



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

金信期货日刊

金信期货研究院

2023/04/19

一季度经济总量增长超预期

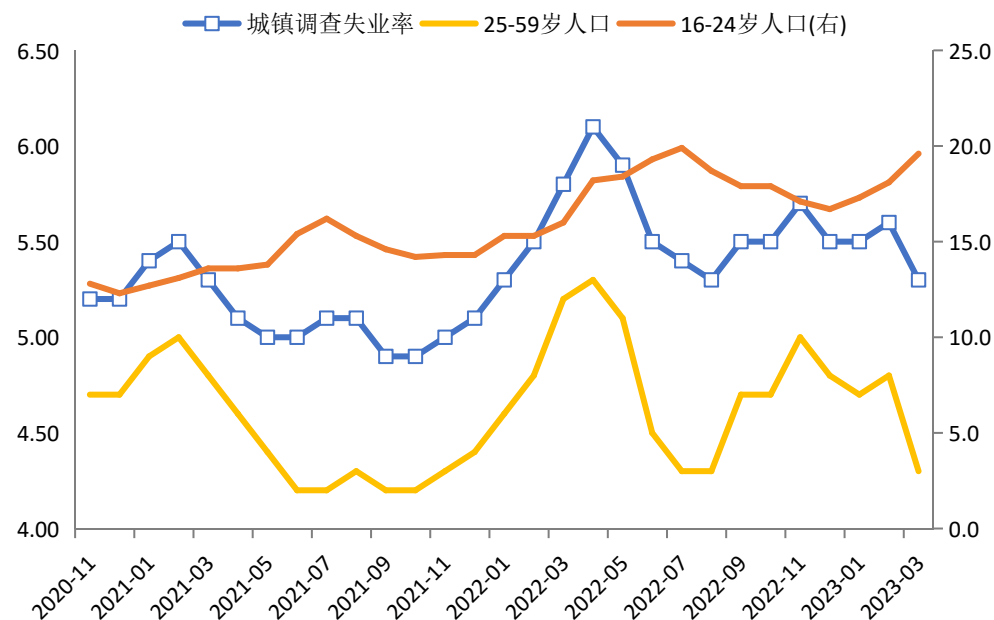
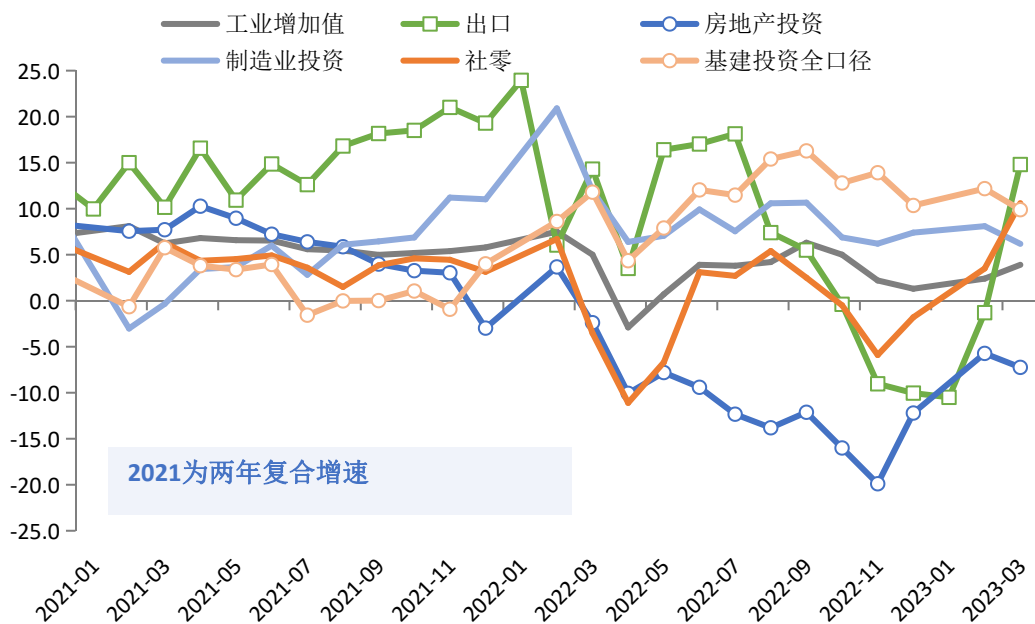
中国经济一季度“成绩单”重磅发布，GDP同比增长4.5%，超出市场预期的4%，环比为增长2.2%。

