



金信期货  
GOLDTRUST FUTURES

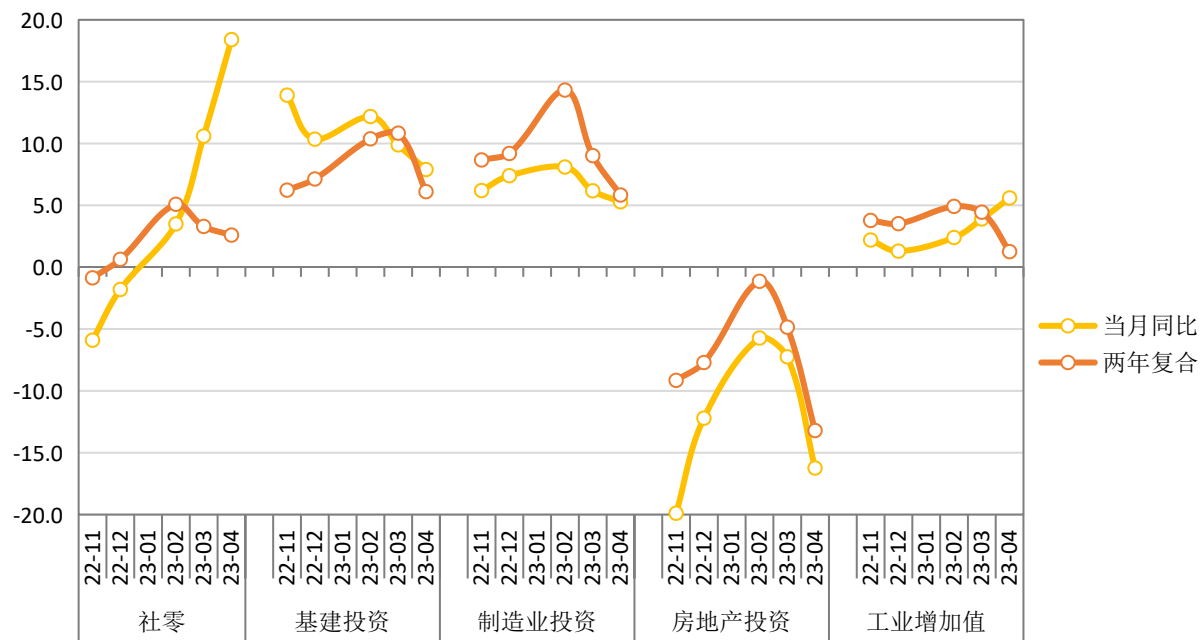
# 金信期货日刊

金信期货 研究院

2023/05/22

# 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。



## 经济修复进入环比走弱的“反复期”，政策博弈有待加强

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。

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。**债市**进入再平衡器，长端利率进入2.6-2.7%的阻力位，但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**国内需求端回暖不及预期，地产投资尤其前端开工仍然偏弱，不过黑色系商品前期调整较大+市场减产预期下，短期市场情绪有所修复下或偏震荡。

## 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**，美国总统拜登表示，他已经为债务谈判做出自己的贡献，提出削减开支的建议。他不会同意为石油行业减税的提议。共和党人的大部分提议都是不可接受的。所有的四位领导人都同意，美国不能违约。此外，拜登和麦卡锡将于周一会面，双方代表恢复债务上限谈判。

美国财长耶伦表示，美国在**6月15日**之前偿还所有债务的可能性“相当低”；在未付账单上需要做出艰难的选择，同时美国必须支付未偿债务的利息，还有社会保障的义务。美联储卡什卡利：**对6月份放弃加息持开放态度**；但我目前反对任何宣布我们已经停止加息的声明；可能在下次美联储会议上支持维持利率不变。

**本轮债务上限与2011年更像，且“僵局”被打破的难度更大**。一方面，国会的分裂加大了两党达成协议的难度，且由于民主党本身倾向于增加政府开支、扩大财政赤字，而共和党更倾向于缩减政府开支、减少财政赤字，**因此当民主党为执政党，且国会分裂时，两党达成协议的难度更大**。另一方面，X-date早于预期，留给两党协商的时间较短。

## 海外关注美国债务上限谈判进展

随着最早6月初X-date的临近，留给两党的谈判时间已经不多。我们认为，由于两党间对于削减支出的分歧以及强硬的态度，通过任何一方迅速妥协得以在X-date前达成债务上限协议的可能性相对较小，而通过短期暂停债务上限（几个星期到几个月）为白宫和国会磋商争取更多时间可能是概率较大的情形，对于金融市场来说，避险情绪持续时间的拉长也或将增加对经济和资产价格的波动。同时不排除美国政府在X-date后暂时停摆、关门，实体需求减速、金融市场动荡最终倒逼两党达成妥协（如2011年信用评级下调和2018年政府停摆），届时经济衰退风险也将进一步上升。

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。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。不过近期债务上限危机演变下市场短期避险情绪升温。

- 英国5月Rightmove平均房屋要价指数
- 日本3月核心机械订单
- 中国5月LPR
- 央行公开市场有20亿元7天期逆回购到期
- 欧元区3月建筑业产出
- 欧元区5月消费者信心指数初值



