

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 2023 年 GDP 符合预期发展目标

2023 年 GDP 比上年增长 5.2%，符合预期发展目标。2023 年 1-12 月，固定资产投资同比增长 3%（前值 2.9%），为年内首次回升。其中房地产投资同比下降 9.6%，降幅较 1-11 月扩大 0.2 个百分点，创年内新低；基础设施投资同比增长 5.9%（前值 5.8%），增速结束连续 10 个月下降；制造业投资同比增长 6.5%（前值 6.3%），增速连续两个月回升，创 2023 年 4 月以来新高。1-12 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%，为 2022 年 4 月以来新高，其中 12 月规模以上工业增加值同比增长 6.8%，创 9 个月新高。1-12 月社会消费品零售总额同比增长 7.2%，与前值持平，其中 12 月社会消费品零售同比增长 7.4%，较上月回落 2.7 个百分点。数据表明，2023 年我国 GDP 实现了 5% 左右的增长目标，但经济发展不均衡，呈现生产强、需求弱的特征，表明经济增长的内生动力不强，需求不足是主要矛盾。固定资产投资增速延续下行趋势，主要受房地产投资降幅持续扩大和基建投资增速放缓的拖累，在减税降费、降准降息等一系列政策的支持下，制造业投资企稳回升。居民消费呈现不平衡性，餐饮、旅游、住宿等服务消费快速增长，但汽车、家电、家居等耐用品消费恢复缓慢。

财经周历

周一，09:15 中国贷款市场报价利率；23:00 美国 12 月谘商会领先指标月率。

周二，11:00 日本央行公布利率决议；14:30 日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会；23:00 美国 1 月里奇蒙德联储制造业指数。

周三，16:30 德国 1 月制造业 PMI；17:00 欧元区 1 月制造业 PMI；17:30 英国 1 月制造业 PMI；22:45 加拿大央行利率决定；22:45 美国 1 月 Markit 制造业 PMI。

周四，17:00 德国 1 月 IFO 商业景气指数；21:15 欧洲央行利率决议；21:30 美国第四季度实际 GDP、个人消费支出、核心 PCE 物价指数年率、当周初请失业金人数；21:45 欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会；23:00 美国 12 月新屋销售总数年化。

周五，08:01 英国 1 月 Gfk 消费者信心指数；15:00 德国 2 月 Gfk 消费者信心指数；21:30 美国 12 月核心 PCE 物价指数年率、个人支出月率；23:00 美国 12 月成屋签约销售指数月率。

重点品种观点一览

【股指】恐慌情绪缓和，股指谨慎博弈反弹

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 年国内生产总值同比增长 5.2%，符合预期发展目标，但经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。房地产市场处于下行周期，商品房销售低迷，开发商资金周转的周期拉长，对土地购置和新项目建设形成抑制，是拖累经济增长的重要因素。在减税降费、降准降息等一系列政策的支持下，工业生产明显加快，但消费复苏呈现不平衡性，餐饮住宿、旅游出行等服务业消费保持快速增长，但汽车、家电、家居等耐用品消费恢复缓慢。从金融数据来看，企业中长期贷款再创历史新高，但居民中长期贷款低于 2016 年以来同期水平，新增存款处于历史高位。表明金融机构不断加大对企业的信贷投放，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，导致货币沉淀，资金淤积和空转的现象依然存在。社融增速回升主要受政府债券大量发行的影响，广义货币供应量 M2 增速持续回落，M1 增速维持低位，表明当前企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，对生产和经营保持谨慎，从而导致信用扩张放缓，宽货币向宽信用传导的渠道有待进一步疏通。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，资产负债表需要时间修复，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、家电等大宗消费的需求。影响风险偏好的因素多空交织，监管层接连释放利好，年初仍有再次降准的可能，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 GDP 增速符合预期发展目标，但受基金赎回和部分私募产品止损等因素的影响，股指短线加速探底。IF 加权接连失守 3300、3200 整数关口，呈现加速探底之势，但技术面严重超跌，短期存在反弹的要求。IH 加权跌破前期低点 2226 一线支撑，均线簇空头排列、向下发散，日线级别的下跌趋势强烈，耐心等待止跌信号。IC 加权跌破 5000 关口后加速下探，但短线跌幅过大，技术上存在修复和反弹的诉求，等待企稳后择机博弈超跌反弹。上证指数跌破 2022 年 4 月低点 2863 一线支撑，恐慌性下跌后反弹的要求强烈。

