

## 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

棉·糖·胶

张伟伟 0516-83831165  
zhangweiwei@neweraqh.com.cn

## 宏观·财经

## 宏观观察

## 1. 中国2月官方、财新制造业PMI双双回升

国家统计局公布的数据显示，今年2月官方制造业PMI录得50.2，较上月回升0.1个百分点，财新制造业PMI上升至50.4（前值49.1），重返扩张区间。从企业规模看，大、中型企业PMI分别为51.8%和51.4%，比上月上升0.2和0.9个百分点，小型企业PMI降至45.1%（前值46），连续3个月下滑，创2020年3月以来新低。表明大中型企业经济活动有所加快，但小型企业景气度持续走弱，宏观政策仍需加大对小微企业的支持。从分类指数看，生产指数为50.4，较上月回落0.5个百分点，新订单指数上升至50.7，去年8月以来首次高于临界值，新出口订单指数为49（前值），创去年5月以来新高。数据显示，生产连续放缓，但仍保持在扩张区间，下游需求显著回升，稳增长政策的效果逐步显现，一季度经济有望平稳开局。

## 财经周历

本周将公布中国2月CPI、PPI年率，美国2月CPI年率等重要数据，此外欧洲央行将公布利率决议，需重点关注。

周一，17:30 欧元区3月Sentix投资者信心指数。

周二，15:00 德国1月工业产出月率；18:00 欧元区第四季度GDP年率；

19:00 美国2月NFIB小型企业信心指数；21:30 美国1月贸易帐。

周三，07:50 日本第四季度实际GDP年率；09:30 中国2月CPI、PPI年率。

周四，20:45 欧洲央行3月利率决议；21:3 美国当周初请失业金人数；21:30 美国2月CPI年率；21:30 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会。

周五，15:00 英国1月GDP、工业产出月率、商品贸易帐；15:00 德国2月CPI年率；21:30 加拿大2月失业率；23:00 美国3月密歇根大学消费者信心指数初值。

## 重点品种观点一览

### 【股指】全国两会陆续召开，短期或反复震荡筑底

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：稳增长政策进一步加码，为一季度经济平稳开局注入信心和动力，股指春季行情逐步展开。近期公布的数据显示，今年2月官方制造业PMI大幅回升，财新制造业PMI重返枯荣线上方，生产连续放缓，但仍保持在扩张区间，需求明显回暖，表明稳增长政策的效果开始显现，一季度经济有望平稳开局。中央政治局会议指出，今年工作要坚持稳字当头、稳中求进，要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘。坚定不移深化改革，激发市场主体活力。深入实施创新驱动发展战略。坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。防范化解金融风险，守住不发生系统性风险的底线。全国两会陆续召开，期待政府工作报告出台更多有关稳增长的措施。预计今年财政赤字率将适度上调，新一轮减税降费政策有望落地，上半年财政支出将显著加快。今年新增地方专项债发行前置，形成更多实物工作量，有助于拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。货币政策坚持以我为主，不会因美联储等其他国家央行加息而收紧，根据经济形势变化相机进行灵活调整，若经恢复不及预期，不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，全国两会陆续召开，期间维稳预期有助于支撑风险偏好。俄乌谈判未达预期效果，局势尚不明朗，美联储3月议息会议临近。

#### 短期展望：

俄罗斯对乌克兰采取特别军事行动，避险情绪螺旋式上升，风险偏好持续受到抑制，股指短期反复探底。IF加权反抽20日线承压回落，或考验前期低点4510-4480一线支撑，短期维持反复震荡筑底的可能性较大。IH加权下方受到前期低点3002-3039连线支撑，整体运行在三角收敛区间。IC加权整体延续反弹，重心缓慢上移，上方面临40日线压力，关注能否有效突破。上证指数站上5、10、20日线，整体维持在3400-3500区间震荡，待压力充分消化后有望向上突破。

