

金信期货日刊

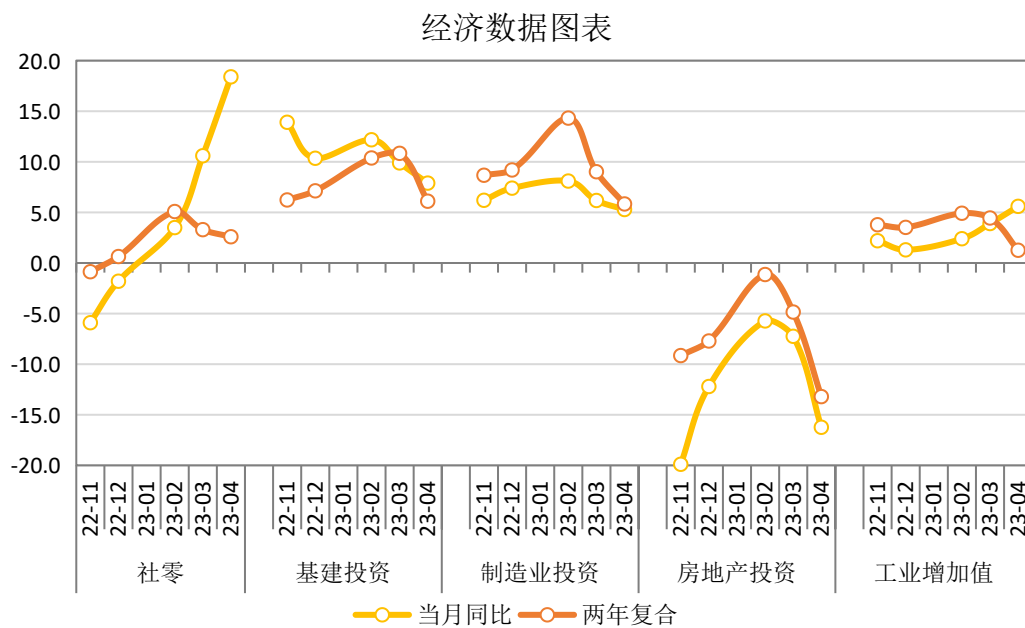
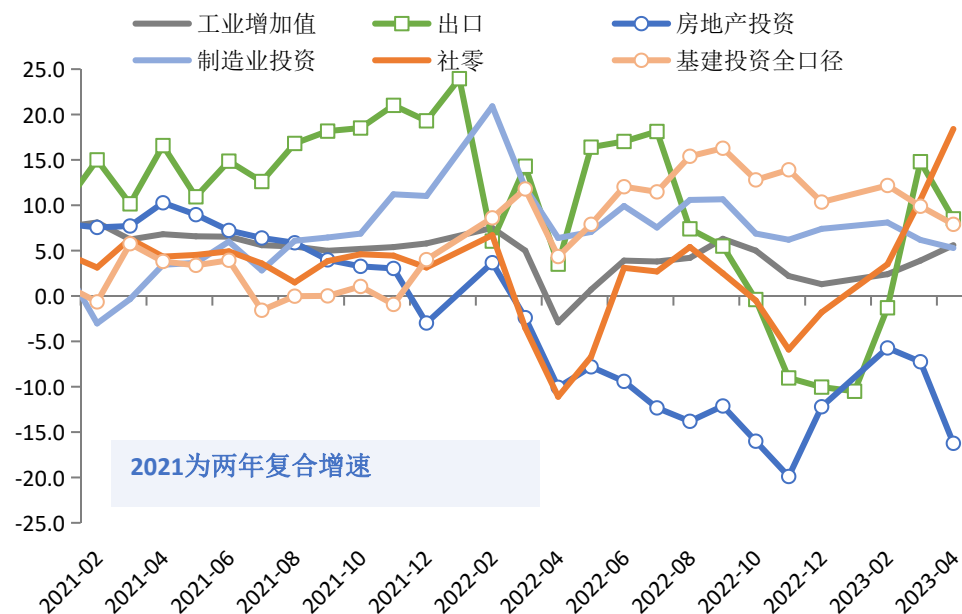
金信期货 研究院

