

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 1 月 CPI 涨幅回落, PPI 同比进一步下降

国家统计局公布的数据显示, 今年 1 月 CPI 同比上涨 0.9%, 较上月回落 0.6 个百分点, 主要受猪肉价格降幅扩大以及蔬菜等其他食品价格涨幅回落的影响。1 月 PPI 同比上涨 9.1%, 连续 3 个月下降, 有色金属冶炼、煤炭、石油、天然气开采等原材料加工业涨幅继续回落。整体来看, 生猪生产已恢复至正常水平, 在国家产业政策的调控下, 猪肉价格有望保持稳定, 通胀形势整体可控。随着全球货币政策收紧, 以及供应链瓶颈缓解, 大宗商品有望恢复供求平衡, PPI 涨幅将进一步回落。

财经周历

本周将公布中国 2 月贷款市场报价利率, 欧元区 2 月制造业 PMI, 美国 1 月核心 PCE、耐用品订单月率等重要数据, 需重点关注。

周一, 09:15 中国一年期贷款市场报价利率; 15:00 德国 1 月 PPI 月率; 16:30 德国 2 月制造业 PMI; 17:00 欧元区 2 月制造业 PMI; 17:30 英国 2 月制造业 PMI。

周二, 17:00 德国 2 月 IFO 商业景气指数; 22:00 美国 12 月 FHFA 房价指数月率; 22:45 美国 2 月 Markit 制造业 PMI; 23:00 美国 2 月谘商会消费者信心指数。

周三, 15:00 德国 3 月 Gfk 消费者信心指数; 18:00 欧元区 1 月 CPI 年率。

周四, 21:30 美国第四季度 GDP、核心 PCE 物价指数年率、当周初请失业金人数; 23:00 美国 1 月新屋销售年化总数。

周五, 07:30 日本 2 月东京 CPI 年率; 08:01 英国 2 月 Gfk 消费者信心指数; 18:00 欧元区 2 月经济景气指数、消费者信心指数终值; 21:30 美国 1 月核心 PCE 物价指数年率、个人支出、耐用品订单月率; 23:00 美国 2 月密歇根大学消费者信心指数; 23:00 美国 1 月成屋签约销售指数月率。

重点品种观点一览

【股指】全国两会召开的时间窗口临近，春季行情缓慢展开

中期展望：

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 1 月 CPI 涨幅回落，PPI 同比进一步下降，在国家保供稳价政策的干预下，大宗商品价格快速上涨的势头明显得到遏制，原材料价格回落有助于缓解下游企业成本压力，改善企业经营状况。国务院常务会议强调，面对国内外复杂严峻形势，高度重视解决经济运行中的掣肘问题，稳定市场预期。政策发力适当靠前，做好进一步助企纾困政策准备，加强协调配合、形成合力，增强企业活力和经济发展动力。央行 2021 年四季度货币政策执行报告指出，稳健的货币政策要灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，注重充分发力、精准发力、靠前发力，既不搞“大水漫灌”，又满足实体经济合理有效融资需求，着力加大对重点领域和薄弱环节的金融支持。年初以来，央行先后下调 OMO、MLF、LPR、SLF 等政策利率，引导金融机构加大对实体经济的支持力度，进一步推动社会综合融资成本下降。体现了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，若经济恢复不及预期，不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素总体偏多，俄乌紧张局势降温，避险情绪逐渐消退，全国两会召开的时间窗口临近，期待更多有关稳增长的措施出台。不利因素在于，全球货币政策加速转向，流动性边际收紧的担忧仍在。

短期展望：

俄乌紧张局势缓和，避险情绪降温，股指再次探底回升。IF 加权在 4500 关口附近企稳反弹，收复 5、10 日线，但上方面临 20 日线的压制，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权反弹受到 20 日线的压制，上方压力需要时间消化，短期或反复震荡筑底，待压力充分消化后有望向上突破。IC 加权快速下跌暂时告一段落，短期围绕年线反复争夺。上证指数反抽 20 日线承压回落，短期或再次考验 3400-3420 一线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

