

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. 中国央行宣布降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元

中国人民银行决定自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。点评：本次降准的时间窗口选在春节前一周，预计释放长期资金约 1 万亿元，能够为金融机构提供长期稳定的廉价资金，有助于缓解节前流动性缺口压力，保证春节前后资金面平稳过渡；同时有利于推动社会综合融资成本下降，配合地方专项债发行，帮助化解地方债务风险。此外，降低支农支小再贷款和再贴现利率，属于“定向降息”的范畴，有利于引导金融机构降低对小微企业的融资成本，起到加大对薄弱环节支持的作用。对金融市场来说，降准有利于稳定市场预期，提振市场信心和风险偏好，降低股市单边下跌的风险，维护资本市场平稳运行。

财经周历

周一，22:30 美国 1 月达拉斯联储商业活动指数。

周二，17:30 英国 12 月央行抵押贷款许可；18:00 欧元区第四季度 GDP 年率、1 月经济景气指数、消费者信心指数；22:00 美国 11 月 FHFA 房价指数月率；23:00 美国 12 月 JOLTs 职位空缺、1 月谘商会消费者信心指数。

周三，08:30 澳大利亚第四季度 CPI 年率；16:55 德国 1 月失业率；21:00 德国 1 月 CPI 年率；21:15 美国 1 月 ADP 就业人数；21:30 加拿大 11 月 GDP 月率；22:45 美国 1 月芝加哥 PMI；次日 03:00 美联储 1 月利率决议；03:30 美联储主席鲍威尔新闻发布会。

周四，09:45 中国 1 月财新制造业 PMI；16:55 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；18:00 欧元区 12 月失业率、1 月 CPI 年率；20:00 英国央行利率决定；21:30 美国当周初请失业金人数；22:45 美国 1 月 Markit 制造业 PMI；23:00 美国 12 月营建支出月率、1 月 ISM 制造业 PMI。

周五，21:30 美国 1 月非农就业人口、失业率、12 月贸易帐；23:00 美国 1 月密歇根大学消费者信心指数、一年期通胀率预期、12 月工厂订单月率。

重点品种观点一览

【股指】监管层维稳叠加央行降准刺激，股指迎来超跌反弹

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。我国经济恢复的基础不牢固，固定资产投资延续下行趋势，消费复苏呈现不平衡性，唯有工业生产保持强劲，经济发展的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾，尤其外需下行压力加大。近期基金赎回和部分私募产品触及平仓线，是导致股指期货加速下跌的直接原因。为维护金融市场稳定，提振市场信心，监管层接连释放积极信号，要求加大投资端改革和引导中长期资金入市。央行 2023 年四季度例会要求用好再贷款、再贴现等政策工具，充分发挥贷款市场利率报价机制，引导金融机构贷款利率下行，进一步推动社会综合融资成本稳中有降。1 月 25 日，央行宣布全面降准 0.5 个百分点，预计释放长期资金约 1 万亿元，并下调支农支小再贷款和再贴现利率 0.25 个百分点。有利于为金融机构提供长期稳定的廉价资金，进一步推动社会综合融资成本下降，激发市场主体活力，促进经济平稳发展。同时也有助于缓解金融机构资金面压力，配合地方政府债券发行，帮助化解地方债务风险。综上所述，央行降准有利于推动无风险利率下降，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，监管层发声要求维护资本市场稳定，央行宣布年内首次降准，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储 3 月降息预期减弱，欧美股市高位调整的风险加大。

短期展望：

近期监管层接连释放维稳信号，央行宣布全面降准 0.5 个百分点，极大提振了市场情绪，股指短期迎来超跌反弹。IF 加权在 3100 关口附近止跌反弹，但上方面临 40 日线及去年 8 月以来形成的下降趋势线压力，目标点位在 3350 附近，关注能否有效突破。IH 加权连续反弹后站上 20 及 40 日线，逼近 60 日线及 2350 颈线位压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IC 加权加速探底后剧烈反弹，但上方面临 20 日线及 5220 颈线位压力，短期仍以超跌反弹性质对待。上证指数在 2700 关口附近企稳反弹，技术上严重超卖，存在修复和反弹的要求，关注上方 40 及 60 日线压力。

操作建议：央行宣布全面降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元，监管层发声呵护市场情绪，稳定市场预期和信心，风险偏好显著回升。股指连续下跌后迎来超跌反弹，建议谨慎参与反弹。

止损止盈：

【国债】降准预期兑现，期债警惕调整风险

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）：央行公布2月5日下调存款准备金0.5个百分点，为市场提供流动性1万亿元，1月25日将下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，从2%下调到1.75%，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。不同于过去两年25bp/次的操作，央行本次降准50bp，向市场提供流动性1万亿元，降准力度更大，提供的流动性更充足。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，短期降准落地，股市上行，期债将维持偏强运行。

操作建议：期债将维持偏强运行，关注预期差引发债市调整的可能性。

止损止盈：

【豆粕】双粕跌势深化，油脂震荡运行

中期展望：

芝加哥大豆1月录得5.84%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，美豆出口需求低迷，芝加哥大豆价格下跌。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。国内生猪养殖持续亏损影响饲料企业采购数量、仍保持低库存状态，市场供大于求局面尚存。节前备货基本结束，预计下周整体成交量有所下滑，等待年后市场指引。

操作建议：南美大豆丰产压力仍在，国内需求不足，豆粕阶段空单持有；暴雨影响马棕供应，MPOA公布产量如预期下滑，棕榈油震荡偏强。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】供需预期双降，成本端有支撑

