

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月新增贷款再创历史新高

今年1月新增人民币贷款4.9万亿元，同比多增9227亿元，社会融资规模增量为5.98万亿元，较上年同期减少1959亿元。M2同比增长12.6%（前值11.8%），创2016年5月以来新高，M1同比增长6.7%（前值3.7%），高于上年同期8.6个百分点。从总量和结构来看，企业中长期贷款增加3.5万亿，大幅高于上年同期的2.1万亿；居民部门中长期贷款增加2231亿元，远低于上年同期的7424亿。1月份存款增加6.87万亿，创历史最高纪录，其中居民存款增加6.2万亿元。数据表明，在降准、降息等一系列政策的推动下，社会融资需求有所回暖，银行基于早放款、早受益的原则，信贷指标在年初集中投放，宽货币正在向宽信用领域传导。但居民部门中长期贷款并未显著增加，远低于2016-2021年平均水平，且存款激增创历史新高，反映居民收入预期和信心尚未扭转，预防性需求占主导，谨慎负债和主动去杠杆的意愿较强。社会融资规模与M2同比增速之间的裂口进一步扩大，表明资金淤积和空转的现象依然严重，信用扩张的渠道有待疏通。

财经周历

周一，09:15 中国2月贷款市场报价利率；15:00 德国1月PPI月率。

周二，16:30 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ZEW经济景气指数；19:00 英国2月CBI零售销售差值；21:3 加拿大1月CPI年率、零售销售月率；22:45 美国2月Markit制造业PMI；23:00 美国1月成屋销售年化总数。

周三，15:00 德国1月CPI年率；17:00 德国2月IFO商业景气指数；次日03:00 美联储公布2月货币政策会议纪要。

周四，18:00 欧元区1月CPI年率；21:30 美国第四季度实际GDP、核心PCE物价指数年率、当周初请失业金人数。

周五，07:30 日本1月全国CPI年率；08:01 英国2月Gfk消费者信心指数；15:00 德国第四季度GDP年率、3月Gfk消费者信心指数；21:00 美国1月核心PCE物价指数年率、个人支出月率；23:00 美国2月密歇根大学消费者信心指数、1月新屋销售年化。

重点品种观点一览

【股指】市场情绪来回反复，短期延续震荡调整

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月新增贷款再创历史新高，广义货币供应量M2增速大幅回升，但社融增速继续下降，二者剪刀差进一步扩大。表明在宽货币和宽信用的政策引导下，社会融资需求有所回暖，但资金淤积和空转的现象依然存在，信用向实体经济领域传导的渠道需要进一步疏通。习近平主席在《当前经济工作的几个重大问题》的讲话中指出，要着力扩大国内需求，总需求不足是当前经济运行面临的突出矛盾。必须大力实施扩大内需战略，采取更加有力的措施，使社会再生产实现良性循环。要优化政策举措，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。我们认为，当前全球货币政策紧缩的影响尚未完全显现，国际贸易持续萎缩，未来一段时间，我国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。全国两会将于3月初召开，两会前后是政策密集发布的时间窗口，预计财政赤字率有望适度上调，地方专项债发行限额将进一步扩大，继续拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用，汽车、家电等大宗消费刺激政策有望继续跟进。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，若经济恢复不及预期，不排除再次降准或降息的可能，进一步降低企业综合融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，全国两会召开的时间窗口临近，政策面不断释放稳增长信号，有助于提振市场信心。国外方面，美国通胀超预期强化美联储鹰派立场，外围市场波动加剧。

短期展望：

近期政策面不断强化稳增长预期，受外围市场的扰动，股指整体维持震荡格局。IF加权短线回调后企稳反弹，收复20日线，但上方面临前期高点4286一线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH加权在40日线附近止跌反弹，短期受到20日线及前期高点2904一线压制，关注能否有效突破。IC加权上方面临去年7月高点6457一线压力，预计短期突破难以一蹴而就，警惕随时回落风险。上证指数接连收复5、10日线，但3300关口上方压力逐渐加大，预计短期反复震荡调整的可能性较大。

操作建议：今年1月新增贷款再创历史新高，M2增速大幅回升，与社融增速剪刀差扩大，资金淤积和空转的显现依然存在。全国两会召开的时间窗口临近，政策面接连释放稳增长信号，受外围市场的扰动，股指短期维持震荡格局。

