

## 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2月CPI由负转正，PPI同比降幅扩大

国家统计局公布的数据显示，今年2月CPI同比上涨0.7%，为2023年9月以来首次转正，涨幅创10个月新高，主要受春节假期消费需求带动以及雨雪天气等因素的影响。PPI同比下降2.7%，降幅较上月扩大0.2个百分点，主要原因在于，春节放假期间企业处于停工状态，石油煤炭开采、有色及黑色金属冶炼等行业降幅扩大。中期来看，我国粮食产量稳定增长，生猪生产供应充足、库存去化缓慢，猪肉价格有望保持稳定，随着春节因素消退，居民消费价格指数有望回落，整体或将维持低位运行。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在去库存阶段，大宗商品需求下降，PPI下行趋势难以改变，但降幅有望边际收窄。

## 财经周历

周一，18:00 欧元区2月CPI、1月贸易帐；22:00 美国3月NAHB房产市场指数。

周二，11:30 澳洲联储利率决定；18:00 德国3月ZEW经济景气指数；18:00 欧元区3月ZEW经济景气指数；20:30 加拿大2月CPI月率；20:30 美国2月新屋开工、营建许可总数。

周三，09:15 中国3月期货市场报价利率；15:00 德国2月PPI月率；15:30 英国2月CPI、PPI、零售物价指数月率；次日02:00 美联储3月利率决议；02:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，08:30 澳大利亚2月失业率；16:30 德国3月制造业PMI；17:00 欧元区3月制造业PMI、1月经常帐；17:30 英国3月制造业PMI；20:00 英国央行利率决定；20:30 美国第四季度经常帐、3月费城联储制造业指数、当周初请失业金人数；21:45 美国3月标普全球制造业PMI；22:00 美国2月成屋销售总数、谘商会领先指标月率。

周五，07:30 日本2月核心CPI年率；08:01 英国3月GfK消费者信心指数；15:00 英国2月零售销售月率；17:00 德国3月IFO商业景气指数；20:30 加拿大1月零售销售月率。

## 重点品种观点一览

### 【股指】两会闭幕后风险偏好降温，股指短期或进入调整

#### 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1-2月进出口同比大幅回升，货物贸易规模创同期历史新高，主要受企业在春节前集中赶工、完成订单交付，以及去年同期低基数效应等因素的影响。2月CPI由负转正，PPI同比降幅扩大，反映春节期间消费需求增加，推动物价上涨，但企业处于放假停工的状态，对上游原材料价格形成拖累，有色、黑色金属冶炼等行业降幅扩大。数据表明，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，尤其外需下行压力加大。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在去库存阶段，国际贸易持续收缩，新增订单减少，未来一段时间出口仍将面临下行压力。政府工作报告明确了今年发展的主要预期目标，将经济增长的目标定在5%左右，意味着要在去年GDP增长5.2%的基础上实现这一目标，需要付出更多努力。报告提出将连续几年发行超长期特别国债，今年计划发行1万亿元，地方专项债拟发行3.9万亿，较上年增加1000亿。未来财政政策将通过增发国债加大对地方的转移支付，缓解地方财政压力，间接帮助化解地方债务风险。预计今年地方专项债也将靠前发行，尽早形成实物工作量，持续拉动基建投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。货币政策继续保持宽松，未来仍有进一步降准或降息的空间，分母端有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，随着两会政策利好落地，市场预期逐渐向现实回归。不利因素在于，美联储利率决议临近，欧美股市高位回调风险加大。

#### 短期展望：

随着全国两会闭幕以及政策利好兑现，风险偏好逐渐降温，股指连续上涨后面临回调压力。IF加权在3600关口附近承压回落，表明3450-3650密集成交区压力显著，预计短期向上突破的难度较大，短期注意回调风险。IH加权逼近2350-2470区间上沿，短期若不能有效向上突破，谨防随时进入调整的风险。IC加权上方面临5430-5530密集成交区压力，连续上涨后获利资金兑现的意愿强烈，短期存在回调的要求。上证指数进入3050-3090重要压力区，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：**随着全国两会圆满闭幕以及政策利好兑现，市场预期逐渐向现实回归，风险偏好能否持续改善取决于政策落实情况。股指连续上涨后面临回调压力，建议多单注意保护盈利。

