



金信期货  
GOLDTRUST FUTURES

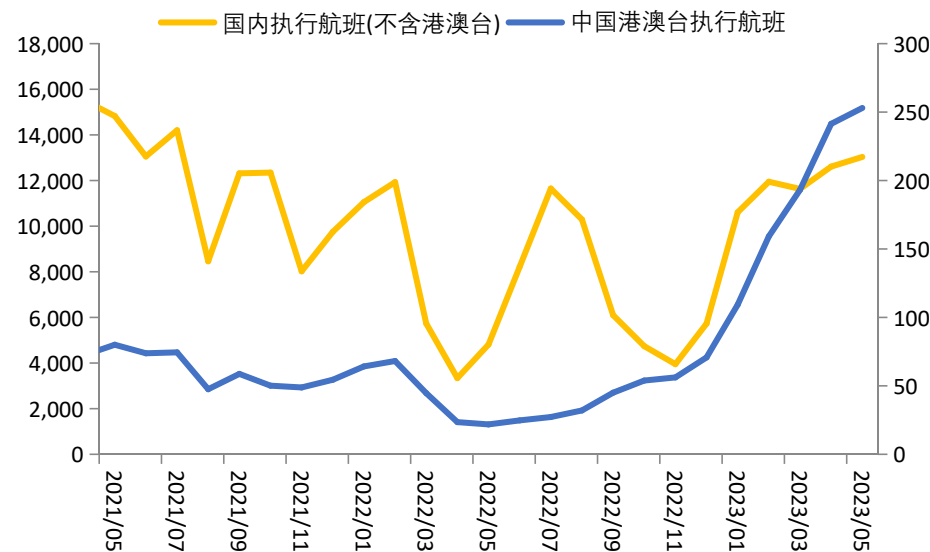
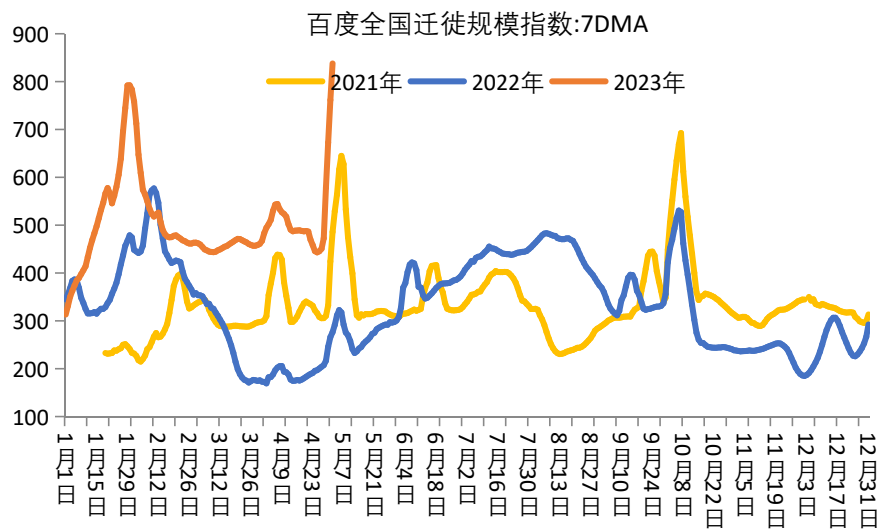
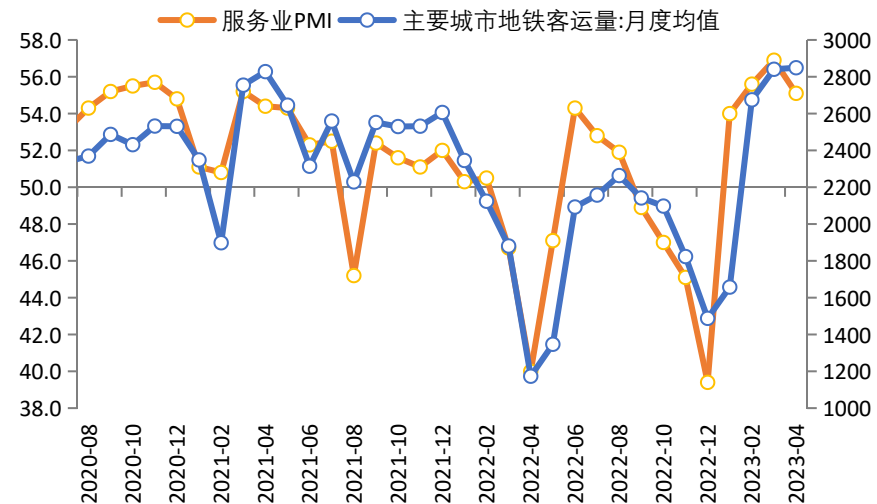
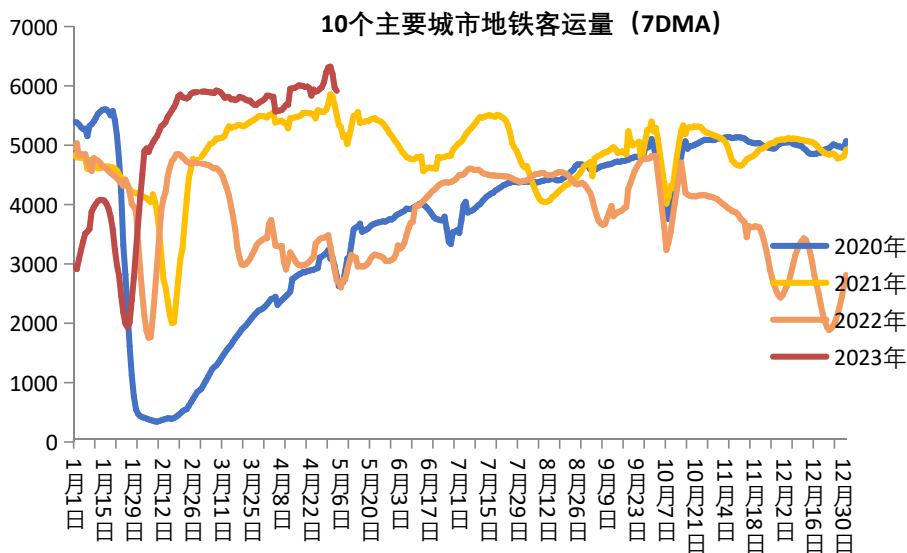
# 宏观周刊

