

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3月官方、财新制造业 PMI 回落

国家统计局公布的数据显示,今年3月官方制造业 PMI 录得 51.9, 低于上月 0.7 个百分点, 连续 3 个月位于扩张区间。财新制造业 PMI 降至 50, 较上月回落 1.6 个百分点。分企业类型来看, 大型企业 PMI 为 53.6 (前值 53.7), 连续 3 个月高于临界值, 中、小型企业 PMI 为 50.3 和 50.4, 分别较上月回落 1.7 和 0.8 个百分点。从生产和需求来看, 生产指数为 54.6, 较上月回落 2.1 个百分点。新订单和新出口订单指数为 53.6 和 50.4, 分别较上月回落 0.5 和 2 个百分点。从基本面来看, 我国疫情防控回归乙类乙管后, 工业生产基本恢复正常, 大型企业经济活动加快, 但中小型企业景气度偏弱, 宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。国内需求仍在恢复的初期阶段, 受全球经济下行、海外需求减少等因素的影响, 出口仍将面临下行压力, 稳外资稳外贸政策将继续实施。

财经周历

周一, 07:50 日本 2 月贸易帐; 22:00 美国 2 月批发销售月率。

周二, 09:30 中国 3 月 CPI、PPI 年率; 16:30 欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数; 17:00 欧元区 2 月零售销售月率; 18:00 美国 3 月 NFIB 小型企业信心指数。

周三, 20:30 美国 3 月 CPI 年率; 22:00 加拿大央行 4 月利率决议; 次日 02:00 美联储公布货币政策会议纪要。

周四, 09:30 澳大利亚 3 月失业率; 14:00 德国 3 月 CPI 年率; 14:00 英国 2 月 GDP、工业产出月率、商品贸易帐; 17:00 欧元区 2 月工业产出月率; 20:30 美国 3 月 PPI 年率、当周初请失业金人数。

周五, 20:30 美国 3 月零售销售、进口物价指数月率; 21:15 美国 3 月工业产出月率; 22:00 美国 4 月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】外部风险暂时缓和，谨慎看待股指反弹

中期展望：

国内经济仍在恢复的初期阶段，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3月官方、财新制造业PMI双双回落，生产和需求有所放缓，中小型企业景气度走弱，外需下行压力依然较大。表明我国工业生产基本恢复正常，消费仍在恢复的初期阶段，需求不足是当前主要矛盾。企业盈利方面，尽管原材料价格回落有助于降低企业生产成本，但受需求下滑的影响，销售降幅大于成本降幅，导致产成品库存被动累积，主动去库存进程或将放缓，企业盈利增速拐点尚未出现。海外量化紧缩的影响尚未完全显现，全球经济衰退的风险并未解除，国际贸易活动持续萎缩，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。据Wind数据统计，截至3月29日，年内新增专项债发行规模达11989.63亿元，从发行进度看，已发行新增专项债规模占全年限额（38000亿元）超31%，投向以基建类为主。预计今年地方专项债仍将靠前发行，尽早形成实物工作量，通过拉动基础设施投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。货币政策坚持以稳为主，根据经济形势变化相机进行灵活调整，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。影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面保持友好，经济复苏的预期修正，欧美银行业危机在政府实施救助后有所缓解，但风险尚未解除。

短期展望：

随着外部风险事件缓和，欧美股市连续反弹，市场情绪逐渐回暖，股指整体延续反弹。IF加权接连站上20、40及60日线，逼近前期高点4140-4170平台压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH加权尚未摆脱2600-2700震荡区间，且上方受到40日线的压制，预计短期延续震荡的可能性较大。IC加权逼近年内高点6400及去年7月高位6450一线压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防随时回落风险。上证指数在60日线附近止跌反弹，短期面临年内高点3342一线压力，关注能否有效突破。