2023/05/17

经济修复进入环比走弱的“反复期”

4月经济数据全面不及预期，修复动能从“补偿性”向“内生性”切换下，经济环比走弱，内生动能偏弱和总需求不足下经济复苏进入反复期。这也与前期公布的PMI和
高频数据等均保持一致。

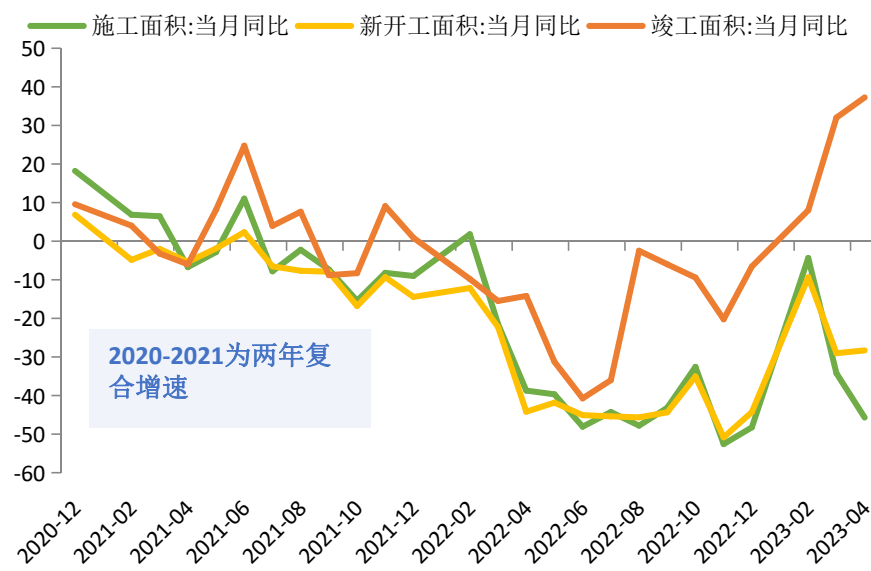
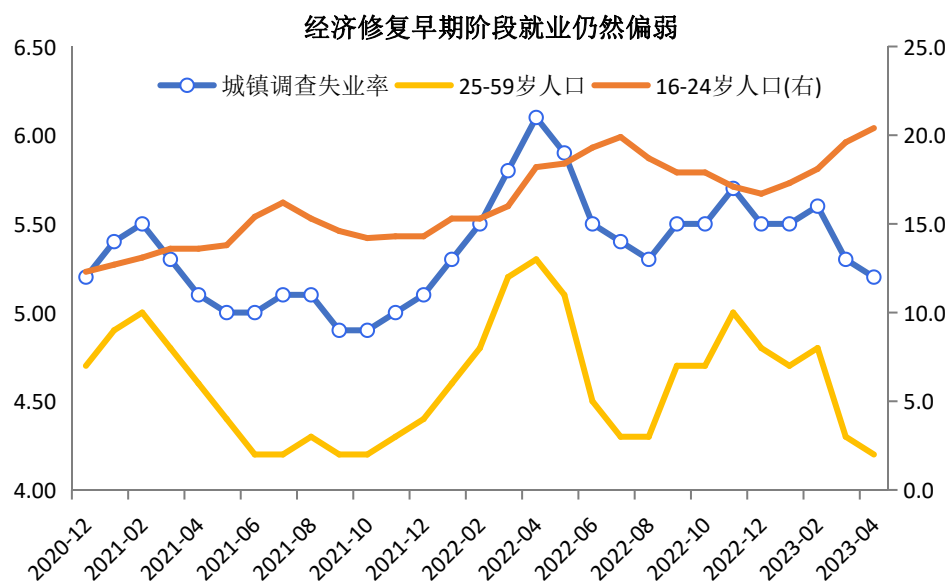
从分项来看，供需两端均在下滑，4月当月出口、房地产投资、制造业投资、基建投资增速均有所回落，仅有工业和社零增速回升，但主要受到去年4月疫情扰动下的低基数效应影响，两年复合增速仍在下滑。