金信期货 研究院

2023/05/08

# 出行链条维持高位，五一假期居民出行意愿高涨

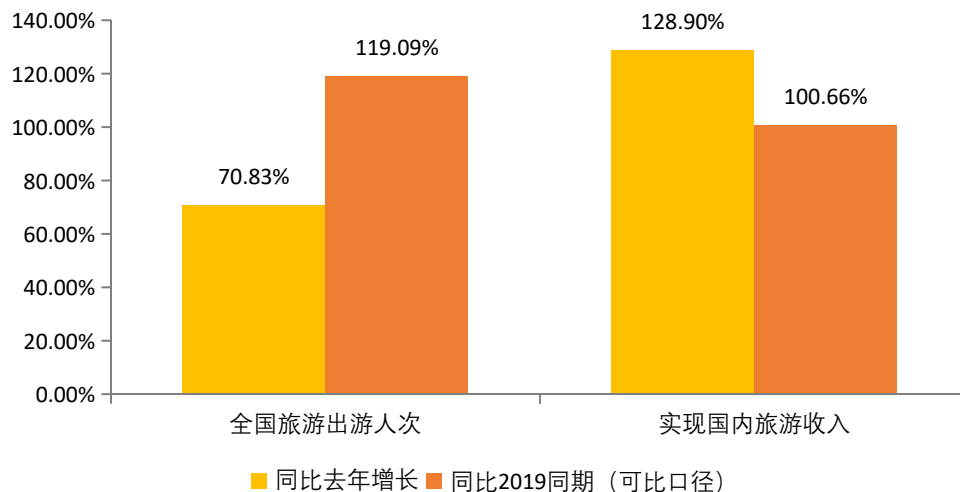
五一假期居民出行意愿高涨，出行链条继续保持高位状态，支撑消费活动修复加快。热门景点接待旅客人数显著提升，均已超出2019年同期水平，同时境外旅客出行也加快修复。



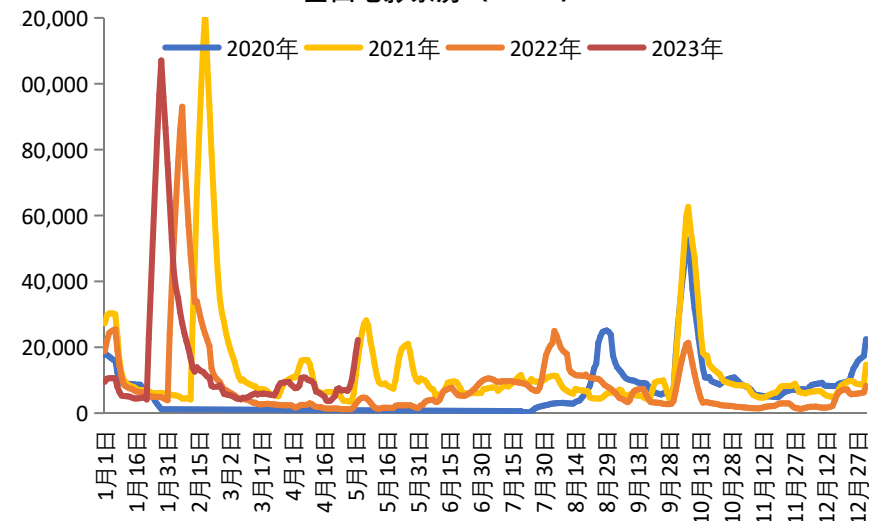
# 文娱及旅游等消费数据表现亮眼，商品房销售延续偏弱

- 文娱及旅游等消费数据表现亮眼，消费需求迅速释放，同时节日期间酒店、机票等价格涨幅可观，但线下消费修复力度略弱于客流量数据。
- 五一商品房销售延续偏弱，销售面积低于除22年以外的同期季节性水平，前期积压需求释放后，地产需求的可持续性仍存疑问。