- 3月工业增加值同比3.9%，服务业生产指数同比9.2%；
- 1-3月固定资产投资累计同比5.1%，其中制造业投资累计同比7%，基建(不含电力)投资累计同比8.8%房地产投资累计同比-5.8%；
- 3月社会消费品零售总额同比10.6%；
- 3月全国城镇调查失业率5.3%，其中16-24岁和25-59岁人口调查失业率分别为19.6%、4.3%。

指标	同比	23-03	23-02	23-01	22-12	22-11	22-10	22-09	22-08	22-07	22-06	22-05
工业增加值	当月同比%	3.9	2.4	#N/A	1.3	2.2	5.0	6.3	4.2	3.8	3.9	0.7
固定资产投资		-0.7	5.5	#N/A	3.2	0.7	4.3	6.6	6.5	3.5	5.8	4.5
基建(不含电力)		8.7	9.0	#N/A	14.3	10.6	9.4	10.5	14.2	9.1	8.2	7.2
基建		9.9	12.2	#N/A	10.4	13.9	12.8	16.3	15.4	11.5	12.0	7.9
房地产		-7.2	-5.7	#N/A	-12.2	-19.9	-16.0	-12.1	-13.8	-12.3	-9.4	-7.8
制造业		6.2	8.1	#N/A	7.4	6.2	6.9	10.7	10.6	7.5	9.9	7.1
社消零售		10.6	3.5	#N/A	-1.8	-5.9	-0.5	2.5	5.4	2.7	3.1	-6.7
出口金额		14.8	-1.3	-10.5	-10.0	-9.0	-0.4	5.5	7.4	18.1	17.0	16.4
进口金额		-10.2	4.2	-21.4	-7.5	-10.6	-0.8	0.1	-0.3	1.4	-0.1	3.5
CPI		当月同比%	0.7	1.0	2.1	1.8	1.6	2.1	2.8	2.5	2.7	2.5
PPI	当月同比%	-2.5	-1.4	-0.8	-0.7	-1.3	-1.3	0.9	2.3	4.2	6.1	6.4
M1	%	5.1	5.8	6.7	3.7	4.6	5.8	6.4	6.1	6.7	5.8	4.6
M2	%	12.7	12.9	12.6	11.8	12.4	11.8	12.1	12.2	12.0	11.4	11.1
社融	存量同比%	10.0	9.9	9.4	9.6	10.0	10.3	10.6	10.5	10.7	10.8	10.5
失业率	城镇调查	5.3	5.6	5.5	5.5	5.7	5.5	5.5	5.3	5.4	5.5	5.9
GDP	当季同比%	4.5			2.9			3.9			0.4	

