



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

金信期货日刊

金信期货 研究院

2023/05/24

国内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，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。

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。

海外关注美国债务上限谈判进展



	“债务上限危机”的可能解决方案	可能性和危害
情形1	X-date前短期暂停债务上限（几个星期到几个月），为白宫和国会磋商争取更多时间	较大 ，已纳入白宫和议员们的考虑中，但因拉长了债务上限谈判的战线，市场避险情绪持续时间拉长，增加了对经济和资产价格的波动
情形2	X-date前达成债务上限协议，签署立法提高或暂停债务上限，两党或各有让步	较小 ，对经济和金融市场的损伤较小
情形3	X-date后政府停摆，民主党让步同意削减财政支出以换取共和党同意提高债务上限，实体需求减速、金融市场动荡最终倒逼两党达成妥协	不排除发生 ，金融市场动荡叠加政府削减财政支出，经济衰退风险进一步上升
情形3	众议院民主党人启动的“放行请愿”程序成功，可绕过共和党领导人直接将提高债务上限的草案提交全院表决。	较小 ，需获得218名众议员的支持（目前众议院为213民主党 + 222共和党的组合），获得难度较大
情形4	X-date后两党仍未达成妥协，拜登援引宪法修正案第14条、或发行“统一债券”、铸造新币等突破债务上限	较小 ，将招致共和党的强烈反弹，或上诉至最高法院。不确定性可能导致金融市场发生动荡，并拖累经济增长和通胀
情形5	联邦政府债务违约	极小 ，历史上债务上限危机曾导致美国主权信用评级下调、政府短暂停摆，但从未发生联邦政府债务违约，否则将引发全球经济风险。

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，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，而在经济修复斜率放缓预期定价已有所修正下，市场交易核心或重回政策端博弈。

国内经济修复进入波折和反复期，主要还是内生动能偏弱和总需求不足的矛盾，二季度进入经济环比增速放缓的阶段。也对应了近期国内资产价格的波动，股市仍处于震荡区间，“经济弱复苏+政策偏温和+存量资金博弈”造成了股指仍缺乏趋势性机会，且板块轮动也不断加快，商品也对应需求不足的问题。

海外核心关注点在于**金融风险**和**债务上限危机问题**，在债务上限危机谈判期间，将对金融市场和实体经济预期带来负面冲击，提升市场避险情绪，也可能成为制约双方达成协议的主要因素。目前两党争对财政支出的分歧较大，因此不排除谈判过程拉长和政府短暂停摆的可能，对市场和经济的影响较大，也会加剧后期美国经济衰退和降息预期。

不过需要注意的是，6月大概率暂停加息，但考虑到本轮美国通胀韧性较强的影响，三季度大概率不到降息之时。加上如果债务上限扰动逐步平息，市场降息预期也可能回调，因此需要警惕一些对降息预期定价过多的资产，黄金大方向趋势看多但需注意预期的反复，不可追高。

资产定价趋势弱化、波动加大

- 国内经济修复斜率放缓，但全球视角下基本面仍相对占优，国内股市整体仍处“经济弱复苏+政策偏温和+存量资金博弈”下的震荡格局中，缺乏趋势性机会+板块轮动加快仍是主要风格，股指进一步上行空间还需要基本面和政策更强的共振。
- 经济弱复苏但基本已定价+货币保驾护航但短期进一步放松紧迫性不高+年中政策博弈期，债市正处于新的平衡阶段，长端利率进入2.6-2.7%的阻力位，基本面偏弱决定方向仍不言逆转，但挑战去年低点难度较大，空间仍难打开。
- 海外核心关注点在于金融风险 and 债务上限，美欧政策预期差下美元指数或震荡偏弱，人民币总体震荡略偏强；黄金受益于美债利率回落、去美元化和避险需求，黄金偏强下维持略偏超配，但不追涨。
- 海外衰退预期+债务危机风险+国内弱修复，全球风险偏好走弱，工业品尚难逆转但供给限产影响下可能呈现分化格局。国内地产投资尤其前端开工仍然偏弱，需求端仍难言好转，前期悲观预期已有一定释放，但需求不足仍是制约情绪修复的主要因素。

- 新西兰联储利率决议
- 国务院政策例行吹风会：加快发展先进制造业集群有关情况
- 英国4月CPI
- 德国5月IFO商业景气指数
- 英国3月DCLG房价指数
- 美国至5月19日当周原油库存

观点：上证指数昨日大幅下跌，成交量依旧不足8000亿，短期存在试探前低3220的可能；中特估和大金融板块领跌市场，上证50与沪深300这一类权重指数跌幅要远大于中证500与中证1000指数。

操作建议：昨日上证指数收于3246点，突破前几个交易日3270的支撑位置，短期向下的确定性增加，预计本周内可能会在反弹触碰3270后继续去验证前低3220位置，中特估和大金融预计仍将是领跌板块，可尝试逢反弹高点做空上证50指数，空间有限，轻仓介入。



观点：美国债务风险逐步逼近，但两党就债务上限问题的磋商进展缓慢，引发市场新的担忧，预计直至达成协议，避险需求都将支撑贵金属价格。另外近期美联储官员就六月是否暂停加息存在分歧，目前市场仍倾向六月加息周期结束，但仍需观察后续美国经济数据。

