

金信期货日刊

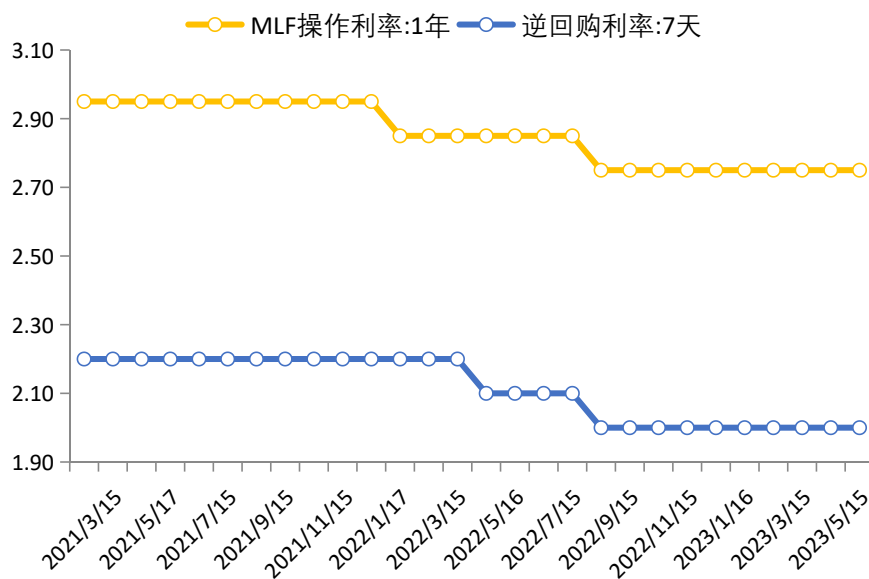
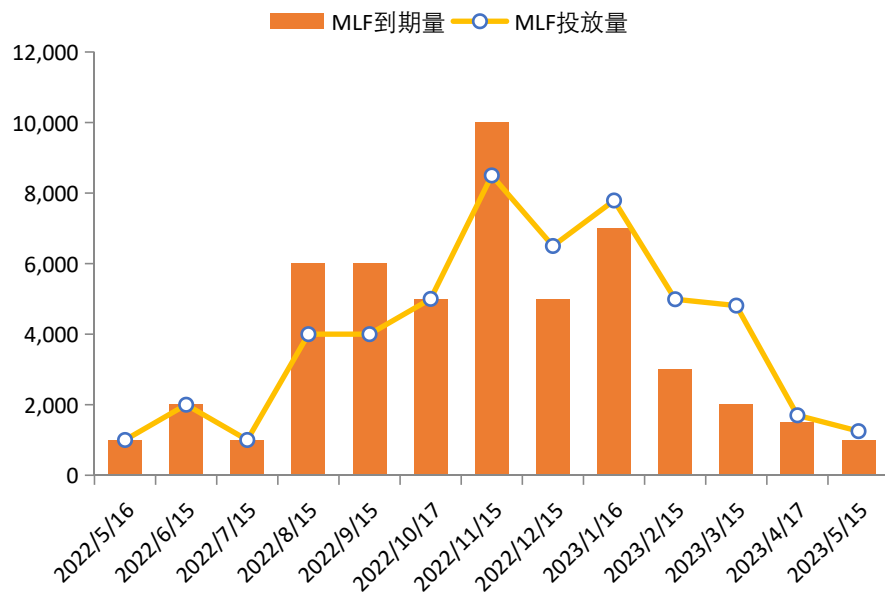
金信期货 研究院

2023/05/16

MLF延续超额等价续作

5月15日，央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，日开展1250亿元1年期MLF操作和20亿元7天期公开市场逆回购操作，中标利率分别为2.75%、2.0%，与前次持平，充分满足了金融机构需求。当日40亿元逆回购到期，5月共有1000亿元MLF到期。