**操作建议：**俄乌局势尚不明朗，风险偏好仍将受到抑制。全国两会于3月4日陆续召开，两会期间以维稳为主，期待政府工作报告出台更多有关稳增长的措施，股指春季行情依然可期，维持逢低偏多的思路。

#### 止损止盈：

### 【国债】利多兑现，期债缺乏上行动能

#### 中期展望：

中期展望（月度周期）：1、2月份经济数据合并公布，目前经济数据尚未发布，还需等待3月中旬揭晓。3月PMI数据超市场预期整体生产端复苏延续，但边际放缓，需求侧修复较为明显。值得注意的是，不同规模企业的景气分化程度加剧，小型企业的PMI下降至2020年3月后的低点。地方债方面。稳增长诉求下，1.46万亿元的2022年新增专项债限额提前下达，一季度新增专项债发行节奏有望加快。海外方面，美联储将于3月开启加息进程。这将压缩国内的政策空间。近期俄乌战争爆发，资本市场产生剧烈波动，对股市、大宗商品产生剧烈影响。具体到国内债市，“以我为主、内外均衡”之下，内部因素还是主导。中国的货币政策整体是友好的，预计年内中国债市或是相对较好的全球避险资产。在上半年经济压力不减背景下，仍可期待后期降准降息。

#### 短期展望：

短期展望（周度周期）：目前俄乌局势的演变已经超出市场预期，后续事态发展和持续时间难以预测，期债不确定性增强。资金面方面，市场资金面保持平稳偏松没有太大问题。海外货币紧缩预期将带来短期冲击，但尚不足以逆转国内债市运行方向。在一季度宏观数据出炉前，期债继续看涨。

操作建议：期债继续看涨，短期调整或是加仓机会。

止损止盈：

### 【豆粕】俄乌局势扰动，急涨后市场面临剧烈下跌风险

中期展望：

中期展望(月度周期)：芝加哥大豆自 2021 年 11 月录得季节性低点 1181，随后开始反弹。因俄乌局势和拉尼娜天气扰动，本月美豆累计涨幅 2.2%，最高录得 1699 点。密切关注 3 月供需报告、俄乌局势演变、美豆出口销售进度和南美天气形势的演变。

短期展望：

短期展望(周度周期)：马来西亚市场抑制棕榈油投机出台了抬高政策，市场消息拜登政府正在研究放弃生物燃料混合法令是否有助于稳定食品价格，棕榈油高位回落；市场仍趋向于增持南美天气升水，双粕高价或仍存在反复上冲的多头表现，，关注 3 月美国农业部供需报告。

操作建议：豆粕因出口需求强劲和南美供应短缺忧虑，高位强势震荡，逢低博弈短多参考 3900 停损；棕榈油高位不稳，交投尝试短空。

止损止盈：

### 【PTA】供需基本面有支撑，核心驱动仍在原油

中期展望：

上半年 PTA 新增产能有限，或存在阶段性去库，基本面支撑良好；原油强势运行抬升成本重心，PTA 积极跟随原油波动。

短期展望：

目前原油市场核心驱动仍是地缘政治风险，俄乌冲突继续升级，欧美的制裁已经开始影响俄罗斯原油出口，供应中断担忧挥之不去，原油高位偏强运行，带来成本支撑。自身基本面而言，加工费持续压缩，企业检修计划增多，供给端有减量；下游聚酯负荷维持高位，终端订单仍有限，刚性需求为主，不过金三银四消费小旺季，需求整体呈现季节性回暖态势。市场核心驱动仍在成本端，短线高位或有震荡反复。

操作建议：市场核心驱动仍在原油，注意波动加剧风险，密切关注地缘局势及装置变化。

### 【黑色】俄乌冲突加剧炉料供应忧虑

中期展望：

高炉开工率和螺纹钢周度产量连续增加，螺纹社会库存和厂内库存仍在积累，拐点的时间窗口临近。钢材下游需求预期良好，

钢价现货坚挺，盘面震荡上行有望冲击 5000 点之上。炉料需求回暖，俄乌战争持续一周，加剧铁矿石、煤炭等资源商品供应忧虑，铁矿石库存自 1.6 亿吨小幅回落，现货价格大幅攀升；双焦库存连续回落，现货大幅提涨。炉料盘面也强势走高。

