

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1-2月固定资产投资、消费和工业增速回升

国家统计局公布的数据显示，今年1-2月固定资产投资同比增长4.2%，较去年1-12月加快1.2个百分点。其中，房地产投资同比下降9%，降幅较去年1-12月收窄0.6个百分点；基础设施投资同比增长6.3%，比去年1-12月加快0.4个百分点；制造业投资同比增长9.4%，高于上年同期1.3个百分点，创2022年11月以来新高。今年1-2月工业增加值同比增长7%，增速较去年1-12月加快2.4个百分点，创2022年3月以来新高。1-2月社会消费品零售同比增长5.5%（前值7.2%），高于去年同期2个百分点。整体来看，今年1-2月固定资产投资增速有所回升，主要受基建投资企稳和制造业投资加快的带动。房地产投资同比降幅收窄，但与上年同期相比仍在扩大，主要受房屋新开工和施工面积降幅扩大的影响。受减税降费、降息、降准等稳增长政策的推动，工业增速持续加快，创近两年新高。社会消费品零售稳步回升，在春节需求旺季以及各种等消费刺激政策的带动下，汽车、家电等大宗消费回暖。考虑到居民杠杆率处于历史高位，且对未来收入的预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，谨慎负债和主动去杠杆，从而抑制对住房、汽车、家居等大宗消费的需求，未来固定资产投资和消费能否持续回暖有待观察。

财经周历

周一，22:00 美国2月新屋销售总数；22:30 美国3月达拉斯联储商业活动指数。

周二，15:00 德国4月GfK消费者信心指数；21:00 美国1月FHFA房价指数月率；22:00 美国3月谘商会消费者信心指数、3月里奇蒙德联储制造业指数。

周三，08:30 澳大利亚2月CPI年率；18:00 欧元区3月经济景气指数、消费者信心指数。

周四，15:00 英国第四季度GDP年率；16:55 德国3月失业人数；20:30 加拿大1月GDP月率；20:30 美国第四季度实际GDP、个人消费支出、核心PCE物价指数年率；21:45 美国3月芝加哥PMI；22:00 美国3月密歇根大学消费者信心指数、一年期通胀率预期、2月成屋签约销售指数月率。

周五，07:30 日本2月失业率；20:30 美国2月核心PCE物价指数年率、2月个人支出月率。

重点品种观点一览

【股指】前期政策利好反复消化，注意防范回调风险

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2月新增贷款和社融规模回落，广义货币供应量M2同比持平，M1同比增速下降。企业贷款高于上年同期，但存款大幅减少，居民部门贷款则明显下降，存款大幅飙升。表明在降息、降准等一系列政策的支持下，金融机构不断加大企业的信贷投放，并通过资本支出的形式转化为居民收入，但居民收入并未形成消费进而转化为企业收入，而是以储蓄的形式回到银行体系，导致资金淤积和空转，没有企业和居民之间形成良性循环。今年1-2月投资、消费和工业生产整体向好，制造业投资明显加快，基建投资增速企稳。虽然房地产投资降幅收窄，但房屋新开工和施工面积降幅扩大，商品房销售大幅下滑，房屋竣工进度放缓。表明随着“认房不认贷”、房贷利率下调、限购限贷放松等楼市刺激政策的落地，一二线城市商品房销售短暂回暖后再次回落，三四线城市房地产销售依旧低迷。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，且对未来收入的预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，谨慎负债和主动去杠杆，从而抑制了对住房、汽车等大宗消费的需求。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，两会政策利好反复消化，风险偏好能否持续改善取决于政策落实的情况。不利因素在于，海外货币紧缩的滞后影响尚未全面显现，欧美股市高位回调风险加大。

短期展望：

随着前期政策利好反复消化，市场预期逐渐回归现实，股指连续上涨后面临回调压力。IF 加权围绕 3600 关口反复争夺，3450-3650 密集成交区压力有待消化，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权整体维持在 2370-2450 区间震荡，且上方面临年线及 2470 前高压力，预计短期向上突破的可能性较小，谨慎随时进入调整。IC 加权进入 5200-5650 密集成交区，连续上涨后压力逐渐加大，获利资金兑现的意愿强烈，短期注意回调风险。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，预计突破难以一蹴而就，警惕再次回落风险。