两大循环修复偏弱仍是当前经济复苏的核心矛盾

3月以来“就业-->收入-->消费”以及地产两大循环的修复未能持续，在本轮政策强调消费而非投资的拉动模式下，由出行链条向内生需求拉动的链条辐射较短且滞后性强，叠加当前价格端与库存的共振偏弱，内生循环的畅通仍需要时间，微观主体活力和预期仍然偏弱。

一方面尽管失业率在降低，但就业质量和收入的改善相对偏弱，青年群体的就业压力仍大，消费倾向的修复较为滞后；另一方面，在前期积压需求释放后，4月地产高频销售再度回落，居民需求端预期仍难扭转，且难以支撑房企现金流以及前端拿地开工动力。



二季度经济维持弱修复格局，年中政策博弈空间打开

往后看，内生动能的修复存在空间但需要时间，政策“高质量可持续发展”诉求以及强调“就业-收入”而非投资拉动的方向下，总量政策克制保守，经济修复的弹性受到制约，二季度经济仍体现为弱修复格局。

不过随着二季度低基数效应下形成同比高点后，年中政策端仍存在博弈空间，而价格信号和需求的负反馈循环需要警惕。总需求不足依然是经济主要问题，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在，财政和地产政策仍是稳定居民收入预期、提振投资的重心。

货币政策仍需保驾护航，但短期降息的必要性不强

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+经济弱修复，资产价格波动加大

近期股债商资产价格表现均反映市场对于经济复苏不确定性的担忧，总需求不足+经济弱复苏路径下，带来今年资产定价的趋势弱化和波动加大的格局。不过近期PMI、通胀、信贷等一系列数据不及预期下，市场预期一定程度上已对此有所修正，政策信号将是后续定价的关键。

股：股市短期仍处在“经济弱复苏+政策偏温和+存量资金博弈”下的震荡格局中，中期经济修复趋势延续和政策博弈或打开上行空间。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，同时基本面共振极致下债市对昨日低于预期的经济数据并无过多反应，后续或对利好逐步钝化。

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。

- 日本第一季度GDP初值
- 国家统计局公布4月70个大中城市住宅销售价格报告
- 国家发改委5月例行新闻发布会
- 法国第一季度ILO失业率
- 意大利3月贸易帐
- 欧元区4月CPI终值
- 美国4月新屋开工总数
- 美国4月营建许可总数

观点：两市弱势震荡，成交额再度缩减。周一反弹过程中领涨的“中特估”等板块昨日均较为弱势，开盘时银行、证券等行业曾尝试拉涨上攻，失败后均转为震荡下行；周一收盘提示的上证指数3315位置，上证50指数2675位置均成为昨天全日的压力位。

操作建议：短期主线仍可能是“中特估”，关注上证50指数机会；上证指数未能站上3315位置，今日走势较为关键，如若站稳3315位置则以其支撑持短线做多思路，不然作为压力位置持短线做空思路。



观点：黄金跌破震荡区间，下触上行通道下轨。近期美国经济数据与美联储的鹰派言论均在暗示高利率的状态还将更长时间维持，市场转向押注联储需要更久的时间转向降息。另外拜登为债务上限会谈缩短亚洲行程，众议院议长称有望在周末前达成共识，释放积极信号，关于美债上限问题的担忧缓和，避险情绪回落，金价支撑减弱。

操作建议：关注当前位置支撑强度。



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，加上地产数据依然让人失望，市场信不足，成材价格强度不够，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，焦煤企稳形成成本支撑。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，同时近期期现贸易商集港情绪恢复。近期焦炭市场供需矛盾得到缓和，预计第八轮提降幅度有望降至50元，或增强现货市场见底预期，相对低估值状态下是黑链中的多配选择，但缺乏明确驱动，导致单边陷入震荡行情。

操作：焦炭向上重点关注2240一带压力，短线向下关注2160一带阻力。



观点：美国石油协会(API)的数据称，上周美国原油库存有所增加，而汽油和馏分油库存减少，但隔夜美国零售数据疲软打压市场情绪，隔夜美原油小幅收跌。短期来看市场缺乏明显驱动，预计原油市场仍维持窄幅震荡。

