



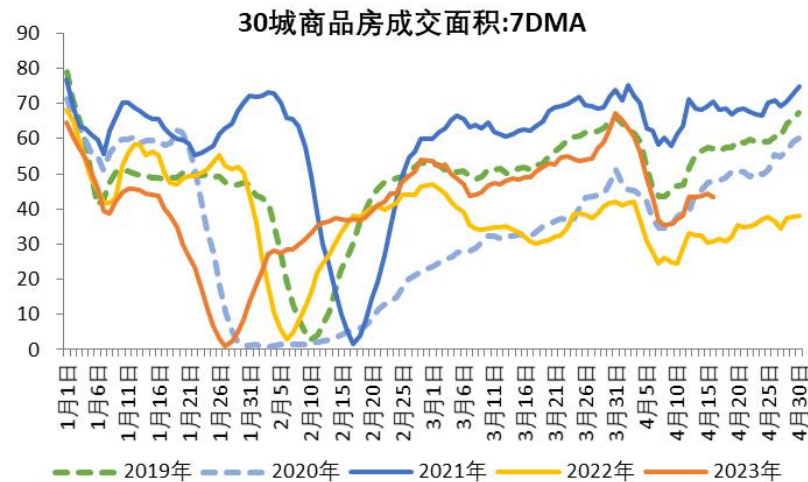
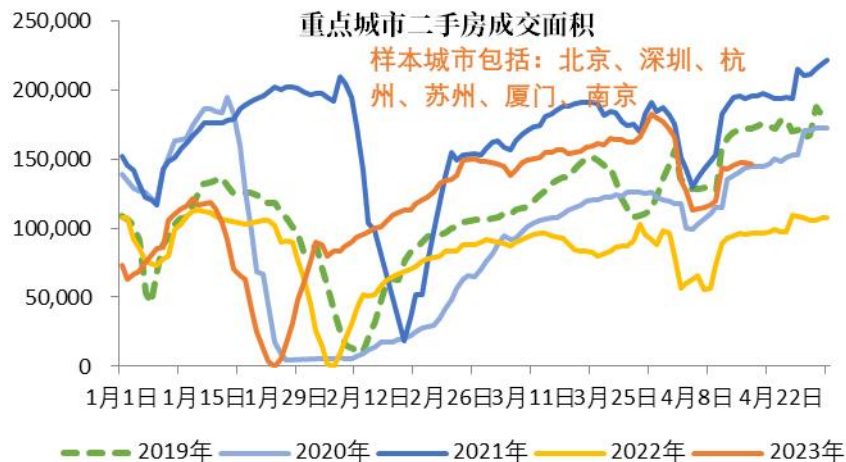
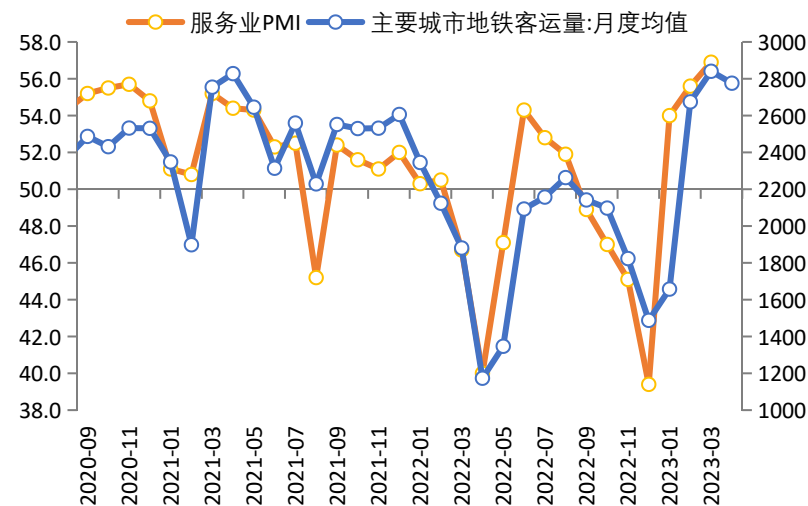
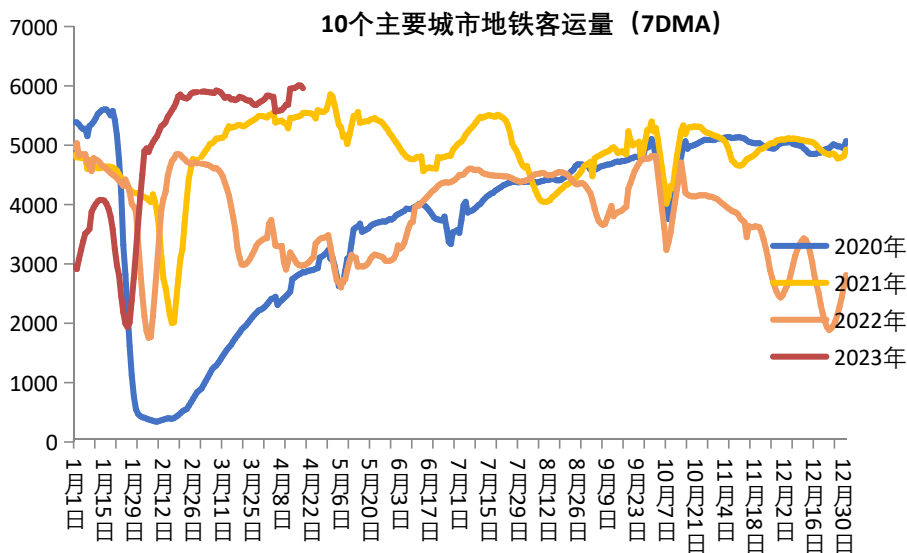
金信期货
GOLDTRUST FUTURES