中期展望：

终端需求季节性转淡，聚酯“春检”多集中于1月下旬至2月；但PTA大装置检修计划出台，2-3月供应有减量，降低一季度累库预期，PTA或高位运行；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，美国经济增长强劲和中国刺激措施促使需求预期上升，而冬季风暴导致美国原油库存下降加大供应紧张担忧，原油突破低位震荡区间，成本端支撑较强。供需方面，四川能投因故停车，逸盛新材料2#计划停车，PTA产量或小幅下降；检修产能大于重启，聚酯产量继续下滑；随着春节临近，终端陆续放假，补库需求暂告一段落。供需预期双降，成本端有支撑，短线PTA或震荡偏强运行。

操作建议：短多谨慎持有，关注6100压力位争夺。

【黑色】螺矿高位震荡，双焦转弱

中期展望：

螺纹钢表观需求处于季节性淡季，窄幅震荡回落，建筑钢材成交量持续下跌。贸易商冬储平稳进行，社会库存累增、厂内库存小幅回落。高炉亏损严重，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。近期市场情绪驱动盘面上行，考虑到今年春节时间较晚，元宵节后已经到了 2 月底，给“两会”政策预期和旺季预期的时间比较短，故需进一步关注市场交易的节奏提前情况。

短期展望：

黑色系本周受宏观政策刺激，市场情绪有所回暖，钢材价格回升，双焦受环保限产影响，冲高回落。从基本面而言，黑色系整体仍维持供需双弱，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升驱动，呈现高位窄幅震荡，关注市场对宏观预期的消化以及钢厂复产检修情况。分品种来看：

螺纹钢：本周螺纹钢产量小幅下降，社会库存增幅较大，累增 33.95 万吨，总库存报于 690.69 万吨，临近春节，贸易商及下游项目已逐步停工，市场成交冷清，库存出现明显增量。冬储情绪有所回暖，螺纹钢供需格局偏弱。现货价格较上周上涨 60 元至 3960 元/吨，期现基本平水。受降准政策影响，周二螺纹开始震荡走强，持稳 40 日均线，重回 3950 点。宏观持续利好，关注钢厂限产情况以及原料端走势，预计依托成本维持窄幅震荡，建议波段操作。

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 223.29 万吨，钢厂日耗回升至 57.19 万吨，显示出钢厂对炉料的刚需相对较好。本周国内铁矿石到港量高位下降，但钢厂及港口库存量仍处于攀升趋势，钢厂库存及港口库存均有增长，钢厂铁矿石可用天数进一步升至 27 天，铁水仍有向上修复空间，钢厂补库接近尾声。铁矿 05 合约本周持续走强，突破 950 关口，持续关注环保限产情况，警惕调整风险，不宜追多。

双焦：周初受铁水产量回升影响，双焦止跌，有企稳反弹趋势。但下游空间利润限制，导致终端需求受限，加之钢厂环保减产预期上升，双焦周四开始大幅回落。北方大雪影响蒙煤运输，焦企在亏损态势下亦采取限产，整体双焦供给端有收紧预期。重点关注限产情况，预计焦煤 05 偏弱运行，焦炭 05 失守 2500 关口短线偏空。

操作建议：螺纹、铁矿高位震荡反复，建议波段操作为主；双焦受挫下行，缺乏上涨动力，依托 10 日线谨慎博弈短空。

【黄金】美联储利率决议临近，黄金短期或面临方向性选择

中期展望：

美联储今年第一次议息会议即将举行，预计维持利率不变是大概率事件，重点关注货币政策声明及鲍威尔讲话对美国经济前景和通胀预期的评估。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担忧尚未解除，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 20 日当周初请失业金人数上升至 21.4 万（前值 18.9），为 2023 年 12 月 23 日当周以来新高。美国第四季度 GDP 同比增长 3.3%，远超预期的 2%，个人支出环比增长 2.8%，高于预期的 2.5%，核心 PCE 物价指数同比增长 2%。数据表明，美国 2023 年第四季度经济表现韧性，尽管就业和薪资增速放缓，但劳动力市场依然强劲，支撑着居民收入和消费，通胀正在朝着美联储 2% 的目标迈进。欧洲央行 1 月会议维持关键利率不变，货币政策声明显示，潜在通胀延续下降趋势，过去的加息继续有力地传导至融资条件，重申在一段时间内维持利率不变。央行行长拉加德在新闻发布会上表示，经济在第四季度可能停滞不前，近期数据显示疲软迹象，预计通胀将在 2024 年进一步缓解，即很可能在夏季降息。货币市场利率显示，欧洲央行将于 4 月提前降息，6 月之前降息 50 个基点。2 月 1 日凌晨，美联储将公布年内第一次利率决议，市场普遍预计本次会议将按兵不动，重点关注货币政策声明及鲍威尔讲话对美国经济前景和通胀预期的评估，以此来寻找未来利率路径的线索。我们认为，相比美国而言，欧元区经济接

近停滞，第一大经济体德国 2023 年 GDP 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。随着货币紧缩政策的滞后效应扩大，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。美强欧弱的经济格局下，欧美货币政策边际放松的预期差有望收窄，从而推动美元指数再次走强。短期来看，美国第四季度 GDP 增速和 1 月 PMI 数据超预期，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：美国第四季度经济数据超预期，进一步打压市场降息预期，美元指数和美债收益率延续反弹，黄金维持震荡调整。但美联储年内首次利率决议临近，黄金短期或面临方向性选择。

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