操作建议：日内转为弱势震荡，参考500-510区间。



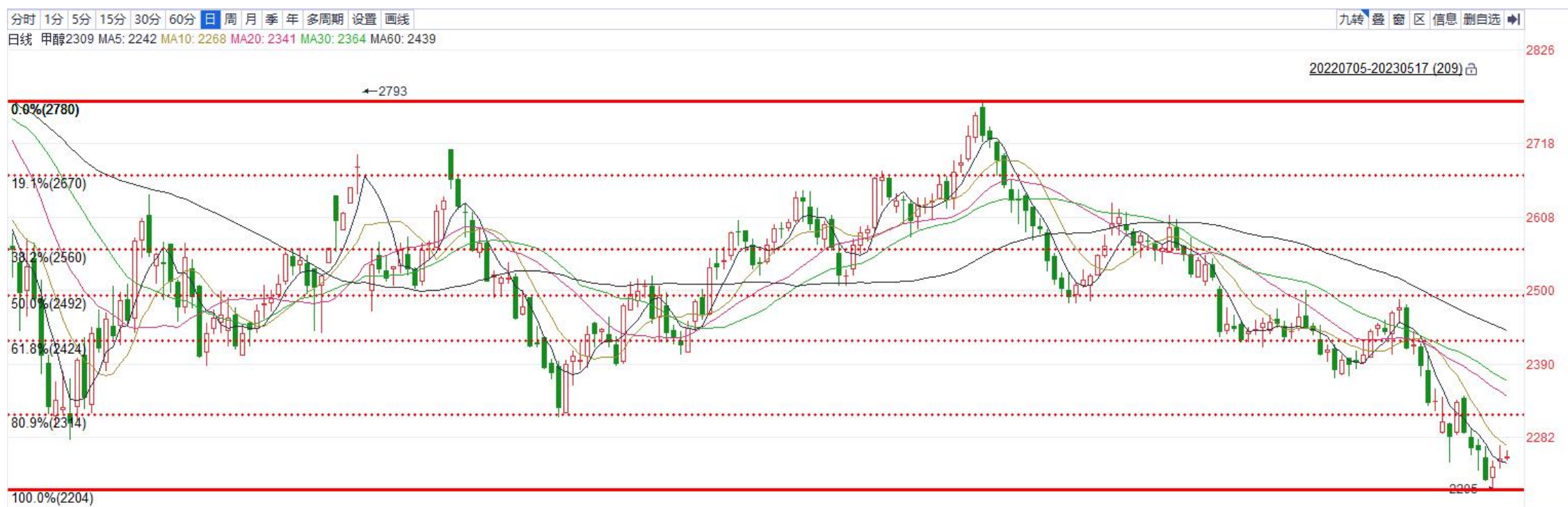
观点：PTA现货及期货价格跌幅较快，现货自五一假期以来累计跌幅超过10%，期货主力合约价格跌幅近7%；PTA现货及期货价格的下跌，一是源自成本端的下降压力，近期原油价格持续承压且PX价格近期也回落明显；二是PTA港口库存的快速抬升，加大市场抛售压力。

操作建议：中长线逢高空；日内预计PTA震荡偏弱，逢高做空为主。



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。但近期大幅下跌以后现货端企稳，买盘增强。

操作建议：短期谨慎偏强，预计转为弱势震荡，等待2300附近高空机会。



观点：国内经济数据不及预期，商品表现疲软，油脂板块普遍下跌，菜油受近期现货端需求转好影响，相对偏强，豆油则在大豆海关抽检放宽传言下相对较弱。隔夜美豆大幅下挫，受到美国种植进度良好及中美贸易可能再次出现问题的影响，短期油脂压力偏大。

操作建议：棕榈油2309合约空单继续持有。



观点：隔夜美豆大幅下跌超30美分，国内豆粕表现的还是比较抗跌。但是本轮美豆跌破1400美分以后好像没有企稳反弹的迹象，市场表现的比较悲观，目前从图形看美豆上方的压力在增大，豆粕多单离场观望。

操作建议：豆粕2309合约前期多单离场观望，等待更低的介入时机。





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）。