金信期货日刊

金信期货 研究院

2023/04/20

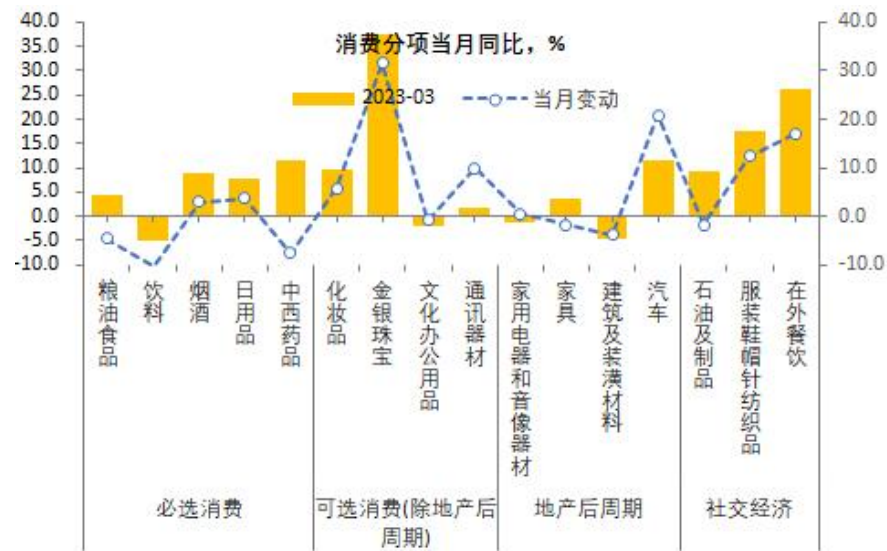
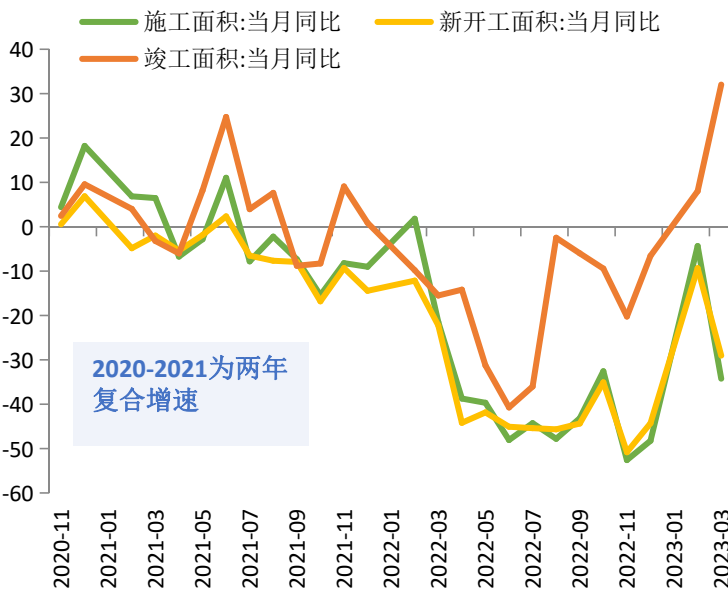
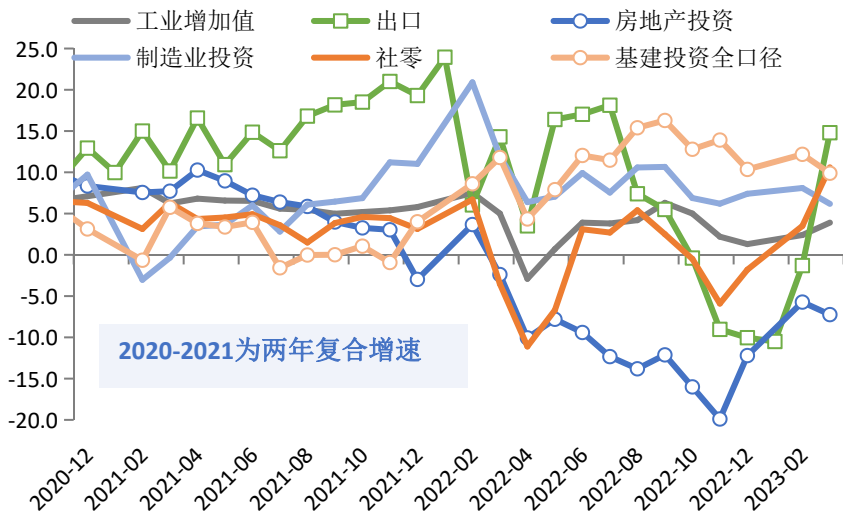
高频数据显示居民生活活动维持较高水平，出行链条修复较为充分，支撑服务业和后续就业的增长。而商品房销售4月以来改善有所转弱，前期积压需求释放后，地产需求可持续性仍待观察。



分化式复苏仍是宏观经济主线

- 政策驱动仍是内需的主要特征，内生顺周期力量不强，分化式复苏仍是宏观经济主线。
- 一季度经济总量增长超预期，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月单月数据分歧、结构分化问题仍然存在，“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”，靠近政策端的基建和制造业仍是支撑内需的主要动能，内生动能仍待夯实。且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或逐步放缓。

