



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

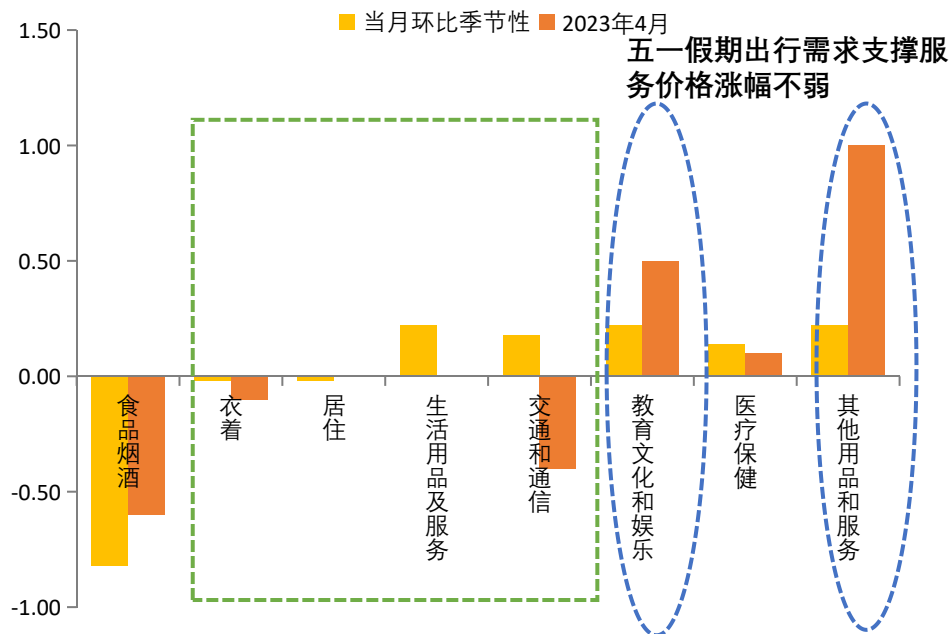
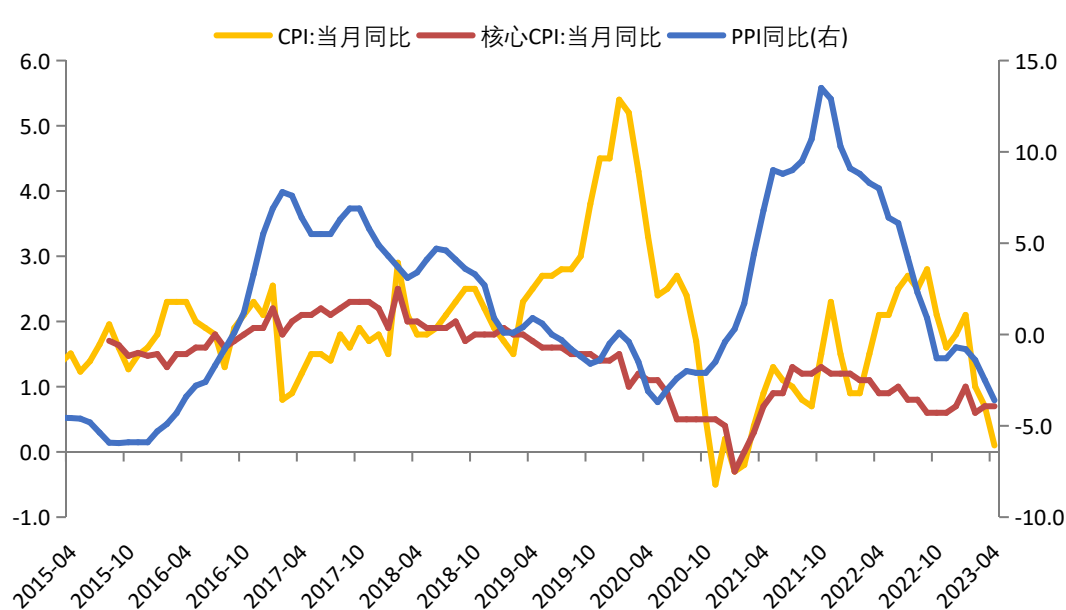
金信期货日刊

金信期货 研究院

2023/05/15

需求不足下4月通胀进一步回落

4月CPI同比涨幅回落较多，高基数是主因，食品、汽车、能源等拖累是外生性扰动，核心CPI同比和上月持平。小长假出行需求增加支撑服务价格涨幅扩大，但若剔除假期对于出行和旅游相关价格的拉动，**反映经济内生动能的主要核心商品和服务仍然偏弱**。PPI同比降幅继续扩大，同比通缩仍在加剧，**主要受到国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响**。



