

## 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. 中国2月官方制造业PMI小幅回落

国家统计局公布的数据显示，今年2月官方制造业PMI录得49.1，较上月回落0.1个百分点，连续5个月位于收缩区间。从企业规模看，大型企业PMI录得50.4，与上月持平；中型企业PMI回升至49.1，较上月加快0.2个百分点；小型企业PMI由47.2降至46.4，创2023年7月以来新低。从分类指数看，生产指数为49.8，较上月下降1.5个百分点；新订单指数录得4.9%，与上月持平，新出口订单指数降至46.3，较上月下滑0.9个百分点。整体来看，今年2月官方制造业PMI小幅回落，工业生产明显放缓，主要受春节假期以及低温雨雪天气等因素的影响。受春节假期消费旺季的提振，需求表现相对平稳，但外需下行压力加大，中小型企业景气度依旧偏弱。表明我国经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍需在扩大内需方面进一步发力，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。

## 财经周历

周一，17:30 欧元区3月Sentix投资者信心指数。

周二，09:45 中国2月财新服务业PMI；16:55 德国2月服务业PMI；17:00 欧元区2月服务业PMI；17:30 英国2月服务业PMI；18:00 欧元区1月PPI月率；22:45 美国2月服务业PMI；23:00 美国2月ISM非制造业PMI；美国1月工厂订单月率。

周三，08:30 澳大利亚第四季度GDP年率；15:00 德国1月贸易帐；18:00 欧元区1月零售销售月率；21:15 美国2月ADP就业人数；22:45 加拿大央行利率决定；23:00 美国1月JOLTs职位空缺、批发销售月率；23:00 美联储主席鲍威尔在众议院金融服务委员会做证词陈述；次日01:00 美联储2024年票委、旧金山联储主席戴利发表讲话；03:00 美联储公布经济状况褐皮书。

周四，21:15 欧洲央行3月利率决议；21:30 美国当周初请失业金人数；21:45 欧洲央行行长拉加德新闻发布会；23:00 美联储主席鲍威尔在参议院银行委员会做证词陈述。

周五，15:00 德国1月PPI、工业产出月率；18:00 欧元区第四季度GDP年率；21:30 加拿大2月就业人数；21:30 美国2月非农就业人口、失业率、1月贸易帐。

## 重点品种观点一览

### 【股指】政策利好预期升温，连续反弹后注意回调风险

#### 中期展望：

国内经济复苏的基础不牢固，稳增长政策进一步加码，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小幅下降，工业生产明显放缓，需求保持平稳，但外需下行压力加大，中小型企业景气度依旧偏弱。表明我国经济恢复的基础不牢固，呈现服务业强和制造业弱的特征，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍将在扩大内需方面进一步发力。2023年下半年以来，央行资产负债表持续扩张，规模近6个月增加了5万亿元。从分项数据来看，增量主要来自对其他存款性金融机构的债权，表明中央银行通过MLF、PSL、再贷款、再贴现等货币政策工具，持续向银行等金融机构提供流动性支持。在央行货币政策的推动下，金融机构不断加大对企业和居民部门的信贷支持，并配合地方政府发行特殊再融资债券，置换存量债务，帮助化解地方债务风险。我国GDP平减指数已连续3个季度负增长，意味着名义GDP增速低于实际GDP，考虑到物价水平下降，实际利率高于名义利率，企业实际融资成本依然偏高，未来仍有进一步降息的必要性。未来货币政策仍将保持宽松，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，全国两会3月初召开，市场期待更多有关稳增长的措施出台，改革和维稳预期有助于提升风险偏好。不利因素在于，美联储官员接连发表鹰派讲话，欧美股市高位回调风险加大。

#### 短期展望：

全国两会召开的窗口期，政策利好的预期升温，股指连续反弹后逼近重要压力，短期存在回调的要求。IF加权面临3450-3650密集成交区压力，资金逢高获利了结的意愿上升，预计短期向上突破的难度较大，短期注意回调风险。IH加权上方面临2350-2460平台压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。IC加权进入5220-5650重要压力区，预计突破难以一蹴而就，技术上仍以超跌反弹性质对待，警惕回调随时开启。上证指数进入2930-3090密集成交区，且受到去年5月以来下降趋势的压制，技术压力明显加大，警惕再次回落风险。

