

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

棉·糖·胶

张伟伟 0516-83831165
zhangweiwei@neweraqh.com.cn

宏观·财经

宏观观察

1. 中国 1-2 月进出口保持强劲

按美元计价，今年 1-2 月进口同比增长 15.5%，出口同比增长 16.3%，分别较去年 12 月下降 4 和 4.6 个百分点。今年前两个月实现贸易顺差 1160 亿美元，较上年同期增加 189 亿美元。分国家和地区来看，欧盟再度成为我国第一大贸易伙伴，为 2020 年 1 月以来首次，双边进出口总额为 1371.6 亿美元，占比 14.09%，东盟、美国、日本位居其后。整体来看，受国外疫情、供应链紧张等因素影响，未来几个月我国出口有望保持强劲，但原材料价格上涨将对进口成本造成影响。

2. 中国 2 月 CPI 同比持平，PPI 涨幅继续回落

中国 2 月 CPI 同比上涨 0.9%，与上月持平，其中食品价格涨跌互现，燃料等工业消费品价格涨幅扩大。PPI 同比上涨 8.8%（前值），涨幅连续 4 个月回落，煤炭开采、有色金属冶炼等行业涨幅继续回落，但石油天然气开采等行业涨幅扩大。中期来看，粮食产量有保障，生猪生产已恢复正常，猪肉价格有望保持稳定，通胀形势整体可控。俄乌局势持续升级，引发能源等大宗商品供应短缺，原材料价格上涨的压力依然较大，保供稳价政策将继续实施。

财经周历

周一，欧元区 1 月工业产出月率。

周二，11:00 中国 1-2 月固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额年率；16:00 英国 2 月失业率、1 月三个月 ILO 失业率；19:00 欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数；19:00 德国 3 月 ZEW 经济景气指数；20:30 美国 3 月纽约联储制造业指数、2 月 PPI 年率。

周三，20:30 美国 2 月零售销售、进口物价指数月率；20:30 加拿大 2 月 CPI 年率；22:00 美国 3 月 NAHB 房地产市场指数；次日 02:00 美联储利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，09:30 澳大利亚 2 月失业率；18:00 欧元区 2 月核心 CPI 年率；20:00 英国央行利率决定；20:30 美国 2 月新屋开工年化、营建许可月率、当周初请失业金人数；21:15 美国 2 月工业产出月率；

周五，08:30 日本 2 月全国 CPI 年率；18:00 欧元区 1 月贸易帐；11:00 日本央行公布利率决议；20:30 加拿大 1 月零售销售月率；22:00 美国 2 月咨商会领先指标月率。

重点品种观点一览

【股指】恐慌情绪充分释放，股指深 V 探底后酝酿反弹

中期展望：

政府工作报告明确经济发展的目标，并出台一系列稳增长的举措，股指春季行情只会迟到不会缺席。今年政府工作报告强调，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。完成今年发展目标，要保持宏观政策连续性，增强有效性。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。就业优先政策要提质加力，政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。今年财政政策力度明显加大，尽管财政赤字率下调了 0.4 个百分点，但中央财政调入一般预算的资金达 1.267 万亿，相当于赤字率提高一个百分点，今年退税减税规模达到 2.5 万亿，为历史最高。今年安排地方专项债 3.65 万亿，与去年持平，地方专项债发行前置，有助于拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。货币政策坚持以我为主，不会因美联储等其他国家央行加息而收紧，根据经济形势变化相机进行灵活调整，若经济恢复不及预期，不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，政府工作报告明确经济发展的目标，并出台一系列稳增长的举措，宏观政策的力度有增无减。俄乌局势仍不明朗，美联储 3 月议息会议临近。

短期展望：

俄乌局势持续恶化，恐慌情绪进一步宣泄，股指加速下跌后深 V 反弹，短期或进入反复震荡筑底阶段。IF 加权最低逼近 4000 整数关口，创近两年新低，短期严重超跌，反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。IH 加权逼近 2020 年 5 月低位，在前期低点 2255 与 2458 连线附近受到支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权大幅下挫，逼近 2021 年 3 月低位，有下跌一步到位的迹象，短期关注能否在此处企稳反弹。上证指数最低跌至 3147 点，回补了 3152-3187 前期跳空缺口，预计进一步下跌的空间有限。

操作建议：俄乌局势继续主导市场波动，股指加速下跌后深 V 反弹，恐慌情绪发挥到了极致。政府工作报告明确了经济发展的目标，并出台一系列稳增长的举措，随着外部地缘政治局势缓和，股指有望震荡筑底回升。