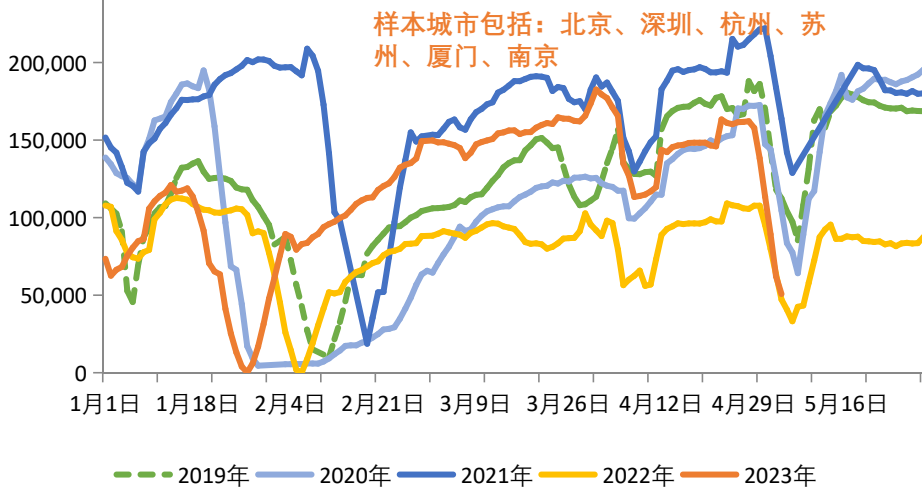
### 2023年“五一”假期国内旅游出游



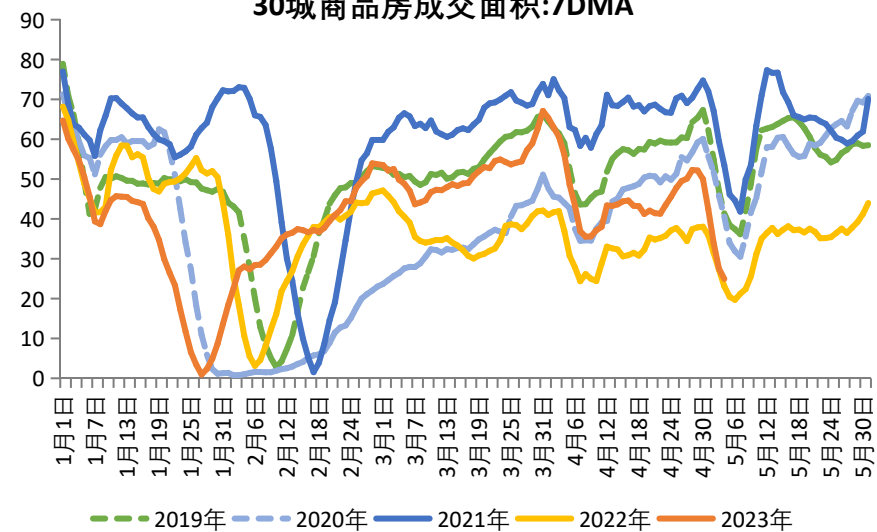
### 全国电影票房 (7DMA)