#### 止损止盈：

### 【国债】市场逐步回归理性，期债延续回调走势

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：政府工作报告确定了今年的GDP增速目标为5%左右。随着低基数效应褪去，今年要完成5%的增速目标需要加大政策支撑。在财政和货币政策上面，“3%的赤字率+1万亿特别国债”略超市场预期，体现了积极财政靠前发力、引导预期。货币政策“灵活适度、精准有效”，意味着将根据不同的宏观背景灵活调整，积极适应不同宏观环境的变化，在稳增长、扩内需、巩固经济恢复基础的背景下将偏向宽松。整体来看，目前在基本面未发生明显反转情况下，“债牛”趋势并未发生根本性改变，调整仍为阶段性。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：3月MLF维持利率不变，今年以来，央行货币政策力度明显加大，降准、续作MLF保持流动性供给充裕，降低支农支小再贷款再贴现利率、引导LPR下行激发有效需求，支持宏观经济实现良好开局。1-2月进出口增速大超预期，物价也出现回升，CPI同比超市场预期。目前市场预期回归理性，期货端净持仓走势反映出，以投机资金代表的私募类型机构，和以配置类型资金为代表的理财外资净持仓，均呈现下行，多头力量衰弱，短期国债期货市场或延续回调走势，建议谨慎观望。

操作建议：短期建议谨慎观望。

止损止盈：

### 【PTA】供需预期改善叠加成本支撑转强，短线修复性反弹

中期展望：

OPEC+自愿减产延长至6月底，国际原油运行重心有望上移，成本端有支撑；3月底镇海炼化及浙石化有检修计划，且调油需求预期改善，后期PXN有望走强；装置检修计划增多，若能如期落地，供给端有减量，加之终端需求季节性转旺，3月中下旬至4月PTA或有修复性反弹，宏观情绪仍将影响市场波动节奏，提防反复风险。

短期展望：

原油方面，IEA月报上调2024年全球原油需求预估并下调供应预估，WTI原油突破80美元/桶关口，成本端支撑转强；但美国通胀数据超预期，打压美联储降息预期，宏观担忧制约油价反弹空间。PX方面，暂无计划内检修，供应维持平稳，而PTA装置有检修，对PX需求有减量，加之仓单压力较大，基本面驱动有限。供需方面，英力士3#装置提前检修，福海创大装置计划检修，供应端有减量；装置将继续重启且有新装置存投产预期，聚酯需求继续回升；另外，内外贸订单刚需启动，终端有补库需求。供需基本面改善，加之成本支撑转强，短线PTA修复性反弹思路对待。

操作建议：短线谨慎偏多，关注大装置检修兑现情况及实际订单下达情况。

### 【黑色】负反馈主导黑链，整体呈下行趋势

中期展望：

三月步入钢材季节性消费旺季，但地产端疲弱态势难改，下游新项目较少，钢材需求并未迎来预期恢复，螺纹钢表需仅小幅回升。黑链受负反馈主导，炉料面临去库压力，形态偏弱，铁矿石港口持续累库，焦炭五轮提降落地。全国“两会”亦未释放显著利好，对行情短线刺激有限。重点关注“金三银四”下游地产和基建的需求恢复。

短期展望：

黑色系本周集体走弱，铁矿持续下探阶段新低；螺纹承压短期均线，刷新逾半年新低；双焦受负反馈影响，震荡下行，分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产量小降，总库存持续累增，表需小幅回升，但仍处于近五年同期低位。建筑需求恢复节奏较慢，新开工项目少，且在建项目资金依然偏紧，短期内尚无需求复苏预兆，周五螺纹05一度跌破3500一线，金三银四的涨价窗口正在收窄，预计延续偏弱震荡。

