

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. 去年12月CPI小幅回升，PPI同比降幅收窄

国家统计局公布的数据显示，2022年12月CPI同比上涨1.8%，较上月回升0.2个百分点，主要受蔬菜、水果等食品价格上涨的影响。PPI同比下降0.7%，降幅较上月收窄0.6个百分点，主要受黑色、有色金属冶炼行业涨幅扩大以及上年同期基数走低的影响。中期来看，生猪生产由供应偏紧到供应过剩，猪肉价格快速回落，未来一段时间将进入下降周期，通胀压力整体可控，全年CPI有望保持在3%左右。上半年全球经济下行压力加大，大宗商品需求下滑，PPI或仍将承压，进入下半年，由于低基数效应以及经济预期改善，PPI有望逐渐回升。

财经周历

周一，10:00 中国第四季度GDP、1-12月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率。

周二，15:00 英国11月失业率、三个月ILO失业率；15:00 德国12月CPI年率；18:00 欧元区1月ZEW经济景气指数；18:00 德国1月ZEW经济景气指数；21:30 加拿大12月CPI年率；21:30 美国1月纽约联储制造业指数。

周三，10:47 日本央行1月利率决议；15:00 英国12月CPI、PPI、零售物价指数年率；18:00 欧元区12月CPI年率；21:30 美国12月PPI年率、零售销售月率；22:15 美国12月工业产出月率；23:00 美国1月NAHB房产市场指数；次日04:00 美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯在纽约联储发表讲话。

周四，06:00 美联储2023年票委、达拉斯联储主席洛根发表讲话；08:30 澳大利亚12月失业率；21:30 美国12月营建许可、新屋开工年化、当周初请失业金人数；22:00 美联储2024年票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话；22:30 美联储2025年票委、圣路易斯联储主席布拉德发表讲话。

周五，07:00 美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话；07:30 日本12月全国CPI年率；08:01 英国1月GfK消费者信心指数；09:15 中国1月贷款市场报价利率；15:00 英国12月零售销售月率；23:00 美国12月成屋销售总数年化。

重点品种观点一览

【股指】稳增长预期不断强化，节前注意防范风险

中期展望：

国内经济处于疫情后的恢复期，企业仍在主动去库存阶段，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，去年新增贷款和社融规模均高于 2021 年，广义货币供应量 M2 增速创 6 年来新高，但社会融资规模增速持续走低，M1 同比创年内新低。数据表明，在降息降准等一系列政策的支持下，去年信贷投放力度明显加大，但由于居民收入预期和信心下降，预防性需求上升，主动去杠杆和减少不必要的支出，居民部门贷款大幅下滑。企业对生产和经营保持谨慎，主动加杠杆的意愿不足，不愿扩大投资和增加开支，导致社融增速显著低于货币增速，且裂口不断扩大，资金淤积和空转的现象依然存在。去年 12 月 CPI 小幅回升，PPI 降幅收窄，出口降幅扩大，连续 3 个月负增长，外贸下行压力加大。人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会指出，各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。近期政策面不断释放稳增长信号，预计年初仍有再次降准或降息的可能，继续引导金融机构贷款利率下行，降低企业融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，宏观政策不断释放稳增长信号，年初有再次降准或降息的预期。国外方面，美联储主席鲍威尔讲话偏鹰派，外围市场存在回调风险。

短期展望：

政策面不断释放利好，风险偏好持续修复，股指短期延续反弹，但回调压力逐渐加大。IF 加权沿 5 日线向上运行，突破前期高点 4020 一线压力，但上方面临年线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权突破前期高点 2720 压力，进入 2700-2800 前期密集成交区，预计短期向上突破的难度较大。IC 加权反弹受到 40 及 60 日线的压制，短期存在震荡整理的要求。上证指数面临前期高点 3226 及年线压力，短期若不能有效突破，需注意随时回调风险。

