金奖
- 大连商品交易所 优秀产业服务奖
- 大连商品交易所 优秀机构服务奖
- 大连商品交易所 优秀农产品服务奖
- 大连商品交易所 优秀化工产品服务奖
- 大连商品交易所 优秀黑色产品服务奖
- 大连商品交易所 优秀期权市场服务奖
- 大连商品交易所 优秀国际市场服务奖
- 大连商品交易所 优秀技术支持奖
- 上海期货交易所 优秀会员金奖
- 上海期货交易所 钢材产业服务奖
- 上海期货交易所 铜产业服务阿奖
- 上海期货交易所 铅锌产业服务奖
- 上海期货交易所 镍产业服务奖
- 上海期货交易所 黄金产业服务奖
- 上海期货交易所 白银产业服务奖
- 上海期货交易所 能化产业服务奖
- 上海国际能源交易中心 优秀会员奖
- 私募排排网 最值得信赖金融机构资管奖
- 第十三届全国期货实盘交易大赛 优秀交易指导奖
- 东方财富风云榜-最佳期货公司
- 第十七届中国财经风云榜 杰出掌门人
- 第十七届中国财经风云榜 期货业扶贫奖
- 第十七届中国财经风云榜 期货业品牌奖
- 证券时报-券商中国 2019 中国杰出 IT 服务期货公司君鼎奖
- 证券时报-期货日报 中国最佳期货公司
- 证券时报-期货日报 中国期货公司金牌管理团队
- 证券时报-期货日报 中国期货公司最佳掌舵人 许丹良
- 证券时报-期货日报 中国金牌期货研究所 方正中期期货研究院
- 证券时报-期货日报 最佳期货精英突出贡献奖
- 证券时报-期货日报 最佳资产管理团队奖
- 证券时报-期货日报 最佳期货 IT 系统建设奖
- 证券时报-期货日报 最佳中国期货经营分支机构奖 方正中期期货上海期货大厦营业部
- 证券时报-期货日报 最受欢迎期货经营机构公众号
- 证券时报-期货日报 最佳宏观策略分析师
- 证券时报-期货日报 最佳金融期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳农副产品期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳工业品期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳期权分析师
- 人民日报-国际金融报 中国精准扶贫企业

重 要 事 项

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期期货研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期期货研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期期货有限公司所有。

期 市 有 风 险， 投 资 需 谨 慎

中国宏观经济：节物风光不相待 桑田碧海须臾改

——2020 年市场回顾与 2021 年展望

方正中期期货研究院 李彦森

➤ 摘要：

- 2020 年整体宏观经济逻辑是分两个阶段围绕新冠疫情的影响而展开的。上半年是遭受疫情打击，并且从谷底回升，一季度 GDP 甚至出现 6.8% 的历史罕见的负增长。下半年主要行业和经济指标基本恢复正常，经济重新回到内生增长逻辑中。产出端和库存周期年内迅速经历主动加库存、被动加库存、主动去库存、被动去库存四个阶段，四季度基本回归正常。需求端中，房地产投资恢复较快，基建投资快速恢复之后弱于预期，制造业投资虽然恢复较晚，但有更强的持续性。消费需求中的服务消费仍将带动总社消回升。出口将在进一步增长之后趋于稳定或回落。政策宽松尤其是货币政策，对经济托底作用明显。我们认为，四季度经济正从投资时钟的复苏期转向繁荣期，经济繁荣将至少维持到明年上半年。年中前后是潜在的拐点时期，下半年经济承压风险将会上升。特别的是，明年全年以及各季度 GDP，由于低基数

的影响，同比增速预计将会出现显著跳升，尤其是一、二季度。实体经济的总体通胀水平呈现先降后升走势，表现为 GDP 平减指数先下跌后修复。明年上半年 CPI 可能出现小幅反弹，核心 CPI 出现修复，PPI 增速也在上半年冲高，年中前后开始至下半年增速维持高位附近，年内无通胀上行失控风险。