铁矿石：本周海外铁矿发运持续高位，到港量虽有所回落，但旺季铁水产量不减反降，故钢厂近期对原料采购补库需求不大，港口库存创近一年新高，达1.42亿吨。周五铁矿05跌幅达3.46%，近期高炉检修增多，目前产业链负反馈已充分传导至铁矿端，在钢材需求恢复之前，铁矿石仍有下行空间，建议偏空操作。

双焦：本周钢厂第五轮提降全面落地，焦企利润受挤压，主动提产意愿不强，市场情绪悲观，焦钢博弈激烈。焦煤方面，两

会期间多地煤矿发生安全事故，安全监管趋严，供需两弱格局未改变。周五双焦均刷新逾半年低位，预计短期内难改弱勢格局。

**操作建议：**螺纹、铁矿再度分别承压 3500 和 800 关口下挫，缺乏向上驱动，建议偏空操作；双焦受负反馈影响持续走跌，低位反弹可轻仓试空。

## 【黄金】美联储利率决议临近，黄金短期以回调性质对待

### 中期展望：

近期公布的美国 CPI、PPI 意外上升，市场担心美联储可能在 3 月会议上削减年内降息的幅度，降息预期进一步遭到打压。美国长短期国债收益率持续倒挂，且幅度明显收窄，市场对全球经济衰退的担忧尚未解除，国际金价强势突破 2070 美元/盎司，连续创历史新高，中期或延续上涨趋势。

### 短期展望：

美国 3 月 9 日当周初请失业金人数降至 20.9 万（前值 21.7），已连续两年多低于充分就业要求的 30 万。美国 2 月零售销售月率为 0.6%，1 月份大幅下滑后再次转正，PPI 同比上涨 1.6%（前值 0.9%），高于预期的 1.1%，创去年 10 月以来新高。数据表明，尽管美国非农就业和薪资增长放缓，但劳动力市场依然强劲，支撑着居民收入和消费。此外 2 月 CPI、PPI 意外上升，引发市场对美联储降息可能推迟的担忧。数据公布后，市场进一步下调了对美联储 6 月降息的预期，“CME 美联储观察”显示，3 月和 5 月维持利率不变的概率为 99%和 93.1%，6 月降息的概率降至 62.3%，此前一度超过 70%。美联储 3 月利率决议将于 21 日凌晨公布，预计按兵不动是板上钉钉的事情，重点关注货币政策声明及鲍威尔讲话对美国经济前景和通胀预期的评估，以及点阵图是否发生变化，以此来推断美联储未来利率政策的路径。欧洲央行管委诺特表示，今年将在 6 月进行首次降息，9 月和 12 月最有可能进一步降息。欧洲央行管委斯图纳斯讲话称，不要夸大工资-物价螺旋上升的风险，将不得不在夏季休假前进行两次降息，已经实现了软着陆。我们认为，相比美国而言，欧元区经济接近停滞，第一大经济体德国 2023 年 GDP 负增长，已经陷入技术性衰退，未来可能有更多国家步入后尘。随着货币紧缩政策的滞后效应扩大，欧元区经济下行压力将进一步加大，欧洲央行货币政策将不得不转向，不排除先于美联储开始降息。美强欧弱的经济格局下，欧美货币政策边际放松的预期差有望收窄，从而推动美元指数再次走强。短期来看，美国 2 月 CPI、PPI 意外上升，进一步打压市场降息预期，推动美元指数和美债收益率反弹，黄金短期以回调性质对待，耐心等待低吸机会。

**操作建议：**近期公布的美国 CPI、PPI 超预期上升，美联储 3 月利率决议临近，市场担心年内降息幅度可能下调。美元指数大幅反弹，10 年期美债收益率逼近 4.3%关口，黄金短期或进入调整，耐心等待低吸机会。

### 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