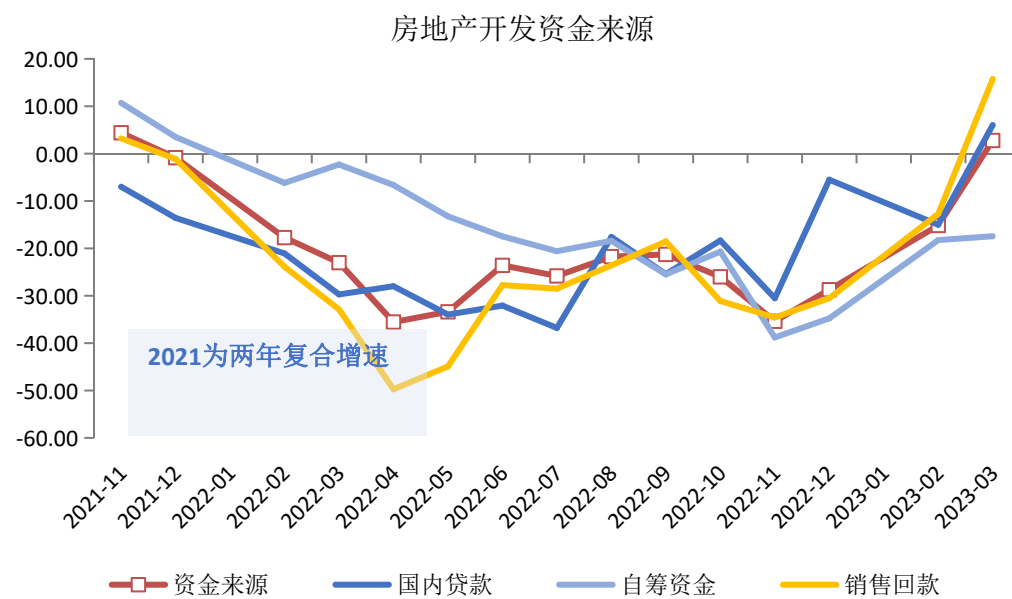
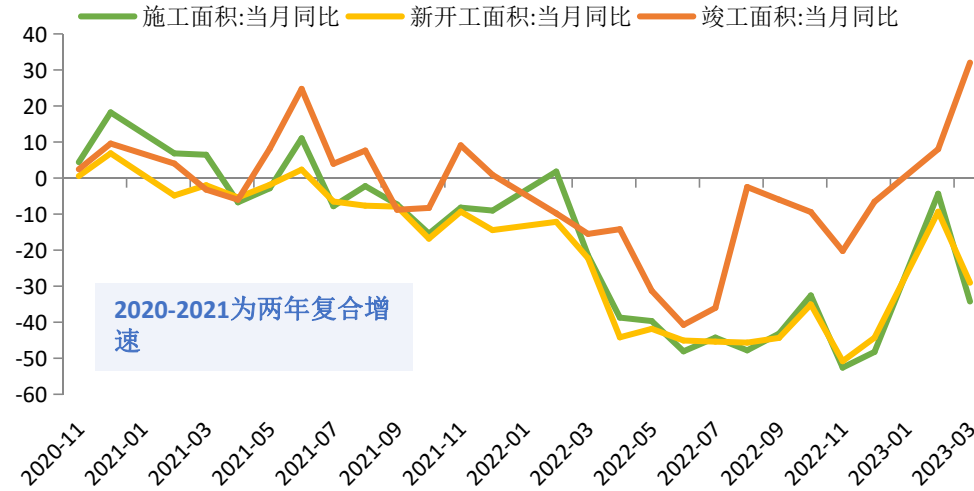
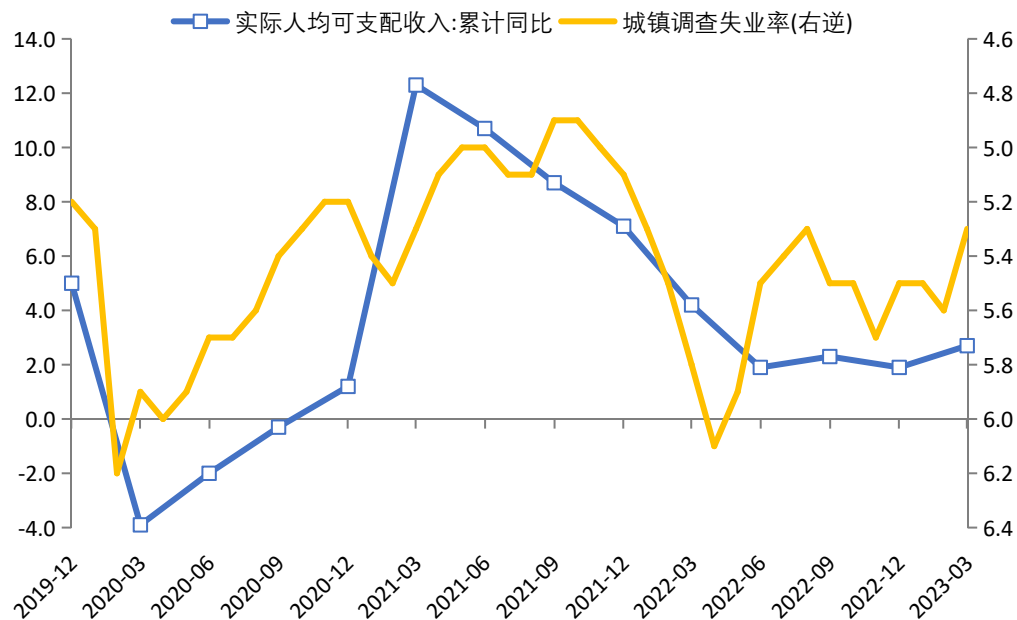
但数据分歧、结构分化问题仍然存在

