

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CPI同比降幅扩大，PPI降幅收窄

今年1月CPI同比下降0.8%，降幅较上月扩大0.5个百分点，主要受去年同期高基数效应的影响。从环比来看，受寒潮天气及春节消费需求的带动，猪肉、蔬菜等食品价格上涨，1月CPI涨幅较上月扩大0.2个百分点。PPI同比下降2.5%，降幅较上月收窄0.2个百分点，主要原因在于，受国际原油价格反弹的影响，煤炭开采、石油等燃料加工、化学制品等行业降幅收窄。中期来看，我国粮食产量保持稳定，生猪存栏量处于高位，猪肉价格或仍将承压，预计居民消费价格指数将维持低位运行。海外货币紧缩的滞后影响持续显现，全球经济下行压力加大，大宗商品需求下降，PPI下行趋势或难以改变，但降幅有望逐渐收窄。

财经周历

周一，22:30 美国2月达拉斯联储商业活动指数；23:00 美国1月新屋销售总数年化；次日00:00 欧洲央行行长拉加德发表讲话。

周二，15:00 德国3月GfK消费者信心指数；22:00 美国12月FHFA房价指数月率；23:00 美国2月谘商会消费者信心指数、里奇蒙德联储制造业指数。

周三，08:30 澳大利亚1月CPI年率；18:00 欧元区2月经济景气指数、消费者信心指数；21:30 美国第四季度实际GDP年率修正值；次日01:00 美联储2024年票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克参加炉边谈话。

周四，16:55 德国2月失业率；17:30 英国1月央行抵押贷款许可；21:00 德国2月CPI月率；21:30 加拿大12月GDP月率；21:00 美国1月核心PCE物价指数年率、个人支出月率、当周初请失业金人数；22:45 美国2月芝加哥PMI；23:00 美国1月成屋签约销售指数月率；次日00:00 美联储2025年票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话；02:15 美联储2024年票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。

周五，09:45 中国2月财新制造业PMI；16:55 德国2月制造业PMI；17:00 欧元区2月制造业PMI；17:30 英国2月制造业PMI；18:00 欧元区2月CPI年率、1月失业率；22:45 美国2月制造业PMI；23:00 美国2月密歇根大学消费者信心指数、ISM制造业PMI、1月营建支出月率；次日01:15 美联储2024年票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话；02:30 美联储2024年票委、旧金山联储主席戴利发表讲话。

重点品种观点一览

【股指】央行降息等多重利好刺激，节后股指延续反弹

中期展望：

国内经济复苏的基础不牢固，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月新增贷款和社融规模放量，再创同期历史新高，其中居民中长期贷款和M1增速大幅回升是一大亮点，广义货币供应量M2增速继续回落。数据表明，在降准、降息等一系列政策的支持下，金融机构不断加大对企业的信贷投放，基于早放款、早受益的原则，年初信贷冲量符合历史规律。居民中长期贷款激增，意味着住房资金大量涌入楼市，主要原因在于二手房价格大幅下跌，刺激了部分购房需求。而年初新房销售急剧下滑，30大中城市商品房销售环比下降逾30%，与二手房销售形成鲜明对比。我们认为，居民杠杆率处于历史高位，家庭资产负债表需要时间修复，且对未来收入的预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，谨慎负债甚至主动去杠杆，从而抑制了对购房、买车等大宗消费的需求，未来房地产销售能否持续回暖有待观察。M1增速显著回升，或受春节错月等因素的影响，企业准备发放年终奖金，并向居民部门转移，未来M1能否持续增加，取决于企业盈利改善的情况。货币政策保持宽松，年初全面降准落地后，央行时隔7个月再次下调5年期LPR，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本，分母端有利于提升股指的估值水。影响风险偏好的因素多空交织，节后迎来央行降息，监管层接连释放利好，有助于提升风险偏好。不利因素在于，美联储3月降息预期归零，欧美股市高位回调风险加大。

短期展望：

节后监管层接连释放利好，叠加央行降息落地，风险偏好持续回升，股指短线延续超跌反弹。IF加权连续反弹并站上20、40及60日线，但上方面临3450-3650密集成交区压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次回落风险。IH加权节后快速反弹，逼近2460颈线位压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。IC加权上方面临60日线及5220颈线位压力，技术上仍以超跌反弹性质对待，警惕回调随时开启。上证指数创下2635点的新低后快速反弹，接连站上20、40及60日线，进入2930-3050密集成交区，上方压力逐渐加大。

操作建议：节后监管层接连释放利好，央行时隔7个月再次下调5年期LPR，市场信心得到提振。股指连续反弹后逼近关键压力位，短期注意获利抛压，多单注意保护盈利。

止损止盈：

【国债】LPR超预期非对称下调，期债警惕获利回吐

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PMI小幅回暖，但维持荣枯线以下，经济复苏仍需发力。随后金融数据公布，社融信贷同比明显增多，超出市场预期，反映经济景气度向好，或与春节错位有关。近期股市回暖，但债市依然偏强，“股债跷跷板”减弱。5年期LPR调降远超预期，创下自2019年LPR制度推行以来最大降幅，长期超长期合约不断上行创出新高。随后，多家中小银行大幅下调存款利率。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，关注获利回吐可能性。

