

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CPI继续回落，PPI降幅扩大

国家统计局公布的数据显示，今年3月CPI同比上涨0.7%，涨幅较上月回落0.3个百分点，为2021年9月以来新低，主要受猪肉、蔬菜等食品价格下降的影响。PPI同比下降2.5%，降幅较上月扩大1.1个百分点，创2020年7月以来新低，主要受石油天然气开采、有色金属冶炼等行业降幅扩大的拖累。中期来看，随着夏季来临，蔬菜生产旺季到来，生猪供应较为充裕，猪肉价格有望保持稳定，预计CPI涨幅降中趋稳，能够保持在3%的目标范围内。全球经济下行背景下，大宗商品需求萎缩，工业品通缩压力依然较大，预计PPI下降趋势难以改变。

财经周历

周一，20:30 美国4月纽约联储制造业指数；22:00 美国4月NAHB房地产市场指数。

周二，10:00 中国第一季度GDP、固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；15:00 英国2月失业率；17:00 欧元区2月贸易帐、4月ZEW经济景气指数；17:00 德国4月ZEW经济景气指数；20:30 美国3月新屋开工年化、营建许可月率；20:30 加拿大3月CPI年率。

周三，14:00 英国3月CPI/PPI、零售物价指数年率；17:00 欧元区3月CPI年率。

周四，09:15 中国4月贷款市场报价利率；14:00 德国3月PPI月率；20:30 美国当周初请失业金人数；22:00 美国3月谘商会领先指标月率、成屋销售年化总数。

周五，07:01 英国4月Gfk消费者信心指数；07:30 日本3月全国CPI年率；15:00 英国3月零售销售月率；15:30 德国4月制造业PMI；16:00 欧元区4月制造业PMI；16:30 英国4月制造业PMI；21:45 美国4月Markit制造业PMI。

重点品种观点一览

【股指】经济数据喜忧参半，短期注意回调风险

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，近期公布的数据显示，今年3月新增贷款和社融规模超预期，M1与M2同比增速下降，二者之间剪刀差扩大。数据表明，在降息、降准等一系列政策的推动下，社会融资需求回暖，信用扩张步伐加快，但社融增速仍大幅低于M2增速，表明实体经济发展所需要的流动性过剩，资金淤积和空转的现象依然存在，信用传导的渠道有待进一步疏通。居民新增贷款大幅回升，主要受房地产销售回暖的带动，但低于2017-2021年同期水平，且存款创历史新高。考虑到居民部门杠杆率已处于高位，在收入没有显著改善的情况下，居民预防性储蓄的需求增加，谨慎负债和主动去杠杆，从而制约了消费需求。CPI同比涨幅回落，PPI降幅进一步扩大，反映居民消费依旧偏弱，工业通缩压力加大，当前需求不足是主要矛盾。海外量化紧缩的影响尚未全面显现，全球经济下行压力加大，海外需求持续萎缩，中下游制造业订单减少，M1同比增速下降，表明企业盈利水平不高，对生产和经营保持谨慎，不愿持有过多现金。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，物价疲软引发市场对经济通缩的担忧，国务院常务会议再次释放积极信号。美联储会议纪要暗示经济可能在晚些时候衰退，美股高位回调压力加大。

短期展望：

国内经济数据喜忧参半，美联储会议纪要警告经济衰退的风险，股指连续反弹后存在回调的要求。IF加权面临前期高点4140-4170一线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险，考验40及20日线支撑。IH加权连续5周维持在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加权围绕在6400关口附近震荡，短期或面临方向性选择，关注去年7月高点6450附近承压表现。上证指数逼近年内高位3342一线压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防随时回落风险。

操作建议：今年3月CPI涨幅回落，PPI降幅扩大，显示消费依旧偏弱，工业通缩压力加大。国务院常务会议再次释放积极信号，美联储会议纪要提示经济衰退的风险，股指连续反弹后存在调整的要求。

止损止盈：

【国债】中国国债期货收益指数正式发布，期债追涨需谨慎

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。3月金融数据重磅出炉，M2、社融、新增贷款均超预期。3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。物价3月份继续疲软，2季度货币空间打开，下半年物价回升2季度物价水平较为低迷，为央行打开了货币政策空间，2季度货币政策仍然可以期待。下半年物价可能回升。央行开展4月MLF操作的日期临近。央行或通过超额续做MLF的方式，向银行体系补充中长期流动性，支持银行加大信贷投放力度，关注下周税期带来的扰动以及届时央行公开市场操作情况。

短期展望：

短期展望（周度周期）：4月12日，中国国债期货收益指数正式发布，这是国内首批国债期货收益指数。这次上市的中国国债期货收益指数包含2年期、5年期、10年期3只国债期货收益指数。月中税期临近，资金面波动加大，下周GDP数据即将发布，存在超预期的可能，多头落袋为安需求有所增强。3月社融数据进一步改善，超出市场预期。海外金融市场不确定性暂缓，风险偏

好回升目前经济复苏方向较为确定，但复苏的斜率仍然存在较大的不确定性。近期债市主线仍将围绕基本面。

操作建议：短期债市暂时观望为主。

止损止盈：

【豆粕】供应压力之下，豆粕弱势运行

中期展望：

芝加哥大豆自年初以来，月线级别开启四连阴。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 1.51%。密切关注巴西、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，随着巴西大豆陆续上市将抵消 USDA4 月供需报告短暂利多的影响。由于巴西大豆贴水报价，挤占美豆出口份额。国内方面，预计下周进口大豆将快速通关进入油厂。随着大豆卸船后进入油厂补充大豆库存，在压榨利润好转的情况下开机率将有所恢复，豆粕产量逐渐增加后供应将逐步宽松。但随着气温升高，消费需求清淡将限制畜禽对豆粕的整体需求数量，届时市场将再次呈现供大于求的格局，豆粕价格上行压力较大。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：豆粕南美供应压力释放，博弈短空行情；棕榈油马棕趋弱拖累，油脂延续跌势，博弈短空行情。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】陷入高位震荡，等待新驱动

