

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CPI、PPI同比降幅收窄

2023年12月CPI同比下降0.3%，降幅较上月收窄0.2个百分点，主要受寒潮天气及节前需求增加等因素的影响，猪肉、蔬菜等食品价格降幅收窄。PPI同比下降2.7%，降幅较上月收窄0.3个百分点，主要受原油价格下跌的拖累，黑色及有色金属冶炼等行业降幅收窄。中期来看，我国粮食产量保持稳定，生猪存栏量仍处于高位，猪肉供应阶段性过剩，随着春节消费旺季的临近，居民消费价格指数有望回升，但预计节后将保持低位运行。海外货币政策紧缩的滞后效应持续显现，全球经济下行压力加大，大宗商品需求下降，未来一段时间PPI仍将延续下行趋势，但受低基数效应的影响，降幅有望逐渐收窄。

财经周历

周一，17:00 德国2023年全年GDP增速；18:00 欧元区11月贸易帐；欧元区11月工业产出月率。

周二，15:00 德国12月CPI月率；15:00 英国11月三个月ILO失业率、12月失业率；18:00 德国1月ZEW经济景气指数；18:00 欧元区1月ZEW经济景气指数；21:30 加拿大12月CPI月率；21:30 美国1月纽约联储制造业指数。

周三，15:00 英国12月CPI、PPI、零售物价指数月率；18:00 欧元区12月CPI年率；21:30 美国12月零售销售、进口物价指数月率；22:15 美国12月工业产出月率；23:00 美国1月NAHB房产市场指数。

周四，08:30 澳大利亚12月失业率；17:00 欧元区11月经常帐；21:30 美国12月新屋开工总数年化、营建许可总数、当周初请失业金人数。

周五，07:30 日本12月核心CPI年率；15:00 德国12月PPI月率；15:00 英国12月零售销售月率；23:00 美国1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】政策利好预期升温，股指有望超跌反弹

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CPI、PPI同比降幅收窄，其中CPI连续3个月转负，PPI则连续15个月负增长。数据表明，国内物价持续低迷，需求不足仍是主要矛盾，部分行业产能过剩，仍在主动去库存阶段，企业经营压力依然较大。去年12月进出口同比增速回升，主要受低基数效应以及海外圣诞节消费旺季等因素的提振，从全年来看，进出口同比分别下降了5.5%和4.6%。考虑到海外货币紧缩的负面影响尚未完全显现，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阶段，国际贸易持续萎缩，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。在此背景下，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，持续加大对困难群体和薄弱环节的支持。年初是银行信贷冲量的黄金窗口，基于早放贷、早受益的原则，预计今年1月份信贷投放有望再创历史新高。鉴于此前银行普遍下调了存款利率，有助于扩大金融机构存贷利差，为贷款利率下调做好准备。2023年11月以来，10年期国债收益率持续下行，从2.7%降至2.5%，表明债券市场已提前对降息预期做出反应。受货币政策宽松的预期推动，无风险利率下行，有助于降低实体经济融资成本，从分母端提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面接连释放积极信号，年初降息或降准的预期再起，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储官员发表鹰派讲话，欧美股市高位调整的风险加大。

短期展望：

近期公布的经济数据不及预期，稳增长政策进一步加码，股指连续下跌后存在反弹的要求。IF加权跌破3300关口后快速收复，但上方面临20、40及60日线的压制，短期仍以超跌反弹性质对待。IH加权在前期低点2226附近受到支撑，技术面严重超卖，短线存在反弹的要求，关注上方40日线及2350颈线位压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。IC加权在2022年4月低点附近止跌反弹，但均线簇空头排列、向下发散，短线谨慎参与反弹。上证指数逼近2022年4月低点2863一线支撑，短线存在反弹的要求，关注3000关口附近压力能否突破。

操作建议：去年12月CPI同比连续3个月转负，PPI降幅收窄，进出口有所回暖。国内需求不足仍是主要矛盾，近期政策面接连释放积极信号，年初降准或降息的预期再起，股指连续下跌后存在反弹的要求，注意把握低吸机会。

止损止盈：

【国债】利多因素助推债市上行，警惕回调风险

中期展望：

中期展望（月度周期）：2024全年看，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，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，汇率压力将逐步缓解，对货币政策的掣肘也将减弱。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PMI季节性回落，意味着年末经济运行稳中放缓，背后是房地产行业仍处于调整阶段，居民消费信心不足。往后看，根据社融对经济的领先性，预计1月经济动能依然不强，之后或有所回升。短期来看，近期10年期国债收益率跌破2.5%，为2020年4月以来新低，债市走强程度超出市场预期。但市场也面临获利回吐压力，还需等待金融数据及下周的MLF指引。

操作建议：关注预期差引发债市调整的可能性。

止损止盈：

【油粕】MPOB 报告利多棕榈油，双粕等待 USDA 报告指引

中期展望：

芝加哥大豆 1 月录得 4.2% 跌幅，因巴西主产区迎来降雨，进一步改善大豆作物生长情况。进入 1 月巴西早播大豆产量以及美国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。目前棕榈油处于减产季，产量预计逐步下滑，产地供应端后期预计有利好支撑，关注春节前备货情况。

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。美国农业部将于本周末发布月度供需报告和季度美国谷物库存报告，市场等待报告指引。SPPOMA 数据显示马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油产量较上月同期减少 21.92%。目前已进入棕榈油减产季，产量预计逐步下滑，且国内需求转好，预计提振期价。