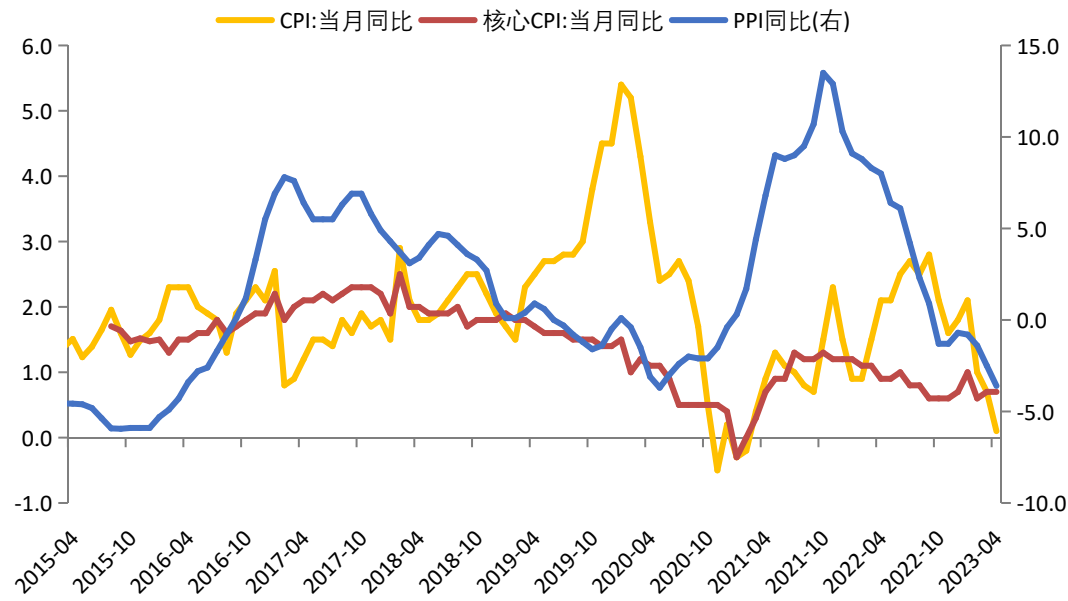
5月MLF再次延续上月的小幅超量等价续作节奏，基本符合市场预期，二季度政策信贷投放力度有所回调，银行对中长期资金的需求下降，同时近期银行间市场流动性较为充裕，市场利率下行较快，也无需MLF操作大规模加量“补水”。



总需求不足+分化式复苏，近期市场“降息”预期有所回升

近期市场降息预期有所升温，主要受到当前宏观数据偏弱、同业存单收益率和10Y国债收益率低于MLF政策利率、以及部分银行下调通知存款、协定存款利率的影响。

4月CPI数据继续反映点状式涨价的结构，实体经济有效需求不足下价格上涨仍显分化，同时PPI通缩程度仍在加剧，叠加信贷冲量降温以及实体融资需求偏弱下4月社融不及预期，内生动能不足下经济仍呈现弱修复的格局，分化式复苏仍是当前经济修复主线。



货币政策仍需保驾护航，但短期降息的必要性不强

但结合一季度货币政策执行报告新增的“**保持利率水平合理适度**”，一方面实际利率要与潜在增速相匹配，另一方面利率决策避免大放大收，央行更需降低利率的整体波动以稳定微观主体预期。央行强调“**若利率长期过低，会带来产能过剩、通货膨胀、资产价格泡沫、资金空转等问题**”。

当前平均贷款利率已经处于历史低位，预计后续贷款利率继续下行的空间已经不大。政策利率方面，当前经济仍在在向潜在产出回归，叠加二季度大概率是同比读数高点、产业和结构性政策发力的当下，短期还看不到降息的必要性。宏观象限处于复苏初期，稳增长关键阶段货币政策仍需保驾护航，因此政策大概率仍将继续保持稳中偏松的流动性环境。

总需求不足+分化式复苏仍是当前经济修复主线

上周宏观数据显示分化式复苏仍是当前经济修复主线。CPI数据继续反映点状式涨价的结构，出行链条需求回升支撑服务价格涨幅扩大，但实体经济有效需求不足下价格上涨仍显分化，内生动能仍待夯实。同时4月社融不及预期也反映信贷冲量降温以及实体融资需求偏弱的格局，经济内生动能不足下仍呈现弱修复的格局。