一季度经济增速回升，GDP同比增长4.5%，超出市场预期，总量数据表现不错。但3月分项数据结构似乎一般，出口异常高+投资走弱+地产新开工降幅扩大+消费回升但低基数效应显著，也验证经济环比改善最快的阶段正在过去，内生动能仍然偏弱下经济修复的斜率在放缓。在分化式复苏的宏观经济主线下，经济图景尚不清晰，未来“就业-->收入-->消费”以及地产端能否形成良性循环仍是关键。



基本面仍将延续修复，内生动能仍待夯实

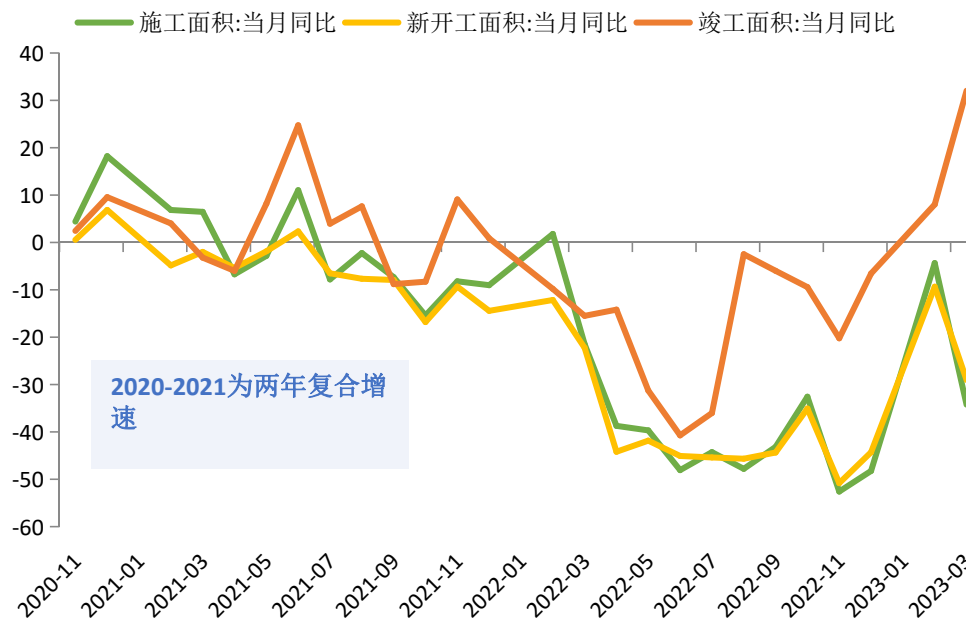
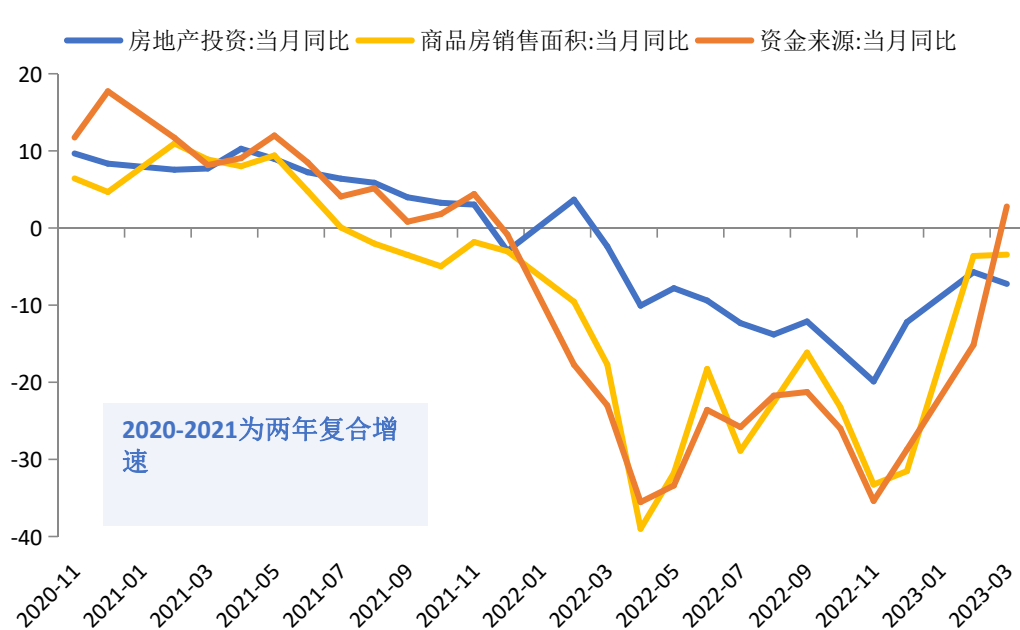
不过3月单月数据回落并不意味着经济修复趋势的逆转，顺周期力量仍趋于继续改善，只是改善的幅度相对有限。两大循环已有积极信号，就业和房企现金流正在改善，但就业质量和收入的改善相对偏弱，房企现金流也尚不足以支撑新开工和拿地大幅回暖，后续内生动能仍需夯实。



