



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

金信期货日刊

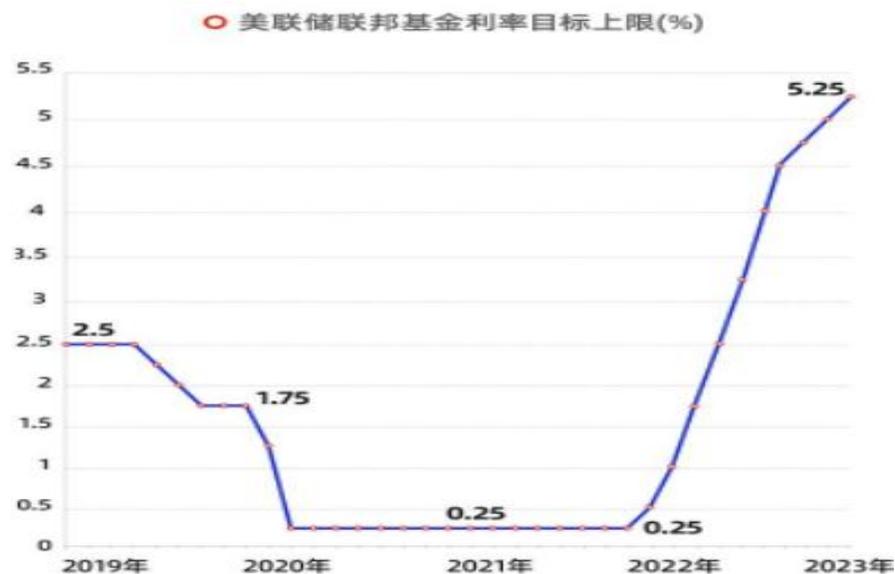
金信期货 研究院

2023/05/04

假期海外经济衰退担忧再度升温，美联储5月如期加息25bp

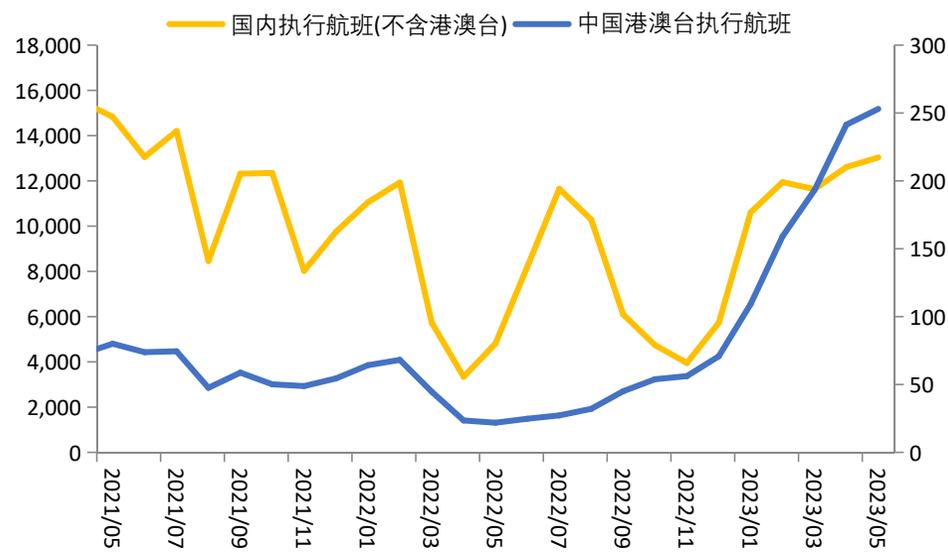
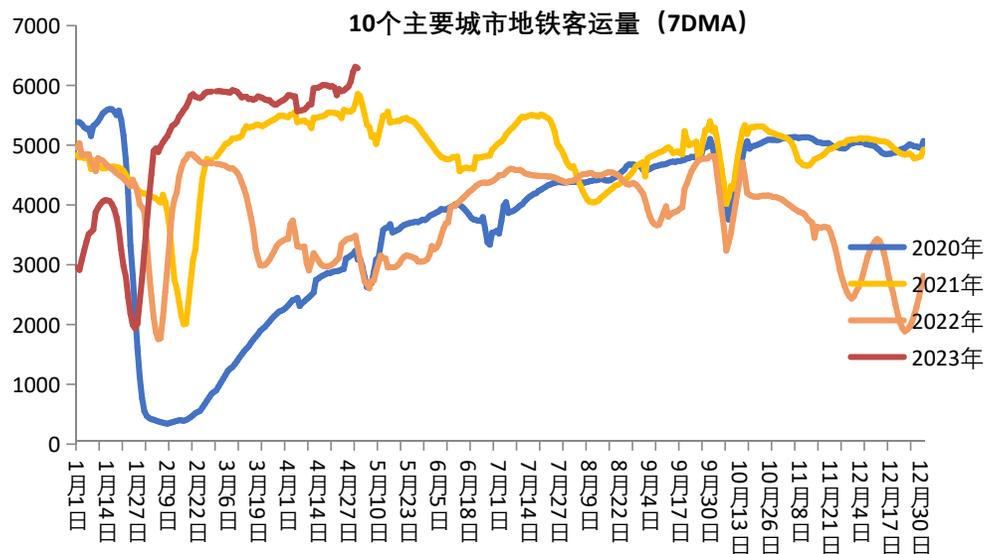
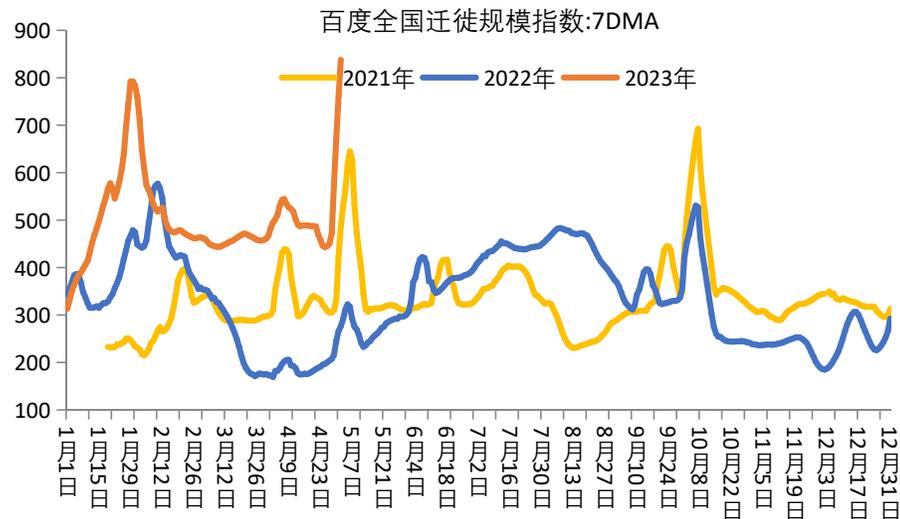
五一假期期间，海外美欧GDP增速放缓不及预期，叠加美国债务上限危机渐进，市场经济衰退担忧再度升温，“衰退交易”或再度成为主线。海外股市涨跌分化，发达国家债市利率多数下行，大宗商品多数下跌。

美联储5月宣布加息25个基点联邦基金利率区间由此上调至5%-5.25%达到2001年3月以来的最高水平。这也是该行去年3月以来的连续第十次加息，总加息幅度累计高达500个基点。美联储5月决议声明删除了“预计一些额外的政策收紧可能是合适的”的关键措辞，给予市场无限遐想。不过，鲍威尔在会后的讲话却强调“现在说加息周期结束还为时过早”，又给美联储的未来利率路径保留了悬念。



