

## 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12月官方制造业PMI连续3个月收缩

2023年12月官方制造业PMI降至49（前值49.4），连续3个月处于收缩区间，创7月以来新低。从企业规模看，大型企业PMI由50.5降至50.0，仍保持在枯荣线上方；中、小型企业分别降至48.7和47.3，连续9个月低于临界值。从分类指数看，生产指数录得50.2，较上月回落0.5个百分点，但已连续7个月维持在扩张区间；新订单指数降至48.7（前值49.4），连续3个月下滑，为2023年7月以来最低，新订单指数由46.3降至45.8，创2023年以来新低。数据表明，官方制造业PMI连续3个月下滑，工业生产有所放缓，但仍维持在扩张区间，需求明显收缩，尤其外需下行压力加大，中小型企业景气度依旧偏弱。反映我国经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾，部分行业产能过剩，宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。海外货币紧缩的外溢影响持续显现，全球经济下行压力加大，国际贸易不断萎缩，欧美等主要发达国家仍在主动去库存，未来一段时间，我国出口仍将面临下行压力，扩大内需政策有待进一步加码。

## 财经周历

周一, 15:00 德国11月贸易帐; 17:30 欧元区1月Sentix投资者信心指数; 18:00 欧元区11月零售销售月率、12月消费者信心指数、经济景气指数; 次日01:00 美联储2024年票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克就经济前景发表讲话。

周二, 15:00 德国11月工业产出月率; 18:00 欧元区11月失业率; 19:00 美国12月NFIB小企业信心指数、11月贸易帐。

周三, 08:30 澳大利亚11月CPI年率; 23:00 美国11月批发销售月率; 次日04:15 美联储FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯就经济前景发表讲话。

周四, 21:30 美国12月CPI年率; 美国当周初请失业金人数。

周五, 15:00 英国11月三个月GDP、工业产出月率、商品贸易帐; 21:30 美国12月PPI年率; 23:00 美联储2026年票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话。

## 重点品种观点一览

### 【股指】经济数据不及预期，股指短线再次探底

#### 中期展望：

国内经济复苏的预期边际减弱，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。2023年12月官方制造业PMI连续3个月收缩，工业生产明显放缓，但仍维持在扩张区间，需求进一步走弱，外需下行压力依然较大，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，部分行业产能过剩。海外货币紧缩的负面影响逐渐显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在主动去库存，国际贸易持续萎缩，新增订单减少，未来一段时间出口仍将面临下行压力。宏观政策仍将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。2023年12月三大政策性银行抵押补充贷款净增3500亿元，央行通过PSL为政策性银行提供长期稳定的低成本资金，预计新增PSL资金重点投向三大工程，即城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施建设，有助于拉动相关领域投资增长，对冲房地产投资下行带来的压力，同时也有利于带动和扩大就业，充分发挥经济托底的作用。货币政策坚持以我为主，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。临近年末资金面相对偏紧，央行通过超额续作MLF和加大逆回购操作，向市场提供流动性支持，但考虑到操作成本偏高，2024年初不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，国内稳增长政策不断加码，央行加大PSL投放，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储会议纪要偏鹰派，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

#### 短期展望：

近期公布的官方制造业PMI连续3个月下滑，市场情绪再次受挫，股指短线震荡调整。IF加权反弹受到2023年7月以来形成的下降趋势线压制，且上方面临前期低点3450颈线位及40日线压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。IH加权在40日线附近承压回落，短线或再次探底，考验前期低点2226一线支撑。IC加权反弹再次受阻，上方面临40及60日线压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。上证指数3000关口附近压力较大，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。

