

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. 今年一季度经济开局良好

国家统计局公布的数据显示，今年一季度实现国内生产总值 284497 亿元，同比增长 4.5%，与去年四季度相比增长 2.2%。今年 1-3 月固定资产投资同比增长 5.1%，较 1-2 月份回落 0.4 个百分点。其中，房地产投资同比下降 5.8%，降幅较 1-2 月扩大 0.1 个百分点；基础设施投资同比增长 8.8%（前值 9%），增速连续两个月回落；制造业投资同比增长 7%（前值 8.1%），增速连续 5 个月回落，为 2021 年以来新低。今年 1-3 月规模以上工业增加值同比增长 3%（前值 2.4%），连续两个月回升，其中 3 月规模以上工业增加值同比增长 3.9%。前 3 个月社会消费品零售总额同比增长 5.8%，较 1-2 月加快 2.3 个百分点，其中 3 月社会消费品零售总额同比增长 10.6，为 2021 年 7 月以来新高。今年一季度经济开局良好，工业生产基本恢复至正常，消费正在加快恢复，尤其是餐饮、旅游、住宿等接触式消费复苏强劲，已回到疫情前水平，是拉动经济增长的主要动力。

财经周历

周一，16:00 德国 4 月 IFO 商业景气指数；22:30 美国 4 月达拉斯联储商业活动指数。

周二，21:00 美国 2 月 FHFA 房价指数月率；20:00 美国 3 月新屋销售年化、4 月谘商会消费者信心指数。

周三，09:30 澳大利亚第一季度 CPI 年率；14:00 德国 5 月 Gfk 消费者信心指数；20:30 美国 3 月耐用品订单月率。

周四，09:30 中国 3 月规模以上工业企业利润年率；17:00 欧元区 4 月经济景气指数、消费者信心指数；20:30 美国第一季度实际 GDP、核心 PCE 物价指数年率、当周初请失业金人数；22:00 美国 3 月成屋签约销售指数月率。

周五，15:55 德国 4 月失业率；16:00 德国第一季度 GDP 年率；17:00 欧元区第一季度 GDP 年率；20:00 德国 4 月 CPI 年率；20:30 美国 3 月核心 PCE 物价指数年率、个人支出月率；20:30 加拿大 2 月 GDP 月率；21:45 美国 4 月芝加哥 PMI；22:00 美国 4 月密歇根大学消费者信心指数。

重点品种观点一览

【股指】经济数据利好兑现，警惕短期进入调整

中期展望：

国内经济仍在恢复的初期阶段，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，今年一季度经济实现了良好开头，工业生产基本恢复正常，消费复苏明显加快，尤其餐饮、旅游、住宿等接触式消费复苏强劲，成为拉动经济增长的主要动力。固定资产投资稳中趋稳，其中房地产投资跌势放缓，基建和制造业投资增速放缓。在“保交楼”政策的全力支持下，房屋竣工进度持续加快，烂尾楼断供风险得到有效化解。受首套房贷利率下调以及各项优惠政策的推动，一季度房地产销售明显回暖，但不同地区分化严重，库存去化需要时间。居民部门杠杆率处于高位，在收入没有明显改善的情况下，谨慎负债和主动降杠杆的意愿依然较强，开发商对拿地和新项目开发保持谨慎，未来地产销售能否持续改善，并带动投资端向上，有待进一步观察。央行 2023 年一季度例会强调做好跨周期调节，删除了“逆周期调节”、“加大宏观调控力度”等表述，表明随着经济形势好转，进一步宽松的必要性和紧迫性下降，下一阶段货币政策或将进入观察期。影响风险偏好的因素多空交织，一季度经济开局良好，国内政策面保持友好。美联储官员讲话释放鹰派信号，美股高位回调压力加大。

短期展望：

今年一季度经济增速超预期，股指连续上涨后冲高回落，短期或进入阶段性调整。IF 加权在前期高点 4176 附近承压回落，短期或考验 3920-3980 连线形成的反弹趋势支撑，若被有效跌破，需防范调整加深风险。IH 加权冲高回落，重回 2620-2700 震荡区间，短期或考验 20 日线支撑。IC 加权在 6400 关口附近反复震荡，短期若不能向上突破，谨防再次回落风险。上证指数在 3400 关口附近遇阻回落，连续上涨后回调压力明显加大，短期或向下试探 20 日线支撑。

操作建议：今年 3 月经济开局良好，餐饮旅游等服务消费复苏加快，是拉动经济增长的主要动力。货币政策随着经济形势好转相机调整，下一阶段或进入观察期，股指连续上涨后存在回调的要求。

止损止盈：

【国债】30 年期年期国债期货上市，首日偏强

中期展望：

中期展望（月度周期）：1 季度 GDP 增长 4.5%，大幅好于 1 个月前 3.5% 和数据发布前 4% 左右的市场预期，归功于 3 月经济增长反弹超预期加速。3 月消费服务强劲修复，出口超预期回升，基建韧性较强，制造业和房地产投资增速回落，就业形势向好。3 月 M2、社融、新增贷款均超预期。3 月超预期增加的信贷社融数据，宽信用稳增长得到初步验证。物价 3 月份继续疲软，2 季度货币空间打开，下半年物价回升 2 季度物价水平较为低迷，为央行打开了货币政策空间，2 季度货币政策仍然可以期待。下半年物价可能回升。央行超量平价续做 4 月到期 MLF。4 月 LPR 报价不变，自 2022 年 8 月 LPR 非对称性下调以来，LPR 已经连续 8 个月“按兵不动”。本月 MLF 资金的净投放量仅为 200 亿元，为近段时间以来的最低水平，这也体现出央行对于信贷合理、平稳增长的把握。

