

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. 美联储会议纪要偏鹰派

美联储2月货币政策会议纪要显示，与会者一致认为政策收紧已经减缓了住房等经济领域的需求，预计2023年实际GDP增长将进一步放缓。由于通货膨胀仍然处于不可接受的高水平，预期持续加息是合适的，预计经济将需要一段时间的低于趋势的增长。部分官员表达了对金融环境宽松的担忧，为了让通胀回到2%的目标，整体金融环境要与委员会实施的政策限制程度保持一致。与会者还指出，资产估值压力仍然十分明显。住宅和商业地产市场的估值指标仍然很高，房地产价格大幅下跌的可能性仍然高于往常水平，标普500成份股公司的远期市盈率仍高于中位值价值。

财经周历

周一，18:00 欧元区2月经济景气指数、消费者信心指数；21:30 美国1月耐用品订单月率；23:00 美国1月成屋签约销售指数月率、2月达拉斯联储商业活动指数。

周二，21:30 加拿大12月GDP月率；22:00 美国12月FHFA房价指数月率；22:45 美国2月芝加哥PMI；23:00 美国2月谘商会消费者信心指数、里奇蒙德联储制造业指数。

周三，08:30 澳大利亚第四季度GDP；09:30 中国2月官方制造业PMI；09:45 中国2月财新制造业PMI；15:00 德国1月零售销售月率、贸易帐；16:55 德国2月制造业PMI、失业率；17:00 欧元区2月制造业PMI；17:30 英国2月制造业PMI；21:00 德国2月CPI月率；22:45 美国2月Markit制造业PMI；23:00 美国2月ISM制造业PMI、1月营建支出月率。

周四，18:00 欧元区2月CPI年率、1月失业率；21:30 美国当周初请失业金人数。

周五，09:45 中国2月财新服务业PMI；15:00 德国1月贸易帐；16:55 德国2月服务业PMI；15:00 欧元区2月服务业PMI；17:30 英国2月Markit服务业PMI；18:00 欧元区1月PPI月率；22:45 美国2月Markit服务业PMI；23:00 美国2月ISM非制造业PMI。

重点品种观点一览

【股指】外部利空因素影响，短期调整压力加大

中期展望：

国内疫情峰值过后经济复苏的预期变强，但企业仍在主动去库存阶段，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。近期政策面接连释放利好，证监会宣布全面实行股票发行注册制，相关配套制度同步推出，启动不动产私募投资基金试点工作，推动房企降负债、降杠杆，补充流动性，优化资产负债表，促进房地产市场盘活存量。全国两会将于3月初召开，新一轮稳增长措施有望在两会后出台。预计今年经济增长的预期目标在5%左右，居民消费价格指数在3%左右，财政赤字率将略高于3%，地方专项债发行限额有望扩大至4万亿左右。根据同花顺统计，今年1月地方债发行规模达6434.93亿元，其中新增专项债发行规模4986.34亿元，高于去年同期水平。据Mysteel不完全统计，已有28个省份公布了2023年固定资产投资增速目标，最低为3%，最高达13%。根据各地政府工作报告，固定资产投资仍是各省主抓工作之一，主要集中在交通、能源、水利、新型基础设施等领域。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，若经济恢复不及预期，不排除再次降准或降息的可能，进一步降低企业综合融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，全面注册制正式实施，稳楼市政策进一步加码，有助于提振市场信心。国外方面，美联储会议纪要释放鹰派信号，外围回调风险加大。

短期展望：

全国两会召开的时间窗口临近，政策面接连释放利好，但受外部因素的扰动，股指短期或有反复。IF加权再次回踩40日线企稳反弹，但上方受到20日线的压制，整体维持在4020-4180区间震荡。IH加权在2800关口上方遇阻回落，短期或再次考验40日线支撑，若被有效跌破，需防范回调加深风险。IC加权整体维持在6200-6400区间震荡，成交量和持仓量逐渐萎缩，短期或面临方向性选择。上证指数3300-3100附近存在较大压力，短期向上突破的难度较大，警惕随时回落风险。

操作建议：全国两会将于3月初召开，期待更多有关稳增长措施出台。美联储会议纪要要偏鹰派，外围股市回调压力加大，市场情绪来回反复，股指短期或延续震荡格局。

止损止盈：

【国债】税期过后资金面回归，期债延续震荡行情

中期展望：

中期展望（月度周期）：近期国内经济数据相继公布，月初国内官方PMI数据全面回升至扩张区间。1月份金融统计数据大增，信贷投放创单月历史新高，随着疫情等扰动因素消退叠加政策持续加力，国内宽信用效果显现。中共中央政治局2月21日召开会议。会议指出，要全面贯彻落实党中央决策部署，坚持稳字当头、稳中求进，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。2月MLF延续加量续作，显示在1月信贷“开门红”之后，政策面继续支持银行信贷投放“适时靠前发力”，以宽信用巩固经济回升向上势头。