宏观象限仍处在复苏初期，内生动能仍待修复，“宽信用”仍未真正出现。政策“高质量可持续发展”诉求下，总量政策克制保守，而产业政策大概率是积极发力方向，“跨周期”调节有望助力扶持新动能，“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。

总需求不足+分化式复苏路径下，带来今年资产定价的趋势弱化和波动加大的格局，二季度将是经济复苏预期再度形成的阶段，就业消费和地产的良性循环仍将是关键。

总需求不足+分化式复苏路径下，资产价格波动加大

股：经济修复延续+政策空间仍在，国内盈利筑底，股指中长期支撑因素仍在，但近期海外风险情绪走弱叠加国内4月CPI、信贷数据等回落，经济弱复苏下短期股指仍处在震荡区间。

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，存量资金博弈下板块轮动加快。

债：存款利率下调+经济基本面环比走弱+配置压力释放，近期债市表现明显偏强，长端利率进入2.6-2.7%的阻力位，但考虑到今年经济好于去年而资金面高于去年的格局，去年低点仍是长端利率的强阻力区域。当前利率水平已难言覆盖负债端成本，市场脆弱性有所提升，关注监管对空转套利等的态度，短期债市震荡偏于震荡。

商品：前期疫后脉冲和抢开工对投资需求的提振边际转弱，补偿性修复动能逐渐结束，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。不过黑色系商品前期调整较大+市场减产预期+空单获利了结，短期市场情绪或有所回暖。

海外美联储进入加息周期尾声，在“通胀韧性”和“金融稳定”的权衡下6月大概率将暂停加息，不过考虑到当前就业数据和通胀韧性仍然较强，三季度或难给出降息信号，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。

- 澳洲联储公布5月货币政策会议纪要
- 国新办就2023年4月份国民经济运行情况举行发布会
- 中国4月经济数据
- 欧元区一季度GDP修正值
- 欧元区5月ZEW经济景气/现况指数
- 德国5月ZEW经济景气/现况指数
- 美国4月零售销售
- 加拿大4月CPI
- 美国4月工业产出
- 国内成品油新一轮调价窗口开启。

观点：5月15日午盘后，上证50指数直线拉升，保险等金融行业以及中字头股票领涨市场，带动其余指数全线深V反转翻红；结构上看，当前位于今年以来沪指横盘震荡的区间下沿，存在反弹需求；消息面看，“沪市金融业专题座谈会”将在本周三召开，会议主题为“在服务中国式现代化中促进金融业估值提升和高质量发展”，该主题可以看作是“中特估”主题在金融行业领域的延伸，直接在盘面带动金融股和其余中字头股票的表现。

操作建议：目前上证指数直接到达上周下跌过程中形成的3315点位置的震荡中枢，上证50指数同样达到2675点位置的震荡中枢，接下来我们将观察此次反弹能否站稳当前位置，如若指数反弹持续且站稳可考虑借中枢位置作为支撑布置多单。



观点：短期来看，通胀的韧性依然较强，美国利率在高位或维持更长时间，宽松的节奏预期调整对贵金属形成压力。近期市场重点关注美国债务上限磋商问题，市场避险情绪支撑黄金价格维持偏强状态。

操作建议：区间操作，黄金关注451-458区间。



观点：中长期来看市场对于粗钢平控的信心较强，加上成本支撑开始有所显现，盘面有确认阶段底部的意味。但是短期来看，需求尚未实质回暖，而供给端钢厂急于复产，导致市场对减产力度不足的担忧加剧。螺纹现货整体企稳小涨，市场情绪有所平复，但信心略显不足，短期看上下两难，缺乏明确驱动。

