

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. 今年一季度经济实现良好开局

国家统计局公布的数据显示，今年第一季度实现国内生产总值 296299 亿元，同比增长 5.3%（前值 5.2%），高于预期的 4.6%。从分项数据来看，今年 1-3 月固定资产投资同比增长 4.5%，连续两个月回升。其中，房地产投资同比下降 9.5%，降幅较 1-2 月扩大 0.5 个百分点；基础设施投资同比增长 6.5%，增速较 1-2 月加快 0.2 个百分点，创 2023 年 8 月以来新高；制造业投资同比增长 9.9%（前值 9.4%），增速连续 4 个月加快，创 2022 年 10 月以来新高。1-3 月规模以上工业增加值同比增长 6.1%，较 1-2 月回落 0.9 个百分点，其中 3 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，环比下降 0.08%。1-3 月社会消费品零售同比增长 4.7%（前值 5.5%），增速连续两个月放缓，其中 3 月社会消费品零售同比增长 3.1%，为 2023 年 8 月以来最低。整体来看，今年一季度经济实现良好开局，固定资产投资增速连续两个月回升，主要受基建和制造业投资加快的拉动，房地产投资延续下行趋势。受去年同期高基数效应的影响，工业生产有所回落，但仍维持高位运行。随着春节消费旺季结束，需求逐渐回归常态，消费增速边际放缓。

财经周历

周一，09:15 中国一年期贷款市场报价利率；18:00 英国 4 月 CBI 工业订单差值。

周二，15:30 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；21:45 美国 4 月标普全球制造业 PMI；22:00 美国 3 月新屋销售总数年化。

周三，09:30 澳大利亚第一季度 CPI 年率；16:00 德国 4 月 IFO 商业景气指数；20:30 加拿大 2 月零售销售月率。

周四，14:00 德国 5 月 Gfk 消费者信心指数；20:30 美国第一季度实际 GDP、个人消费支出、核心 PCE 物价指数年率、当周初请失业金人数；22:00 美国 3 月成屋签约销售指数月率。

周五，07:01 英国 4 月 Gfk 消费者信心指数；11:00 日本央行公布利率决议；14:30 日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会；20:30 美国 3 月核心 PCE 物价指数年率、个人支出月率；22:00 美国 4 月密歇根大学消费者信心指数、一年期通胀率预期。

重点品种观点一览

【股指】地缘政治风险扰动，股指短期或有反复

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，今年一季度经济实现良好开局，固定资产投资增速连续两个月回升，主要受基建和制造业投资增速加快的拉动。工业生产有所回落，但仍维持在高位运行，消费增速边际放缓。表明在减税降费、降息、降准等一系列政策的支持下，生产端保持扩张，尤其高端和装备制造业维持高增速，是带动制造业投资增长的主要动力。基建投资增速企稳回升，与提前批地方专项债相关的项目在年初集中投放有关，随着后续专项债发行进度加快，基建投资有望保持平稳增长。相比之下，今年1-3月房地产投资降幅扩大，房屋新开工、施工和竣工面积仍在下滑。主要原因在于，房地产销售低迷，开发商经营业绩下滑，资金周转的压力加大，对土地购置和新项目建设保持谨慎，从而对房地产投资形成抑制。消费方面，随着春节消费旺季的结束，需求逐渐回归常态，消费增速边际放缓，汽车等大宗消费明显回落。消费品以旧换新等政策落地，有利于促进汽车、家电等耐用品消费，但更多取决于居民收入的增长和资产负债表修复的情况。货币政策保持宽松，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，未来仍有进一步降准或降息的空间，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，时隔10年“新国九条”再次出台，监管层发声缓和市场对微盘股的担忧。不利因素在于，伊朗局势前景不明，避险情绪来回反复，欧美股市高位调整风险加大。

短期展望：

监管层发声及时回应市场关切，但中东地缘冲突升级打压风险偏好，股指短线或有反复。IF 加权接连站上 20 及 40 日线，逼近前期高点 3591，3450-3650 密集成交区压力有待消化，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次回落风险。IH 加权逼近年线压力，整体维持在 2350-2470 区间震荡，短期若不能向上突破，需防范再次进入调整。IC 加权回踩 60 日线企稳反弹，整体维持在 5100-5500 区间震荡，短期关注前期高点 5350-5480 一线压力。上证指数在 3000 关口附近止跌反弹，上方面临年线及 3090 重要压力，关注能否有效突破。

操作建议：国内政策面接连释放积极信号，时隔10年“新国九条”再次出台，监管层发声缓和市场对微盘股的担忧。但中东地缘冲突升级，避险情绪挥之不去，股指短线或有反复，谨慎参与反弹。

止损止盈：

【PTA】成本驱动占据主导，注意波动加剧风险

中期展望：

OPEC+自愿减产延长至6月底，地缘供应担忧难以有效缓解，加之需求季节性向好，二季度供需或出现缺口，原油总体处于振荡偏强格局；国内外PX供应有减量，加之调油需求预期改善，成本端有支撑。装置检修博弈新装置投产，PTA供应端减量有限，不过聚酯产能扩张且高负荷运行，需求预期改善，4-5月PTA运行重心有望上移。但若终端订单下达不及预期或装置检修落实不到位，行情容易发生逆转。另外，原油及宏观情绪仍将继续影响市场波动节奏，提防反复风险。