短期展望：

短期展望（周度周期）：2023年2月LPR报价和上月持平，基本符合市场预期，对债市影响较小。央行公开市场操作加码，税期过后，资金面有所缓和，短期内资金面对债市有所支撑。经济基本面上看，1—2月部分宏观数据处于真空期，从高频数据来看，反映基础消费的高频数据表现尚可，较去年明显回升。海外金融环境收紧不利于金融资产价格修复，货币宽松仍有必要，短期弱现实交易仍在延续，期债谨慎操作，关注经济基本面和央行货币政策。

操作建议：短期来看，期债谨慎操作为主。

止损止盈：

【豆粕】供应紧张担忧支撑，棕榈油突破 8300 创近 11 周高点

中期展望：

芝加哥大豆自去年 10 月份开始从低位上涨。因南美天气变动、巴西大豆历史性丰产以及美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月跌 0.28%。密切关注南北美天气形势的演变。

短期展望：

国际方面，宏观扰动偏弱，美豆压榨低于预期，出口符合预期但偏低，巴西大豆收获仍偏慢不过出口逐渐增多，阿根廷大豆产区整体偏干，大豆生长再次恶化，但下周降雨将逐渐回归。目前市场主要关注阿根廷大豆生长状况及巴西大豆出口对美豆出口的挤占作用，预计 2 月末阿根廷天气将得到好转，3 月巴西大豆出口有望大幅增加，CBOT 大豆整体将承压，美豆粕或将跟随成本端偏弱运行。国内方面，目前油厂近期到港大豆延迟，不少油厂出现停机或者计划停机来应对油厂缺少豆源的情况，豆粕库存继续增长的趋势放缓，预计豆粕继续下跌幅度有限。且美盘大豆高企，带动进口大豆成本价格保持高位，豆粕价格或将暂时不会出现大幅下跌。不过随着后期进口巴西大豆大量到港、供应增加后，价格有望进一步下挫。综上，预计下周 CBOT 豆粕期货为偏弱走势，国内豆粕价格跟盘波动为主，整体偏弱运行，振幅 10 元/吨。

操作建议：豆粕 3800-3900 区间震荡，交投宜短；棕榈油供应紧张担忧支撑，棕榈油突破逾 11 周高点，博弈短多行情。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】需求期待兑现，反弹之路仍将曲折

中期展望：

虽然存量装置开工不高，但多套新装置投产预期带来供应增量，而需求或难明显好转，PTA 中期进入累库周期。

短期展望：

美联储加息担忧打压原油，但俄罗斯计划扩大减产及中国需求预期仍支撑油价，短线原油仍将延续低位区间宽幅震荡走势。

检修及重启并存，PTA 供应变化不大；聚酯开工持续回升，但终端新订单数量有限，聚酯产销难以持续坚挺，需求强预期尚未兑现。盘面反弹之路仍将曲折，注意波动加剧风险。

操作建议：短线逢调整偏多思路对待，密切关注终端订单情况。

【黑色】煤矿事故推升安监加严预期

中期展望：

本周高炉开工率进一步提升，螺纹钢周度产量小幅增加，铁水产量回升，螺纹钢社会库存累库明显放缓，厂内库存出现拐点，拐点早于往年，表观消费量自春节的绝对低点连续回升，本周增速较上周小幅回落，现货价格较上周提升 80 元/吨至 4260 元/吨。整体而言，钢材供需两端均有所回暖。对炉料而言，铁矿石港口库存持续增加，但铁水需求也在上行，钢厂库存再度降至低点，可用天数进一步下降至 17 天，现货价格报于 925 元/吨，周度增长 32 元/吨，但钢厂日耗增幅放缓，成为隐忧。

短期展望：

本周黑色系整体延续高位偏多，其中焦煤以 8.27% 的涨幅领衔，主要因 22 日内蒙煤矿突发坍塌事故，引发安监加严预期，焦

炭跟随收涨 4.95%，而螺、矿维持高位震荡。本周钢材产销数据出炉，厂内库存现拐点，螺纹产量小幅增加，但表需增速有所放缓，铁水产量上行，但铁矿石日耗增幅微弱，钢厂复产提升的空间或逐渐收缩。后续需观察终端需求的变化是否能够符合持续乐观预期，警惕追涨风险和发改委政策调控风险。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢周度产量进一步小幅增加至 282.17 万吨，社会库存微增 3.82 万吨至 915.94 万吨，厂内库存报于 337.3 万吨，环比下降 15.33 万吨，拐点稍早于往年，表观需求自春节后低点快速拉升，本周报于 293.68 万吨，但增幅小于上周，本周钢材现货日内成交也小幅缩减。房地产端政策利好再度释放，市场预期目前相对乐观。螺纹 05 合约本周站上 4200 点并维持高位震荡，关注表需和成交的变化是否符合乐观预期。