信贷冲量降温叠加融资需求偏弱下的社融不及预期

4月社融不及预期，一方面4月作为传统信贷小月，在一季度冲量后存在季节性回落因素，另一方面，一季度信贷放量主要受到政策端的驱动，而经济内生动能不足下实体融资需求依然偏弱，与4月PMI回落至荣枯线以下及商品房销售放缓一致，均反映当前经济弱修复的格局，分化式复苏仍是当前经济修复主线。

	23-04	23-03	23-02	23-01	22-12	22-11	22-10	22-09	22-08	22-07
当月新增社融	12200	53800	31560	59866	13058	19837	9134	35411	24712	7785
新增人民币贷款	7188	38900	18100	49000	14000	12100	6152	24700	12500	6790
社融存量同比 (%)	10.0	10.0	9.9	9.4	9.6	10.0	10.3	10.6	10.5	10.7
(当月同比变化)										
社会融资规模	2873	7235	19390	26	-10624	-6146	-7042	6385	-5181	-2967
新增人民币贷款	815	7211	9100	7326	4051	-1573	-3321	7931	631	-4303
居民贷款	-241	4908	5450	-5858	-1963	-4710	-4827	-1383	-1175	-2842
居民短贷	601	2246	4129	-665	-270	-992	-938	-181	426	-354
居民中长贷	-842	2613	1322	-5193	-1693	-3718	-3889	-1211	-1601	-2488
企业短贷	849	2726	1674	5000	638	-651	-1555	4741	1028	-969
企业中长贷	4017	7252	6048	14000	8717	3950	2433	6540	2138	-1478
票据融资	-3868	-7874	-4041	-5915	-2941	-56	745	-2180	-1222	1365
委托贷款	85	67	-3	156	315	-123	643	1530	1578	240
信托贷款	734	214	817	618	3789	1825	1000	1907	890	1173
未贴现票据	1210	1503	4158	-1770	865	574	-1270	118	3359	-428
企业债券融资	-809	-462	34	-4281	-7054	-3402	152	-792	-3137	-2131
政府债券	-3912	-1052	5416	-1886	-8865	-1638	-3376	-2533	-6693	2178

总需求不足+分化式复苏仍是当前经济修复主线

CPI数据继续反映点状式涨价的结构，出行链条需求回升支撑服务价格涨幅扩大，但实体经济有效需求不足下价格上涨仍显分化，内生动能仍待夯实。同时4月社融不及预期也反映信贷冲量降温以及实体融资需求偏弱的格局，经济内生动能不足下仍呈现弱修复的格局，分化式复苏仍是当前经济修复主线。

宏观象限仍处在复苏初期，内生动能仍待修复，“宽信用”仍未真正出现。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。

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，二季度将是经济复苏预期再度形成的阶段，就业消费和地产的良性循环仍将是关键。

总需求不足+分化式复苏路径下，资产价格波动加大

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，但近期海外风险情绪走弱叠加国内4月CPI、信贷数据等回落，经济弱复苏下短期股指仍处在震荡区间。

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：存款利率下调+经济基本面环比走弱+配置压力释放，近期债市表现明显偏强，长端利率进入2.6-2.7%的阻力位，但考虑到今年经济好于去年而资金面高于去年的格局，去年低点仍是长端利率的强阻力区域。当前利率水平已难言覆盖负债端成本，市场脆弱性有所提升，关注监管对空转套利等的态度，短期债市震荡偏于震荡。

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，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。不过黑色系商品前期调整较大+市场减产预期+空单获利了结，短期市场情绪或有所回暖。

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6月大概率将暂停加息，不过考虑到当前就业数据和通胀韧性仍然较强，三季度或难给出降息信号，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。

- 日本4月国内企业商品物价指数
- 德国4月批发物价指数
- 欧元区3月工业产出
- 加拿大3月批发销售
- 美国5月纽约联储制造业指数
- 国家能源局每月15日左右发布全社会用电量数据。

观点：中长期上行趋势未改，不过短期来看，通胀的韧性依然较强，美国利率在高位或维持更长时间，宽松的节奏预期调整，同时在避险需求与部分非美货币承压的情况下，美元守住关键支撑反弹，均对贵金属形成回调压力。不过考虑到目前商品市场对于需求不振的担忧愈强，白银受累于其工业属性会更加明显，而目前央行仍在增持黄金，且承接了部分避险需求，因此相对而言黄金还将维持强势。

操作建议：区间操作，黄金关注451-458区间。



观点：中长期来看市场对于粗钢平控的信心较强，加上成本支撑开始有所显现，盘面有确认阶段底部的意味。但是短期来看，需求尚未实质回暖，而供给端钢厂急于复产，导致市场对减产力度不足的担忧加剧，市场信心不足，价格仍处下行通道。