止损止盈：

【国债】税期扰动资金面趋紧，压制债市情绪

中期展望：

中期展望（月度周期）：月初国内官方PMI数据全面回升至扩张区间。1月份金融统计数据大增，信贷投放创单月历史新高，随着疫情等扰动因素消退叠加政策持续加力，国内宽信用效果显现。2月MLF延续加量续作，显示在1月信贷“开门红”之后，政策面继续支持银行信贷投放“适时靠前发力”，以宽信用巩固经济回升向上势头。

短期展望：

短期展望（周度周期）：2月MLF操作利率不变，符合市场预期，背后是一季度宏观经济转入回升过程，当前下调政策利率的必要性不高。2月MLF利率不动，1年期LPR报价将保持不变，但5年期LPR报价有一定下调空间。本周公开市场资金到期量较大，另外仍受税期和新债扰动，同业存单到期压力亦不减，资金面有所趋紧，压制债市情绪。当前经济仍是弱修复，短期弱现实交易仍在延续，期债谨慎操作，关注经济基本面和央行货币政策。

操作建议：短期来看，期债谨慎操作为主。

止损止盈：

【油粕】印尼出口政策对市场仍有支撑，棕榈油突破 8100

中期展望：

芝加哥大豆自去年 10 月份开始从低位上涨。因南美天气变动、巴西大豆历史性丰产以及美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月跌 0.6%。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，虽阿根廷大豆产量预期减少，豆粕供应将减少，但印度豆粕出口激增，打压美豆粕市场。世界经济衰退的担忧又使得世界大豆需求不振，这将导致美豆上涨乏力，届时将带动美豆粕价格弱势。国内方面，目前虽成本端高位支撑豆粕市场，但国内需求持续弱势，使得国内粕类期货市场呈现跟跌不跟涨态势，若需求不好转，豆粕价格难大涨。此外，虽传言巴西大豆货船延期，预计 2-3 月进口大豆到港量偏紧，但目前豆粕库存累积较多，届时对于豆粕价格将影响不大。预计下周 CBOT 豆粕期货为偏弱走势，国内豆粕价格跟盘波动为主，整体偏弱运行。

操作建议：美豆仍有支撑，豆粕走势纠结，交投宜短；棕榈油增仓跳涨，一举冲破 8000 关口，博弈短多行情。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】缺乏利好驱动，陷入震荡走势

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：

市场在美联储加息预期、中国需求复苏的前景、俄罗斯减产及美国抛储之间进行权衡，内外盘原油整体仍未摆脱宽幅震荡区间，等待更多指引。

新装置投产博弈存量装置检修，PTA 供应变化不大；正月十五后下游纱线、织造企业迎来复工潮，但目前来看，下游复苏进度缓慢，终端新订单数量有限，需求强预期尚未兑现，基本面驱动不足，短线被动跟随原油波动。近期市场料将反复博弈强预期及弱现实，提防波动加剧风险。

操作建议：震荡思路对待，等待需求端指引。

【黑色】供需格局回暖，黑色重回偏多

中期展望：

节后第三周，唐山钢厂开工率持续小幅提升，螺纹钢周度产量增加，铁水产量止跌 220 万吨/天后震荡上升，本周超过 230 万吨/天，螺纹钢社会库存和厂内库存积累速度有所放缓，尤其社会库存出现见顶迹象，表观消费量自春节的绝对低点连续回升，本周增速有所加快，现货价格较上周提升 40 元/吨至 4180 元/吨。整体而言，钢材供需两端均有所回暖。对炉料而言，铁矿石港口库存持续增加但海外发货量大幅下降，高炉开工率较节前略有提升，铁水产量持续增加，铁矿石钢厂日耗震荡回升，钢厂库存再度降至低点，可用天数仅 18 天，现货价格报于 893 元/吨，周度增长 10 元/吨，盘面已经刷新节后高点。

短期展望:

本周钢材产需存数据出炉，各方面均同比回升，黑色系需求回升预期短线重新占据主导，色系主力合约大幅探低回升，整体报收 2-3% 的涨幅。其中铁矿石已经突破春节后首日的高点，螺纹逼近 4200 点一线，双焦则在大幅下探后，收复春节后半数跌幅。分品种来看：