### 重点城市二手房成交面积

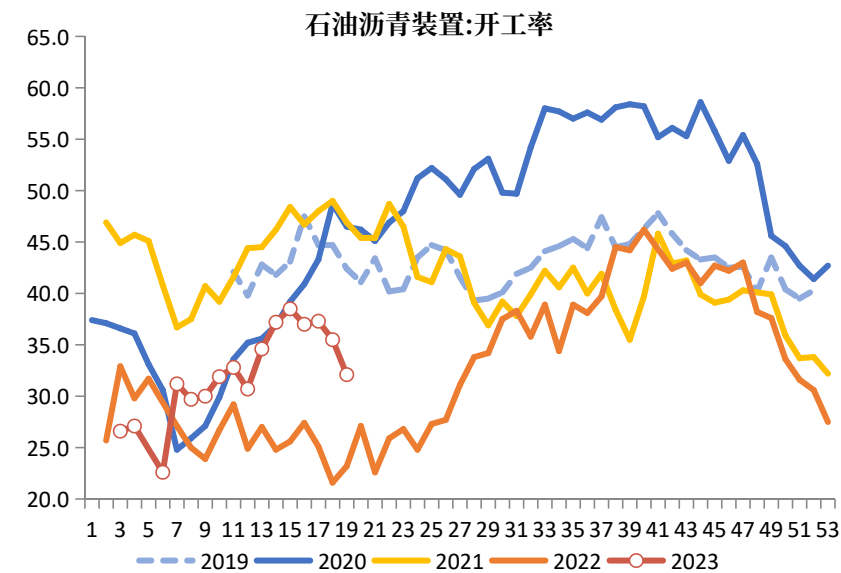
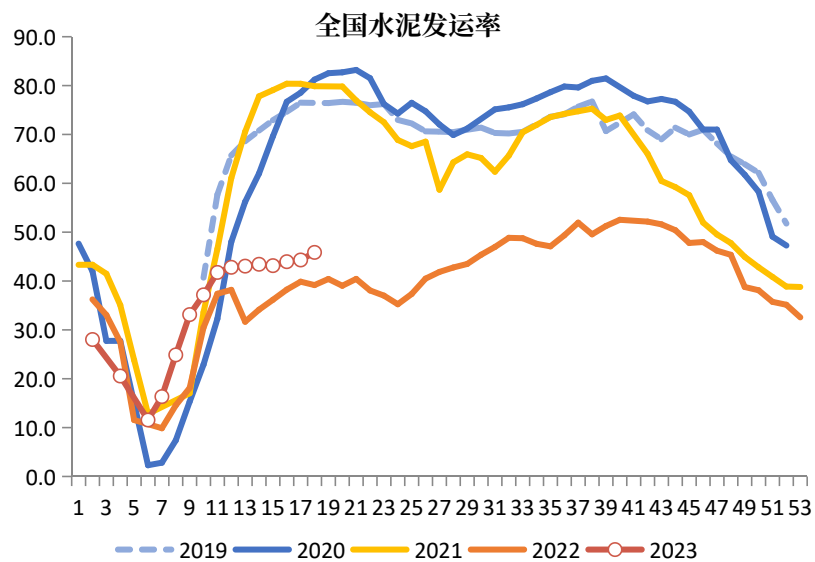
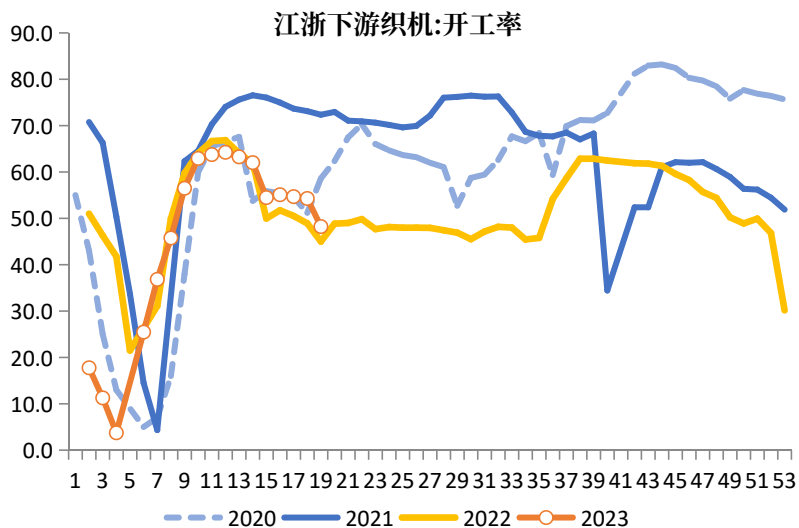
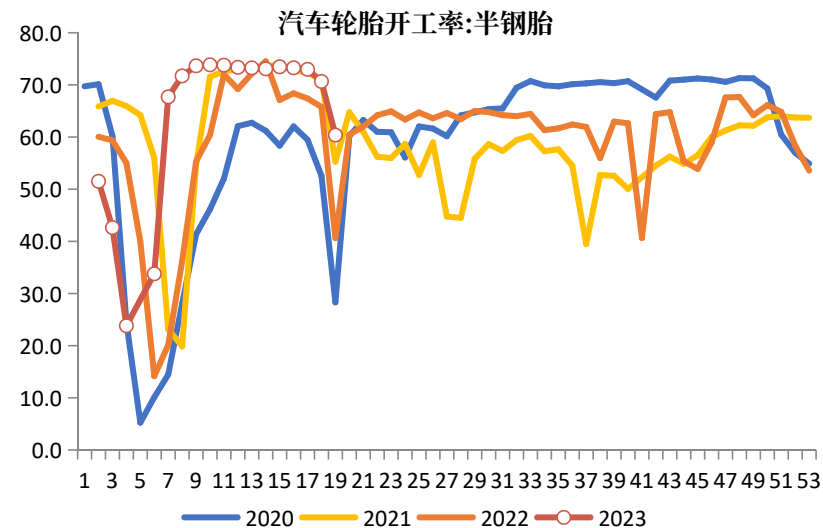
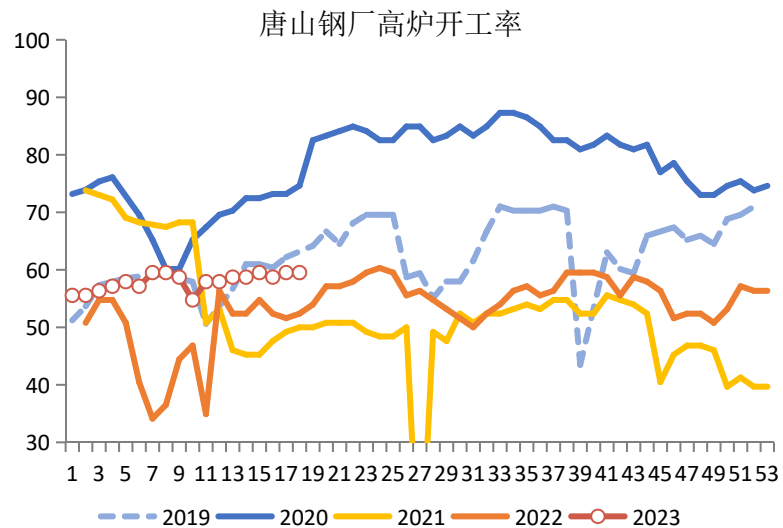