操作建议：中国 2023 年 GDP 增速符合预期，但经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。近期监管层接连释放利好，恐慌情绪缓和，股指短线存在反弹的要求，注意把握低吸机会。

止损止盈：

【国债】降息预期落空，期债警惕回调风险

中期展望：

中期展望（月度周期）：2023 年经济温和向上修复，实现预期目标。12 月规模以上工业增加值增速持续改善，高于预期和前值。社零同比弱于预期和前值，不过两年平均增速有所好转。固定资产投资增速较上月增加 0.1 个百分点，其中制造业和基建投资小幅改善，而地产投资持续走弱。2023 年面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在政策不断发力下，经济温和修复。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。

短期展望：

短期展望（周度周期）：央行公开市场持续大力净投放，银行间市场供给有所改善，在央行保稳态度不变情况下，税期结束后流动性有所好转。总体上看，经济修复基础仍需巩固，货币政策仍将保持宽松呵护经济，债牛基础并未撼动，期债仍存上行可能。短期来看，降息预期暂时落空，市场也面临获利回吐压力。

操作建议：关注预期差引发债市调整的可能性。

止损止盈：

【豆粕】USDA 报告利空双粕，油脂偏强运行

中期展望：

芝加哥大豆1月录得6.11%跌幅，USDA报告利空，巴西、阿根廷、美国产量均有所上调：巴西2023/24年大豆产量下调至1.57亿吨；阿根廷大豆产量为5000万吨；美国大豆产量41.65亿蒲式耳。且巴西大豆收割步伐为2017年以来最快。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。

短期展望：

巴西大豆丰产预期抑制盘面，美豆价格下跌。国内方面，本周油厂开工率回升，豆粕产量增加。市场货源充足，而下游不见起色。春节前终端消费回暖，生猪出栏速度加快，双粕需求量减少。SPPOMA数据显示，马来西亚1月1-15日棕榈油产量较上月同期减少22.39%。目前已进入棕榈油减产季，马棕产量及库存下降支撑BMD毛棕榈油价格走高，且国内需求转好，节前备货仍在持续，下周下游及终端用户将完成备货，预计提振期价。

操作建议：美豆技术性反弹，国内基本面偏弱，豆粕交投宜短；BMD毛棕榈油上涨，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】需求负反馈逐渐显现，短线反弹空间有限

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，IEA与OPEC均预测2024年原油需求强劲，以及美国原油供应减少，使油价得到支撑，但整体仍未摆脱近期波动区间。供需方面，逸盛海南1#有望提负，福建百宏装置短停，PTA产量或小幅下降；检修产能大于重启，聚酯逐步兑现减产；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延续区间波动。

操作建议：5700-6000区间高抛低吸为宜。

【黑色】多空交织，高位震荡反复

中期展望：

螺纹钢表观需求进入季节性淡季，延续窄幅震荡回落，建筑钢材成交低迷。贸易商冬储稳步进行，社会库存平稳累增、厂内

库存小幅回落。高炉亏损加剧，铁水产量自 10 月以来持续收缩，去年四季度粗钢产量显著收缩，全年实现产量平控。但 2024 开年至今，铁水产量略有小增，钢厂对于铁矿石的日耗和库存也有所回升，显示出钢厂对炉料的刚需相对较好。近期市场情绪快速切换对盘面带来扰动，随着时间的推移，后续需关注原料补库驱动边际回落的风险。