操作建议：今年3月官方和财新制造业PMI双双回落，经济仍在恢复的初期阶段，企业盈利增速拐点尚未到来。随着外部风险缓和，市场情绪逐渐回暖，股指短期以反弹性质对待。

止损止盈：

【国债】主线仍围绕基本面，期债短期偏强震荡

中期展望：

中期展望（月度周期）：2023年3月制造业景气度维持扩张态势，但扩张步伐有所放缓。从分项数据来看，产需两端扩张节奏均有放缓，生产端回落幅度较大。3月大、中、小型制造业企业出现不同程度回落，型企业回落幅度最小回落符合预期，后续景气度的维持需关注“扩内需”政策的力度和海外需求的回落情况。1—2月经济数据企稳回升，房地产投资下行有所收敛，推动整体投资增速改善。房地产行业的其他指标也有好转。线下消费的复苏推动社会零售销售回暖。但受农历新年的影响，工业生产增速不及预期。随着经济正常化，预计数据将进一步改善。结合2月超预期增加的信贷社融数据，宽信用稳增长得到初步验证。由于前期市场较大程度定价了经济复苏预期，因此，债券市场对1—2月经济数据反应并不明显。降准之后无降息，3月MLF利率维持不变。LPR报价继续“按兵不动”，自2022年8月LPR非对称性下调以来，LPR已经连续7个月持稳。

短期展望：

短期展望（周度周期）：流动性方面，4月流动性缺口仍存，但是较往年平均水平变化不大（不考虑MLF和逆回购到期），除了税期和月末特殊时点，预计月内其他时点资金面将保持中性态势平稳运行。中国央行本周公开市场净回笼超万亿资金，银行间市场资金面先紧后松，主要回购加权利率小幅上涨。短期股债跷跷板效应有望延续。近期基本面数据发布完毕，季末资金压力结束后，债市主线仍将围绕基本面，海外金融市场不确定性暂缓，风险偏好回升。国内经济复苏方向确认，国内随着政策的落地，经济条件进一步好转，宽信用预期再度升温。经历了前期的上涨之后，债市对利多钝化，期债短期方向不明朗，操作以观望为主，还需密切关注海外风险事件后续进展。

操作建议：期债操作以观望为主。

止损止盈：

【豆粕】USDA季末报告尘埃落定，双粕仅唱多两日后再次走弱

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1.06%。密切关注阿根廷大豆收获情况以及新作美豆播种天气情况。

短期展望：

预计下周豆粕价格下滑。国际方面，巴西将提升国内大豆压榨量及对华出口，挤压美豆粕市场。此外，巴西4-5月装船的大豆贴水报价平均下跌20-23美分，受此影响评估的近月装船大豆理论成本下降，美豆市场将承压，美豆粕或将跟随成本端偏弱运行。国内方面，巴西大豆增产削弱阿根廷减产对市场的影响，美盘大豆反弹受阻，豆粕市场支撑不足。此外，预计4月巴西大豆大量到港后，豆粕库存有望继续攀升，国内进口豆粕供应形势保持宽松，豆粕价格面临压力。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：豆粕阿根廷实施大豆美元计划，豆粕供应宽松，偏空对待；棕榈油继昨日受阻60日均线后下行，博弈短空行情。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】需求负反馈逐渐显现，短线调整风险加大

中期展望：

原油运行重心上移，PX供需偏紧，成本支撑较强，加之供给端有减量，4-5月PTA仍有反弹动能。

短期展望：

市场在OPEC+的进一步减产、美国石油库存下降与全球经济前景担忧之间进行权衡，国际原油在区间上沿附近窄幅震荡，等待方向选择。

PX供需偏紧，成本端支撑仍在；装置重启与检修并存，供给难以有效提升；但终端订单不振，部分聚酯工厂有减产计划，市场担忧需求负反馈，短线PTA高位调整风险加大。

操作建议：短线多单减持观望，提防波动加剧风险。

【黑色】钢材表需回落，市场分歧加大

中期展望：

黑色系近期整体供需格局稍显转弱，本周整体再度回落。美联储加息预期放缓，但加息对大宗商品泡沫的挤压仍有影响。时间进入四月，螺纹钢终端需求仍有阶段回升的季节性预期，但短期表需回落令市场对于螺纹需求预期产生分歧，后续需观察下游需求能否再次回升。