**操作建议：**官方制造业PMI连续3个月处于收缩区间，工业生产明显放缓，需求进一步走弱，外需下行压力加大。近期稳增长政策不断加码，央行PSL投放大幅增加，股指短线反复探底，耐心等待低吸机会。

#### 止损止盈：

### 【国债】双降预期增强，期债短期偏强

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：中国经济复苏仍面临诸多挑战，仍面临一定内生性压力，修复仍将是渐进式的。不过也存在着一些生机，外部环境将有所改善，稳增长政策效果也会继续显现，内需有望得到修复，房地产投资降幅或小幅收窄，经济将向潜在增速水平回归。经济修复的基础仍需巩固，货币政策仍将保持宽松呵护经济。另外，通胀动能偏弱的格局难以改变，而低通胀环境有助于宽松货币政策的发挥，对债市而言或存在一定利好。欧美加息周期已经基本结束，随着美联储加息周期的结束，美债收益率见顶，中美利差有望逐步收敛，我国货币政策的外部压力也将有所缓解，空间随之打开。仍有逆周期调节的需要，预计总量货币政策仍有宽松空间，但宽松幅度可能小于2023年，货币政策将配合财政进行发力。财政力度有望加大，仍有稳增长诉求，2024年地方专项债额度大概率不会低于今年。长期来看，债市交易主线仍是围绕经济与货币宽松预期展开，债牛基础并未撼动，期债仍存上行可能。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：12月制造业 PMI 录得 49.0%，较 11 月回落 0.4 个百分点，低于市场预期，连续三个月收缩。资金面方面，央行在公开市场的连续大额净回笼，暂时还未对债市造成实质影响，银行间资金供求整体均衡。另外，PSL 在年末重启，旨在靠前发力，加快资金到位，进而稳增长，稳投资，后续有望持续投放，政策性金融工具也很可能重启。市场对新一轮降准降息的预期升温，短期预计期债维持偏强震荡格局。

操作建议：短期内，期债或维持偏强震荡。

止损止盈：

## 【豆粕】国内需求不振，豆粕下跌寻底

中期展望：

芝加哥大豆 12 月录得 2.27% 跌幅，因巴西主产区迎来降雨，天气炒作降温挤出天气升水。进入 1 月南美天气炒作窗口将关闭，巴西早播大豆产量以及美豆出口需求将成为市场关注重点。目前市场对巴西大豆产量预估存在分歧，最低预期在 1.52 亿蒲。目前已进入棕榈油减产季，产量预计逐步下滑，产地供应端后期预计有利好支撑，后期需观望生物柴油需求的带动。

短期展望：

目前各大机构纷纷下调巴西大豆新作产量，对产量下调幅度分歧大。近期到港的大豆数量逐渐增多，豆粕产量增加但需求有限导致豆粕供应维持宽松格局。棕榈油产地产量逐渐下滑，但产地出口情况不佳，库存预计下滑空间有限，重点关注下周 MPOB 报告。

操作建议：豆粕库存压力大，国内需求不振，震荡偏弱对待；国内油脂库存高企，但需求偏弱，关注下周 MPOB 报告。

止损止盈：参考操作建议

## 【PTA】延续区间波动，注意反复风险

中期展望：

计划内检修多已落地，未来新增检修预期不足，供应有所恢复；终端需求季节性转淡，聚酯“春检”多集中于 1 月下旬至 2 月，PTA 累库压力增加，月线级别或有调整；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：

成本方面，地缘供应风险博弈需求疲弱担忧，原油整体陷入低位震荡走势；但 PX 计划外降负较多，原料端对 PTA 仍有支撑。供需方面，暂无装置变动计划，PTA 产能利用率持稳于 83% 左右，产量回升至高位水平；部分聚酯装置有检修计划，但新装置投产后负荷提升，聚酯产量变化有限；不过 1 月中旬后纺织企业停车现象将会集中，终端负反馈或有提前。原料端支撑博弈供需转弱预期，短线 PTA 延续区间波动。

操作建议：5800-6050 区间操作为宜，注意反复风险。

## 【黑色】双焦领衔回落，螺矿高位承压

中期展望：

螺纹钢表观需求进入季节性淡季，呈现震荡回落之势，贸易商冬储开启，社会库存持续累增、厂内库存小幅回落，但因钢价处于阶段高位，冬储进展相对较慢。高炉亏损持续加大，铁水产量自 10 月以来持续收缩，炉料消耗回落，但钢厂对炉料进行补库，铁矿石、焦炭等钢厂库存回升。政策面释放偏积极信号，情绪相对较好。随着时间的推移，后续需关注原料补库动能趋弱下，炉料成本下移风险，春节前后钢材价格回落风险。

#### 短期展望：

2024 年开年第一周，黑色系整体冲高回落。近期螺纹钢、铁矿石仍有冬储预期和基差的支撑，螺纹、铁矿价格相对坚挺，铁水产量回落，钢厂炉料库存偏高，后续补库动能衰减，以及双焦供应充足，使得双焦延续趋势回落双双失守 60 日线。操作上建议螺纹、铁矿多单暂时离场，双焦失守 60 日线重回偏空思路。分品种来看：

