



金信期货  
GOLDTRUST FUTURES

# 金信期货日刊

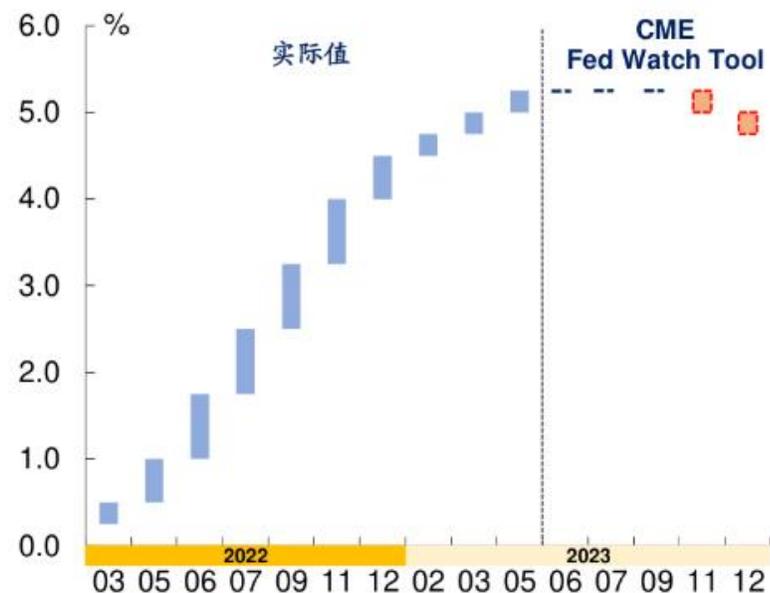
金信期货 研究院

2023/05/25

## 美联储会议纪要显示对6月是否暂停加息存在意见分歧

美联储会议纪要显示，美联储官员一致认为通胀过高且下降速度慢于预期，但对6月是否暂停加息存在意见分歧，强调行动取决于数据，且不太可能降息。纪要表示，美联储官员认为，必须及时提高债务上限，否则可能会对金融体系造成严重破坏，并导致金融环境收紧，从而削弱经济增长。

CME“美联储观察”，美联储6月维持利率不变的概率为67.0%，加息25个基点至5.00%-5.25%区间的概率为33.0%；到7月维持利率在当前水平的概率为40.4%，累计加息25个基点的概率为46.5%，累计加息50个基点的概率为13.1%。



# 海外关注美国债务上限谈判进展

5月16日

拜登同国会两党领导人就债务上限问题再次展开谈判。白宫方面表示谈判取得了丰富的成果，并就债务上限达成一致的前景持乐观态度。而国会共和党领导人表示会谈取得一定进展，但目前两党分歧仍然巨大。

1月13日

耶伦致信国会：美国将在1月19日触及31.4万亿美元法定债务上限，财政部将开始采取一些“非常措施”，措施可能支持到6月初。

2月2日

拜登与众议院议长麦卡锡就联邦债务问题举行会议，未达成一致

4月19日

麦卡锡发布了债务上限立法草案《限制、储蓄、增长法案》

4月26日

众议院投票通过《限制、储蓄、增长法案》

5月1日

耶伦再次致信国会：如果不提高或暂停债务上限，政府最早在6月1日耗尽现金和“非常措施”、发生违约。

5月9日

拜登与包括麦卡锡在内的几位国会议员的再次会谈没有达成协议

5月23日

美国共和党 and 白宫代表就债务上限问题恢复谈判。共和党谈判代表表示，由于在支出问题上存在分歧，目前谈判进展并不顺利，白宫需要意识到他们必须同意削减开支，否则就无法达成任何协议。

5月24日

美国众议院议长麦卡锡表示，本周末可能就债务上限问题达成原则性协议。美国财长耶伦重申美国财政部最快可能在6月1日耗尽现金

5月21日

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。

5月22日

民主党籍众议院议长麦卡锡与共和党籍众议院议长拜登的一对一谈判，仍是无果而终，围绕“债务上限”的政治僵局持续。

5月21日

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”；

## 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	<b>较大</b> ，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	<b>较小</b> ，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	<b>不排除发生</b> ，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。	<b>较小</b> ，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	<b>较小</b> ，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	<b>极小</b> ，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。

# 国内外资产定价逻辑

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急迫性不高+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。

- 新加坡第一季度GDP
- 德国第一季度未季调GDP终值
- 美国至5月20日当周初请失业金人数
- 美国第一季度实际GDP年化修正值
- 美国4月成屋签约销售指数
- 美国5月堪萨斯联储制造业产出指数
- 韩国、印尼、土耳其、南非等国家央行公布利率决议

**观点：**上证指数昨日跳空下行，继续缩量下跌，截止收盘已经跌破了之前判断的3220这样一个春节以来一直在坚守的下方支撑位置，且下跌力度较大，全日并未出现任何有实质意义的反弹。分行业看，中特估和大金融板块仍然是领跌的板块，而数字经济及其相关的科技股表现较强，权重股指数与中小盘指数分化明显。