国内五一假期居民出行意愿高涨

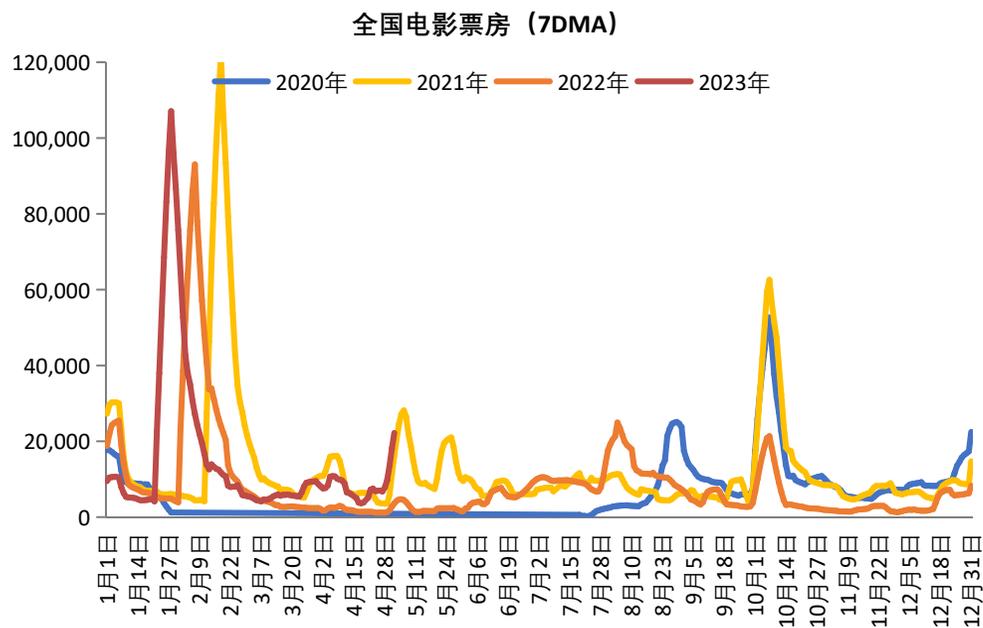
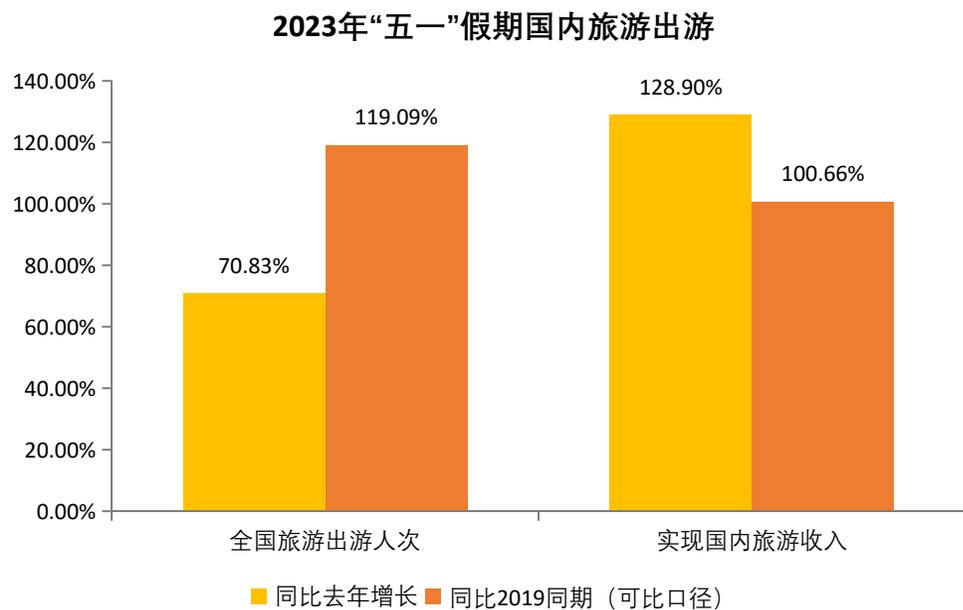
国内方面，作为疫情防控优化后的首个小长假，居民出行意愿高涨、消费活动修复加快。假期期间国内旅客出行意愿明显回升，热门景点接待旅客人数显著提升，均已超出2019年同期水平，同时境外旅客出行也加快修复。