**观点：**上证指数周五低开高走，宽幅震荡，周内多次冲击3300点。从题材上看，“中特估”和数字经济两条主线都未曾表现出明显的带动作用；从行业上看，食品饮料、半导体行业表现较强，银行、保险等大金融行业节奏上跟随大盘，整体弱势波动。

**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，本周或面临方向上的选择，上证50操作空间要优于中证500和中证1000，建议轻仓介入。



**观点：**鲍威尔再次暗示6月可能终止加息，市场押注加息的筹码调整，给予贵金属支撑，近期美国债务上限问题的博弈还在继续，虽然大概率后续得到解决，但过程中预期容易反复，使得避险情绪仍在。

**操作建议：**当下贵金属价格支撑仍在，难以走出趋势下行，建议震荡思路看待。





**观点：**近期钢厂急于复产，而终端需求尚未实际改善，导致成材现货弱势运行，难以对产业形成正向反馈，因此上方空间难以打开，后续原料价格支撑减弱，成材价格跟随回调。不过目前淡季需求未进一步恶化，加上下半年对限产、旺季仍有期待，市场下方短期仍有底。

**操作：**震荡看待，区间操作，向下关注3630-3600两个关口。



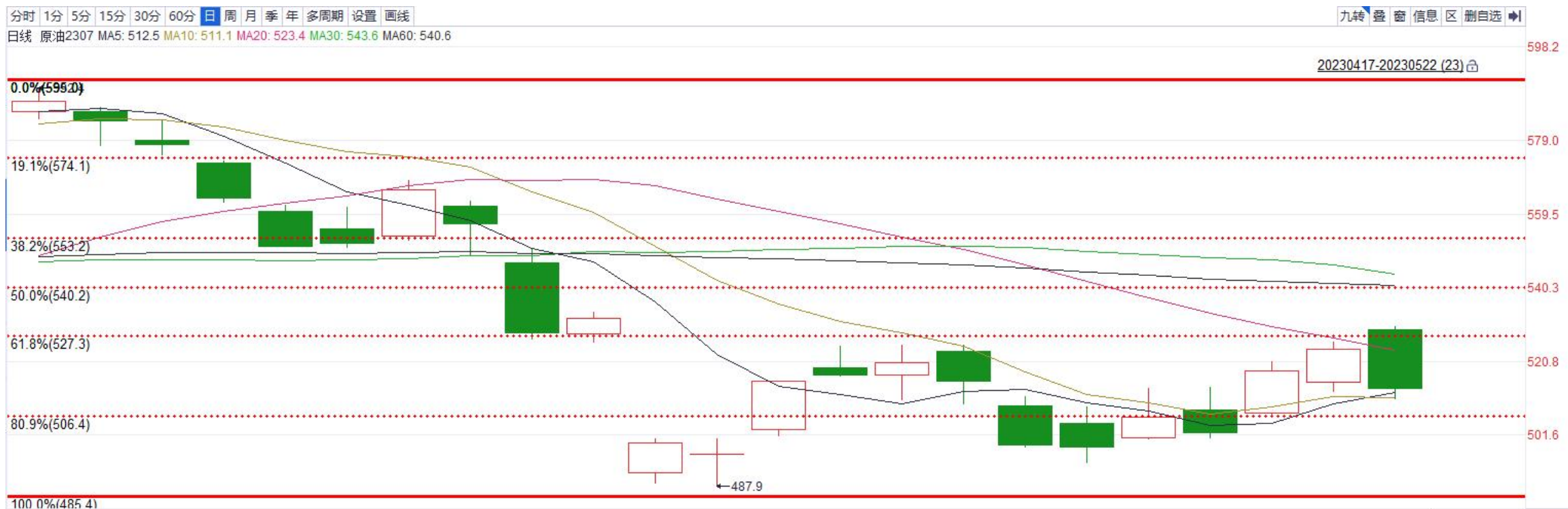
**观点：**蒙煤回归预期下焦煤价格再次失去支撑，成本端转弱带动焦炭估值向下。目前焦炭本身供需矛盾不大，供给侧虽有部分区域面临亏损压，但主产区利润仍好，供给不会大幅收缩。需求侧，钢厂复产带来刚需提振，但后续重点关注盘面升水回吐后投机需求是否能够得以维系。

**操作：**焦炭向下关注2090关口。



**观点：**美国总统拜登和众议院共和党议长麦卡锡周日表示，双方在拜登返回华盛顿的途中进行了一次“富有成效”的电话沟通，随后将于周一会面，讨论债务上限问题。债务问题拖累但地缘不确定风险支撑油价，原油高位震荡。

**操作建议：**预计日内偏弱震荡，sc2307参考505-520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；短线PTA跟随市场情绪转弱，5400上方逢高空。



**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：**反弹偏空不追空，日内2150上方抛空。





**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。美豆继续深度下跌挑战1300美分，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：**美豆周五晚间继续大幅下跌，预计近日国内豆粕低开，但国内整体相对抗跌，支撑可以由3450下移至3400左右，关注美豆后续走势。

**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）。