**操作建议：**股指期货依旧以看空为主，上证指数破位下跌预计会有一定的持续性，不过当前存在用力过猛的可能，后续出现反弹的可能性比较高；空间上后续依旧建议关注上证50指数，逢高布局空单，趋势明确前建议轻仓操作。



**观点：**目前市场在围绕美联储货币政策变化节奏以及美国美债上限问题谈判结果进行交易。美国的经济韧性依然较强，高通胀的高粘性或使得美联储在高利率上停留更长的时间，但目前停止加息的空间已经腾出来了，短期预期变化已经被计价。美债上限问题虽然市场对于两党在到期日前达成共识有信心，但中间的波折仍然牵引市场情绪起伏，避险需求依然支撑贵金属价格。

**操作建议：**震荡偏强运行。



**观点：**从基本面来看，现实需求处于稳定偏弱，重点在于钢厂急于复产导致市场担忧供给过剩问题没有一次出清，在市场缺乏信心的情况下开始转向交易第二次负反馈，施压成材来倒逼减产。目前整个工业品市场都偏悲观，黑色亦难独善其身。

**操作：**下破支撑空间打开，短期偏空不言底。



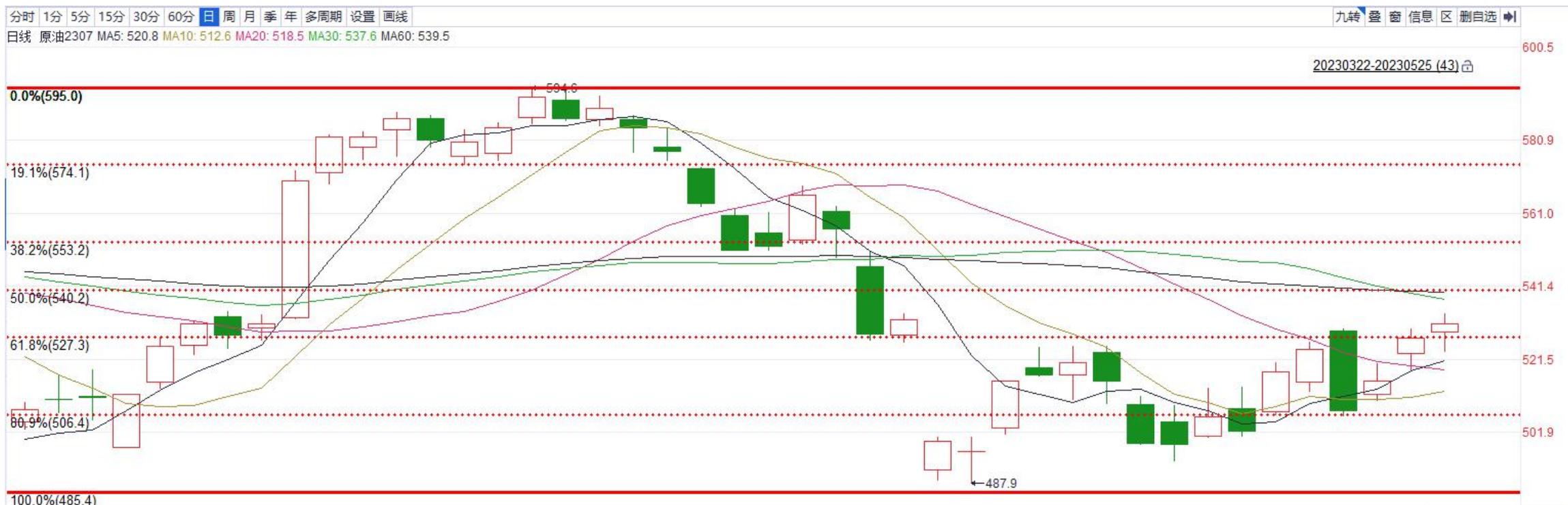
**观点：**当前市场整体信心不佳，加上成材供给过剩问题没有一次出清，市场交易第二波负反馈预期，原料承压跟随成材下行。当下下行空间打开，思路偏空，不过考虑双焦相对低估值，会相对更坚挺。

**操作：**未能收回2090一线因此下方空间打开，或探至2000关口附近。



**观点:** 美国能源信息署(EIA)周三表示, 美国原油和馏分油库存上周意外下降, 而汽油库存的下降幅度超过预期。另外OPEC+将再次介入或进一步减少生产配额, 这也支撑原油价格。但美国债务问题仍引发市场担忧, 短期原油市场预计延续震荡。

**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跟随原油走强但上方空间有限，5400附近逢高空。



**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MTO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附近继续抛空。



观点：国内油脂维持偏弱走势，早盘反弹，随后午后跳水，在国内成交有所好转且棕榈油远月部分洗船的背景下依旧无法提振价格反弹，油脂近期依旧偏弱探底之路。

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：豆粕依旧在3440-3460左右的支撑位附近挣扎，美豆看似在1300美分以上有企稳迹象，但整体的南美抛压叠加北美的播种进度的压力下目前也很难下定论。在油脂深度下跌后蛋白粕依旧相对抗跌。

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）。