文娱及旅游等消费数据表现亮眼

文娱及旅游等消费数据表现亮眼，消费需求迅速释放，同时节日期间酒店、机票等价格涨幅可观，但线下消费修复力度略弱于客流量数据。

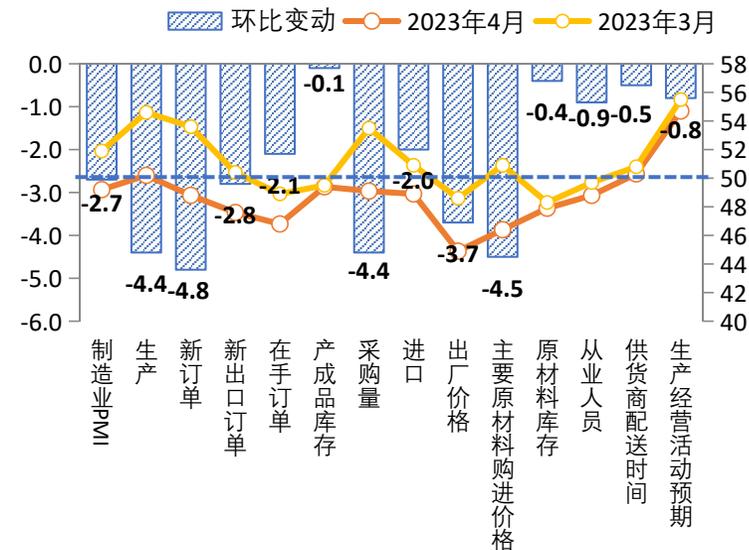
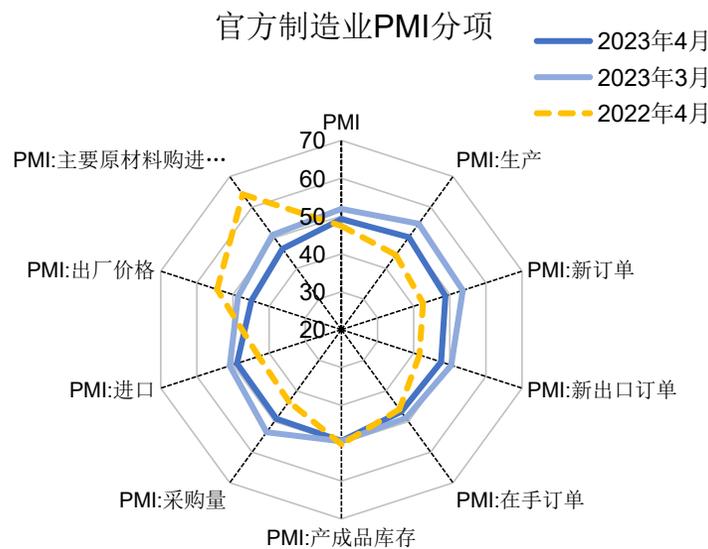
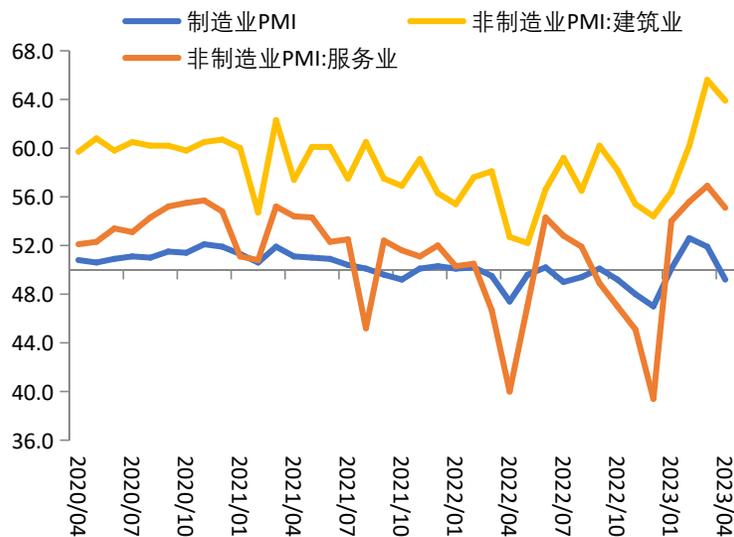
全国国内旅游出游合计2.74亿人次，同比增长70.83%，按可比口径恢复至2019年同期的119.09%；实现国内旅游收入1480.56亿元，同比增长128.90%，按可比口径恢复至2019年同期的100.66%。