开工弱+竣工强仍是3月地产数据的结构特征

从地产数据来看，地产投资链条修复的节奏依然沿着“拿地-开工-销售-施工-竣工”链条从后端修复向前端回暖逐渐传导，开工弱+竣工强仍是3月数据的结构特征，前期少拿地正在向开工走弱进一步传导。

销售和上月大致走平，随着2-3月商品房销售回暖后，房企资金来源也有所修复，但4月二手房和新房销售似乎都有所降温，前期积压需求释放后销售的可持续性仍存在一定不确定性。未来房地产链条的良性循环形成的关键在于销售能否持续好转以及房企是否存在主动投资动力的回升，今年地产投资结构大概率呈现出“竣工施工强+开工中性+拿地偏弱”的格局。



- **商品：**3月单月数据似乎正在验证经济修复斜率放缓的节奏，地产投资尤其是前端开工偏弱的结构下，黑色系商品压力仍然较大。不过前期市场对地产弱需求已有一定预期，叠加五一长假前备货窗口临近，继续下跌空间或相对有限。
- **股指：**盈利筑底+流动性改善+风险偏好回暖下，股市仍受支撑，不过分化式复苏结构下短期股指仍缺乏趋势性机会，上半年PPI同比仍处深度通缩区间下，企业盈利筑底但难有强修复，股指结构仍偏分化，存量资金博弈下板块轮动加快。
- **债券：**短期修复斜率放缓下债市受到小幅支撑，但二季度债市共振不及一季度，仍难打破震荡格局，长端利率趋势判断仍是先震荡后微抬。

建议股指期货多IH空IM

观点：中国经济数据未能带动股指全面走强，A股二八分化明显，资金存量博弈下机构加大调仓换股，中特估主线继续强化，权重股带动指数上涨，但数字经济继续调整，市场情绪分化，预计股指走势高位分化调整，中短期以结构性行情为主。

操作建议：短期价值股相对占优，上证50和沪深300走势偏强，而股指期货IF和IH升水明显，股指期货IM远月贴水较大，建议股指期货多IH空IM。



观点：短期市场继续消化上周美国经济数据，美国3月通胀整体回落，但零售销售数据超预期降温，美联储5月加息的预期升温，中国经济增长数据好于预期，英国强劲薪酬数据支撑英镑，美元指数和债券收益率回落，短期海外宏观面变化导致贵金属价格在高位有所反复。