**操作建议：**全国两会将于3月初召开，市场期待更多利好政策出台，改革和维稳预期有助于提升风险偏好。股指连续反弹后逼近重要压力位，资金获利兑现的意愿上升，短期注意回调风险。

#### 止损止盈：

### 【国债】利多出尽后，债市迎来获利回吐

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：随着央行降准、5年期LPR下调等货币宽松政策出炉，债市持续上涨。2月20日，5年期以上LPR大幅下调25个基点，为3.95%，下调幅度是2019年8月以来的最大值，高于市场预期。LPR非对称性下调后，5年期LPR与1年期利差由2020年2月的70BP收缩至目前的50BP，一定程度体现出中国人民银行对利率曲线的预期管理。在降息操作下，利率曲线进一步平坦化，暗示长端及超长端利率对宽货币预期的乐观。本轮期债持续走强受益于基本面长周期逻辑强化、流动性宽松预期发酵和机构配置二大驱动。1月社融信贷数据不俗，总量及结构均超预期，但未能激起债市波动，一定程度说明债市对短周期经济修复交易的相对钝化，长周期发展理念进一步深化，利率中枢中长期下行的预期充分，带动超长端利率顺畅回落。2024年以来“资产荒”凸显机构配置需求旺盛，也成为近期推动行情发酵的因素之一。后续来看，基本面未发生实质性变化的情况下，“债牛”行情不会发生大规模调整。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：2月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，好于市场预期。此外，2月财新PMI为50.9，较上月微升0.1个百分点，2021年下半年以来首次连续四个月位于扩张区间，表明制造业景气度持续提升。目前利率绝对值点位及期限利差均已至历史低位，短期流动性环境仍面临阶段性扰动，当政府债供给放量时，资金面压力往往容易上升，需要关注政府债券发行节奏等，短期债市警惕回调延续风险，仍需关注两会政策面指引。

操作建议：期债关注获利回吐持续性。

止损止盈：

### 【PTA】供需驱动不足，被动跟随原油波动

中期展望：

终端需求逐渐恢复，3月中下旬PTA大装置检修计划增多，供应预期减少，PTA中期运行重心有望上移；原油及宏观情绪影响市场波动节奏，提防波动加剧风险。

短期展望：

原油方面，地缘风险仍未消除，且市场寄希望于OPEC+延长减产，油价下方支撑较强；但EIA原油库存持续增加，需求前景黯淡，制约油价反弹动能；多空博弈下，原油整体陷入震荡走势，等待OPEC+政策指引。PX方面，暂无装置变动计划，预计供应维持相对平稳。供需方面，逸盛大装置检修计划后延，3月上旬供应维持稳定；装置重启计划偏多，聚酯继续提负，下游仍在恢复中，但节前备货多可用至3月上旬，终端订单有效下达前，需求端支撑有限。短线被动跟随原油波动，暂以区间震荡思路对待。

操作建议：短线5850-6050区间操作，密切关注原油动向及终端订单数据。

### 【黑色】双焦受阻下降趋势线，螺矿仍有下行风险

中期展望：

节后第二周，螺纹钢产量和表需均有小幅回升，但高炉开工偏低，表需也远低于往年同期。供需双弱，铁水产量延续下滑，炉料端面临去库压力，双焦受限产和挺价的提振略有反弹，但铁矿形态偏弱，螺纹跟随回落。后续将重点关注“金三银四”季节性预期下，螺纹钢供需两端回升的验证情况。