4月制造业PMI超季节性回落

而从宏观数据来看，4月制造业PMI超季节性回落，供需两端同步回落但生产仍处扩张区间，受到经济补偿性需求释放结束、出口节奏、以及地产链条偏弱的拖累，黑色系原材料购进价格异动影响采购量。

4月PMI超预期下行下，市场或对二季度经济环比预期存在一定程度下修，但4月服务业、建筑业PMI仍在高位，经济延续“分化式复苏”的方向没有改变。



政治局会议指当前“需求仍然不足”的经济分化式修复现状

0428政治局会议主要内容

经济形势研判	经济社会全面恢复常态化运行，三重压力得到缓解， 经济发展呈现回升向好态势 ，经济运行实现良好开局。 当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足 ，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。
宏观政策基调	坚持稳中求进工作总基调，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力。统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解， 推动经济实现质的有效提升和量的合理增长 。
政策重心	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在 。
财政货币政策	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。
就业消费	多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境 ，促进文化旅游等服务消费。切实保障和改善民生， 强化就业优先导向 ，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业
房地产	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策 ，支持刚性和改善性住房需求，做好 保交楼、保民生、保稳定工作 ，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。
地方政府	加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。
其他	<ul style="list-style-type: none">• 巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。• 重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。

来源：Wind、金信期货

高质量和可持续发展仍是主要方向

- **会议强调经济开局良好，也同时指出当前经济恢复的结构问题。**从428政治局会议稿来看，强调“经济发展呈现回升向好态势”，认可经济运行的良好开局，但对于当前“分化式复苏”的结构也提出关注，“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”，符合我们此前“经济总量好转+结构分化”的判断。
- **政策继续强调高质量和可持续发展。**宏观政策基调强调“稳中求进”，“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”，相比往年的政策目标，今年政策更强调“高质量和可持续发展”，弱化投资对稳增长的拉动作用，从这个角度来看，大规模刺激性政策缺位下，今年经济增速大概率偏向于温和。
- **政策重心仍在于支持就业和消费，指出恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在，**强调“多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境”，“强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业”。货币和财政政策变化不大，“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力”。
- **房地产方面，继续延续此前“因城施策+房住不炒”的组合，保交楼依然是主要方向，地产投资依然是托底企稳而非大幅拉升，地产链条维持从后端修复向前端改善传导的判断，后端竣工仍强于前端投资。**政策再次强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展”。除此之外，保障性住房也成为地产政策的重点，“规划建设保障性住房”、“积极稳步推进超大特大城市城中村改造”。

复苏动能进入换挡期，关注内生动能和两大循环的修复

整体来看，4月政治局会议基本符合我们此前的预期，在经济“分化式复苏”+总量好转但结构分化的当下，政策继续强调“可持续高质量发展”，“扩内需、稳就业”是经济持续回升向好的关键所在，“不大干快上”的政策诉求下今年经济增速大概率偏向于温和。

房地产投资依然是托底企稳而非大幅拉升，地产链条维持从后端修复向前端改善传导的判断，后端竣工仍强于前端投资。

后续在“经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”、以及“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”的政治局会议定调下，政策的增量空间仍是重点，政策性开发性金融工具的落地、产业政策、地产因城施策等仍是主要落地方向。

随着经济从疫后的“补偿性动能快速修复期”向“内生动能修复阶段”转换，经济复苏斜率随之放缓，内生动能的夯实将成为主要线索，重点关注“就业-收入-消费”以及“地产链条”能否形成良性循环。

经济数据总量好转但结构分化，经济修复趋势延续但斜率放缓，内生顺周期力量仍待夯实，分化式复苏仍是宏观经济主线。总量超预期意味着强政策加码预期的降温，在今年经济增长强调“可持续高质量发展”、“不大干快上”的诉求下，市场对未来经济基本面的分歧仍然较大。

海外来看，在“通胀韧性”和“金融稳定”的权衡下，5月或成为美联储最后一次加息，但Q3或难给出明确的降息信号，短期需要对美债、美股、黄金等较为充分计入了下半年降息预期的资产保持一定的谨慎。