铁矿石：节后复苏和政策端再度释放利好的背景下，螺纹钢表需开始改善，黑色系整体情绪快速升温。从铁矿石基本面而言，日均铁水提升至 234.1 万吨，环比小增 3.29 万吨，高炉开工率小幅增加，钢厂库存报于 1034.36 万吨，环比大幅下降 46.50 万吨，钢厂铁矿石可用天数仅 17 天，环比下降 1 天，为历史极低水平，存有补库空间。但钢厂日耗环比增幅明显放缓，港口库存持续增加，供需矛盾不十分突出。铁矿石 05 合约多头形态仍存，建议多单依托 900 一线持有，但追涨需谨慎，警惕发改委政策调控风险。

双焦：铁水产量小幅增加至 234 万吨左右，钢材表需以及下游项目开工均持续好转，黑色系整体情绪回暖。钢厂对于焦炭的补库需求上升，但目前尚未大幅补库，焦钢博弈仍然激烈，盘面领先现货回升，在焦煤事故的助推下，冲击前高，考验 3000 关口，短线需警惕上行压力。焦煤整体库存偏低，补库预期及情绪回暖推动焦煤近期持续反弹。22 日下午内蒙古阿拉善旗一煤矿发生坍塌事故，涉及 57 名矿工生命安全，令人十分痛心！希望矿工平安获救！两会在即，煤矿安全检查要求预期将加严，焦煤本周大幅拉涨，短线维持强势。

操作建议：黑色系整体技术形态仍维持偏强，建议谨慎偏多思路，关注后续钢材需求表现是否符合预期以及钢厂对于炉料补库动作，警惕技术调整和政策调控风险。

【黄金】美联储会议纪要偏鹰派，黄金短期或仍将承压

中期展望：

美联储 2 月货币政策会议纪要显示，与会者一致认为通胀过高不可接受，持续加息是合适的，并表达对金融环境过于宽松的担忧。市场预期美联储将在 6 月前累计加息 75 个基点，缩表正在全速运转，美元流动性持续收紧，实际利率仍有上升的可能，黄金中期或仍将承压。

短期展望：

美国至 2 月 18 日当周初请失业金人数降至 19.2 万（前值 19.4），已连续一年多低于充分就业要求的 30 万。美国第四季度实际 GDP 同比增长 2.7%，较初值下修 0.2 个百分点，核心 PCE 物价指数同比上涨 4.3%，较初值上修 0.4%。数据表明，美国劳动力市场依然强劲，经济增长具有韧性，使得通胀进一步下降的难度加大，或进一步强化美联储鹰派的货币政策立场。美联储 2 月货币政策会议纪要显示，与会者一致认为政策收紧已经减缓了住房等经济领域的需求，预计 2023 年实际 GDP 增长将进一步放缓。由于通货膨胀仍然处于不可接受的高水平，预期持续加息是合适的，预计经济将需要一段时间的低于趋势的增长。部分官员表达了对金融环境宽松的担忧，为了让通胀回到 2% 的目标，整体金融环境要与委员会实施的政策限制程度保持一致。与会者还指出，资产估值压力仍然十分明显。住宅和商业房地产市场的估值指标仍然很高，房地产价格大幅下跌的可能性仍然高于往常水平，标普 500 成份股公司的远期市盈率仍高于中位值价值。我们认为，美联储会议纪要暗示降低通胀的任务尚未完成，继续加息是合适的，相比经济软着陆，实现通胀目标更重要，意味着年内降息的可能性进一步下降。同时，美联储表达了对金融环境过于宽松的担忧，警告资产估值偏高，旨在引导市场提前消化货币政策收紧的滞后性影响。会议纪要公布后，掉期市场显示，美联储 6 月前将累计加息 75 个基点，联邦基金利率终值将达到 5.25%-5.5%。短期来看，近期公布的美国 PMI 等经济数据强劲，美联储会议纪要偏鹰派，支撑美元指数反弹，10 年期美债收益率逼近 4% 关口，黄金短期或仍将承压。

操作建议：美联储会议纪要暗示通胀过高不可接受，持续加息是合适的，进一步打消了市场对美联储年内降息的预期。美元指数和美债收益率延续反弹，黄金短期或仍将承压，维持逢高偏空的思路。

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