操作建议：随着外部地缘政治风险缓和，风险偏好开始回升。全国两会召开的时间窗口临近，期待更多有关稳增长的措施出台。股指春季行情正在缓慢展开，维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【国债】等待信号指引，期债继续回调

中期展望：

中期展望（月度周期）：目前处于经济数据空窗期，1 月 PMI 数据虽然保持在荣枯线之上，但较上月有小幅回落，供需回落、库存减少、价格反弹、预期好转，上游原材料景气度回升，下游消费类明显下滑，尽管需求偏弱仍制约制造业，但生产经营活动预期指数上升，预示节后制造业动能或增强。建筑业季节性回落叠加疫情拖累消费，导致非制造业 PMI 回落至近五个月低点。在财政和货币政策齐发力的带动下，预计节后基建回升，房地产或现企稳迹象，而本轮疫情冲击对消费的拖累小于去年。

短期展望：

短期展望（周度周期）：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。财政部政府债务研究和评估中心发布 1 月地方债发行数据时披露，经国务院批准，并报全国人民代表大会常务委员会备案，财政部提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 17880 亿元，其中，一般债务限额 3280 亿元，专项债务限额 14600 亿元。这是官方首度披露提前批一般债及提前批总额度情况。年内政府债券发行前置将对市场形成一定的供给压力。本周政府债计划发行规模较上周有所下降。2 月历来是税收“小月”。2 月 MLF 平价超额续做，较到期量多投放 1000 亿元。综合分析，市场资金面保持平稳偏松没有太大问题。节后市场风险偏

好快速回升，海外国债收益率快速回升。但尽管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。

操作建议：国债期货短期还面临一定的调整压力。

止损止盈：

【豆粕】利多报告后，豆粕高位强势震荡

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。因拉尼娜天气扰动，本月美豆累计涨幅 7.14%，最高录得 1633 点。密切关注 3 月供需报告、美豆出口销售进度、南美天气形势的演变和 2 月展望论坛。

短期展望：

短期展望(周度周期)：主产国季节性增产 VS 旺盛的出口需求相博弈，国内近月棕榈油加速挤空上涨后，存在高价波动风险；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。

操作建议：豆粕利多报告兑现，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 3750 止损；棕榈油近月出现挤空加速上涨，参考 10300 止损博弈短多为主。

止损止盈：

【PTA】成本因素主导市场节奏，短线或陷入高位区间震荡

中期展望：

聚酯板块仍处于产能扩张周期，上游的扩张速度远超下游，行业再度面临累库压力，2022 年聚酯板块各品种料将呈现震荡偏弱走势，大趋势上维持偏空配置，阶段性把握供需错配的反弹行情。

短期展望：

伊核谈判进入最后阶段，伊朗原油供应回归预期压制油价；但主要能源出口国俄罗斯与西方在乌克兰问题上的关系依旧紧张且复杂敏感，制约油价调整空间。地缘政治博弈仍不明朗，原油高位将有震荡反复，成本端有支撑但驱动力衰减。自身基本面而言，装置检修供应压力减轻，下游聚酯及织造有序复工，但终端订单不及预期，补库需求仍有限。成本因素主导市场节奏，短线或陷入高位区间震荡走势。

操作建议：若不破 5200 支撑，尝试波段短多，密切关注地缘局势及装置变化。

【黑色】炉料端铁矿、双焦分化加剧

中期展望：

本周高炉开工率小幅回升、周度产量略有增加，钢厂库存回落而社会库存仍在累库，表观消费量大增 103.89 万吨至 164.57

万吨，地产政策边际放缓，地方政府专项债发行前置、固定资产投资项目批复加快，1月人民币贷款、社融增量创新高，市场氛围良好，钢材下游需求预期良好，钢价存有支撑，钢价本周略有下滑但仍相对坚挺。节后铁矿石库存再度攀升，发改委连续发声进行调控，令铁矿石价格遭遇重挫；双焦库存结束连续两个月的回升，尤其焦煤价格坚挺，带动双焦价格震荡上行。考虑到冬奥会及采暖季结束后，钢厂开工率有望回升，下游表需好转，因此炉料端不宜过分看空。