- **商品：**房地产投资依然是托底企稳而非大幅拉升，地产链条维持从后端修复向前端改善传导的判断，后端竣工仍强于前端投资。地产投资尤其是前端开工偏弱的结构下，需求回暖不及预期下黑色系商品仍面临一定压力。贵金属中期仍受益于美联储加息尾声+美国经济衰退风险上升，但短期快速上行后存在调整压力，且市场对下半年降息预期定价较为充分下也增加了短期的风险。
- **股指：**五一长假效应+政策期待不高+经济预期降温+疫情扰动，节前股市波动较大，市场存量博弈特征明显。节前市场风险已有明显释放，五一后市场或有望缓步回暖，尽管市场对经济预期已明显降温，但盈利拐点已现，叠加海外美联储加息结束在即，政策取向仍偏积极，股市中长期支撑仍在。不过4月PMI超预期回落下警惕市场对经济修复不及预期的定价。
- 在今年政策强调高质量发展+经济温和复苏+存量资金博弈下，股指大概率呈现震荡略偏强的格局。短期企业盈利筑底但难有强修复，分化式复苏结构下股指仍缺乏趋势性机会，短期存量资金博弈下板块轮动加快，后续趋势性机会仍待经济增长和政策空间的打开。

观点：从节前政治局会议的结果看，国内经济复苏仍有良好的持续性，不过4月最新PMI数据大幅下滑，同时会议中未提及强力的经济刺激政策，二季度经济预计将以弱复苏为主，股市指数呈震荡上行走势。同时上市企业财报披露的冲击也告一段落，弱复苏的经济背景下，中长线看以人工智能等领域为代表的信息技术行业又将成为市场主线。

操作建议：节前做多上证50指数的头寸仍可持有，不过节中外盘富时A50指数回落幅度较大，开盘后需关注二者收敛方向；中长线观点改变，后市看好信息技术等行业权重占比较高的中证500与中证1000指数。



观点：假期期间，海外市场风险偏好趋冷，风险资产普遍走低，能源价格领跌大宗商品，美元指数和美债收益率下降，避险资产走强，外盘COMEX黄金和白银价格提振上行。

事件上，摩根大通收购第一共和银行，但市场对银行业危机的不确定性和对美国债务违约可能性的担忧加剧，美国地区性银行股暴跌。

总体来看，美国银行业危机重燃及美国经济数据弱于预期，市场强化对美联储到年底降息至更低的预期，美元降息预期以及市场避险情绪推动贵金属全面走强。

操作建议：节前沪金沪银价格走势震荡偏弱，预计节后受外围影响将高开，建议短多介入，上方关注448和5720压力，同时节前的买金抛银策略可择机止盈退场。周四凌晨美联储议息会议将公布利率决议，需要重点关注。



观点：宏观方面，制造业PMI数据以及钢铁行业PMI数据均环比回落，但是建筑业PMI仍有较高景气度，显示国内经济复苏基础尚不稳固，内生动力不强，驱动偏空；行业方面，唐山钢坯价格累涨40，带钢等成品材也有不同程度上调，找钢数据显示库存小幅累积，表需回落，整体弱于往往年水平。