操作建议：今年1-2月投资、消费和工业数据向好，随着前期政策利好充分消化，市场预期将逐渐向现实回归。股指连续上涨后面临重要压力，技术指标有修复的要求，建议多单注意保护盈利。

止损止盈：

【油粕】大幅冲高后，短线面临回调压力

中期展望：

中期展望（月度周期）：当前马来棕榈油产量季节性增长而出口增幅放缓，SPPOMA 数据显示，3月1-20日马棕产量较上月同期增加22.4%，产量增幅持续大于出口增幅，不过斋月需求提振仍未结束，出口需求有所改善仍对价格提供一定支撑。国内进口利润倒挂导致买船减少，近月到港显著下降，国内棕榈油库存同样持续去化为期价提供支撑。市场预期3月大豆到港量明显偏低，部分油厂出现断豆停机现象，国内大豆及豆粕库存继续下滑。

短期展望：

短期展望（周度周期）：3月以来双粕持续走高，基本面仍呈现内强外弱格局。3月大豆到港减少，美豆电子盘冲高回落，豆粕关注继续调整可能性；近期我国大部分地区气温回升较快，水产养殖旺季临近，菜粕需求改善，但大幅上行过后，短期面临回调压力；棕榈油跟随马棕走势，结束此前上行态势，产地棕榈油产出边际增加令马棕期货价格承压，不过斋月需求提振仍未结束，出口需求有所改善仍对价格提供一定支撑。

操作建议：豆粕关注继续调整可能性；菜粕短期面临回调压力；三大油脂前期多单暂时止盈离场。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】市场驱动不足，短线陷入区间波动

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，PX春检计划增多，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，中期PTA仍有反弹动能，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，多国经济数据不佳，原油需求前景难以全面乐观，加之地缘供应担忧有缓解预期，后半周原油弱势调整；但供需偏紧格局仍支撑油价，调整仅短线思路对待。PX方面，暂无装置变动计划，预计供应维持平稳，且PX2405合约将面临第一次交割，仓单压力较大，基本面驱动不足。不过3月底镇海炼化及浙石化有检修计划，若能如期兑现，PX基本面支撑有望转强。供给方面，台化2#150万吨新装置计划试车，而逸盛大化及恒力惠州装置检修计划继续后延，供给端降幅不及预期。需求方面，仍有装置重启，预计聚酯周度开工率回升至89%上方；内外贸订单刚需启动，月底终端存补货预期，但聚酯端高库存仍待消化，向产业链上游传导力度有限。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。成本驱动不足，供需矛盾不突出，短线陷入区间震荡走势。

操作建议：短线5750-6000区间操作，关注大装置检修计划及聚酯去库情况。

【黑色】螺矿谨慎博弈反弹，双焦动能仍显偏弱

中期展望：

春节以来，钢材现货成交较为低迷，传统旺季成色不足，下游地产端数据不及预期，基建项目停摆风波席卷全国，全国“两会”亦未释放显著利好，钢材需求前景蒙阴。月中开始，螺纹钢表需小幅回升，社会库存和厂内库存拐点显现，现货成交微弱好转，黑链负反馈情绪得到充分释放，盘面出现超跌反弹。但原料端供应压力较大，后续走势仍需验证终端需求和钢厂对原料补库的表现。

短期展望：

黑色系本周集体反弹，螺纹持续大幅减仓，盘面回补部分跌幅；铁水产量微弱止降回升，驱动铁矿快速拉涨；双焦受钢厂提降挤压，低位震荡、反弹动能较弱。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢持续大幅减仓，累计减仓超58万手，成交放量增加212.6万手，在消费端环比改善和库存拐点显现的驱动下，盘面自前期加速杀跌后逐步回升。从供需格局来看，螺纹钢表需自节后低点平稳回升，本周社会库存和厂内库存双双见顶回落，建筑钢材现货成交小幅增加，需求预期略有改善，在铁矿石强势反弹的带动下，螺纹05合约站上3600点一线。考虑到螺纹钢表需始终处于五年同期低位，1-2月地产和基建投资表现不佳，钢材成交仍不足20万吨/天，钢价上行高度仍需观察，建议依托5日均线谨慎短多。