### 30城商品房成交面积:7DMA



# 内生需求仍显不足下，生产端表现依然偏弱

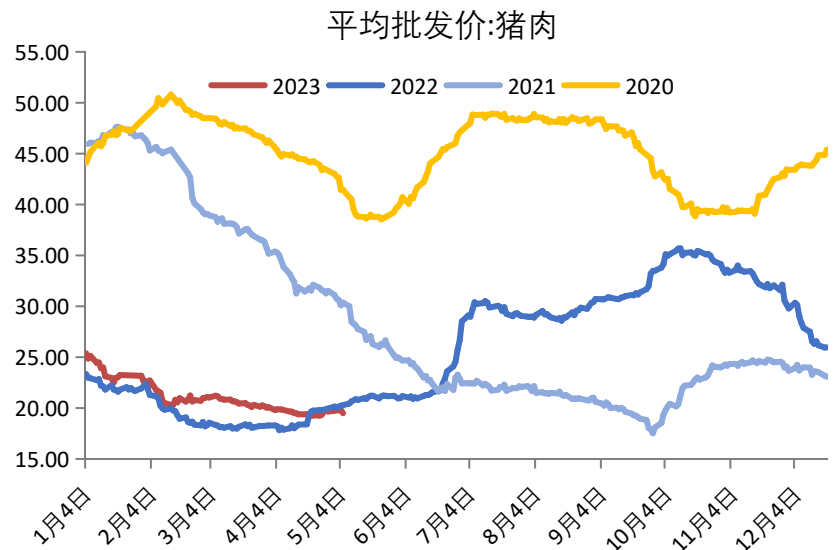
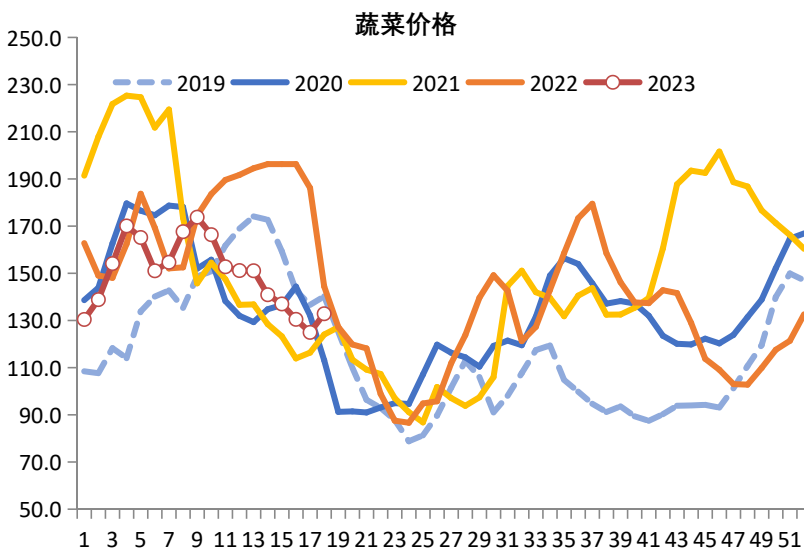
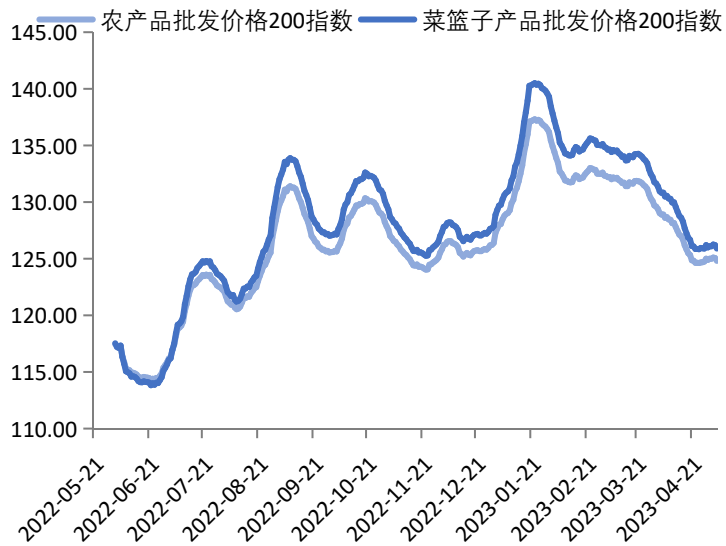
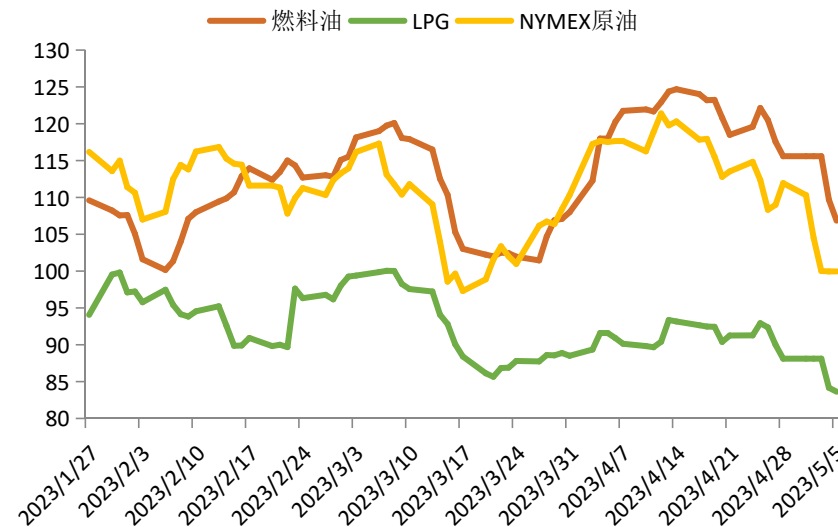
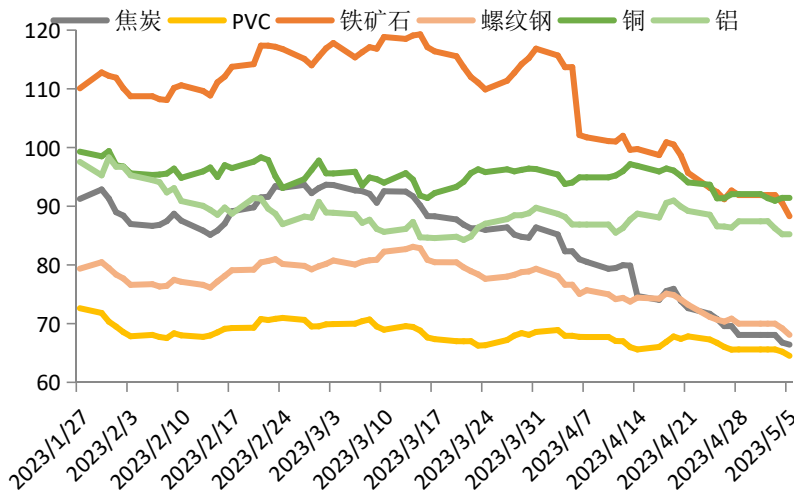
□ 内生需求仍显不足下，生产端表现依然偏弱。高炉开工率持稳，轮胎开工率和江浙下游织机开工率明显回落。建筑业下游需求恢复不及预期下，钢厂减产，水泥发运率小幅回升，而季节性淡季下石油沥青装置开工率则继续下行。