止损止盈：

【PTA】陷入区间波动，等待大装置检修落地

中期展望：

节后终端需求有望逐渐恢复，后期PTA大装置检修计划增多，3月供应有减量，PTA中期运行重心有望上移；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，市场反复博弈地缘风险及需求担忧，原油整体依旧运行于近期震荡区间，对国内炼化板块有支撑。PX方面，暂无装置变动计划，供应维持平稳，但3月春检计划增多，供应有望阶段性减少。供需方面，2月底3月初，逸盛大装置有停车计划，供应预期减少；正月十五后，聚酯继续提负，终端也将迎来大面积复工，但节前下游多已集中备货，原料库存多可用到三月，终端订单有效下达前，需求端支撑有限。成本驱动占据主导，短线PTA整体延续区间震荡走势。

操作建议：短线5850-6050区间操作，密切关注大装置检修落地情况及终端订单数据。

【黑色】双焦低位反弹，螺矿高位补跌

中期展望：

春节长假后，钢厂开工和下游需求均未见明显恢复，供需双弱的背景下，炉料端持续承压，带动螺纹钢价格整体回落。但节后第一周双焦意外拉涨，主要因减产消息刺激。后续将重点关注“金三银四”季节性预期下，螺纹钢供需两端的回升节奏。

短期展望：

黑色系表现分化，双焦一度加速下跌，随后在减产消息驱动下快速反弹，螺纹连续下挫探至3734低点，随后小幅回升围绕3800一线震荡，铁矿石高位补跌、连续下挫，周度大跌7.61%收于900关口。黑色系整体处于供需双弱格局中，双焦此前领衔下跌，现货三轮提降，已逐渐夯实阶段底部，铁矿仍有补跌破位下行风险。分品种来看：

螺纹钢：本周高炉亏损略有修复，但钢厂尚未明显复工，表需自节后低谷略有小幅回升，螺纹钢库存持续累增，基本面延续供需双弱，成本支撑有限。现货价格下降70元至3850元/吨，螺纹05合约本周周幅增仓放量，围绕3800点争夺，若持稳5日均线则暂不宜追空，后续需关注国内金三银四的需求修复节奏。

铁矿石：节前钢厂补库充足，上周澳巴发运大增，港口库存持续攀升，铁矿石供应压力较大。黑色系终端淡季拖累仍存，钢厂开工率相对低迷，本周钢厂铁矿库存显著回落，钢厂日耗烧结粉矿降至54.84万吨，铁矿需求乏力。铁矿连续下挫收于900一线，有形成阶段头部、破位下行风险，谨慎逢高沽空思路。

双焦：山西部分企业减产的消息驱动焦煤低位爆发拉涨，焦炭跟随上行。但节后钢厂对焦炭现货价格开启第三轮提降，幅度为110元/吨，钢厂开工低迷，此前焦钢企业已基本完成补库，双焦自身基本面并不乐观，建议谨慎波段操作。

操作建议：螺纹、铁矿分别关注 3800 和 900 一线，失守则延续空头思路；双焦谨慎反弹为主。

【黄金】美联储多位官员发表鹰派讲话，黄金延续震荡格局

中期展望：

美国 1 月 CPI、PPI 意外反弹，美联储官员接连发表鹰派讲话，强调对降息保持谨慎，依赖数据采取行动，进一步打压了市场对美联储 3 月降息的预期。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 2 月 17 日当周初请失业金人数降至 20.1 万（前值 21.3），为 1 月 23 日当周以来新低。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 意外上升 51.5，高于预期的 50.5，创 2022 年 10 月以来新高。数据表明，尽管美国就业和薪资增速放缓，但劳动力市场依然强劲，支撑着居民收入和消费，支持美联储在一段时间内维持利率不变。美联储 1 月货币政策会议纪要显示，与会者一致认为政策利率可能已达到周期峰值，多位决策者强调以数据为依据的重要性，表示在下次会议上开始深入讨论资产负债表是合适的；多数官员注意到过快降息的风险，部分官员看到了通胀进展可能停滞的风险；一些官员认为在降息开始后，可能会继续缩表，放缓缩表速度可能允许缩表持续更长时间。此外，美联储多位官员发表鹰派讲话，担忧过早降息可能阻碍通胀进展。美联储理事杰斐逊表示，担忧过度宽松的政策导致抗通胀逆转或停滞，今年晚些时候降息可能是适当的；费城联储主席哈克认为，最大的风险是过早降息，暂无降息的紧迫性。若金融条件过度放松，美联储将加以权衡，5 月可能会降息，但不是基本预期；美联储理事库克表示，通胀下行的过程可能是持续曲折的，降息就是反映对风险的调整。我们认为，美联储会议纪要整体偏鹰派，警告通胀存在反弹的风险，强调对降息保持谨慎，依赖数据采取行动。暗示将在 3 月会议上讨论调整缩表的节奏，没有透露关于何时降息的相关线索。美联储此举是在进行预期管理，避免市场过早和过度交易降息预期，进而阻碍通胀目标的实现。短期来看，美国制造业 PMI 意外上升，美联储会议纪要及多位官员讲话偏鹰派，进一步打压了市场降息预期。美元指数和美债收益率反弹，黄金短线承压回落，整体维持震荡格局。

操作建议：美国 1 月 CPI、PPI 意外反弹，2 月制造业 PMI 强劲，美联储会议纪要及多位官员讲话偏鹰派，进一步打压市场对美联储 3 月降息的预期。美元指数和 10 年期美债收益率反弹，黄金短线承压回落，整体维持震荡格局。

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