政策驱动仍是经济修复特征

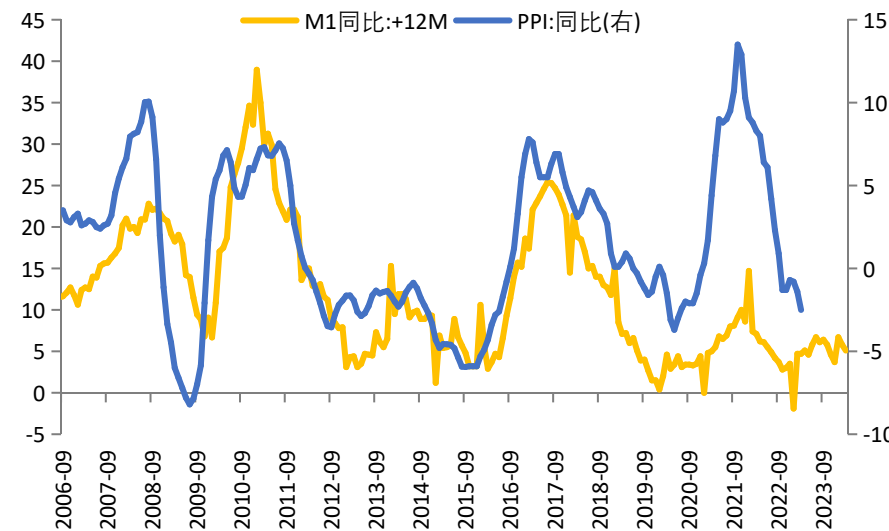
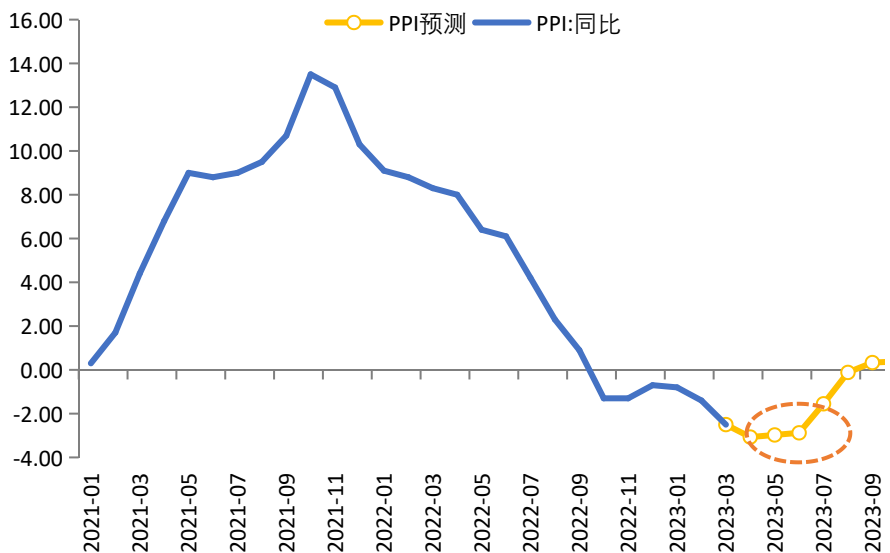