操作建议：去年 12 月新增贷款回升，但 M2 同比增速回落，央行要求信贷靠前发力。政策面不断强化稳增长预期，风险偏好持续修复，股指短期延续反弹，但节前注意防范风险。

止损止盈：

【国债】节前流动性加码，期债有所上行

中期展望：

中期展望（月度周期）：12 月疫情防控政策不断优化，从月初的“新十条”落地，到月末宣布 23 年 1 月 8 日起调整为“乙类乙管”。但多个城市感染量逐步达峰，短期内制造业和非制造业产需均受冲击，PMI 跌破 4 月份水平。后续政策着力点在于通过财政扩张应对需求不足，货币政策将维持偏松基调，中长期改革也将得到进一步深化和落地。货币政策在 2023 年面对的内外约束会逐渐减退，在经济修复阶段会维持偏松基调。“常规降准”料仍有空间，三季度会出现 MLF 降息窗口期。二十大报告中提及的改革方向预计在 2023 年也将得到进一步深化和落地。

短期展望：

短期展望（周度周期）：央行近期持续加大公开市场净投放，重启 14 天逆回购操作维稳跨春节流动性，考虑到 1 月份流动性缺口较大，虽然货币政策仍然维持稳中偏松基调，但 1 月流动性可能仍然会出现边际上的收敛。短期内基本面疲弱、疫情放开、资金面波动等多空因素相互交织，国内股市出现回调，股债跷跷板因素下，亦对避险情绪有所支撑。需关注央行的公开市场操作情况，以及本月中期借贷便利（MLF）的续做如何。

操作建议：短期来看，期债谨慎操作为主。

止损止盈：

【豆粕】USDA 报告偏多，豆粕突破 3900 大关

中期展望：

芝加哥大豆自去年 10 月份开始从低位上涨，最高触及 1537 点。因南美天气变动、USDA 报告中性以及美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月跌 0.07%。密切关注南北美天气形势的演变。

短期展望：

国内方面，近期虽说市场看空后市，但因节前备货需求开启加之饲料养殖企业及贸易商库存偏低，以及持续下跌的豆粕价格吸引下游的饲料养殖企业及贸易商开启了节前备货，豆粕现货成交量有所回升。但下周部分油厂开始停工放假，市场购销或将逐步暂停，市场价格以稳为主。综上预计下周 CBOT 豆粕期货或为弱走势，国内豆粕价格以稳为主，振幅 100 元/吨，均价 470 元/吨左右。

操作建议：豆粕 USDA 报告意外利多，豆粕延续上行，博弈短多；棕榈油低位震荡微幅收跌，交投宜短。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】成本支撑叠加需求预期向好，短线表现相对偏强

中期展望：

然存量装置开工不高，但多套新装置投产预期带来供应增量，而需求端负反馈影响加大，PTA 中期将进入累库周期。

短期展望：

原油方面，受助于美元指数下跌、俄罗斯供应减少预期及对中国需求前景的乐观情绪，内外盘原油企稳反弹，给国内能化板块带来一定成本支撑。供需方面，临近春节，部分装置重启，但整体开工维持低位，供应压力不大；终端进入假期模式，补库需求难以持续，但市场对节后需求预期向好；基本面并不悲观，短线 PTA 或跟随原油波动。近期市场料将反复博弈强预期及弱现实，注意震荡反复风险。

操作建议：谨慎偏多，关注区间上沿争夺。

【黑色】炉料补库驱动，带动成材整体偏多

中期展望：

11 月以来宏观面释放多重利好，地产端“三箭齐发”，黑色系预期改善，自 11 月初以来爆发“V 型”反转，均摆脱近半年的低位震荡区间。除焦煤外均报收六连阳，涨幅显著，铁矿石低位反弹已近 40%，螺纹和双焦的涨幅也超 20%，技术形态维持强势。