# 工业品价格延续偏弱，农产品价格指数近期企稳

工业品价格延续偏弱，海外定价商品受到银行业风险和债务上限等扰动下带来的“衰退主线”的冲击，而国内定价商品则受到经济修复不及预期以及地产需求恢复偏弱的影响。

农产品价格指数近期有所企稳，蔬菜价格小幅反弹，生猪价格维持低位运行。猪粮比价处于过度下跌二级预警区间，发改委研究启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作。



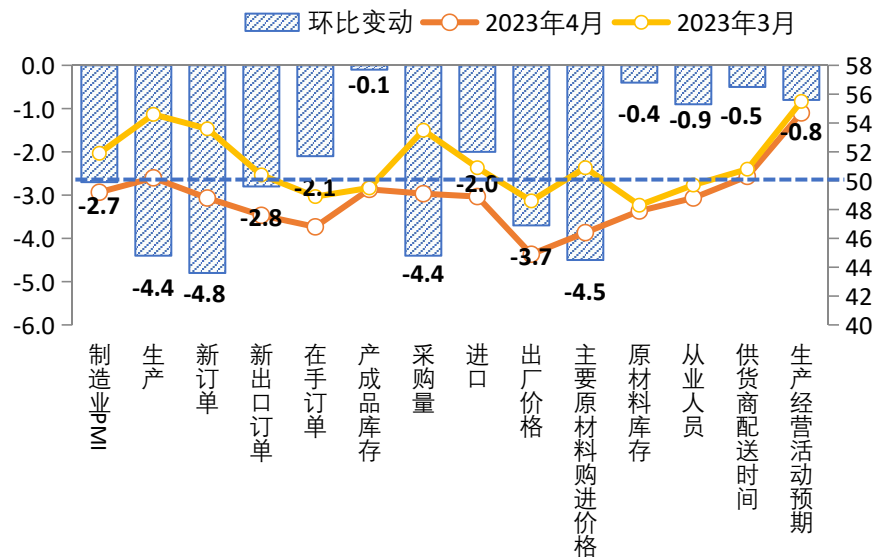
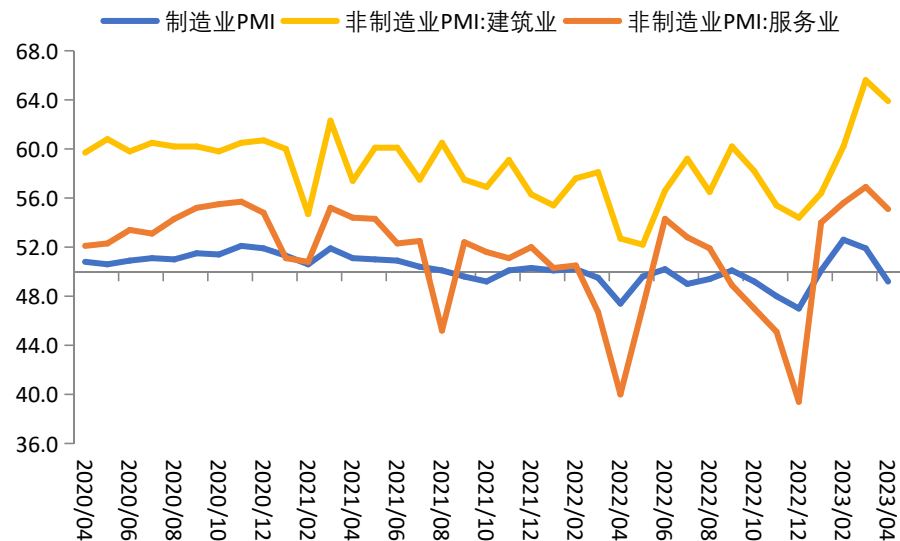
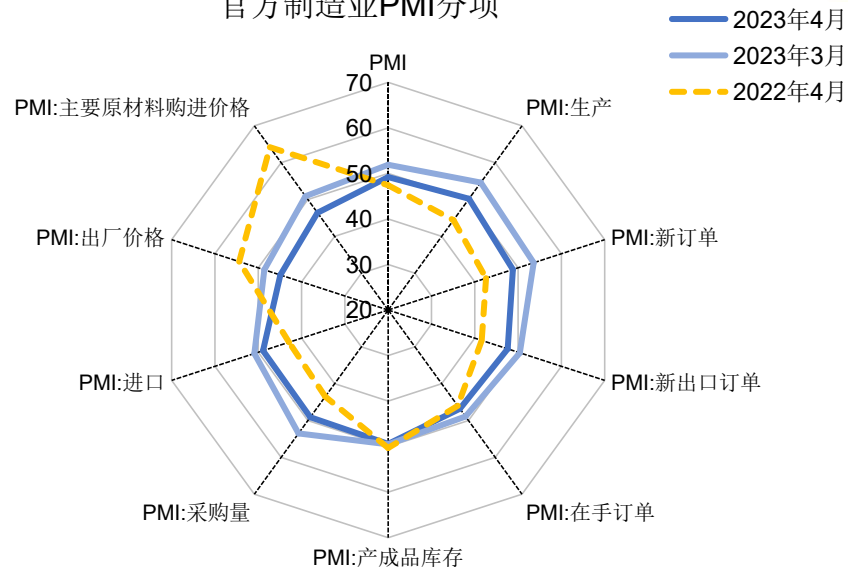