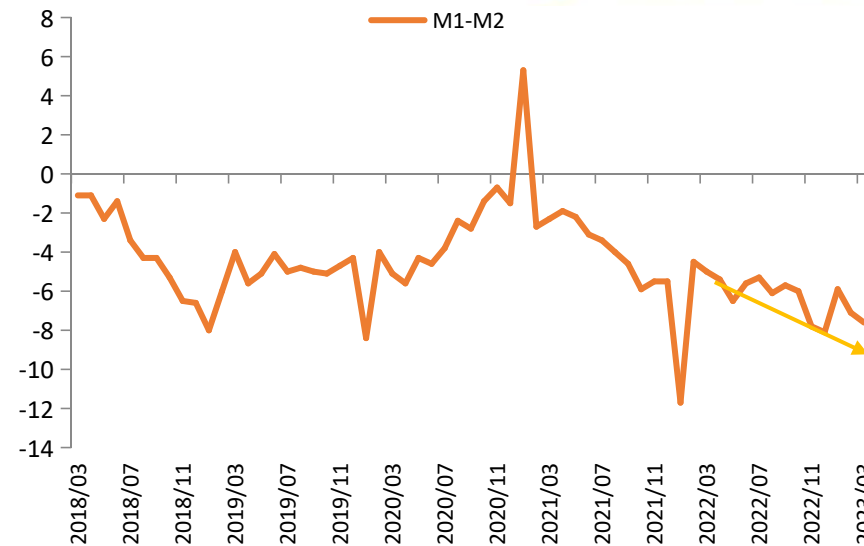
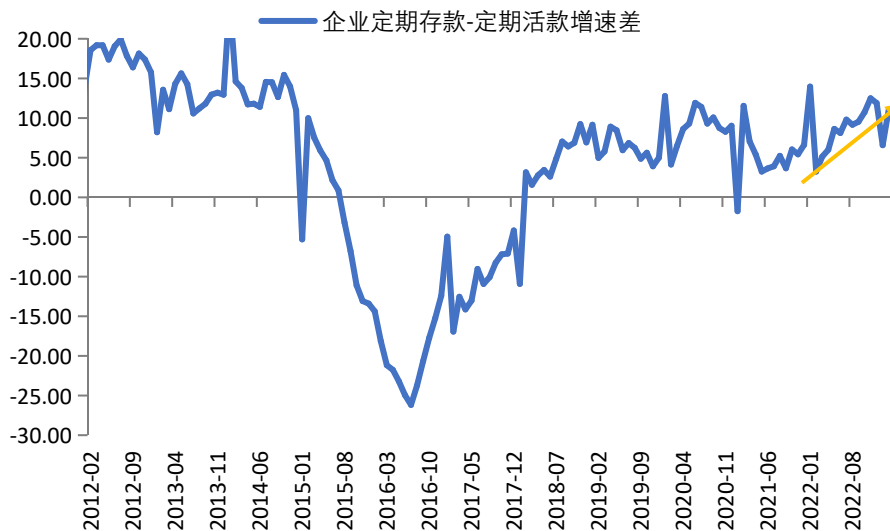