短期展望：

本周黑色系整体大幅下挫，其中双焦在钢厂下调采购价格的打压下破位下行，跌幅均超 7% 领涨商品市场，螺纹钢、铁矿石也震荡回落，跌幅近 4%。主要逻辑在于螺纹钢供需两端均小幅回落，去库速度放缓，市场对于钢材终端需求回升的分歧较大，春季南方雨季对终端需求也形成拖累。后续需观察螺纹钢表需的变化。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产销数据出炉，螺纹钢产量、表需双双小幅下降，库存持续去化但去库速度有所放缓，3 月官方制造业数据报于 51.9%，较上月下降 0.7 个百分点，市场对于钢材终端需求回升预期的分歧较大，螺纹钢现货价格环比下跌 130 元/吨至 4130 元/吨。钢材利润低迷，钢厂向上挤压原料价格，本周焦炭采购价格遭遇第一轮 100 元/吨提降，后续仍有提降预期，铁矿石价格受政策制约，炉料价格下挫拖累钢材价格。螺纹 2310 合约失守短期均线族，连续下挫回探至 3920 一线高位颈线，暂获支撑小幅反弹，但仍失守四千关口，形态暂不乐观。

铁矿石：本周铁水产量再度提升至 240 万吨之上，已经触及历史相对高位区域，在钢厂利润低迷、表需回落的背景下，铁水进一步增产空间不断收缩，港口库存持续下降但钢厂铁矿石库存及可用天数低迷，钢厂对于铁矿石补库显被动，同时钢材终端需求预期有待验证，叠加发改委调控压力，铁矿石新主力 09 合约震荡下挫，承压 800 关口，形态谨慎偏空。

双焦：吨钢生产陷于亏损区间，钢厂周一下调焦炭采购价格 100 元/吨，双焦库存偏高，盘面受到重挫，连续四个交易日杀跌，焦炭 2309 合约破位 2500 点震荡区间下沿，焦煤也跌落 1680-1690 颈线位，双焦跌落重要支撑，警惕仍有下行风险。

操作建议：螺纹承压 4000 关口、铁矿跌落 800 一线，形态谨慎偏空；双焦跌落重要支撑，破位打开下行空间。后续需关注螺纹表需变化，警惕超跌反弹。

【黄金】关注美国 3 月非农数据，警惕黄金高位回调风险

中期展望：

美联储多位官员讲话重申致力于降低通胀，利率达到峰值后将维持一段时间，不支持年内降息。尽管美联储加息周期接近尾声，但缩表正在全速运转，美元流动性持续收紧的趋势没有改变，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 4 月 1 日当周初请失业金人数上升至 22.8 万（前值 19.8），为 2022 年 12 月 3 日以来新高，但仍低于充分就业要求的 30 万。3 月新增 ADP 就业 14.5 万人，低于预期的 20 万和前值 26.1 万。美国挑战者企业数据显示，今年第一季度，美国雇主宣布裁员 270416 人，比去年同期的 55696 人增加了 396%，为 2020 年以来季度最高。美国 3 月 Markit 服务业 PMI 录得 52.6，连续 3 个月回升，为去年 7 月以来新高，但 ISM 非制造业 PMI 由 55.1 降至 51.2，低于预期的 54.5。数据表明，与制造业相比，美国服务业表现依然强劲，但由于制造业活动持续萎缩，企业裁员数量增加，就业增长放缓，从而拖累经济增长的前景，亚特兰大联储 GDPNow 模型将美国第一季度 GDP 增速从 2.5% 下调至 1.7%。美联储 2025 年 FOMC 票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话称，不认同今年降息的市场预期，预计利率将“略提高”，然后保持不变，现在判断美联储是否会在 5 月份加息还为时过早。圣路易斯联储主席布拉德表示，金融压力继续缓解的可能性为 85%，利率处于限制性区间的下端，不能太早就通胀问题宣告胜利。我们认为，美国劳动力市场放缓，但仍在充分就业的范围内，尽管美联储加息接近尾声，但缩表仍在按原计划进行，年内降息的可能性较小，银行业压力暂不足以改变货币政策的路径。短期来看，美国制造业进一步下滑，就业增长放缓，经济衰退的担忧再起。美联储多位官员表示不支持年内降息，美元指数短期存在反弹的要求，警惕黄金高位回调风险。

操作建议：美国 3 月制造业 PMI 超预期下滑，就业增长放缓，市场对经济衰退的担忧再起。美联储多位官员重申不支持年内降息，美元指数短期存在反弹的要求，注意黄金短线回调风险。

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