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+ 的进一步减产与欧美经济衰退风险之间进行权衡，短线原油陷入震荡走势；中期来看，需求旺季预期证伪前，原油仍有反弹动能。

PX 供应略有回升，但整体维持供需相对偏紧局面，成本端支撑仍在；装置重启与检修并存，PTA 供给难以有效提升；终端订单不振，部分聚酯工厂有减产计划，不过目前具体落地量仍不大，需求负反馈尚不明显。短线 PTA 陷入高位震荡走势，等待新驱动。

操作建议：短线暂以震荡思路对待，注意反复风险。

【黑色】供需偏弱仍将延续调整

中期展望：

近期螺纹钢表需回落、厂库累增的表现，显示出终端钢材供需格局持续转弱，螺纹钢遇阻回落，高炉开工率、铁水产量攀升，

尤其铁水产量报于五年同期高位，在钢材表需疲弱的背景下，存有回落预期，炉料端需求显著承压，双焦受高库存制约，价格在3月以来跌跌不休，铁矿石补库预期始终未能照进现实，盘面领先现货下跌。后续需观察钢材下游需求能否再次回升，关注粗钢压减产政策预期。

短期展望：

螺纹钢本周厂库小增、表需没有改善，黑色系整体情绪低落，盘面大幅下挫。炉料领跌，其中双焦重心不断下移、直奔前期低点，铁矿石破位颈线800关口下挫，刷新阶段低点，或打开下行空间。钢材价格相对跟跌，盘面钢厂利润获得一定修复，但螺纹钢10合约也延续偏空之势。黑色近期尚未调整到位，不宜盲目抄底。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产量微弱增加、表需微弱下井，社库去库、厂库回升，供需格局显偏弱。钢厂挤压原料价格，成本坍塌、钢价小幅跟随下滑。螺纹2310合约承压短期均线，承压4000一线维持谨慎偏空。后续需密切观察表需表现以及钢厂是否出现限产动作。

铁矿石：本周铁水产量进一步上升至246万吨，处于五年绝对高位，随着钢材供需偏弱表现，铁水产量存有见顶回落预期，钢厂始终没有主动增加铁矿石库存，中线又有粗钢压减产预期，铁矿石09合约领先现货大幅调整，本周在反抽800一线后快速回落，跌落前低770一线，技术调整目标或看向720一线，建议逢高短空。

双焦：焦煤港口库存大幅累增，供需压力较大。钢厂累计下调两轮焦炭采购价格共计200元/吨，拖累焦炭价格。双焦自三月以来跌势显著，领跌于商品市场，近半月承压短期均线族直线回落，快速杀跌、逼近前期低点，形态未见改善，维持空头思路不改。

操作建议：螺纹承压4000关口、铁矿遇阻800一线并跌落770前低，短线仍有调整空间，建议谨慎偏空，；双焦持续下跌，目标下移至前低一线。黑色系调整尚有空间，不宜盲目抄底。后续需关注螺纹表需变化，警惕超跌反弹。

【黄金】美联储会议纪要暗示经济衰退风险，黄金再次逼近历史高位

中期展望：

美联储3月货币政策会议纪要显示，多数委员支持再加息一次，警告经济可能在今年晚些时候衰退。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，国际金价再次逼近历史高位，中期或面临重大方向抉择。

短期展望：

美国至4月8日当周初请失业金人数录得23.9万（前值22.8），连续3周上升，为2022年11月26日以来新高，但仍低于充分就业要求的30万。美国3月PPI同比上涨2.7%（前值4.6%），涨幅连续9个月回落，为2021年2月以来新低，PPI环比下降0.5%，降幅超出市场预期。数据表明，美国劳动力市场连续降温，但仍在充分就业的范围内，物价涨幅进一步回落，支持美联储在5月之后暂停加息。与会者指出通胀仍然过高，劳动力市场仍然紧张，可能适合增加一些货币紧缩，以便实现足够限制性的货币政策立场，使通胀率随着时间的推移回落到2%的目标。鉴于经济前景的不确定性高，多名与会者强调，需要在判断货币政策适合的立场时保持灵活性和选择性，在银行业面临压力的背景下，多名美联储官员下调了对利率峰值的预期。几乎所有与会者认为，今年有必要再加息一次，多数委员预计，如果今年经济增长乏力，劳动力需求降温，此后将维持利率不变。我们认为，尽管美联储本轮加息周期接近尾声，但利率政策已经传导下去，货币紧缩的负面影响尚未全面显现，随着时间的推移，经济下行压力将进一步加大，会议纪要警告经济可能在今年晚些时候衰退。短期来看，美国物价超预期回落，就业增长放缓，美联储会议纪要显示年内再加息一次，警告经济衰退的风险。美元指数连续承压下跌，国际金价再次逼近历史高位，短期或面临方向性选择。

操作建议：美国3月CPI超预期下降，就业增长放缓，美联储会议纪要预计在5月之后暂停加息，并暗示经济可能在晚些时候衰退。美元指数连续承压下跌，国际金价再次逼近历史高位，静待选择方向。

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