3月“低通胀”与“高社融”并存的矛盾也体现了有效需求的不足

“低通胀”和“高社融”反映的是当前国内实体经济有效需求的不足，均指向经济弱修复和内生动能仍待夯实的节奏。

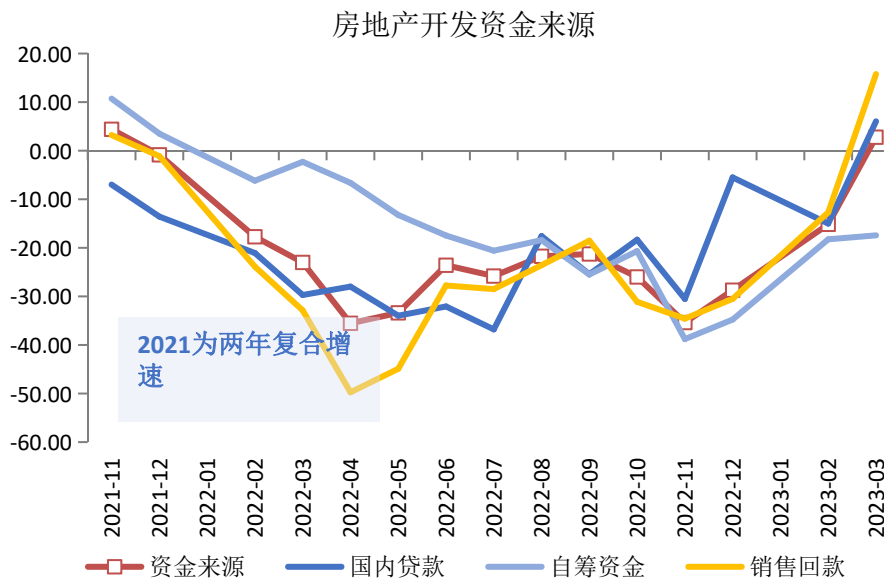
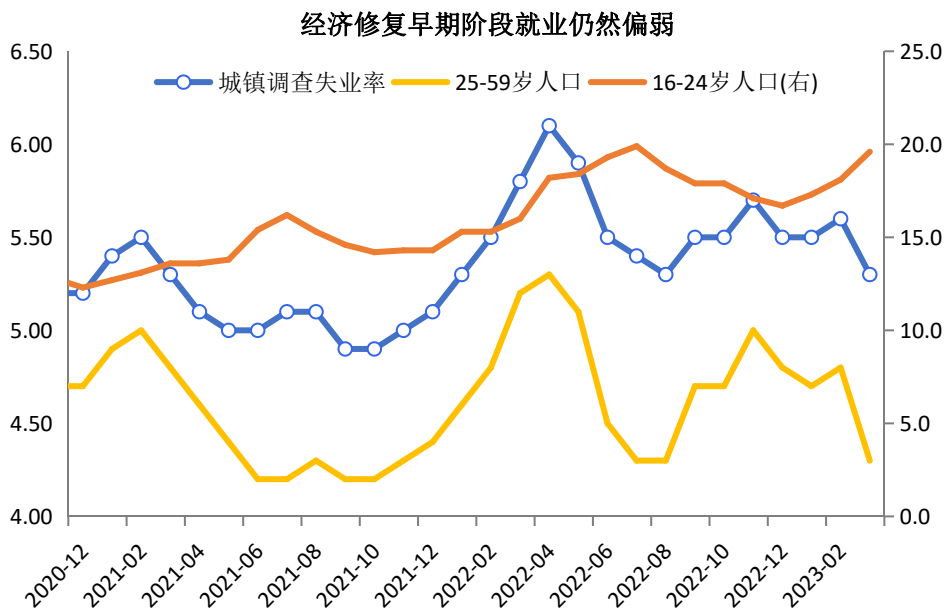
1) 金融数据强劲但信贷资源分配“供大于求”，真实融资需求不足，资金存在空转的嫌疑，货币向信用的转化仍然偏弱；