操作建议：沪金沪银短线有所止跌，预计偏向震荡，关注438和5520支撑，若下破可转为空头思路。



螺纹

观点：触及成本支撑，加上天气转好又时逢五一补库窗口，需求有一定改善，推动价格企稳，短期弱反弹还将继续。

操作建议：节前备货的背景下行情易反弹，建议空单减仓避开，激进投资者可以尝试短多但注意轻仓快进快出。



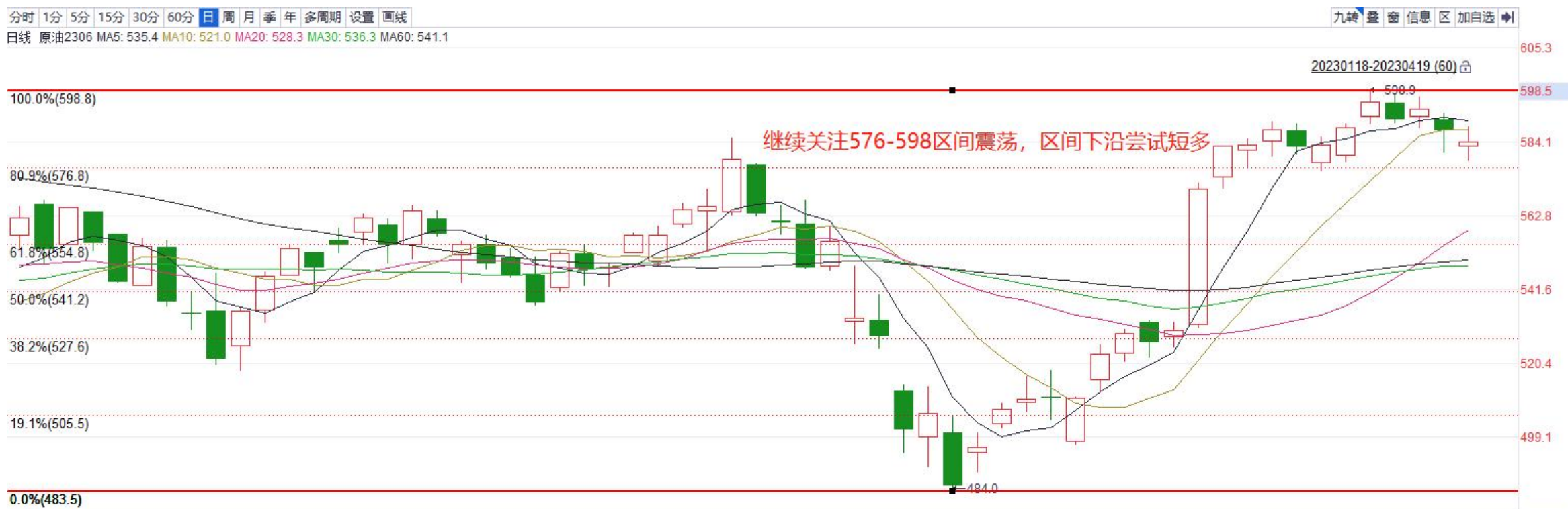
观点：盘面超跌部分需要一定时间来等待现货跟进。焦煤弱势企稳，成本端形成一定支撑，加上长假前或有一定的补库需求释放，预计市场情绪将有改善，最顺畅的下跌结束，转入震荡。

操作建议：盘面反弹触及2403位置压力后走稳，突破后预计将探至2460附近，盘面反弹短期仍未结束，空单注意暂避，可以尝试在关键位置短多。



观点：随着美联储加息临近，市场预期美联储加息动作导致原油市场承压，但OPEC+减产叠加海外成品油需求季节性支撑原油价格，短期无明确矛盾高位震荡为主。

操作建议：短期高位震荡，SC2306合约参考区间576-598，预计向下空间有限，区间下沿可尝试轻仓试多。



观点：PTA市场继续炒作供应偏紧以及原料端PX季节性预期偏强的逻辑，05合约价格表现更为强势，短期矛盾仍难以缓解，PTA向下空间有限，向上空间仍关注下游聚酯的表现以及原油波动。

操作建议：隔夜原油价格反弹PTA小幅跟涨，但盘后原油价格回落，预计日内会吐部分涨幅，短期延续震荡偏弱，但供需偏紧仍支撑价格，谨慎看待下方空间，关注5824支撑。



观点：随着前期大幅下跌后下游利润修复，港口MT0装置复工预期下备货意愿回升，且五一前的备货需求增加也刺激港口和内地现货价格，短期市场情绪回升，预计甲醇价格止跌企稳。

操作建议：五一节前甲醇价格难跌，但中线预期偏弱压制空间谨慎追涨，09合约再2450上方关注高抛机会。



观点：短期炒作点在于05多头有逼仓意向以及五一需求火爆对消费的提振，中期看产地增产累库，豆系也被巴西卖压所压制，目前不具备中长期上涨趋势，操作上前期多单注意回撤离场。

操作建议：关注P2309合约7370-7400区间，若始终无法突破上涨，回撤至7370获利了结。



观点：美豆回调致使隔夜豆粕有所回落，但部分地区现货依旧比较紧缺，高基差导致05软逼仓逻辑还在，豆粕可能无法顺畅下跌。

操作建议：前期空单离场，单边暂做观望。套利策略：空豆粕07多豆粕09，关注区间-40~-30。





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）。