操作：目前盘面大体维持弱势震荡，向下关注3550-3570一带支撑，向上关注3740-3760一带压力。



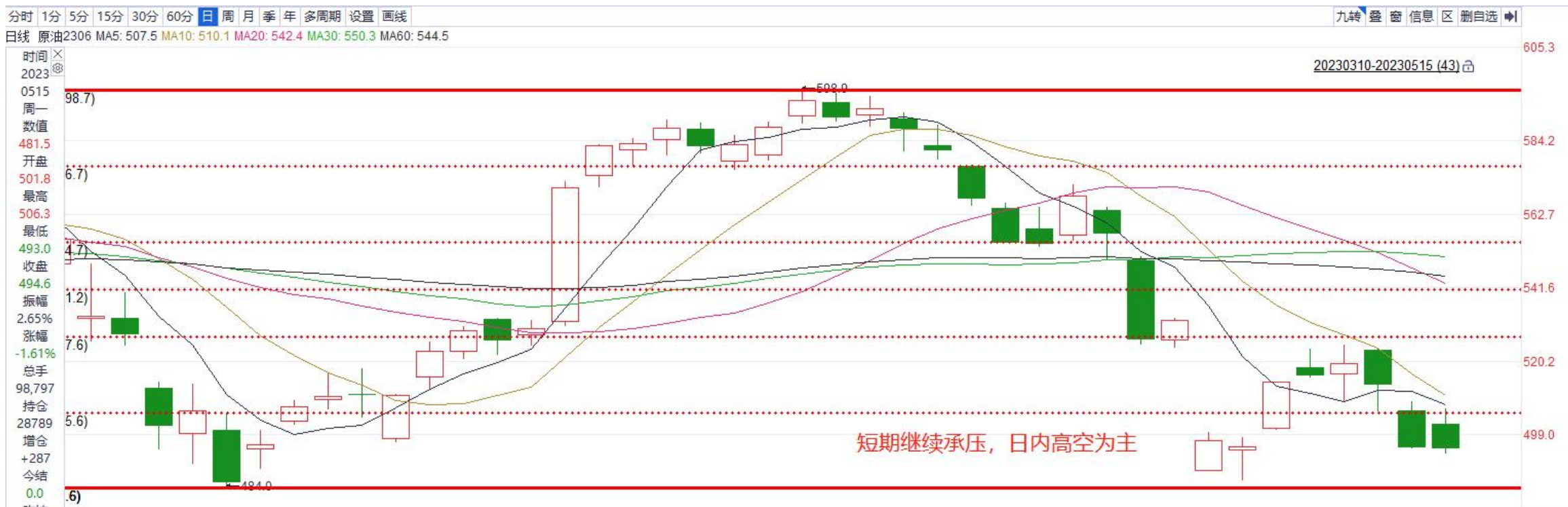
观点：目前焦炭市场主产区利润已经较好，没有大规模减产动力，第八轮提降预期仍存，估值上形成压力，反弹难给出两轮以上升水。不过边际上原料焦煤供给收缩，煤价若是能顺势底部企稳，将形成底部成本支撑，另外需求侧钢厂复产带动焦炭刚需边际改善，因此虽然反弹遇阻，但焦炭短期成为黑链多配选择。

操作：焦炭向上重点关注2240一带压力，向下关注2080一带阻力。



观点：海外衰退担忧加剧，叠加美国债务上限问题增加市场不确定风险，原油价格短期继续承压。但OPEC+挺价意愿叠加美国收储预期对原油价格有所支撑，预计下方空间有限。

操作建议：日内弱势震荡为主，500上方逢高做空。



观点：此前华东一套250万吨新装置投产，国内供应持续释放，而聚酯端受制于原料持续的高价格压制利润影响，开工率下滑明显，聚酯链负反馈压制PTA价格，且近期成本端原油价格再度承压，短期预计PTA延续偏弱运行。

操作建议：中长线逢高空，日内5250压力。



观点：煤炭减产消息逐渐消化，市场再度转为偏弱。供需端压力持续，港口上周再度累库，且供应端仍存在回升预期，内地检修装置重启叠加进口端仍有增量预期，预计五六月港口进入累库，在此背景下甲醇上方空间谨慎看待，反弹偏空操作。

操作建议：日内2250上方逢高空。



观点：油脂短期利多出尽，周五夜盘美豆油大幅下跌近日预计将继续拖累国内油脂走势。棕榈油方面4月产量悲观已经炒作完毕，产地卖压开始显现，国内进口增多，短期油脂反弹沽空为主。

操作建议：棕榈油2309合约6900上方沽空。



观点：豆粕近期开启新一波的反弹，不过周五的USDA报告对于美豆新作的良好预期对期价有一定压力，但豆粕中线趋势低位反弹的观点不变，上周豆粕2309止盈后本周可以重新找低点介入。

操作建议：豆粕2309合约3480以下轻仓试多。





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）。