止损止盈：

【国债】市场波动仍存，期债延续调整

中期展望：

中期展望（月度周期）：目前部分经济数据尚未发布，还需等待 3 月中旬揭晓。1—2 月我国外贸进出口取得两位数增长，经济数据逐步改善。资本市场产生剧烈波动，对股市、大宗商品产生剧烈影响。具体到国内债市，“以我为主、内外均衡”之下，内部因素还是主导。2 月 CPI 持平走低，PPI 同比小降、但环比大升，油价涨是主因。在高油价带动下，未来两三个月我国 PPI 有可能会重新拐头向上。中国的货币政策整体是友好的，预计年内中国债市或是相对较好的全球避险资产。在上半年经济压力不减背景下，仍可期待后期降准降息。

短期展望：

短期展望（周度周期）：受俄乌冲突影响，全球市场波动加大，油价大幅上涨，通胀预期上行，美联储主席支持美联储 3 月加息 25 个基点，中美利差逐步收窄，海外市场不确定因素的增加令债市多空双方分歧加大，国债期货波动明显放大。期债谨慎操作为主。

操作建议：期债谨慎操作为主。

止损止盈:

【豆粕】 USDA 供需报告后，豆粕高位震荡

中期展望:

中期展望(月度周期): 芝加哥大豆自 2021 年 11 月录得季节性低点 1181, 随后开始反弹。因俄乌局势和拉尼娜天气扰动, 本月美豆累计涨幅 2.82%, 最高录得 1734 点。密切关注俄乌局势演变、美豆出口销售进度和南美天气形势的演变。

短期展望:

短期展望(周度周期): USDA 报告中性略偏多, 美豆高位震荡调整, 市场仍偏向增持天气升水, 豆粕高位或强势震荡; 印尼将棕榈油 DMO 内贸保供责任出口规定从 20% 提高到 30%, 但新的 MPOB 报告数据显示马来西亚 2 月末棕榈油库存高于市场预期, 棕榈油波动风险加大。

操作建议: 豆粕资金迁仓 9 月合约, 下破 10100 转入空头市场风险增加; 棕榈油近强远弱, 多单逢高减持避让。

止损止盈:

【PTA】成本驱动占据主导，高位或有震荡反复

中期展望:

上半年 PTA 新增产能有限, 或存在阶段性去库, 基本面支撑良好; 原油强势运行抬升成本重心, PTA 积极跟随原油波动。

短期展望:

虽然俄罗斯和乌克兰双方的表态有所软化, 但俄乌局势仍不明朗, 且俄罗斯与欧美的紧张关系并无缓和迹象。欧盟是否加入到美英对俄罗斯的油气制裁行列中? 俄罗斯的反制裁是否涉及能源出口贸易? OPEC 是否调整增产节奏? 诸多不确定性风险仍未解除, 原油高位仍将震荡反复。

自身基本面而言, 加工费持续压缩, 企业检修计划偏多, 供给端有减量; 下游聚酯负荷维持高位, 但终端订单不足, 聚酯有降负预期, 需求端或形成负反馈, 基本面支撑力度有限。市场核心驱动仍在成本端, 注意波动风险加剧。

操作建议: 高位或有震荡反复, 注意波动加剧风险, 密切关注地缘局势及装置变化。

【黑色】螺纹钢库存拐点来临，春季多头行情可期

中期展望:

螺纹钢周度产量连续增加, 螺纹社会库存和厂内库存小幅回落, 出现阶段拐头信号。钢材下游需求预期良好, 钢价现货坚挺, 期现货基本平水。螺纹 05 合约中线上行趋势仍较为显著。炉料需求回暖, 铁矿石库存自 1.6 亿吨连续回落, 现货价格震荡上行重回千元之上, 铁矿 05 合约本周大幅调整回踩 760 一线, 后收回跌幅, 中线仍可谨慎买入。焦炭港口库存回升, 现货价格本周再度提涨 200 元/吨, 本轮已经连续四周共计 800 元/吨的提涨, 焦煤各环节库存持续回落, 现货价格也明显大幅提涨。双焦盘面在刷