# 宏观数据显示经济仍延续“分化式复苏”

从宏观数据来看，4月制造业PMI超季节性回落，产需两端同步回落但生产仍处扩张区间，受到经济补偿性需求释放结束、出口节奏、以及地产链条偏弱的拖累，黑色系原材料购进价格异动影响采购量。

4月PMI超预期下行下，市场或对二季度经济环比预期存在一定程度下修，但4月服务业、建筑业PMI仍在高位，经济延续“分化式复苏”的方向没有改变。

官方制造业PMI分项



# “恢复和扩大需求”是政策方向

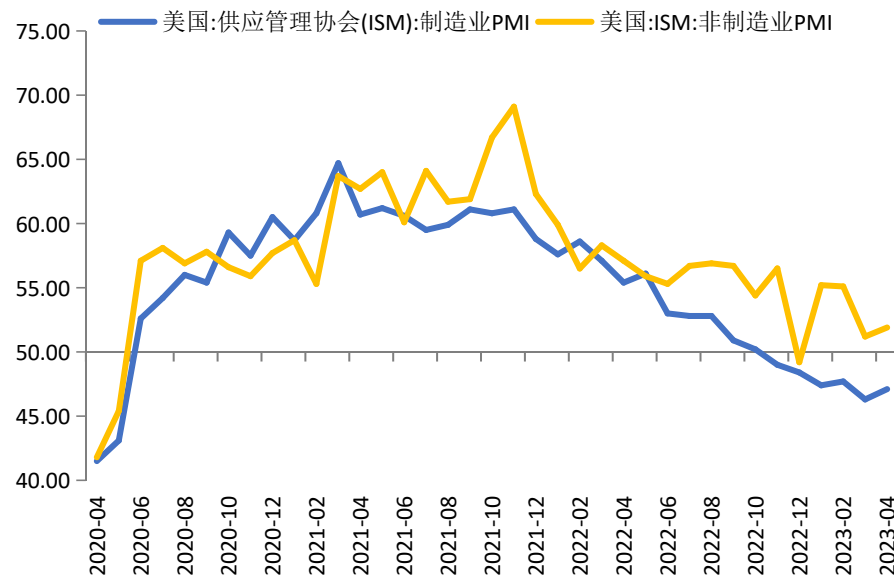
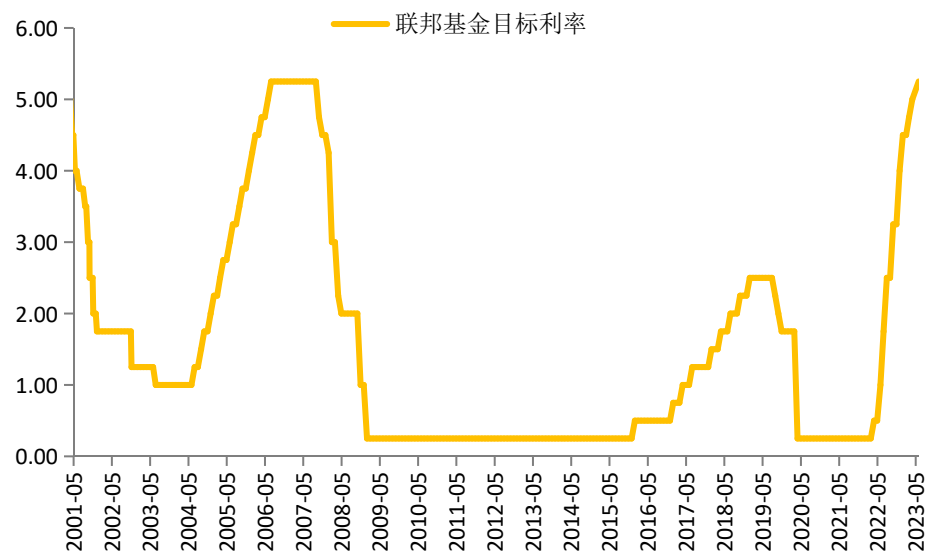
- 政策方面，428政治局会议强调经济开局良好，同时也指出当前经济恢复的结构问题，“内生动力不强”、“需求不足”。政策稳增长方向延续，但政策方向在于“恢复和扩大需求”，强调高质量和可持续发展。经济环比修复和政策想象空间大概率仍将延续，“不大干快上”的政策诉求下今年经济增速大概率偏向于温和。

经济形势研判	经济社会全面恢复常态化运行，三重压力得到缓解， <b>经济发展呈现回升向好态势</b> ，经济运行实现良好开局。 <b>当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足</b> ，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。
宏观政策基调	坚持稳中求进工作总基调，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力。统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解， <b>推动经济实现质的有效提升和量的合理增长</b> 。
政策重心	<b>恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。</b>
财政货币政策	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。
就业消费	<b>多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境</b> ，促进文化旅游等服务消费。切实保障和改善民生， <b>强化就业优先导向</b> ，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业
房地产	<b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策</b> ，支持刚性和改善性住房需求，做好 <b>保交楼、保民生、保稳定工作</b> ，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。
地方政府	加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。
其他	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。</li> <li>• 重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。</li> </ul>

