

## 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. 今年1月官方制造业PMI重回扩张区间

国家统计局公布的数据显示，2023年1月官方制造业PMI录得50.1，较去年12月回升3.1个百分点，时隔3个月重返扩张区间。分企业类型看，大型企业PMI上升至52.3（前值48.3），为2021年4月以来新高；中、小型企业PMI为48.6和47.2，分别较上月回升2.2和2.5个百分点，但仍低于临界值。从分类指数看，生产指数为49.8，较上月回升5.2个百分点。新订单指数上升至50.9（前值43.9），为去年7月以来首次回到枯荣线上方，新出口订单指数录得46.1（前值44.2），尚未摆脱收缩区间。数据表明，随着我国疫情达峰以及感染人群陆续康复，生产和生活秩序快速恢复，大型企业经济活动重回景气区间，但中小型企业景气度依旧偏弱。国内需求复苏加快，但全球经济衰退的风险仍在，未来一段时间出口仍将面临下行压力。

## 财经周历

周一，17:30 欧元区2月Sentix投资者信心指数；18:00 欧元区12月零售销售月率；16:40 英国央行行长贝利发表讲话。

周二，11:30 澳洲联储利率决定；15:00 德国12月工业产出月率；21:30 美国12月贸易帐。

周三，07:50 日本12月贸易帐；23:00 美国12月批发销售月率。

周四，21:30 美国当周初请失业金人数。

周五，15:00 英国第四季度GDP年率修正值、12月商品贸易帐、工业产出月率；23:00 美国2月密歇根大学消费者信心指数、一年期通胀率预期。

## 重点品种观点一览

### 【股指】节后资金获利了结，短期存在调整的要求

#### 中期展望：

国内疫情峰值过后经济复苏的预期变强，但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，今年1月官方制造业PMI时隔3个月重返扩张区间，供需两端同步改善，需求恢复快于生产，但外需依旧疲软。反映全球经济衰退的风险加大，未来一段时间出口仍将面临下行压力，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，尤其是加大对薄弱环节和困难群体的支持。国务院常务会议指出，深入落实稳经济一揽子政策和接续措施，推动财政、金融工具支持的重大项目建设、设备更新改造形成更多实物工作量，实施好原定延续执行的小规模纳税人增值税减免、普惠小微贷款等政策。要针对需求不足的突出矛盾，乘势推动消费加快恢复成为经济主拉动力，坚定不移扩大对外开放、促进外贸外资保稳提质。春节期间旅游和消费复苏强劲，市场对疫情后经济恢复的预期向好。全国两会将于3月初召开，前后是政策密集出台和经济数据发布的空窗期，有助于风险偏好修复和股指春季行情延续。但进入二季度，市场预期将面临一季度经济数据的检验，注意现实不及预期情况下的估值回归风险。影响风险偏好的因素总体偏多，两会前后进入政策密集发布的窗口期，维稳预期有助于提升风险偏好。国外方面，美联储货币政策声明偏鸽派，外围市场普遍回暖。

#### 短期展望：

政策面接连释放积极信号，节后获利资金逢高了结，股指短期存在回调的要求。IF加权在4300关口附近承压回落，跌破5日线，短期或考验10及20日线支撑，若被有效跌破需防范回调加深风险。IH加权在2900附近遇阻回落，跌破5、10日线，MACD指标死叉，短期或进入阶段性调整。IC加权逼近去年8月高位6400-6450一线压力，预计短期内突破的难度较大，警惕随时回落风险。上证指数短期面临3300-3400一线压力，短期若不能有效突破，需防范回调风险。

**操作建议：**今年1月官方制造业PMI重回扩张区间，供需两端同步改善，但外需下行压力依然较大。政策面进一步强调扩大内需，美联储加息落地后风险偏好回升，节后获利资金逢高兑现，股指短期存在调整的要求。

#### 止损止盈：

### 【油粕】消费恢复预期的乐观情绪消退，棕榈油失守7800

#### 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1784点。因南美天气变动、以及美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月跌0.72%。密切关注南北美天气形势的演变。

#### 短期展望：

预计下周豆粕价格下滑。国际方面，目前美豆市场已经进入南美时间，南美天气变化对行情的影响愈加明显。气象预报显示，未来一周里阿根廷大豆产区或将再次回归干旱，一定程度上支撑着美豆粕市场。此外，巴西新作大豆装运偏慢，也使得近月豆粕表现偏强。国内方面，虽然目前逐步进入传统需求淡季，且春节过后市场对肉蛋奶等需求逐渐减少，加之养殖利润出现亏损削减养殖户的补栏积极性，后续对饲料需求或将减少，届时对豆粕的需求数量将较春节前明显下降。但春节前备下的库存在节假日期间逐渐消耗，后期提货的需求亦将有所增加，一定程度限制了豆粕市场跌幅。

**操作建议：**豆粕宏观面与基本面拉扯，豆粕高位震荡；空头回补，棕榈油止跌反弹，偏多对待。

#### 止损止盈：参考操作建议

## 【PTA】寄希望于需求，短线高位运行

### 中期展望：

虽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，而需求或难明显好转，PTA 中期进入累库周期。

### 短期展望：

OPEC+维持产量政策不变，美联储如期加息 25 个基点，两大风险事件落地，并无对市场新驱动；美国原油、汽油和馏分油库存均大增，美国与工业相关的工厂订单下滑，需求弱现实持续打压市场信心，内外盘原油弱势寻底。不过油价逼近区间下沿，续跌空间亦受限，关注中国需求恢复情况。