短期展望：

短期展望（周度周期）：资金仍显紧张平衡，隔夜回购加权利率续创一个月新高，七天期利率则小降，两者倒挂幅度扩大。央行税期实际操作强度较弱，低于市场预期，但市场消化缴税影响，月末资金面无忧。从期债走势来看，经济数据向好利空债市，但期债继续走强，市场对于基本面数据利好已消化，主要关注二季度复苏持续性，海外金融市场不确定性暂缓，风险偏好回升。

目前经济复苏方向较为确定，短期强现实主导，债市主线仍将围绕基本面。

操作建议：短期债市存在下行压力。

止损止盈：

【豆粕】巴西供应压力释放，双粕弱势下行

中期展望：

芝加哥大豆自年初以来，月线级别开启四连阴。因南美天气变动、巴西大豆历史性丰产以及美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月跌 2.61%。密切关注巴西、阿根廷大豆收获情况以及新作美豆播种天气情况。

短期展望：

国际方面，阿根廷的第三轮大豆美元项目没有任何美元进账，因为比索的黑市汇率连续第二天大幅贬值，达到 429 比索兑 1 美元，这阻止了出口商利用 300 比索的优惠汇率卖出大豆，支撑美豆市场，美豆粕盘面或将随之上行。此外，由于美联储本月继续加息，大宗商品集体承压，原油、油脂等国际品种的下跌也拖累美豆粕。而随着宏观及心态的转变，产地卖压更甚，终将压垮美豆价格，从而将拖累美豆粕盘面下行。国内方面，进口大豆延迟入厂，导致豆粕阶段性供应偏紧，库存大幅下降。但从本周起大豆陆续通关进厂，供给压力后置且更为集中，加之养殖端持续深度亏损、未有恢复迹象，豆粕价格短期上行也给饲料企业带来压力，天气逐渐转热大猪集中出栏，猪价面临较大压力，豆粕价格将有下行风险。综上，预计下周 CBOT 豆粕期货为偏弱走势，国内豆粕价格跟盘波动为主，整体偏弱运行。

操作建议：豆粕多重压力下，两粕延续大跌，博弈短空行情；棕榈油悲观氛围弥漫，油脂集体重挫，宜观望。

止损止盈：参考操作建议

【PTA】成本驱动占据主导，短线跟随原油调整

中期展望：

原油运行重心上移，PX 供需偏紧，成本支撑较强，加之供给端有减量，4-5 月 PTA 高位偏强运行。

短期展望：

市场担忧经济衰退减少能源需求，以及美国汽油库存增加，短线内外盘原油弱势调整；但 OPEC+ 减产政策的托底作用仍在，需求旺季预期证伪前，原油调整后仍有上行动能。

PX 供应变化不大，但原油持续调整，成本支撑减弱；新装置投产与存量装置检修并存，PTA 供给相对平稳；终端订单不振，聚酯产能利用率下降，不过整体降负仍有限，且有新装置投产，需求负反馈尚不明显，供需驱动不足，短线跟随原油调整。

操作建议：短线谨慎偏空，注意反复风险。

【黄金】美联储5月议息会议临近，黄金进入高位震荡

中期展望：

随着欧美银行业危机缓和，美联储货币政策再次转向降低通胀，多位官员表示支持将利率提高至5%以上。尽管美联储加息周期接近尾声，但缩表仍在继续，美元流动性持续收紧的趋势没有改变，实际利率仍有上升的可能，国际金价再次逼近历史高位，中期或面临重大方向抉择。

短期展望：

美国至4月8日当周初请失业金人数录得24.5万（前值23.9），连续4周上升，为2022年11月26日以来新高，但仍低于充分就业要求的30万。美国4月费城联储制造业指数降至-31.3，创2020年6月以来新低。美国3月咨商会领先指标环比下降1.2%，为2020年5月以来最大降幅，成屋销售总数降至444万户，低于预期的450和前值455万户。数据表明，美国制造业和商业领先指标大幅下滑，就业增长放缓，进一步强化市场对美联储5月后暂停加息的预期。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，美国通胀仍然太高，美联储将采取行动降低价格压力，达到2%通胀目标可能需要两年时间，预计通胀今年将降至3.25%。美国克利夫兰联储主席梅斯特表示，支持再次加息，利率应该提高到5%以上且在一段时间内限制性水平以遏制通胀，目前比以往更接近紧缩周期的终点。同时强调需要谨慎行事，将继续评估信贷状况。我们认为，美国通胀压力小于欧元区，且经济韧性较强，美联储将在5月进行最后一次加息，之后暂停加息并将利率维持一段时间，直到有充分的证据表明通胀可以实现2%的目标。短期来看，美国经济状况褐皮书显示，近期经济陷入停滞，就业增长放缓，信贷出现收缩的迹象。市场对美国经济衰退的担忧再起，美联储5月议息会议临近，黄金进入高位震荡。

操作建议：美国制造业和商业领先指数大幅下降，就业增长放缓，再次引发市场对经济衰退的担忧。美联储5月议息会议临近，黄金转入高位震荡，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