操作建议：震荡偏强运行。



观点：下行趋势不改，创新低后小幅反弹，短期底部支撑尚有效。当前来看，钢厂急于复产导致市场担忧供给过剩问题无法一次性出清，在市场需求未实际改善的情况下，仍倾向于倒逼钢厂减产，以形成二次负反馈出清过剩供给，因此成材目前偏弱运行。昨日市场传唐山可能六月出平控政策，目前该消息难以证实，更多是情绪上的影响，提前平控可能使得原料估值下移带动成材重心跟随向下。

操作：注意当前位置支撑，突破下看3455一带。



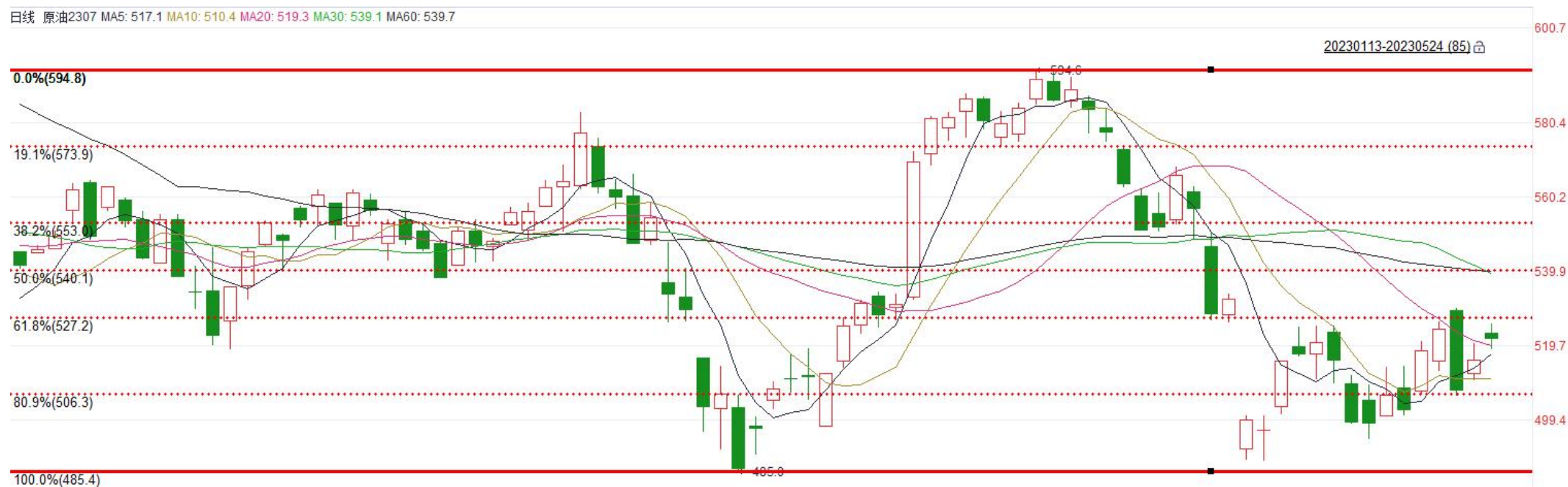
观点：焦煤现货企稳给煤、焦市场形成了一定托力。不过成材市场疲弱，二次负反馈预期下原料价格仍然承压。焦炭市场，某钢厂希望周四进一步提降第九轮，考虑目前主流产区仍有良好利润，因此出手提降大概率落地，若发生则对市场信心可能形成冲击，目前看现货投机需求已经转弱。

操作：关注能否收回2090一带，若反弹不稳，下看2000关口。



观点：美国总统拜登和众议院议长麦卡锡计划在22日就联邦政府债务上限问题再次举行面对面会谈，随着交易商认为美国债务上限谈判的重启将会为风险资产提供支撑，原油价格隔夜跌后反弹。另昨天沙特能源大臣对期货投机者发出“警告”同样对原油有所支撑。但美国加息预期升温叠加市场质疑俄罗斯减产限制原油价格的反弹，短期原油价格仍是宽幅震荡。

操作建议：预计日内小幅回升，sc2307参考510-530区间。



观点：供应端逐渐回升叠加调油需求减弱，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，5300上方逢高空。

日线 PTA2309 MA5: 5336 MA10: 5300 MA20: 5410 MA30: 5569 MA60: 5593



观点：供应端国内供应受利润偏低影响持续低温，但进口端持续增加，港口库存上周再度累积，供应预期持续宽松。需求方面，传统需求表现偏好但暂避较小对需求支撑有限，烯烃需求持续偏弱，兴兴轻烃裂解上周投产，后续MT0装置存在停车可能，烯烃需求整体表现偏弱。

操作建议：反弹偏空不追空，日内2100上方抛空。



观点：原油小幅上涨，因汽油需求季节性上升以及产油国减产导致供应趋紧。植物油市场表现低迷，马盘震荡下跌，持续洗船增加产地压力。国内油脂维持低位震荡，早盘反弹，随后震荡回落，菜油疲软，棕油在洗船以及库存下降预期下表现较强。

操作建议：棕榈油2309合约前期空单分批止盈，借反弹高点再次沽空。



观点：豆粕隔夜随菜粕下跌，继续跌回3450-3460附近支撑位。外盘表现依旧孱弱，国内虽然相对抗跌但是上涨动力被拖累，豆粕短期预计处于震荡走势，等待驱动上行。

操作建议：豆粕2309合约3450附近做多。





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）。