# 美联储加息周期渐近尾声，海外经济衰退担忧再度升温

美联储5月宣布加息25个基点联邦基金利率区间由此上调至5%-5.25%，并删去“预计一些额外的政策收紧可能是合适的”的关键措辞，给出暗示加息停止的信号，不过同时保留6月数据依赖的加息悬念。

从目前市场的预期来看，在高利率环境下，美国经济压力和中小银行风险仍是市场关注重点。尽管银行业倒闭风波暂告一段落，但第一共和银行的案例显示当前美国金融脆弱性仍高。叠加海外美欧GDP增速放缓不及预期、以及美国债务上限危机渐进，市场经济衰退担忧再度升温，“衰退交易”或再度成为主线。

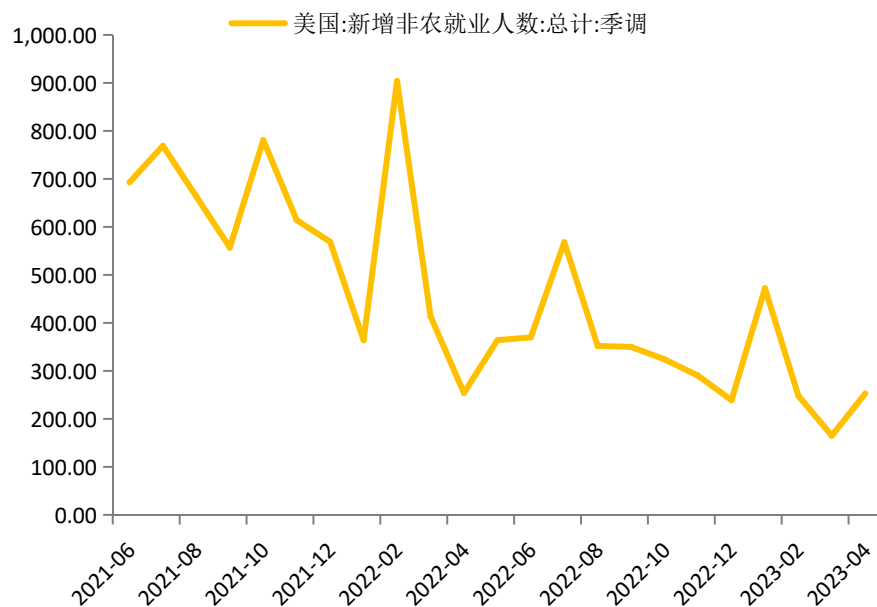




# 美联储加息周期渐近尾声，就业数据韧性降低硬着陆预期

5月FOMC表述弱化叠加当前美国经济走弱，美联储正在临近或者已经达到加息周期的尾声。而美联储的现状仍是维持“通胀韧性”和“金融稳定”的平衡，因此我们认为美联储6月大概率将暂停加息，不过考虑到当前通胀韧性仍然较强，三季度或难给出降息信号。

美国就业数据韧性降低硬着陆预期，4月非农就业人数新增25.3万人，前值23.6万人；失业率降至新低3.4%，前值3.5%。就业韧性反映供需仍紧和服务业动能的持续支撑，或引发市场对于货币政策预期的波动，不过JOLTS和职位空缺率等数据反映需求有所降温。



## 国内经济修复动能切换

4月PMI数据印证经济前期修复的补偿性恢复性动能逐渐告一段落，经济修复动能从“补偿性”向“内生性”切换，经济修复斜率随之放缓，分化式复苏仍是当前修复主线。政策“高质量可持续发展”诉求下，总量政策克制保守，而产业政策大概率是积极发力方向，“跨周期”调节有望助力扶持新动能，“不大干快上”的政策诉求下今年经济增速大概率偏向于温和。

**股：**经济修复延续+政策空间仍在，国内盈利筑底，股指中长期支撑因素仍在，但短期海外风险情绪走弱叠加国内4月PMI超预期回落加大经济修复分歧，或对股指形成扰动。在今年政策强调高质量发展+经济温和复苏+存量资金博弈下，股指大概率呈现震荡略偏强的格局，短期企业盈利筑底但难有强修复，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：**海外衰退主线再度升温，国内经济修复动能仍需夯实，基本面内外需难共振+消费而非投资驱动下融资需求仍然偏弱+配置压力+货币政策不能紧，债市短期风险不大，但空间或也不大，去年低点仍是长端利率的强阻力区域。

**商品：**前期疫后脉冲和抢开工对投资需求的提振边际转弱，补偿性修复动能逐渐结束，需求恢复不及预期下商品价格趋于回落。房地产投资依然是托底企稳而非大幅拉升，地产链条维持从后端修复向前端改善传导的判断，后端竣工仍强于前端投资。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仍面临一定压力。

- 海外美联储进入加息周期尾声，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，近期美国经济数据走弱、劳动力市场有所降温，但通胀粘性仍在，银行风波与债务上限问题再次扰动市场，再次打破市场相对平静期。
- 美国Q1实际GDP增速显著低于市场预期，消费、地产销售、耐用品订单等数据同步转差，就业数据仍有韧性或延缓衰退，市场对于9月降息的预期大概率或难以兑现。
- 5月或成为美联储最后一次加息，但Q3或难给出明确的降息信号，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。
- 贵金属中期仍受益于美联储加息尾声+美国经济衰退风险上升，但短期快速上行后存在调整压力，且市场对下半年降息预期定价较为充分下也增加了短期的风险。



# 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）。