短期展望：

原油方面，一方面，美联储降息预期下降及EIA原油库存超预期增加，打压原油价格；另一方面，伊以局势反复，地缘供应担忧支撑原油市场，短线原油波动风险加剧。PX方面，检修计划落地叠加部分装置突发故障，PX供应降幅明显。供应方面，仪征化纤3#装置提负，福海创装置重启，下周嘉通能源装置计划重启，供应有所恢复。需求方面，新装置投产，聚酯产量将进一步增加；临近五一小长假，下游厂商多有节前备货习惯，但整体订单仍以刚需为主，终端支撑有限。供需矛盾不突出，成本驱动占据主导，短线或有震荡反复。

操作建议：短线5850-6150区间操作为宜，注意波动加剧风险，密切关注伊以局势变化。

【黑色】螺矿高位持稳，双焦延续涨势

中期展望：

四月钢材消费有所好转，下游地产端数据不及预期，但政策端对后期基建形成支撑。3月国内经济数据显示GDP表现超预期，国内制造业投资及出口均表现强劲，叠加美国近期经济数据也好于预期，预计国内外制造业均有向好表现，螺纹钢表需仍存反弹空间，铁水产量持续增加，铁矿石港口库存高位或有缓解趋势，焦炭首轮提涨提降落地，黑链整体偏强。

短期展望：

黑色系本周整体偏强，螺纹成交环比回升，期价高位持稳；钢厂铁水产量小幅回升，铁矿价格随之上涨；双焦受钢厂复工好转，强势走高。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢主力合约环比上涨1.3%。整体来看，表需持续回升但仍处于近五年同期低位，下游地产开工较少，但增发国债项目有望得到推进，提振基建端。后期美国钢铝关税调升若落地，将对钢材出口产生负面影响。周五螺纹10合约承压3700一线，预计高位持稳，关注钢材需求恢复情况。

铁矿石：本周铁矿主力合约环比上涨3.57%。本周港口库存依旧维持高位，但海外铁矿石发运有所下降，预计下周港口累库幅度将下降。下游钢厂复产情况较好，铁水产量小幅回升，钢厂补库带来对炉料端价格的提振，矿价随之反弹。周五铁矿09收于871点，若钢材消费能再度好转，铁水生产持续回升，铁矿价格将维持偏强震荡。后期继续关注需求端变化以及海外矿山供应情况。

双焦：本周焦煤、焦炭主力合约环比分别上涨5.72%与3.22%。焦企首轮提涨落地，钢厂利润持续修复后，市场对钢厂提产铁水预期增强，本周钢材产量由降转增，预计焦炭后续仍有2-3轮提涨。焦煤现货市场价格走强，吕梁市场炼焦煤线上竞拍价格上涨，但蒙煤口岸库存较高，或影响后续焦煤上行高度。

操作建议：螺纹市场氛围较好，逢低做多；铁矿受高库存拖累，但考虑到铁水增产预期存在，预计高位震荡，波段操作；双焦基本面好转，偏多操作为主。

【黄金】美联储降息预期一再推迟，黄金短期进入高位震荡

中期展望：

美国3月制造业PMI、非农就业、零售销售等经济数据强劲，CPI连续两个月上升，引发市场对通胀反弹的担忧，美联储年内降息的预期一再推迟。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2300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4月6日当周初请失业金人数录得21.2万（前值21.1），略低于预期的21.5万，已连续两年多低于充分就业要求的30万。美联储经济褐皮书显示，自2月底以来，美国经济略有增长，消费者支出总体几乎没有增长；制造业活动略有下降，仅有三个辖区的制造业实现增长；多数辖区就业水平略有上升，劳动力供应有所增加；各辖区物价保持温和上涨，由于企业将成本上涨转嫁给消费者的空间大大减弱，企业利润率下降。由此来看，美国经济并非想象的那样强劲，劳动力短缺的情况有所缓解，3月制造业扩张是区域性的。消费支出增长乏力，物价上涨难以向终端消费者转嫁，企业利润空间被压缩。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话称，货币政策处于良好状态，不急于降息，利率削减将由经济活动决定；美联储鹰派官员卡什卡利表示，对住房市场的韧性感到惊讶，需要耐心等待，直到确信通胀下降，可能要等到2025年才能降息；亚特兰大联储主席博斯蒂克认为，可以保持耐心，年底前不太可能降息，重申预计今年降息一次，对加息持开放态度。我们认为，美联储多位官员接连发表鹰派讲话，是在进行预期管理，不提前预设政策路径，强调降息之前需要看到更多通胀进展的数据，或者当就业市场意外疲软时，意味着未来降息的路径将取决于通胀和就业的变化。近期欧洲央行多位官员相继发声，暗示将在6月开始降息，美强

欧弱的经济格局下，市场对欧洲央行 6 月降息的预期升温，而美联储降息的预期一再推迟，美元指数短线调整后有望继续走强。短期来看，美联储官员接连发表鹰派讲话，进一步打压市场降息预期，推动美元指数和美债收益率上涨。伊朗局势前景不明，避险情绪挥之不去，黄金整体维持高位震荡。

操作建议：美联储多位官员接连发表鹰派讲话，强调通胀进展不足，暗示限制性利率可能保持更长时间。市场对美联储降息的预期进一步推迟，但伊朗局势前景不明，避险情绪来回反复，股指进入高位震荡，多单注意保护盈利。

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