



金信期货  
GOLDTRUST FUTURES

# 金信期货日刊

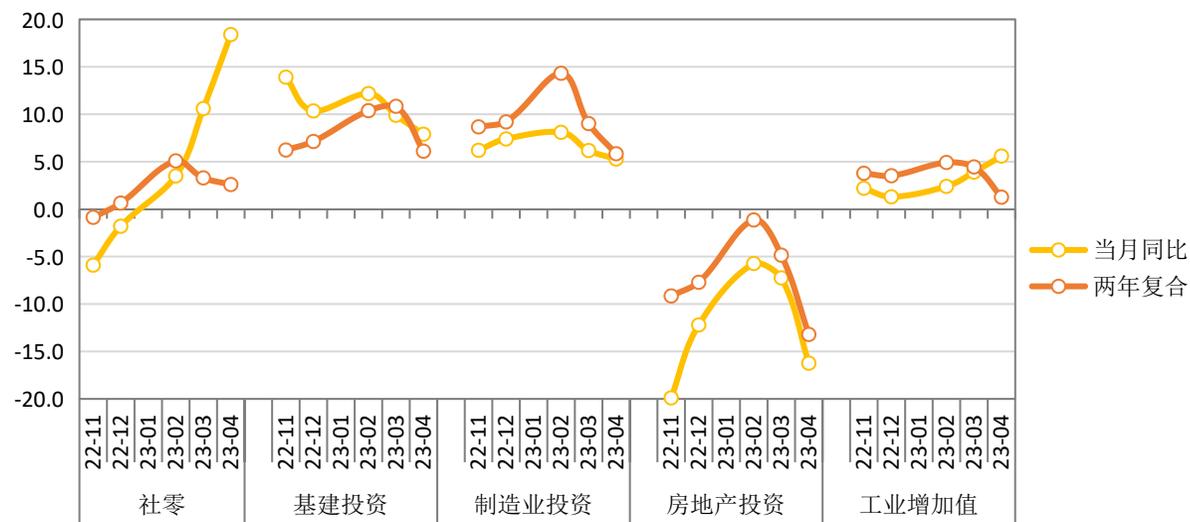
金信期货 研究院

2023/05/19

# 经济修复进入环比走弱的“反复期”，政策博弈有待加强

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。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。

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，弱修复格局难改。而随着经济复苏进入反复期，政策端博弈或将加大，由于二季度受低基数影响形成同比高点，因此年中或是潜在的时间窗口，“恢复和扩大需求”仍是政策重心，稳定微观主体预期。



## 海外关注美国债务上限谈判进展

海外关注美国债务上限谈判进展，美国财政部长耶伦周四在银行政策研究所召开的高管会议上强调，国会必须紧急解决债务上限问题。强调称若不能提高或暂停债务上限，冲击“对金融体系将是灾难性的”。美国众议院议长麦卡锡：预计众议院将于下周就债务上限达成协议。

2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根认为，目前的经济数据不足以证明美联储在6月份的下次会议上暂停加息是合理的。美元指数涨0.65%报103.5529，美债收益率集体收涨，10年期美债收益率涨8.1个基点报3.648%，COMEX黄金期货收跌1.24%报1960.3美元/盎司。

我们认为，海外美联储正进入加息周期尾声，在“通胀韧性”和“金融稳定”的权衡下5月或大概率成为最后一次加息，美联储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。

## 总需求不足+经济弱修复，资产价格波动加大

从资产价格来说，近期股债商资产价格的表现反映了市场对于经济复苏不确定性的担忧，经济修复斜率放缓带来金融市场的调整压力。不过近期PMI、通胀、信贷等一系列数据不及预期下，市场预期已有所修正，前期共振偏极致下，4月经济数据或不构成当前宏观交易的主要变量，市场交易核心或重回政策端博弈。

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，短期市场情绪有所修复下或偏震荡。

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。

- 英国5月Gfk消费者信心指数
- 日本4月核心CPI
- 德国4月PPI
- 加拿大3月零售销售
- G7领导人会议

**观点：**两市宽幅震荡，成交额超8000亿。上午中字头企业、金融行业不断上拉，上证指数向上冲击3300这一关键位置，不过下午市场资金从金融行业中流出的迹象明显，带动上证指数快速下行，上证50指数全日宽幅震荡；与此同时，数字经济表现较为强势，其中游戏行业领涨市场，中证1000指数相对强势。

**操作建议：**短期内上证指数依旧维持区间震荡观点，近两周上证指数多次尝试上攻未果，上证50操作空间要优于中证500和中证1000，建议区间思路对待，轻仓介入。



**观点：**美国截至5月13日当周，初请失业金人数减少22,000人，经季节调整后为24.2万人，降幅为2021年11月20日以来最大。初请失业金人数迅速转头大降，节奏远超预期。美联储鹰派人士再次发言主张继续加息，市场转向押注6月继续加息。稳健的经济数据也使得美元得到提振，加上美国债务上限问题得到解决的预期提升，使得避险情绪回落，贵金属价格承压回调。