2) 涨价效应不全面带来市场通缩担忧，但“技术性通缩”存在外生扰动，高基数效应消退、叠加经济弱修复趋势支撑，下半年通胀缓步抬升，工业价格周期已在谷底附近。



未来基本面仍将延续修复，内生动能仍待夯实

- 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。
- 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：1) 失业率降低、就业数量在改善；2) 房企经营性现金流和融资现金流均有改善。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，“开工弱+竣工强”仍是3月地产投资数据的结构特征，房价预期也有待扭转，后续内生动能仍需夯实。



- **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，需求回暖不及预期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定价，叠加五一长假前备货窗口临近，继续下跌空间或相对有限。而玻璃或受益于地产链条后端修复加快的支撑。
- **贵金属**中期将继续受益于美联储加息尾声+美国经济衰退风险上升，短期快速上行后注意节奏；
- 随着美国经济下行压力加大，流动边际宽松预期以及美元走弱对海外定价的有色和**原油**存在一定支撑，预计有色同时还受益于国内需求恢复的支撑，而原油价格在短期减产推动后或仍受制于美国远端经济衰退压力，油价大概率维持高位震荡；
- **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。

观点：近几个交易日股市均保持万亿以上成交量，可见资金调仓换股仍旧较为积极，价值股风格持续，上证50、沪深300等权重股集中的指数在日K级别上依旧保持强势。不过在经历周初的大幅上涨后，短期内存在回调压力。

操作建议：上证50、沪深300指数短期内维持强势的条件依旧存在，多IH空IM的头寸可考虑继续持有。未入场的投资者可考虑企稳后入场，风险偏好较高的投资者可考虑短空IH。



观点：美联储经济褐皮书显示经济增长陷入停滞，美国10年期国债收益率上涨，美元指数冲高回落并未能站稳102关口，周线上美元指数仍处于3月中旬以来的下行趋势。短期弱美元支撑贵金属价格。关注本周美联储官员讲话。

操作建议：沪金沪银多头动能减弱，短线有所分化，预计金银偏向震荡，关注438和5520支撑，若下破可转为空头思路。

日线 沪金2306 MA5: 389.64 MA10: 388.70 MA20: 389.96 MA30: 390.48 MA60: 388.43



观点：夜盘V型回抽，未跌破底部支撑，仍以震荡对待。当前成材已经触及成本支撑，信心大幅萎缩的背景下价格弱势运行，但节前补库的动作可能导致需求预期差的出现，价格仍有反弹的空间，目前建议在3890-4000这一区间内短线操作为主。