短期展望：

黑色系本周在市场情绪的扰动下，整体探低回升，其中双焦因前期跌幅较大，本周在煤矿事故的驱动下领衔小幅反弹。从基本面而言，黑色系自下而上供需边际转弱仍在持续，但目前贸易商对钢材、钢厂对炉料的冬储补库支撑仍存。黑色系难以深跌但又缺乏上行动能，呈现高位宽幅震荡。关注降准、降息等宏观利好预期。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产量小幅下降，厂库回落，社会库存累增 21.77 万吨，冬储进展一般，螺纹钢表需微弱下降，建筑钢材现货成交一度回落至 10 万吨之下，螺纹钢供需格局偏弱。现货价格较上周下降 30 元至 3900 元/吨，期现基本平水。市场情绪切换较快，周三螺纹一度大幅下挫，周四又回补跌幅，近期围绕 3900 一线争夺，承压短期均线，形态并不乐观。宏观政策方面随着时间推移，一月降息、降准预期有所减弱，但不排除有突发利好。

铁矿石：2024 开年至今，铁水产量略有小增，钢厂对于铁矿石的日耗和库存也有所回升，本周铁水产量报于 221.91 万吨，钢厂日耗回升至 57.26 万吨，钢厂库存 1255.31 万吨，显示出钢厂对炉料的刚需相对较好。前两周港口库存连续大幅累增，主要因去年底海外发运集中冲量，本周港库增幅回落。钢厂铁矿石可用天数进一步升至 23 天，钢厂对铁矿补库空间逐步收窄。铁矿 05 合约本周大幅探低回升，暂持稳 60 日线，收于 950 关口，多空交织建议波段为主。

双焦：钢厂利润向上挤压双焦，焦炭现货第二轮提降落地，近期相对平稳，期现基差显著收敛。前期检修钢厂逐步复产，焦炭刚需获提振，焦化也有限减产动作，叠加上周末河南平顶山煤矿事故，对焦煤价格带来支撑。双焦在横盘整理后，分别依托 2350 和 1750 一线出现反弹，重回 5 日线之上，双焦谨慎博弈反弹。

操作建议：螺纹、铁矿高位震荡反复，建议波段操作为主；双焦超跌反弹，依托 5 日线谨慎博弈短多。

【黄金】美联储 3 月降息的预期下降，黄金短期以回调性质对待

中期展望：

美联储官员接连发表鹰派讲话，认为没有快速降息的理由，应该谨慎有序进行，进一步打压了市场对美联储 3 月降息的预期。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 13 日当周初请失业金人数降至 18.7 万（前值 20.3），为 2022 年 9 月 24 日当周以来新低。美国 1 月费城联储制造业指数录得 -10.6（前值 -12.8），连续 5 个月处于收缩区间，12 月新屋开工总数降至 146 万户（前值 152.5）。数据表明，美国劳动力市场依然强劲，但制造业持续萎缩，房贷利率居高不下，打压了居民购房需求，从而对房地产投资和新开工形成抑制，进而削弱美国经济增长的前景。美联储经济褐皮书显示，2023 年 11 月以来，强劲的消费者支出支撑了美国经济，抵消了制造业等其他行业的疲软，就业市场出现降温现象。美联储官员博斯蒂克表示，如果通胀进展放缓，最好在更长时间内保持较高利率，如果更快，可能会提前降息。我们认为，近期公布的美国非农和零售销售数据强劲，CPI 超预期反弹，美联储官员接连发表鹰派讲话，认为通胀依然存在上行风险，尚未达到需要快速降息的条件。美联储此举是在进行预期管理，希望纠正市场对美联储可能很快降息的猜测，避免市场过早和过快交易降息预期，从而阻碍通胀目标的实现。受此影响，市场下调了对美联储 3 月降息的预期，互换合约显示，3 月降息的概率不足 50%，而此前一度超过 90%。短期来看，近期公布的美国经济数据向好，美联储官员接连发表鹰派言论，削弱了市场降息预期。美元指数和美债收益率延续反弹，黄金短期以回调性质对待。

操作建议：美国非农就业和零售销售数据强劲，美联储官员接连发表鹰派讲话，认为没有快速降息的理由，进一步打压了市场对美联储 3 月降息的预期，美元指数和美债收益率延续反弹，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