部分装置重启，供应小幅增加；正月十五后下游织造将迎来复工高峰期，需求逐渐恢复；但目前新订单数量仍有限，聚酯产销不振，需求强预期仍待验证。PTA 主力在 5600 附近暂获支撑，短线高位运行。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：**参考 5550 止损，轻仓短多。

## 【黑色】弱需求驱动整体调整，下游复苏有待观察

### 中期展望：

长假之后，黑色系产业链上下游需要 1-2 周时间逐步恢复正常开工节奏，螺纹钢表观消费的拐点通常出现在春节前后，而螺纹钢冬储的峰值通常出现在二月末、三月初，之后才会进入贸易商库存向下游转移从而降库的节奏。因此我们建议，后续需重点关注螺纹钢表观消费的变化和去库存情况，二月份螺纹钢价格仍有预期支撑，但快速拉涨缺乏有力动能，有望陷入宽幅震荡，波动或显纠结，警惕现实不及预期的拖累。

### 短期展望：

当前螺纹钢估值已经反映出市场对于下游需求改善的预期，本周钢价震荡回落，主要因需求弱现实和原料端双焦的拖累。节后第一周，唐山钢厂开工率相对平稳，螺纹钢周度产量小幅增加，铁水产量止跌 220 万吨/天延续小幅回升，螺纹钢社会库存和厂内库存快速积累，表观消费量自春节的绝对低点有所回升，但仍远弱于节前正常水平，现货价格较上周小降 50 元/吨至 4130 元/吨。整体而言，钢材供需仍然偏弱，价格后续博弈重心，在于地产和基建开工的现实与预期之间是否相符。观察表需和降库表现。

对炉料而言，铁矿石港口库存持续增加，高炉开工率较节前略有提升，铁水产量止跌回升，铁矿石钢厂日耗震荡增加，钢厂库存再度降至低点，可用天数仅 19 天，现货价格报于 863 元/吨，周度下滑 22 元/吨。节后钢厂生产趋于平稳，对铁矿石仍有补库需求。2 月 3 日铁矿石现货价格报于 863 元/吨，小幅回落但相对维持高位，盘面震荡回落、周五探低回升仍收于 850 一线之上，建议依托均线波段操作。

2023 年第一船澳煤即将到达中国湛江港，澳煤进口放开预期升温，对焦煤价格形成冲击，长假结束，国内煤矿陆续复工，焦煤供应有望回升，焦煤价格领衔回落，但焦煤整体库存偏低，焦企后续仍有补库需求。焦炭方面，钢厂需求平稳，铁水产量止跌回升，焦炭库存下滑，但因钢厂利润不佳，向上挤压焦炭，钢厂开启第三轮提降，而焦化企业也陷入亏损，开启第一轮提价，两者博弈、盘面在阶段高点三千一线遇阻，或呈现双顶格局，有所回落。双焦短线领跌，但中线暂不宜过分看空。

**操作建议：**黑色系商品在终端弱需求逻辑的拖累下回落，但炉料端补库需求仍存，中线暂不宜过分看空。

**【黄金】美联储加息落地后美元指数反弹，黄金短期或将承压****中期展望：**

美联储2月利率决议宣布加息25个基点，货币政策声明首次显示通胀有所缓解，尚未就终端利率做出决定，将在3月会议上更新点阵图，暗示年内不会降息。美联储加息放缓并非货币政策转向，缩表正在全速运转，美元流动性持续收紧，实际利率仍有上升的可能，黄金中期或仍将承压。

**短期展望：**

美国1月28日当周初请失业金人数降至18.3万（前值18.6），为去年4月23日以来新低，一年来持续低于充分就业要求的30万。美国12月工厂订单环比增长1.8%，为2022年6月以来最大增幅，去年第四季度生产率同比增长3%，高于预期的2.4%，创一年来最大增幅。美联储2月会议决定加息25个基点，联邦基金利率目标区间上调至4.5%-4.75%，为2007年9月以来最高水平。货币政策声明称通胀有所缓解，但仍处于高位，持续加息是适当的，将考虑累计紧缩政策的滞后效应。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，坚决致力于让通胀达到2%的目标，去年经济增长明显放缓，继续预期持续的加息是适当的，在一段时间内可能需要采取限制性立场，历史告诫不要过早放松政策。还没有就终端利率做出决定，会在讨论暂停加息前再加息几次。3月的点阵图可能高于12月，也可能更低，具体取决于数据。根据目前的前景，今年不适合降息。我们认为，美联储货币政策声明和鲍威尔讲话，首次表明了通胀有所缓解这一观点，暗示放缓加息是正确的。但同时不希望过早放松政策，加息结束后利率将维持一段时间，暗示年内不会降息，将在3月会议上更新利率点阵图。除此之外，英国和欧洲央行各宣布加息50个基点，称抗击通胀的任务尚未完成，试图纠正市场对加息放缓或者转向的预期。短期来看，美联储加息降至25个基点后，已无继续炒作加息放缓的空间，而欧洲央行还在坚持大幅加息，市场开始交易未来加息放缓的预期，欧美国债利差进一步收窄的预期下降，美元指数有望再次走强，黄金短期存在回调压力。

**操作建议：**美联储加息落地后，美元指数先抑后扬，市场开始交易欧洲等其他国家央行加息放缓的预期，从而支撑美元指数反弹，黄金短期或将承压，维持阶段偏空思路。

**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