投资有风险 理财请匹配

新历史记录后，维持高位震荡，牛市波动为主。

短期展望：

本周风云突变，周一黑色系整体延续上周的强势，螺纹触及 5100 点、铁矿石逼近 900 关口、双焦也刷新历史记录，但随后快速回吐涨幅，主要原因在于俄乌局势缓和，铁矿石、煤炭供应忧虑消退。周四本周钢材数据出炉，螺纹钢产量小幅增加、库存出现拐头以及表观需求量连续大幅增加，黑色系后续快速反弹收复跌幅，后续波动将围绕其基本面，走季节性供需回升的逻辑，维持逢低偏多思路。分品种来看：

螺纹钢：高炉开工率和周度产量连续四周小幅回升，采暖季即将结束，限产也将告一段落，本周社会库存和厂内库存双双下降，表观需求大增 77.71 万吨至 333.24 万吨，供需有望同步回暖，现货价格震荡上行，期现货基本平水，盘面回探 4800 一线后减仓小幅反弹，建议逢低买入为主。

铁矿石：此前铁矿在俄乌局势紧张时，因供应忧虑升温，盘面快速拉涨报收六连阳，但近期局势略有缓和，外矿发运略有回升，铁矿本周二至周四大幅回落，周四甚至一度暴跌逾 7%，探至 760 一线后 V 型反转，强势拉升收长下影小阳线于 800 点之上，中线因钢厂复产预期仍存，港口库存有见顶迹象，铁矿石牛市思路未改，建议逢低买入，持稳 800 点谨慎偏多操作。

双焦：焦煤供应持续偏紧，现货价格高企，严重挤压焦化利润，焦炭现货价格本周再度提涨 200 元/吨，本轮累计提涨四轮共 800 元/吨，俄乌局势缓和，煤炭等能源类商品供应忧虑降温，但后续仍有钢厂需求回升作为潜在驱动。焦煤供应偏紧难改，各环节库存持续回落，现货价格本周大幅走高。双焦牛市波动深化，但在均刷新历史记录、焦煤低位拉升超 100%后，双焦高位震荡反复，多单依托 5 日均线轻仓持有，不宜盲目抄顶，但追涨需谨慎。

操作建议：螺纹依托 4800 点一线逢低买入；铁矿石持稳 800 点则轻仓短多；双焦多单谨慎持有，不宜抄顶。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美联储 3 月利率决议临近，俄乌局势主导下黄金维持高波动

中期展望：

美联储主席鲍威尔在国会作半年度货币政策报告证词表示，支持在 3 月会议上加息 25 个基点，今年持续加息是合适的，将在下次会议确定缩表的进度。全球通胀形势日益严峻，各国央行正在加快收紧货币政策，欧美日等主要发达国家债券收益率持续上升。全球货币政策加速转向背景下，美元流动性边际收紧，实际利率上升是大概率事件，黄金中期不具备持续上涨的基础。

短期展望：

美国 3 月 5 日当周初请失业金人数录得 22.7 万人，已连续 22 周达到充分就业要求的低于 30 万这一标准。美国 2 月 CPI 同比上涨 7.9%，核心 CPI 同比上涨 6.4%，创 40 年来新高。数据显示，美国劳动力市场持续走强，俄乌冲突升级推动能源价格上涨，通胀存在进一步恶化的趋势，控制通胀成为美联储当前最为紧急的任务。欧洲央行 3 月会议维持三大利率不变，删除了在加息不久前结束资产购买计划的承诺，可能在第三季度结束资产购买计划净购买。欧洲央行行长在的新闻发布会上表示，长期通胀预期已重新回到目标水平，能源是高通货膨胀率的主要原因，将采取一切必要措施保障价格稳定。如果前景发生变化，准备更改资产购买计划时间表。我们认为，欧洲央行认定通胀不再是暂时性的，货币政策的立场发生实质性转变，市场对欧洲央行首次加息的时间提前至今年 9 月份。美联储 3 月议息会议即将举行，预计加息 25 个基点是板上钉钉的事情，重点关注货币政策声明对经济前景和通胀预期的表述，是否透露更多有关缩表的线索，这将影响市场对美联储未来货币政策的预期。短期来看，俄乌外长会谈未取得实质性进展，俄乌局势尚不明朗，继续主导金价走势，美联储 3 月利率决议临近，黄金维持高波动，注意控制持仓风险。

操作建议：俄乌外长会谈未取得实质性进展，俄乌局势尚不明朗，继续主导金价走势，美联储 3 月利率决议临近，黄金维持高波动，注意控制持仓风险。

止损止盈：

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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和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并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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（电梯编号16楼1604室）

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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#