操作建议：五月份将逐步进入淡季，需求难有明显起色，钢厂尚未大幅减产之下，维持反弹做空思路不变。



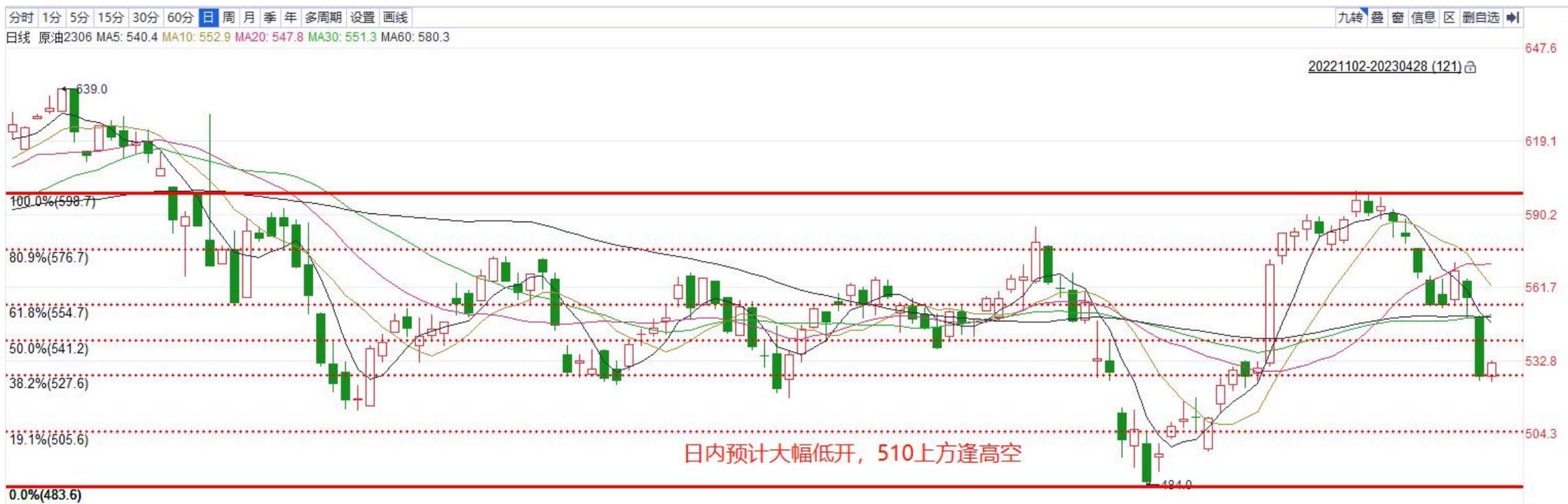
观点：节前焦协喊话亏损减产，但实际上成本不断下移，焦化利润仍有保障，供给依然充足，而需求确认见顶，供需驱动向下的趋势不改，关注节后供需数据。

操作建议：空单持有，背靠2300加仓，关注2240一线。



观点: 1、美国第一共和银行倒闭退市，摩根大通收购，受此影响美国多家银行股大幅下跌，欧美股指数集体下跌；2、美联储周三再加息25个基点，关注晚间美联储方面的消息。欧洲央行预计也将在周四的政策例会上宣布加息。3、4.30日中国公布的PMI环比下降，制造业景气回落，欧洲主要经济体PMI指数也表现偏弱，衰退预期愈演愈烈。

操作建议: 日内sc2306在510上方继续逢高做空。



观点：此前华东一套250万吨新装置投产，国内供应持续释放，而聚酯端受制于原料持续的高价格压制利润影响，开工率下滑明显，聚酯链负反馈压制PTA价格，假期期间国际原油价格大幅下的，预计PTA跟随原油大幅回落。

操作建议：中长线逢高空，短线开盘5340上方高空。



观点：随着前期大幅下跌后下游利润修复，港口MT0装置复工预期下备货意愿回升，且五一前的备货需求增加也刺激港口和内地现货价格，现货止跌。但商品市场情绪转弱，预计日内甲醇回落。

操作建议：日内2300上方逢高空。



观点：整体油脂外盘较节前变化不大，但宏观方面原油的大幅下挫以及节后需求放缓，预计油脂依旧偏弱运行。

操作建议：棕榈油2309合约6800以上逢高沽空；菜油2309合约8000以上逢高沽空。



观点：受到巴西卖压及美国新作播种顺利推进，CBOT冲高回落，但整体较节前变化不大。美豆1400有较强的支撑，跌破难度较大，国内虽然需求依旧没有明显的增长点，但油脂的下跌将使豆菜粕有一定的支撑，豆菜粕短期或以震荡为主，关注反弹沽空机会。

操作建议：豆粕2309合约关注3600附近短空操作。





谢谢大家!

金信期货 研究院

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、王志萍（投资咨询编号：Z0015287）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、汤剑林（投资咨询编号：Z0017825）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、孙皓（投资咨询编号：Z0018702）。