**螺纹钢：**本周螺纹钢产量小幅下降，社会库存显著攀升，表观消费量略有反弹，冬储预期和原料成本支撑，现货价格围绕 4000 一线震荡。周三央行公布 12 月净增抵押补充贷款 3500 亿元，政策预期向好，有助于地产端化解风险，周四央行加大 PSL 投放，2024 年提前批地方债额度预下达，宏观情绪对钢材形成支撑。但炉料补库空间逐渐收缩，双焦领衔下挫，铁矿稍显承压，螺纹高位小幅回落，失守 4000 关口，建议螺纹 05 合约多单暂时离场。

**铁矿石：**外矿发运在 23 年末冲量后逐步进入发运淡季，近期铁矿到港量仍有压力。铁水产量小幅下降，钢厂进口烧结粉日耗环比小增，钢厂铁矿石库存仍有提升，但库存可用天数维持与 21 天，供应较为充足，补库空间或有限。宏观政策情绪向好，铁矿石现货价格高企，周五报于 1075 元/吨，基差支撑显著。铁矿石盘面冲高回落收于千元关口，警惕短线调整风险。

**双焦：**本周双焦冲高回落，领跌黑色鞋。黑色产业链中，钢厂利润向上挤压双焦，部分焦企限产，焦煤价格松动，焦炭现货第一轮提降落地，基差小幅收缩。焦炭港口库存和厂内库存回落至绝对低位区域，钢厂补库后库存显著回升，后续关注钢厂补库进展。短线双焦回落，均失守 60 日线，多单离场、谨慎偏空。

**操作建议：**螺纹、铁矿多单暂时离场，依托 4000 和 1000 点轻仓尝试短空，但需关注宏观和地产端政策变化；双焦依托 60 日线偏空操作。

## 【黄金】美联储会议纪要偏鹰派，黄金短期以回调性质对待

#### 中期展望：

美联储 12 月会议纪要显示，利率可能已经达到或接近峰值，但可能比预期停留更长时间，不排除进一步加息的选项。美国 10 年期国债收益率自 2023 年 10 月下旬见顶回落，提前计入美联储降息的预期。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预期上升，国际金价一度突破历史新高，黄金中期或进入上涨趋势。

#### 短期展望：

美国 12 月 30 日当周初请失业金人数降至 20.2 万（前值 22），连续两年多低于充分就业要求的 30 万。美国 12 月新增 ADP 就业 16.4 万人，远超预期的 11.5 万，创 8 月以来新高。数据表明，尽管美国就业和薪资增长放缓，但劳动力市场依然强劲，支持美联储在一段时间内维持利率不变。美联储 12 月会议纪要显示，委员会一致认为政策利率可能达到或接近峰值，将在一段时间内保持紧缩性政策，直到通胀明显持续下降。多数官员认为 GDP 增长将放缓，通胀上行风险减弱，劳动力市场再平衡将在 2024 年继续；部分官员表示，利率停留的时间可能比预期更长；官员们承认预测显示 2024 年底前将降息，讨论了有关何时改变资产负债表缩减的节奏。我们认为，美联储会议纪要比市场预期偏鹰派，暗示利率已经接近峰值，但可能在高位保持更长时间，没有放弃进一步加息的选项。美联储此举旨在进行预期管理，希望通过预期引导，纠正市场对美联储可能很快降息的猜测，避免市场过早和过度交易降息预期，从而阻碍通胀目标的实现。据 CME “美联储观察”显示，2024 年 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 91.2%，到 3 月累计降息 25 个基点的概率为 64.8%，累计降息 50 个基点的概率为 6.0%。由此来看，市场削减了对美联储年内降息的预期，3 月降息的概率由 90% 降至 70%。短期来看，受美联储鹰派会议纪要和就业数据的影响，市场下调了对美联储今年降息的预期，推动美元指数和美债收益率，黄金短期以回调性质对待。

**操作建议：**美国 12 月 ADP 就业数据强劲，美联储会议纪要较预期偏鹰派，市场削减了对美联储今年降息的预期，推动美元指数和美债收益率反弹，黄金延续震荡调整，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