短期展望：

本周五个交易日，黑色系主力合约整体仍强势领涨商品市场，炉料端表现依旧强于成材。双焦自大幅调整后反弹，连续拉涨，铁矿石在发改委监管言论扰动下，本周先抑后扬、再刷阶段新高至 883 元/吨，螺纹钢则始终维持 4100 点之上震荡，四个主要商品基本均稳站于短期均线族之上。从基本面而言，本周唐山钢厂开工率相对平稳，螺纹钢周度产量下降，铁水产量止跌 220 万吨/天微弱回升，螺纹钢社会库存快速积累、厂内库存小幅增加，表观消费量仍不佳，现货价格较上周小涨 20 元/吨至 4140 元/吨。

整体而言，钢材供需仍然偏弱，但现货和炉料成本坚挺以及贸易商冬储，对盘面形成支撑。对炉料而言，铁矿石港口库存略有增加，但唐山高炉开工率稳定，全国高炉开工率小幅回升，而铁水产量止降，近两周铁矿石钢厂日耗平稳，钢厂库存显著回升，补库驱动下铁矿石现货攀升至 865，盘面拉涨至 880 一线。总体而言，炉料补库驱动，铁矿、双焦本周快速拉升，但焦煤有进口放开预期，表现弱于焦炭。螺纹钢供需两弱但有炉料成本支撑，期现货维持谨慎偏多。

操作建议：黑色系商品多单依托均线族谨慎持有，长假在即，建议轻仓为主，不宜盲目抄顶。警惕政策压力。

【黄金】美联储加息进一步放缓的预期升温，黄金再创反弹新高

中期展望：

美联储主席鲍威尔发表讲话称，在通胀高企的情况下恢复价格稳定可能需要采取短期内不受欢迎的措施，通过提高利率以缓解经济增长。美联储加息放缓并非货币政策转向，缩表已进入全速运转状态，美元流动性持续收紧，实际利率仍有上升的空间，黄金中期或仍将承压。

短期展望：

美国 12 月 31 日当周初请失业金人数降至 20.5 万（前值 20.6），低于 2019 年平均水平，一年来持续低于充分就业要求的 30 万。美国 12 月 CPI 同比上涨 6.5%（前值 7.1%），涨幅连续 6 个月回落，为 2021 年 11 月以来新低。美国 12 月 CPI 月率录得 -0.1%，为 2020 年 5 月以来首次录得负值。数据表明，美国劳动力市场依然强劲，通胀已经较高点显著下降，支持美联储在下次会议上进一步放缓加息步伐。掉期交易市场显示，交易员对美联储 2 月和 3 月两次会议的加息总和的押注不到 50 个基点。与美联储政策利率挂钩的期货市场暗示，美联储在 2 月加息 25 个基点的可能性约为 100%。费城联储主席哈克表示，美联储可能在 2023 年再加息几次，超规模加息的时代已经过去，是时候将未来加息幅度调整为 25 个基点了。核心通胀可能在 2023 年降至 3.5%，2025 年将达到美联储 2% 的目标。预计美联储将把利率提高到略高于 5%，然后保持不变。对于 12 月通胀数据，圣路易斯联储主席布拉德认为，通胀仍远高于美联储的目标，但正在放缓，倾向于尽快将利率提高到 5% 以上。里士满联储主席巴尔金表示，倾向于放缓加息步伐，终端利率可能会更高。我们认为，近期公布的美国非农就业和工资增长放缓，通胀连续 6 个月回落，美联储多位官员发声支持加息 25 个基点，市场对美联储进一步放缓加息的预期升温，美国 10 年期国债收益率再次回到 3.5% 下方，是推动金价连续大涨的主要原因。短期来看，美国 12 月 CPI 数据进一步强化了市场对美联储加息放缓的预期，美元指数连续下跌，逼近 102 整数关口，国际黄金一度突破 1900 美元/盎司，高位波动加剧，多单注意保护盈利。

操作建议：美国就业和工资增长放缓，通胀继续回落，市场对美联储进一步放缓加息的预期上升，美元指数和美债收益率承压走低，黄金再创阶段新高，但春节长假临近，注意控制持仓风险。

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