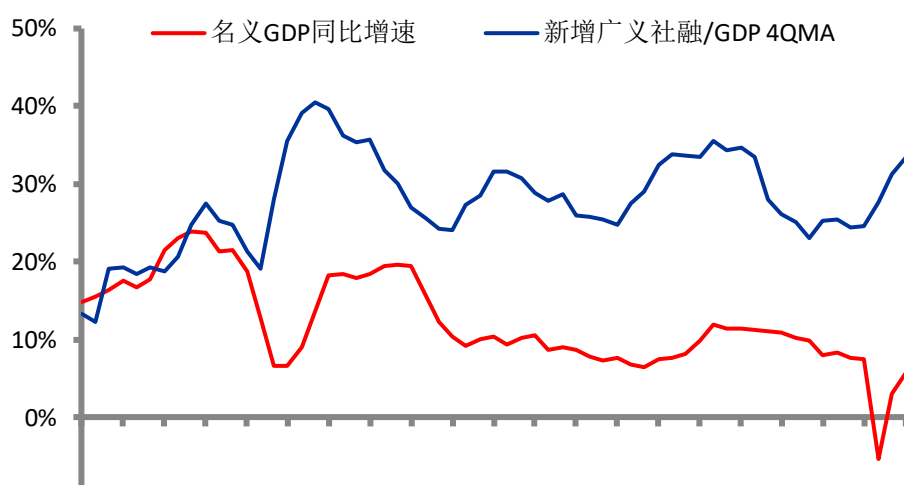
- 政策方面，货币政策年内经历了从一季度极度宽松到三季度后边际收紧的转变。政策目标从托底经济、配合政府融资，正转向控制金融系统风险。实体经济在疫情期间确实获得了大量的、低成本的流动性，这也是货币政策显效，帮助企业部门渡过难关的具体表现。居民部门购房需求则是信用扩张的另一个支点。我们认为，在经济超预期回落的可能性较小的情况下，央行已无必要继续宽松，除非外生风险带来新一轮经济承压下行，否则明年调降 MLF 利率甚至基准利率的可能性基本为 0。信用扩张在今年年底到明年年初达到顶点后，步伐将会放慢甚至逐步出现收缩。广义社融增速预计最晚在明年二季度达到顶部，下半年开始需要警惕实体经济面临的流动性风险。央行针对实体经济刺激政策的转向，也更可能出现在下半年。
- 综合来看，我们对明年全年 GDP 预期为 9.5% 左右。基于对当前库存周期位于主动补库存阶段，投资时钟周期位于繁荣阶段，并且上述情况可能持续到明年二季度的判断，认为明年上半年工业品价格仍有上行空间，涨势持续至年中后迎来拐点。下半年随着周期转向被动加库存和减速阶段，经济承压风险上升，工业金属价格冲高回落的风险也会加大。农产品重点关注猪周期，猪肉价格-生猪存栏-饲料消耗-农产品价格的宏观逻辑上看，猪肉价格触底回升之前农产品价格大概率维持高位。

目录

第一部分 疫情基本结束后 关注经济内生动力	4
一、产出经历大幅波动后已恢复正常	5
二、基建偏弱、地产受抑 关注制造业投资	7
三、消费品复苏之后 服务仍有回升空间	9
四、疫情反推出口 外贸还需关注制度安排	11
五、库存周期继续向上 利润仍有修复空间	12
第二部分 猪周期进入下半场 PPI 强于 CPI 节奏不改	14
一、猪周期影响巨大 CPI 高位回落	15
二、PPI 底部已确立 预计反弹走势将维持	17
第三部分 货币政策转向 关注信用收缩节奏	19
一、疫情期间宽松不再 信用收缩隐忧初现	20
二、财政政策的宽松将持续至 2021 年	23
三、企业杠杆先升后稳 居民杠杆持续上升	25
第四部分 汇率波动加大 外部挑战不断	27
一、人民币大幅波动 关注汇率拐点	27
二、风险迅速切换 经济仍面临多重挑战	29
第五部分 2021 年宏观经济对主要期货品种影响的展望	30

第一部分 疫情基本结束后 关注经济内生动力

2020 年整体宏观经济逻辑是分两个阶段围绕新冠疫情的影响而展开的。上半年是遭受疫情打击，并且从谷底回升，一季度 GDP 甚至出现 6.8% 的历史罕见的负增长。下半年是主要行业和经济指标基本恢复正常，经济重新回到内生增长逻辑中。产出端和库存周期年内迅速经历主动加库存、被动加库存、主动去库存、被动去库存四个阶段，四季度基本回归正常。需求端中，房地产投资恢复较快，基建投资快速恢复之后弱于预期，制造业投资虽然恢复较晚，但有更强的持续性。消费需求中的服务消费仍将带动总社消回升。出口将在进一步增长之后趋于稳定或回落。政策宽松尤其是货币政策，对经济托底作用明显。我们认为，四季度经济正从投资时钟的复苏期转向繁荣期，经济繁荣将至少维持到明年上半年。年中前后是拐点时期，下半年经济承压风险将会上升。特别的是，明年全年以及各季度 GDP，由于低基数的影响，同比增速预计将会出现显著跳升，中性预期位于 9.5% 左右。



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_541