操作建议：节前备货的背景下需求或好于预期，建议空单减仓避开，激进投资者可以尝试沿区间下沿短多，或背靠10日均线短空。



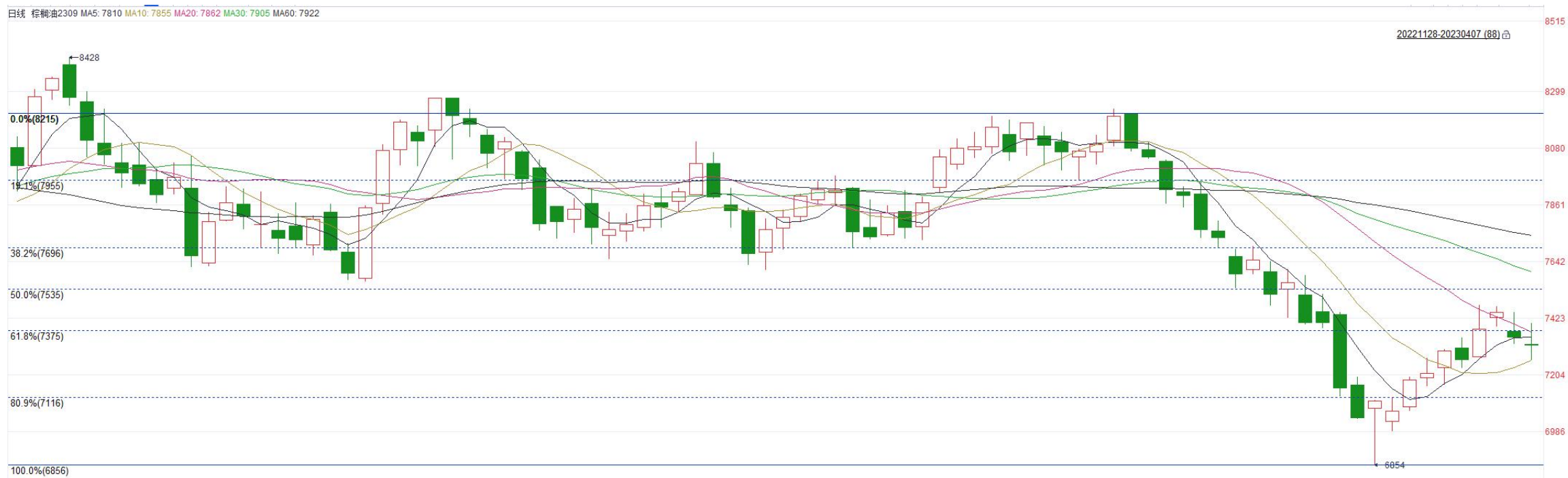
观点：目前仍是黑色系中较弱的品种，适合作为空配或节奏参考指标，昨日焦炭未能收回2350上方，仍偏空对待。当前成本弱稳形成一定支撑，盘面超跌部分也需要等待现货跟进，不过投机需求没有回归机会，炒作向上的空间不大，当前还是弱势震荡行情。

操作建议：有前期空单的则轻仓持有，激进投资者可背靠10均线做空。



观点：棕榈油反弹至前一轮反弹高点开始显现乏力，基本上整体需求还是偏弱，其他需求国也在缩减需求，产地压力偏大，国内去库速度不及预期，与其他替代品相比的性价比正在减弱。

操作建议：P2309尝试短空，关注7360-7380区间，上方7400-7420止损。



观点：美豆小幅回调，产地报价继续下跌，虽然05豆粕依旧处于强现实阶段，但7/9月回归供应压力偏大的局面，本轮回撤速度偏快跌破前低，结合中线偏空观点不变，可尝试短空。

操作建议：豆粕2307逢反弹沽空，关注3450-3470区间，上方3500-3520止损。





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）。