短期展望：

黑色系本周表现分化，钢材供需略有回升，但库存拐点尚未到来，基本面好转仍需验证。焦企博弈激烈，双焦低位略有小幅抬升，但承压40日线。螺纹、铁矿在3800和900关口震荡反复后再度下挫，下行风险仍存。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产量小增，社会库存和厂内库存持续累增，拐点仍需等待2-3周时间，螺纹钢表需回升44.59万吨至113.26万吨，但仍远低于往年同期。螺纹钢供需两端较春节低点稍有回升，后续节奏有待验证。短线螺纹被动跟随炉料，在3800点附近剧烈震荡，周五增仓下挫，仍有下行风险。

铁矿石：上周澳巴铁矿石发货量和到港量均显著下降，但前期发货高位仍对未来2-3周到港形成压力。节后铁矿石港口库存持续大幅累增，高炉开工仍未有效恢复，本周钢厂日耗进一步降至53.80万吨，钢厂库存降至1145.93万吨，铁矿补库需求羸弱。现货价格暂报于935（-5）元/吨，铁矿05合约周五再度承压900下挫，技术形态不佳，建议波段偏空操作。

双焦：钢厂第四轮提降焦炭现货价格，但焦企亏损显著加剧，限产挺价意愿较强，焦钢博弈激烈。双焦盘面短线领先于现货小幅反弹，但周五上探下降趋势线即40日线附近仍显承压，警惕震荡反复风险。

**操作建议：**螺纹、铁矿再度分别承压 3800 和 900 关口下挫，缺乏有力驱动，建议波段偏空；双焦关注 40 日线压力，警惕震荡反复风险，波段为主，暂不追涨。

## 【黄金】美国核心 PCE 通胀下降，黄金维持谨慎偏多

### 中期展望：

美联储多位官员相继发表鹰派讲话，强调需要看到更多通胀进展的数据，暗示可能在今年晚些时候降息，预计年内降息 3 次。货币市场利率显示，市场对美联储 3 月降息的预期基本归零。美国长短期国债收益率持续倒挂，且幅度逐渐收窄，市场对全球经济衰退的担忧尚未解除，国际金价突破历史新高后震荡整理，黄金中期或延续上涨趋势。

### 短期展望：

美国 2 月 24 日当周初请失业金人数小幅回升至 21.5 万（前值 20.2），但已连续两年多低于 30 万。美国 1 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.8%，连续 6 个月下降，涨幅为 2021 年 4 月以来新低。美国 2 月芝加哥 PMI 降至 44（前值 46），为 2023 年 8 月以来最低，1 月成屋销售环比下降 4.9%，创 2023 年 9 月以来最大降幅。数据表明，美国房贷利率居高不下，抑制了购房需求，房地产销售明显放缓，核心 PCE 通胀正在朝着 2% 的目标迈进，支持美联储在一段时间内维持利率不变。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话称，没有必要进一步收紧政策，预计将在今年晚些时候降息；旧金山联储主席戴利表示，当前政策状态良好，数据依赖意味着美联储将减少使用前瞻指引，必要时可以降息，如果降息太快，通胀就会陷入困境；亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，通胀尚未达标，宣布获胜还为时尚早，预计夏季开始降息可能是合适的；美联储 2024 年 FOMC 票委、克利夫兰联储主席梅斯特表示，预计需求、就业和经济增长将放缓，2024 年降息三次是合适的。我们认为，美联储多位官员接连发声，警告通胀存在反弹风险，强调希望看到更多有利证据，需要依赖数据、谨慎对待降息，暗示可以在今年晚些时候降息。美联储此举是在进行预期管理，避免市场过早和过度交易降息预期，进而阻碍通胀目标的实现。短期来看，美国 1 月核心 PCE 通胀下降，美联储官员暗示今年晚些时候降息，市场基本打消了对美联储 3 月降息的预期。美元指数维持在 104 关口附近震荡，10 年期美债收益率回落，黄金短期有望反弹。

**操作建议：**美联储官员接连发表鹰派讲话，暗示今年晚些时候降息，市场对美联储 3 月降息的预期基本归零。受美国 1 月核心 PCE 通胀意外下降的影响，10 年期美债收益率回落，短期或支撑金价反弹，维持逢低偏多的思路。

### 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