操作：震荡看待，区间操作，向下关注3550-3570一带支撑，向上关注3740-3760一带压力。



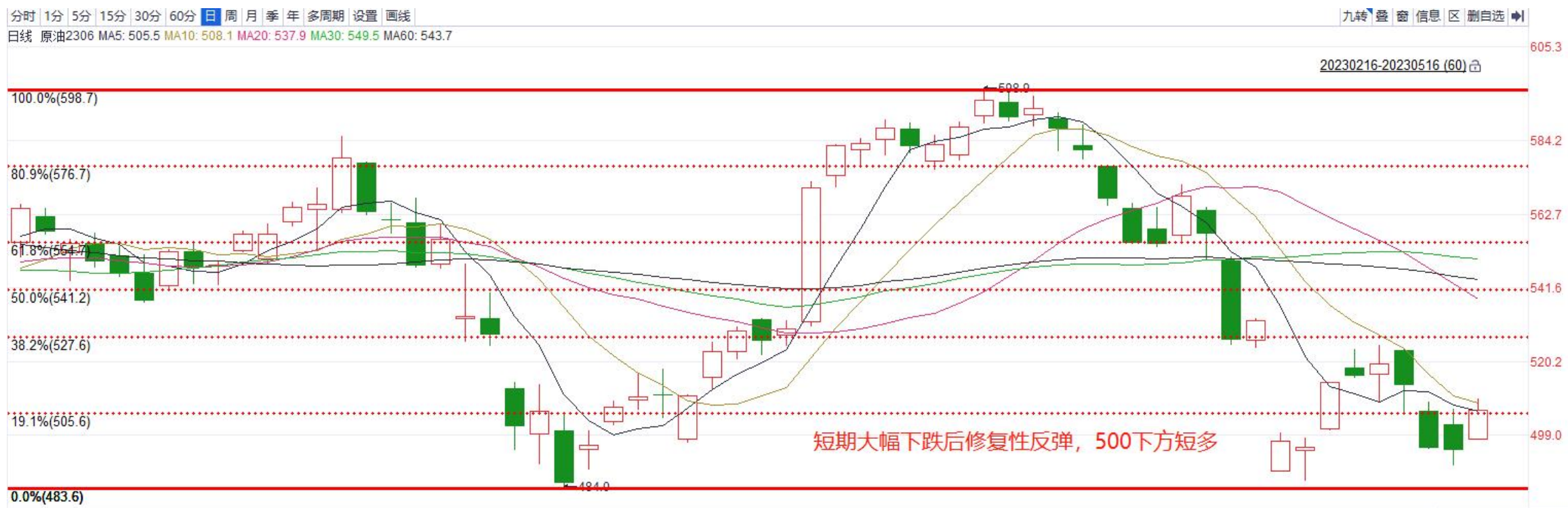
观点：成本端，煤市弱稳运行形成底部成本支撑。供给侧，部分区域焦企因高库存、亏损有一定减。需求侧，钢厂复产带来刚需边际修复，另外近期港口成交虽仍不活跃，但贸易商集港情绪恢复，投机需求开始回归。近期焦炭市场供需矛盾得到缓和，低估值下被作为多配选择，但缺乏明确驱动，导致陷入震荡行情。

操作：焦炭向上重点关注2240一带压力，向下关注2080一带阻力。



观点：美国能源部周一表示，将为战略石油储备 (SPR) 购买300万桶原油，受消息影响隔夜原油价格反弹。但美国加息预期仍压制原油上方空间，且疲软的经济数据也在逐渐验证海外衰退的事实，预计原油上方空间有限。短期消息影响预计收复部分跌幅，整体仍宽幅震荡。