短期展望：

发改委连续施压，铁矿石接连重挫，本周低开自800关口，连续重挫失守700及60日线支撑，打开下行空间，螺纹钢受铁矿拖累，同时本周产量、库存、表需齐增，盘面一度回调失守4700一线，但表需大幅回升，螺纹钢中线仍存需求预期的支撑，尾盘回探4800点暂时承压；双焦因近期库存有所回落，价格坚挺，维持多头格局。分品种来看：

螺纹钢：本周高炉开工率小幅回升、周度产量略有增加，钢厂库存回落而社会库存仍在累库，表观消费量大增103.89万吨至164.57万吨，地产政策边际放缓，地方政府专项债发行前置、固定资产投资项目批复加快，1月人民币贷款、社融增量创新高，钢材下游需求预期良好，中线格局良好。从价格表现来看，螺纹钢05合约探低回升暂收于4800点之下，与短期均线粘合，建议中线逢低买入为主。

铁矿石：节后钢厂限产再次反复，开工率下滑，铁矿港口库存本周继续攀升至1.6亿吨之上，逼近历史高位，供应仍然充足，发改委连续施压，周四赴青岛港调研，交易所提高交易成本。铁矿石连续重挫，上行趋势遭到破坏，本周低开自800关口，连续重挫失守700及60日线支撑，打开下行空间，短期仍将以调整思路为主，但下方650-660一线或有一定支撑。后续机会有待观察采暖季及冬奥会结束后钢厂复产的情况。

双焦：焦炭现货价格节后连续两轮提降，已经贴水盘面200-400元/吨，焦煤现货价格与盘面基本平水，双焦库存节后快速下降，尤其焦煤库存降速较快，说明焦化补库存情况良好，双焦重心震荡上移，周五大幅拉升刷新阶段高点，操作上建议波段短多为主。

操作建议：螺线中线逢低买入；铁矿石关注下方650-660一线支撑，不宜过分追空；双焦以买入为主。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】俄乌地缘政治冲突引发避险情绪，黄金短期以反弹性质对待

中期展望：

美联储1月会议纪要显示，如果通胀率没有如预期下行，可能会加快收紧货币政策的速度，多数委员支持3月开始加息，今年晚些时候缩减资产负债表。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，实际利率正在上升，黄金中期下行趋势不改。

短期展望：

美国2月12日当周初请失业金人数小幅上升至24.8万（前值22.5），但已连续19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1月会议纪要显示，多数与会者指出，如果通胀率没有如预期下行，可能会加快收紧货币政策的速度，与2015年后相比，加息的步伐可能会加快。多数与会者支持3月开始加息，今年晚些时候开始缩表，但没有暗示3月将大幅加息，也没有提及缩表的时间和节奏。美联储2022年票、圣路易斯联储主席布拉德表示，要打压通胀可能需要央行将基准利率调整至中性目标利率，即在2%上方，此外其重申了此前观点，即美联储应该在7月1日之前累计加息100个基点，并在第二季度开始收缩资产负债表。美国克利夫兰联储主席梅斯特表示，预计3月加息，未来几个月还会进一步加息；2022-2023年的通胀率预计将高于2%，有上行风险，重申美联储行动应该比上一收缩周期更快，并认为美联储应该停止提供明确的政策前瞻性指引。我们认为，控制通胀成为美联储当前最为紧急的任务，不得不提前进行加息和缩表，且节奏要明显快于上一个周期，使得美国短期国债收益率快速上升。短期来看，俄乌紧张局势忽升忽降，避险情绪推动金价快速上涨。但全球货币政策加速转向背景下，实际利率正在上升，待地缘政治风险缓和，黄金将重回基本面。

操作建议：俄乌紧张局势忽升忽降，避险情绪推动金价快速上涨。但全球货币政策加速转向背景下，实际利率正在上升，待地缘政治风险缓和，黄金将重回基本面，做多需谨慎。

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#