

## 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

王晨 0516-83831160  
wangchen@neweraqh.com.cn

黑色·建材

石磊 0516-83831165  
shilei@neweraqh.com.cn

原油·聚酯

张伟伟 0516-83831165  
zhangweiwei@neweraqh.com.cn

国债·航运

葛妍 0516-83831165  
geyan@neweraqh.com.cn

## 宏观·财经

## 宏观观察

## 1. 中国1月官方制造业PMI小幅回升

国家统计局公布的数据显示，今年1月官方制造业PMI录得49.2，较上月回升0.2个百分点，但已连续4个月处于收缩区间。从企业规模看，大型企业PMI为50.4，较上月加快0.4个百分点；中型企业PMI由48.7回升至48.9，小型企业PMI降至47.2，连续4个月下滑，创2023年7月以来新低。从分类指数看，生产指数为51.3，较上月加快1.1个百分点；新订单和新出口订单指数录得49和47.2，分别较上月回升0.3和1.4个百分点，但仍低于临界值。整体来看，今年1月官方制造业PMI小幅回升，工业生产保持扩张，需求有所改善，但尚未摆脱收缩区间，外需下行压力依然较大，中小型企业景气度依旧偏弱。表明我国经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。

## 财经周历

周一，09:45 中国1月财新服务业PMI；15:15 上海出口集装箱结算运价指数；15:00 德国12月贸易帐；16:55 德国1月服务业PMI；17:00 欧元区1月服务业PMI；17:30 欧元区2月Sentix投资者信心指数；17:30 英国1月服务业PMI；18:00 欧元区12月PPI月率；22:45 美国1月Markit服务业PMI；23:00 美国1月ISM非制造业PMI。

周二，11:30 澳大利亚至2月6日澳洲联储利率决定；18:00 欧元区12月零售销售月率；次日01:00 美联储2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。

周三，05:30 当周API原油库存(万桶)；15:00 德国12月工业产出月率；23:30 美国当周EIA原油库存(万桶)；

周四，21:30 美国当周初请失业金人数；23:00 美国12月批发销售月率。

周五，15:00 德国1月CPI月率；15:15 上海出口集装箱运价指数；21:30 加拿大1月就业人数。

## 重点品种观点一览

### 【股指】节前避险情绪升温，股指短线或有反复

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：国内经济复苏的预期边际减弱，稳增长政策进一步加码，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。近期公布的数据显示，今年1月官方制造业PMI小幅回升，生产保持扩张，需求有所改善，但仍处于收缩区间，外需下行压力依然较大。表明我国经济恢复的基础不牢固，呈现生产强、需求弱的特征，经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。海外货币紧缩的外溢影响持续显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在去库存阶段，国际贸易不断萎缩，新增订单减少，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。在此背景下，宏观政策仍将在扩大内需方面进一步发力，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。企业盈利方面，2023年规模以上工业企业利润降幅收窄，行业利润结构逐渐改善。但由于终端需求恢复缓慢，原材料价格向下游消费领域传导不畅，企业经营压力依然较大，部分行业产能过剩，仍在主动去库存。从库存周期来看，本轮库存周期始于2019年12月，至今已持续49个月，时间上或已接近尾声，新一轮库存周期和企业盈利增速的拐点有望到来，最终取决于需求恢复的情况。货币政策坚持以我为主，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。受到物价下跌的影响，实际利率高于名义利率，未来仍有降息的空间。影响风险偏好的因素多空交织，春节长假临近，政策面接连释放利好，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储1月会议释放鹰派信号，欧美股市高位波动加剧。

#### 短期展望：

今年1月官方制造业PMI数据疲软，市场情绪来回反复，股指快速反弹后再次回落。IF加权反弹受到40日线及去年8月以来形成的下降趋势线压制，短线不排除再次探底的可能，关注前期低点3066一线支撑。IH加权在60日线及2350颈线位附近承压回落，接连跌破40及20日线，短期若不能向上突破，需防范再次探底风险。IC加权在5000关口附近遇阻回落，逼近前期低点4474一线支撑，若被有效跌破，需防范跌势加深风险。上证指数反抽40日线承压回落，技术上进入二次探底，不排除考验前期低点2646一线支撑。

**操作建议：**今年1月官方制造业PMI小幅回升，但仍处于收缩区间，反映经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾。近期政策面接连释放利好，春节长假临近，市场避险情绪升温，股指短期或有反复。