**操作建议：**调整还在继续，下方关注442一带。



**观点：**成也原料，败也原料，螺纹成本支撑转弱，价格重回下行趋势。近期并未看到需求的实质回暖，主要是成本端企稳反弹带动，但这也导致产业正向反馈无法形成，价格没有缺乏持续向上动力。夜间原料侧有扰动出现，大幅回落，成本支撑减弱，成材价格失去支撑，跟随回落。

**操作：**震荡看待，区间操作，向下关注3630-3640一带支撑，突破看前低。



# 焦炭

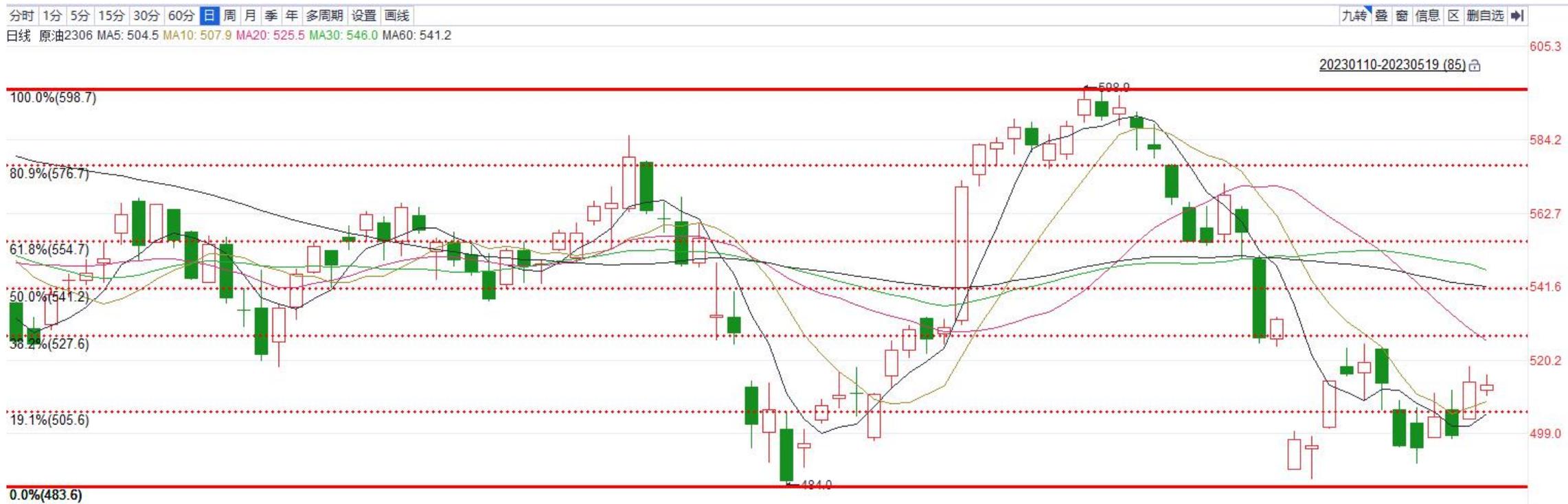
**观点：**昨日焦炭快速落地第八轮提降50元，虽然幅度收缩，但给市场传递了短期难涨的信号，盘面在给出了2轮半的升水后明显承压，夜盘快速回吐。另外焦煤端也受蒙煤传闻扰动，价格大幅下杀，焦炭成本支撑减弱。需求端昨日铁水增量有限，钢厂也没有明显补库，市场信心减弱。

**操作：**焦炭向下关注2130-2090两个关键位。



**观点：**两位美联储政策制定者周四表示，美国的通胀看起来还没有冷却到足以让美联储暂停加息，受加息预期影响，隔夜原油价格小幅回落但幅度不大，短期原油市场受产油国减产挺价但宏观市场情绪压制，预计原油仍维持宽幅震荡。

**操作建议：**预计日内偏弱震荡，参考500-520区间。



**观点：**受供应恢复及需求减少影响，PX价格及PXN价差仍有下行压力。PTA方面，近期装置检修增多导致PTA供应预期收缩，但聚酯近期有所扩张，一方面由于聚酯生产在提升，另一方面价格低位有助于补库需求的释放。PTA价格在经历前期较大幅度的下跌后，短期受益于供应的减量或有所反弹。

**操作建议：**中长线逢高空；短期原油价格反弹叠加供应端收缩，PTA谨慎偏强。



**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：**隔夜大跌日内继续偏弱，逢高空但不追空。



**观点：**美债上限谈判乐观情绪提振市场风险担忧降温，原油反弹，守住70美元关口。美豆继续下跌走势，黑海协议延期提高全球供应改善的前景。国内油脂持续下跌，在豆棕相继破位后，菜油有所补跌。

**操作建议：**棕榈油2309合约空单继续持有。



**观点：**美豆小幅反弹，但力度有限，国内豆菜粕都表现比较强势，但前提依旧是美豆企稳。目前看美豆新作的良好预期在消化，美债危机也在转向乐观，若美豆企稳豆粕依旧可以作为短期多配。

**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）。