螺纹钢：本周钢材产需存数据出炉，螺纹钢产量环比增加 17.24 万吨至 263.35 万吨，厂内库存报于 352.63 万吨，环比增加 14.28 万吨，社会库存增加 27.30 万吨至 912.12 万吨，累库速度稍显放缓，表需大幅增加 85.50 万吨至 221.77 万吨，同时下游房地产、基建等项目复工率也略有提升，需求回升预期以及贸易商冬储成本对盘面形成支撑。周五现货报于 4180 元/吨，螺纹 05 合约本周下探 60 日线后连续拉涨，四阳一阴格局快速收复 4150 一线，逼近 4200 元一线，短线维持偏强。关注库存和表需后续表现。

铁矿石：本周日均铁水产量进一步回升至 230 万吨之上，螺纹钢产量进一步回升，铁矿石表观消费预期良好。铁矿石港口库存持续小幅攀升，但发货量骤降，供给阶段有所收紧。钢厂铁矿石日耗回升、库存降至 1100 万吨之下，可用天数近 18 天，存有补库预期。随着钢材终端表需的回升，黑色系商品整体情绪好转。2 月 17 日铁矿石现货价格报于 893 元/吨，铁矿石 05 合约本周强势拉涨，刷新阶段高点，建议谨慎短多，关注铁矿供给和钢厂补库变化。

双焦：铁水产量小幅增加，钢材表需以及下游项目开工均持续好转，黑色系整体情绪回暖。焦钢博弈仍然激烈，随着钢价的持续反弹，焦炭 05 合约跟随回升。国产矿复工叠加澳煤进口放开预期，焦煤供应有望回升，但焦煤整体库存偏低，焦炭后续仍有补库需求，焦煤呈现宽幅震荡格局，跟随黑色系整体反弹，短线偏多。

操作建议：黑色系商品春节后三周供需格局逐步回暖，技术形态仍维持偏强，建议谨慎偏多思路，关注后续钢材需求表现是否符合预期以及钢厂对于炉料补库动作。

【黄金】美国通胀超预期强化美联储鹰派立场，黄金短期延续下跌

中期展望:

美国就业和零售数据强劲使得通胀进一步下降的难度加大，美联储多位官员讲话支持将利率维持更长时间，打消了市场对美联储年内降息的预期。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:

美国至 2 月 4 日当周初请失业金人数降至 19.4 万（前值 19.6），已连续一年多低于充分就业要求的 30 万。美国 1 月 PPI 环比增长 0.7%，高于预期的 0.4%，涨幅为去年 6 月以来新高，美国 1 月 PPI 年率录得 6%，大幅超过预期的 5.40%。近期公布的数据显示，美国劳动力市场依然强劲，工资增长具有粘性，从而支撑着居民收入和消费，使得通胀进一步下降的速度放缓，为实现通胀目标，美联储多位官员表示需要采取更多行动。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，最近的数据支持进一步加息，且美联储尚未将利率调整到需要的水平，需要在一段时间内将利率维持限制性水平。另外，美联储有可能需要将利率提高到高于目前预期的水平，并可能会在 24 年或者 25 年降息。克利夫兰联储主席梅斯特表示，上次会议加息 50 个基点存在“令人信服”的理由，政策利率需要在 5% 以上，并保持一段时间。甚至在条件允许的情况下，美联储还可以加快加息步伐。圣路易斯联储主席布拉德表示，不排除支持 3 月加息 50 个基点的可能性，曾在 2 月的会议主张加息 50 个基点。加息可以通过将通胀预期维持在低水平，进而帮助确立 2023 年通胀率下滑趋势。我们认为，美国 1 月 CPI 数据反映通胀预期依然顽固，证实了强劲就业数据使得通胀下降的难度加大，美联储官员接连发表鹰派讲话，扭转了市场对货币政策即将转向的错误预期，美元指数短期将继续受到支撑，黄金短期或仍将承压。

操作建议：美国通胀和零售数据超预期，美联储鹰派的货币政策立场进一步得到强化，市场对美联储年内降息的预期骤降，美元指数和美债收益率持续上行，黄金短期或延续下跌，维持逢高偏空的思路。

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