#### 止损止盈：

### 【国债】“股债跷跷板”显著，期债警惕预期差调整

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：2023年经济温和向上修复，实现预期目标。12月规模以上工业增加值增速持续改善，高于预期和前值。社零同比弱于预期和前值，不过两年平均增速有所好转。固定资产投资增速较上月增加0.1个百分点，其中制造业和基建投资小幅改善，而地产投资持续走弱。2023年面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在政策不断发力下，经济温和修复。2024全年看，经济修复的基础仍需巩固，货币政策仍将保持宽松呵护经济，通胀动能偏弱的格局难以改变，而低通胀环境有助于宽松货币政策的发挥，对债市而言或存在一定利好。欧美加息周期已经基本结束，汇率压力将逐步缓解，对货币政策的掣肘也将减弱。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：1月末，降准预期兑现，国债十年期收益率下行突破MLF2.5%的理论边界。近期股市表现延续疲弱，“股债跷跷板”显著，PMI小幅回暖，但维持荣枯线以下，经济复苏仍需发力，市场开始博弈2月“降息”落地可能性，长期超长期合约不断上行创出新高。整体上看，债牛基础并未撼动，但谨慎预期炒作落空，市场获利回吐。

**操作建议：**期债将维持偏强运行，关注预期差引发债市调整的可能性。

止损止盈：

## 【豆粕】春节备货结束，三大油脂竞相下跌

中期展望：

芝加哥大豆2月录得1.78%跌幅。现阶段南美丰产预期、巴西大豆价格低廉抢占美豆出口市场，以及中国进口存在不确定性的多重利空不断施压美盘，令美豆期价跌破1200美分/蒲。目前棕榈油处于减产季，产量预计逐步下滑，产地供应端后期预计有利好支撑。

短期展望：

天气预报显示，预计2月阿根廷将迎来有利降雨，且巴西早播大豆陆续上市，持续抢占美豆市场，南美供应压力陆续兑现，美豆或承压向下。预计外盘将继续主导市场，豆粕或随之向下。春节前期备货基本完成，市场卖货情绪回归平淡，整体成交有限。需求端支撑不足，棕榈油缺乏上涨动力。

**操作建议：**美豆出口数据令人失望，豆粕跟跌CBOT大豆，豆粕偏弱运行；国际油价拖累油脂价格，期价5连跌挑战7000关口，棕榈油偏空对待。

**止损止盈：**参考操作建议

## 【PTA】成本支撑转弱叠加需求负反馈，短线偏空思路对待

中期展望：

终端需求季节性转淡，聚酯“春检”多集中于1月下旬至2月；但PTA大装置检修计划出台，2-3月供应有减量，降低一季度累库预期，PTA高位区间运行；原油及宏观情绪影响市场波动节奏，提防波动加剧风险。

短期展望：

成本方面，OPEC+部长级会议维持政策不变，需求的不确定性打压了市场情绪，同时有消息称，哈马斯以积极态度接收了与以色列的停火提议，地缘供应担忧情绪有所缓和，内外盘原油跌回前期震荡区间。市场反复博弈地缘风险及需求担忧，油价波动加剧。供需方面，逸盛宁波3#停车检修，但四川能投计划重启，下周PTA周度产量或小幅增加；检修产能大于重启，聚酯负荷仍将继续下滑；下游织造进入假期模式，终端需求负反馈。短线PTA弱势调整，考验区间下沿支撑。

**操作建议：**区间波段短空，关注5700一线支撑。

## 【黑色】双焦持续下行，螺矿高位补跌

中期展望：

投资有风险 理财请匹配

春节长假临近，钢厂逐渐进入放假模式，螺纹钢产量小幅收缩，下游基本停工，建筑钢厂成交低迷，螺纹钢表观消费大幅下降，贸易商冬储仍在进行，社会库存平稳累增，但近期厂内库存也出现回升。铁水产量小幅增加，钢厂对铁矿石补库驱动仍存但逐步减弱，铁矿石价格出现补跌，双焦则持续领衔下挫。黑色系整体需关注节后下游需求恢复情况。

#### 短期展望：

黑色系本周整体高位下挫，其中双焦破位下行报收五连阴，随后转入窄幅震荡，跌幅领先，铁矿、螺纹高位补跌，形态偏空。市场情绪低迷，春节长假因素显现，黑色系整体供需偏弱，节前价格趋于回落。分品种来看：