铁矿石：本周海外铁矿发运季节性回落，港口累库节奏有所放缓，但仍为近一年新高，达1.44亿吨。受下游钢材需求好转影响，本周铁水产量微弱止降回升，钢厂库存和日耗均有小幅提升，钢厂补库带来对炉料端价格的提振。本周铁矿石05合约在上周加速下跌后“V型反转”，快速拉升累计涨幅高达11.81%，站上5日和10日均线，触及850一线。建议依托5日线谨慎短多，若突破850可进一步博弈反弹，需密切关注终端需求和铁矿到港变化。

双焦：本周钢厂第六轮提降全面落地，焦企利润受挤压，主动提产意愿不强，焦钢博弈激烈。焦煤方面，各地煤矿安全监管趋严，短期内供应难有明显提升，长期市场对焦煤供应仍存减产预期，关注钢厂复产情况。双焦短线跟随螺矿小幅止跌反弹，焦煤表现强于焦炭，需关注上方下降趋势线压力。

操作建议: 螺纹上涨驱动有限, 警惕反复风险, 波段操作为主; 铁矿随螺纹波动, 站上 850 则延续博弈反弹; 双焦基本面未变, 短期内难有明显提升, 区间操作为主。

【黄金】美联储维持年内降息 3 次的预测, 黄金短期调整不改上涨趋势

中期展望:

美联储 3 月会议维持利率不变, 点阵图显示今年降息 3 次, 与此前预期一致, 市场增加对 6 月首次降息的押注。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 16 日当周初请失业金人数录得 21 万 (前值 20.9), 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。美国 3 月标普全球制造业 PMI 由 52.2 上升至 52.5, 连续 3 个月回升, 创 2022 年 6 月以来新高。2 月成屋销售总数上升至 438 万户 (前值 400), 创去年 4 月以来新高。数据表明, 美国劳动力市场依然强劲, 近几个月制造业活动有所回暖, 市场预期房贷利率不会快速下降, 刺激了部分购房者需求。美联储 3 月 FOMC 会议维持联邦基金利率在 5.25%-5.5% 的区间不变, 符合市场预期。货币政策声明上调今后三年 GDP 增速预期和今年核心 PCE 通胀预期, 下调今年失业率预期。利率点阵图显示, 2024 年联邦基金利率预期中值为 4.6%, 意味着今年将进行 3 次降息, 与去年 12 月份的预期一致。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示, 政策利率或已达峰, 如有需要, 准备将利率维持较高水平更长时间。今年某个节点降息是合适的, 劳动力显著疲软将是启动降息的理由。本次会议讨论了放缓缩表问题, 不久后实行是适宜之举, 将会高度关注预示缩表结束的迹象。我们认为, 美联储货币政策声明和鲍威尔讲话暗示, 经济保持扩张, 尽管薪资增速放缓, 但劳动力市场依然强劲。前两个月通胀反弹, 主要受季节性调整的影响, 通胀持续回落的趋势没有改变, 不会因此而调整对通胀的看法。利率点阵图维持了对年内降息 3 次的预测, 打消了市场对美联储降息幅度下调的担忧, 市场重新修正了对美联储降息的预期, 并增加对 6 月首次降息的押注。欧元区 3 月制造业 PMI 降至 45.7, 连续两个月下滑, 瑞士央行意外宣布降息 25 个基点, 市场对欧洲央行降息的预期升温。短期来看, 美国 3 月制造业 PMI 强劲, 但欧元区 3 月制造业疲软, 叠加瑞士央行意外降息, 推动美元指数大涨, 黄金短线承压回落, 短期仍以回调性质对待。

操作建议: 美国 3 月制造业 PMI 强劲, 但欧元区 3 月制造业恶化, 推动美元指数走强, 黄金连续上涨后存在调整的要求。美联储 3 月会议维持年内降息 3 次的预测, 市场增加对 6 月降息的押注, 黄金短期调整不改上涨趋势, 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