#### 短期展望：

俄乌战争前景堪忧，商品市场多头情绪高涨，钢厂逐渐进入复产节奏，库存拐点也日渐临近，黑色系自下而上的需求预期仍对行情有所支撑，日内铁矿石爆发大幅拉涨险触及涨停板，双焦牛市波动深化，焦煤自前低 1500 点一线拉涨逾 90%，前高指日可待。黑色系整体维持多头思路。分品种来看：

**螺纹钢：**高炉开工率和周度产量连续三周回升，秋冬季限产将于 3 月中旬结束，库存拐点通常不会晚于 3 月中旬，基建投资前置以及地产政策边际放松背景下，供需两端同步回升提振钢价，现货报于 4930 元/吨，期现基本平水，05 合约持稳短期均线族，以逢低买入为主。

**铁矿石：**铁矿石近一周无视发改委调控压力，大幅拉涨逼近前高 850 一线。一方面因钢厂复产预期提振，铁矿石港口库存自 1.6 亿吨小幅回落至 1.58 亿吨，现货价格持续攀升至 979 元/吨，盘面受驱动，连续五个交易日快速上行，另一方面，俄乌局势持续升级，铁矿石、煤炭等原料供应担忧渐起，加剧短期波动幅度。铁矿石维持多头思路，但需警惕国内调控风险。

**双焦：**焦煤供应持续偏紧，现货价格高企，严重挤压焦化利润，焦炭现货价格一轮提涨后或面临再度提涨，基本面向好，俄乌局势持续升级，市场对煤炭等能源类商品供应存有忧虑，而后续仍有钢厂需求回升作为潜在驱动，双焦牛市波动深化，焦煤自前低 1500 点一线拉涨逾 90%，前高指日可待，焦炭紧随其后，本轮上行已近 60%。操作上建议多单依托短期均线继续持有，无仓者谨慎短多，暂不宜盲目抄顶。

**操作建议：**螺纹中线逢低买入；铁矿石持稳短期均线族，维持买入思路，警惕调控风险；双焦多单谨慎持有，不宜盲目抄顶，有望冲击前高但追涨需谨慎。

**止损止盈：**参考操作建议

## 【黄金】俄乌局势恶化加剧金价波动，注意控制持仓风险

#### 中期展望：

美联储主席鲍威尔在国会作半年度货币政策报告证词表示，支持在 3 月会议上加息 25 个基点，今年持续加息是合适的，将在下次会议确定缩表的进度。全球通胀形势日益严峻，各国央行正在加快收紧货币政策，欧美日等主要发达国家债券收益率持续上升。全球货币政策加速转向背景下，美元流动性边际收紧，实际利率上升是大概率事件，黄金中期不具备持续上涨的基础。

#### 短期展望：

美国 2 月 26 日当周初请失业金人数录得 21.5 万人，降至今年年初以来的最低水平，已连续 21 周达到充分就业要求的低于 30 万这一标准，反映劳动力市场持续走强，支持美联储加快收紧货币政策。美联储主席鲍威尔在国会作半年度货币政策报告证词时表示，将在未来几个月灵活地提高利率，认为在 3 月份将利率提高 25 个基点仍然是合适的，希望在 3 月份就缩减资产负债表的计划取得进展。本次会议不会确定缩减资产负债表的计划，但如果这种情况持续下去，我们将准备在一次或多次会议上采取更激进的行动，加息 50 个基点，需要远离高度刺激性的货币政策，目标是转向更正常，或许更紧缩的政策。欧洲央行会议纪要显示，成员们一致认为，最新数据表明，通胀可能会在比预期更长的时间内保持高位；中期内通胀不太可能降至目标以下；主要风险不再是过早收紧货币政策，而是太迟。俄乌第二轮会谈结束，乌克兰方面表示没有获得期待的谈判结果，俄乌一致同意尽快召开第三轮谈判，乌克兰方面称第三轮会谈将于下星期开始。短期来看，俄乌局势持续恶化，避险情绪螺旋式上升，黄金高位波动加剧，注意控制持仓风险。

**操作建议：**俄乌交战仍在持续，局势尚不明朗，避险情绪螺旋式上升，黄金高位波动加剧。美联储 3 月议息会议临近，注意控制持仓风险。

**止损止盈：**

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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和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达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并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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（电梯编号16楼1604室）

### 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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

### 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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#