操作建议：日内修复性反弹但空间偏谨慎，500下方尝试短多。



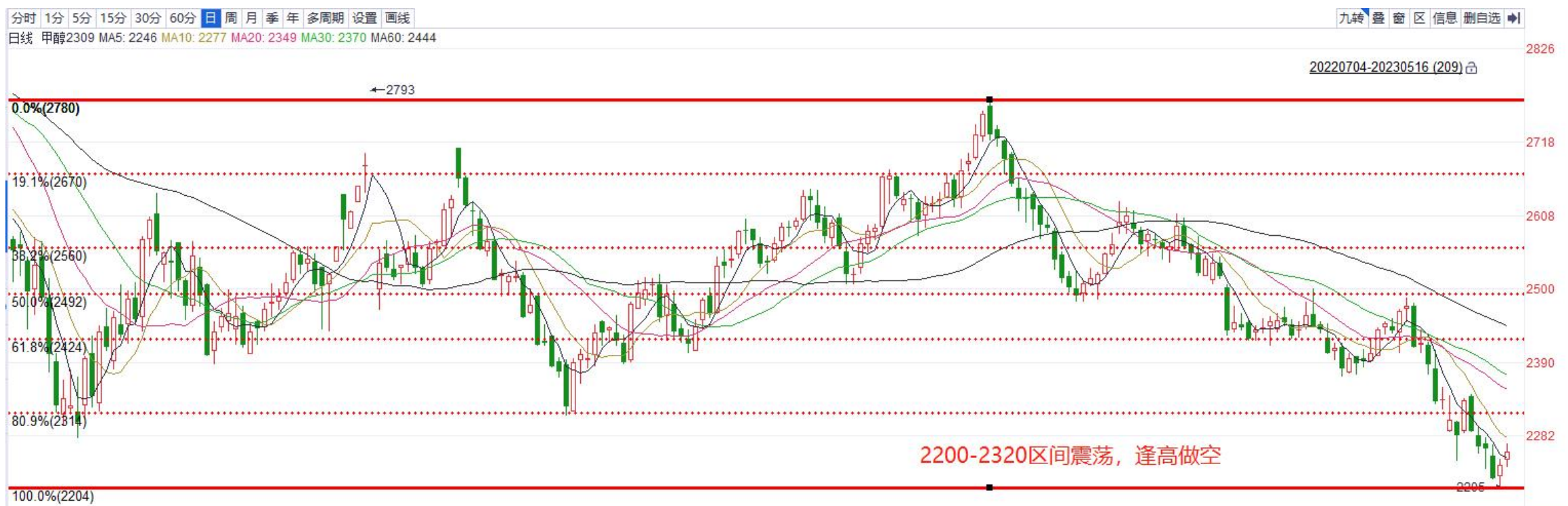
观点：PTA内外盘价差大幅走弱，近月走弱显著，59或69价差走弱明显，近月逐步补跌。整体而言，走弱显著。本周开工变化不大，主要供应量变大在于，恒力和逸盛装置检修的不确定性。上周TA加工费小幅走弱至500附件，后期仍有压缩空间。隔夜原油价格反弹带动下PTA价格跟涨，但供需预期偏弱背景下谨慎看待上方空间。

操作建议：中长线逢高空，日内情绪修复但上方空间谨慎对待，短线观望等待高空机会。



观点：甲醇累库开始如期兑现，目前看伊朗的装船量仍然十分高，后续看整体的港口累库趋势很难扭转，预期5月的累库预期大概率兑现，6月之后累库可能加速。内地随着煤炭价格的下移，成本端支撑也持续减弱，而需求端持续疲软是压制甲醇价格的另一个主要因素，当前运费价格持续低位。供需端持续承压，甲醇中长线偏空。

操作建议：短期谨慎偏强，关注逢高空的机会，上方压力2300。



观点：市场对美联储加息预期升温，国际原油继续走弱。上周五USDA报告新作利空，美豆大幅下跌，但昨日回调，1400美分依旧是个很有力的支撑，短期震荡加剧，马盘冲高回落，需求担忧和供应增加预期限制涨幅。国内油脂低位震荡，菜油表现偏强，主力合约在前低附近获得支撑。

操作建议：棕榈油2309合约6950-7000上方沽空。



观点：相对油脂来说，粕的表现还是比较强的，国内来说库存依旧低位，华北地区海关抽检进口大豆的事件继续发酵，短期供应无法以非常高的开机率运行，下游需求表现较稳定。产地来说，USDA的利空报告建立在美国整个新作种植阶段风调雨顺一切都以最好的预期进行的背景下，这不乏是一种对未来的利多。

操作建议：豆粕2309合约3480以下建仓做多。





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。本报告清晰准确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受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）。