操作建议：Conab 下调巴西大豆产量，国内供强需弱，豆粕 USDA 报告前交投宜短；MPOB 报告利好，库存降幅超预期，且国内需求转好，棕榈油偏多对待。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】成本支撑博弈需求转弱，短线延续震荡走势

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，中东紧张局势加剧和红海航运中断状况并未彻底解除，原油下方支撑较强；市场反复权衡中东局势及需求前景担忧，原油低位区间波动加剧。供需方面，逸盛海南 1# 重启，福化存减产预期，产量料将维持相对高位；虽有新装置投产，但聚酯工厂检修计划增多，聚酯产量料小幅下滑；下游纺织新订单不足，1 月中下旬纱厂及织造厂将陆续停车放假，终端负反馈显现。成本端支撑博弈供需转弱预期，短线 PTA 延续震荡走势。

操作建议：5600-6000 区间操作为宜。

【黑色】双焦延续空势，螺矿见顶回落

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，但本周铁水产量略有小增、钢厂日耗和库存也有所回升。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，春节前后钢材价格阶段回落风险。

短期展望：

黑色系本周整体延续上周五的回落之势，仅周四小幅反弹。其中铁矿以 5.34% 的跌幅领衔，螺纹、双焦跌幅均在 2-3%，持仓均有所收缩，螺纹、铁矿、焦煤成交有所放量而焦炭为缩量。钢材供需整体偏弱，冬储进展节奏一般，钢厂对于炉料的补库驱动也逐渐衰减，铁矿港口显著累库，双焦受钢厂挤压更为明显，延续下行之势。分品种来看：

螺纹钢：上周螺纹钢产量小幅回落 1.78 万吨至 242.41 万吨，铁水产量降至 218.78 万吨，高炉亏损背景下钢厂检修增多，10 日河北、湖北多地发布重污染天气预警，螺纹供给端预期回落。螺纹钢社会库存显著累增 25.68 万吨至 448.45 万吨，表需缩减 8 万吨至 218.63 万吨，16 家钢厂发布 2024 冬储政策，收款 4000 元/吨，当前贸易商冬储进展逐渐平稳。螺纹现货价格报于 3930 元/吨，期现平水，05 合约在 3900 和 60 日线附近震荡反复，破位则警惕进一步调整。

铁矿石：外矿发运高峰已过，本期澳巴发运降至 10 个半月新低，目前到港压力仍然较大，港口库存连续大幅累增。钢厂亏损显著，铁水产量本周暂时止降，钢厂日耗和库存仍有小增，库存可用天数增加至 22 天，后续补库空间逐渐收窄。铁矿石现货报于 1035 元/吨，较上周下降 33 元，盘面 05 合约失守 950 一线即 40 日线，建议维持偏空思路。

双焦：钢厂利润向上挤压双焦，焦炭现货第二轮提降落地，期现基差显著收敛。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，近期高炉检修和环保限产增多，后续钢厂对焦炭补库空间有限。焦化陷入亏损，也有限产动作，焦化企业继续向上游焦煤索取利润。双焦价格延续空头格局，空单轻仓持有。

操作建议：螺纹、铁矿分别破位 3900 和 950 则延续偏空操作，但需警惕宏观和地产端政策变化；双焦空单继续持有。

【黄金】美国 12 月 CPI 超预期，黄金短线延续调整

中期展望：

美联储多位官员发表鹰派讲话，认为通胀风险依然存在，尚未达到降息的时机，打压了市场对美联储 3 月降息的预期。美国 10 年期国债收益率自 2023 年 10 月下旬见顶回落，提前计入美联储今年降息的预期。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 1 月 6 日当周初请失业金人数降至 20.2 万（前值 20.3），连续两年多低于充分就业要求的 30 万。美国 12 月 CPI 同比上涨 3.4%，超过预期的 3.2%，创 2023 年 9 月以来新高。核心 CPI 同比上涨 3.9%，为 2021 年 5 月以来新低。数据表明，尽管美国就业增长放缓，但劳动力市场依然强劲，支撑着居民收入和消费。住房成本上升是导致 CPI 涨幅扩大的主要原因，剔除能源和食品价格后的核心通胀继续下降，正在朝着 2% 的目标迈进，支持美联储在一段时间内维持利率不变。克利夫兰联储主席梅斯特表示，3 月降息为时尚早，今年将开始讨论调整缩表措施的问题；里士满联储主席巴尔金重申不会预先判断三月份美联储将降息，并表示将密切关注 1 至 3 个月的 PCE 数据；芝加哥联储主席古尔斯比认为，在点阵图中更接近中值，续高企的住房通胀对美联储目标影响较小，改变美联储的量化紧缩（QT）的门槛相对较高。我们认为，我们认为，美联储旨在进行预期管理，希望通过预期引导，打消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。相比美国而言，欧元区经济接近停滞，制造业持续萎缩，第一大经济体德国 GDP 连续两个季度负增长，已经陷入技术性衰退，未来可能有更多国家步入后尘。随着货币紧缩的滞后效应扩大，欧元区经济下行压力将进一步加大，欧洲央行货币政策将不得不转向，不排除先于美联储开始降息，使得欧美货币政策边际放松的预期差收窄，从而推动美元指数再次走强。短期来看，美国 12 月 CPI 超预期，市场进一步下调了对美联储 3 月降息的预期，美元指数延续反弹，黄金短期以回调性质对待。

操作建议：美国 12 月 CPI 涨幅超预期，美联储官员发表鹰派讲话，认为 3 月降息为时尚早，进一步打压了市场降息预期。美元指数延续反弹，黄金短期震荡调整，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