**螺纹钢：**市场整体氛围偏空，本周螺纹钢产量小幅下降，但表观消费量降幅更为显著，社会库存和厂内库存双双累增，螺纹钢自身供需格局较弱，钢厂进入假期模式，下游基本停工，冬储进展平稳，现货价格小幅下滑。炉料端双焦破位下行，铁矿石主力合约快速降至 940 之下，成本显著下移，拖累螺纹 05 合约探至 3800 一线，建议谨慎逢高沽空。

**铁矿石：**1 月铁水产量小幅反弹，但整体处于近四个月相对低位。本周钢厂铁矿石库存仍在累增，但钢厂铁矿石可用天数上周维持于 27 天，钢厂逐渐进入假期模式，对铁矿石补库驱动减弱。澳洲和巴西发运环比回升，本周铁矿石港口库存环比大增，供给压力加大。铁矿 05 合约受阻千元连续下挫，失守 950 支撑，短线将进一步下探 920，建议逢高短空思路。

**双焦：**钢厂对焦炭采购偏谨慎，焦企亏损加剧，供应略有回落。前期事故限产煤矿出现复产，煤炭供应回升，增量虽有限，但在焦企生产积极性偏低的背景下，焦煤库存回升。双焦整体需求减弱，盘面 05 合约再度大幅下挫，焦炭失守 2350 点，焦煤刷新近三个月低点至 1700 一线，建议空单谨慎持有，但追空需谨慎。

**操作建议：**螺纹、铁矿逢高沽空，分别关注 3800 和 920 支撑；双焦持续下挫，空单谨慎持有。

## 【黄金】美联储利率决议落地，黄金重回多头格局

#### 中期展望：

美联储 1 月会议维持利率不变，货币政策声明及鲍威尔讲话暗示 3 月不太可能降息，但同时强调当就业意外疲软时可以更早降息。美国长短期国债收益率持续倒挂，且幅度逐渐收窄，市场对全球经济衰退的担忧尚未解除，国际金价一度突破历史新高，黄金中期或延续上涨趋势。

#### 短期展望：

美国 1 月 20 日当周初请失业金人数上升至 22.4 万（前值 21.4），为 2023 年 11 月 11 日当周以来新高。美国 1 月挑战者企业裁员人数上升至 8.23 万，创 2023 年 4 月以来新高。数据表明，美国制造业持续萎缩，且影响逐渐向服务业等其他领域传导，导致企业裁员人数上升，就业增长放缓。美联储 1 月会议维持联邦基金利率在 5.25%-5.5% 区间不变，货币政策声明删除了“可能进一步收紧政策”的措辞，将考虑对利率进行任何调整，称在更有信心通胀接近 2% 之前不会降息。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，经济取得了良好进展，劳动力市场仍然紧张，通胀已经缓解，今年某个时候开始降息可能是合适的。降低政策利率过晚可能会过度削弱经济，但过早降息可能导致通胀进展逆转，将在逐次会议上做出决定，预计 3 月不太可能降息。如果看到劳动力市场出现意外疲软，那将促使更早降息，将在 3 月会议上讨论调整缩减资产负债表，在放缓缩表之前，没有必要将隔夜逆回购规模降至零。我们认为，美联储 1 月货币政策声明和鲍威尔讲话偏鹰派，认为经济形势稳健，就业增长依然强劲，在调整利率政策之前，需要看到更多通胀放缓的证据，暗示 3 月不太可能降息。但同时也提到，当劳动力市场意外疲软时，可以更早降息。因此，美联储未来货币政策的路径，将更多取决于通胀和就业的变化，当通胀和就业加速放缓时，美联储可能提前开始降息，并放慢缩表的速度。短期来看，美联储 1 月会议释放鹰派信号，暗示 3 月不太可能降息。但受就业数据放缓的影响，叠加银行业危机的担忧再起，10 年期美债收益率大幅下行，国际金价企稳上涨，维持逢低偏多思路。

**操作建议：**美联储 1 月会议维持利率不变，货币政策声明偏鹰派。但受就业数据疲软的影响，叠加银行业危机的担忧再起，10 年期美债收益率大幅下行，黄金再次企稳上涨，维持逢低偏多的思路。

#### 止损止盈：

## 免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 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

### 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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 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

### 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

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8