



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

宏观周刊

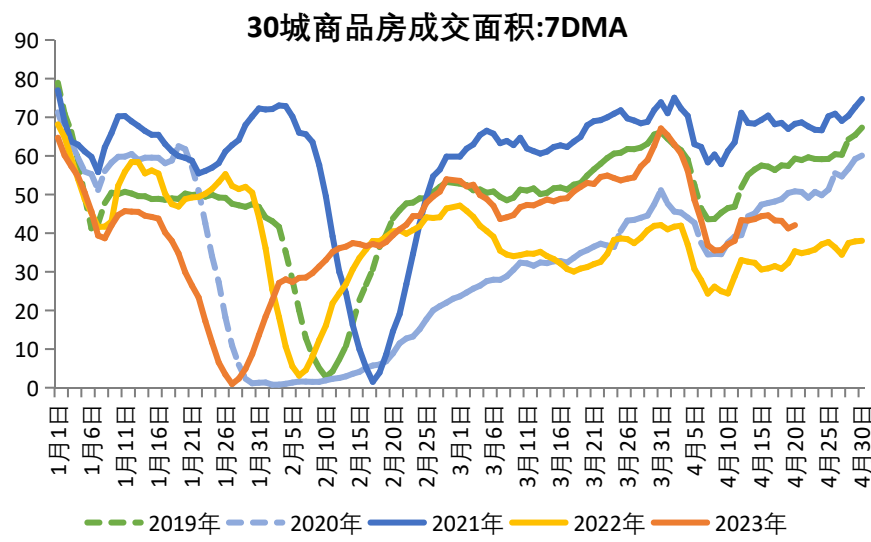
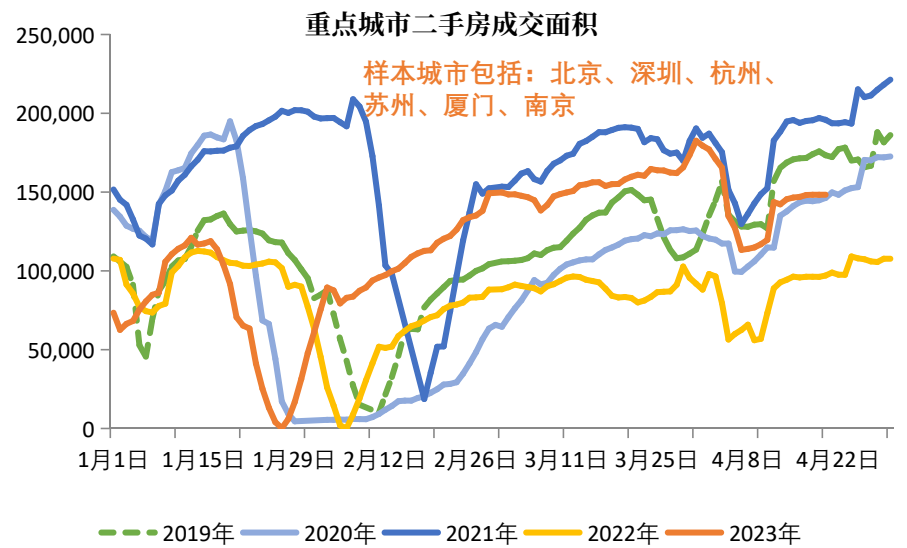
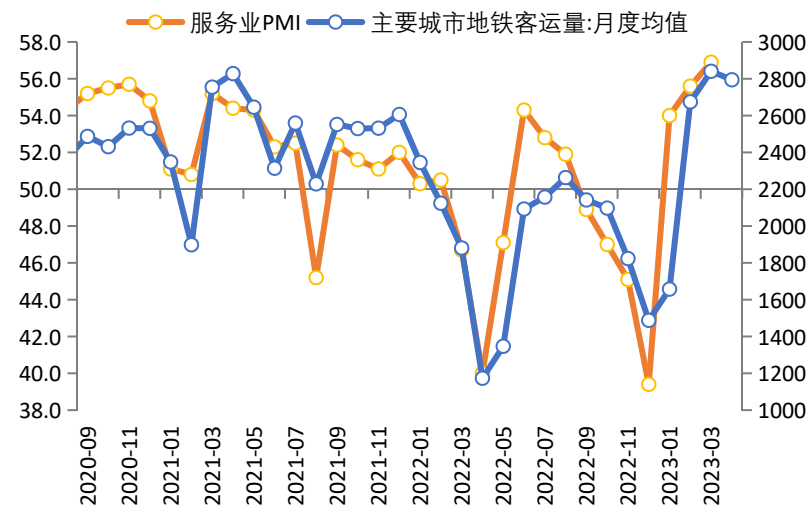
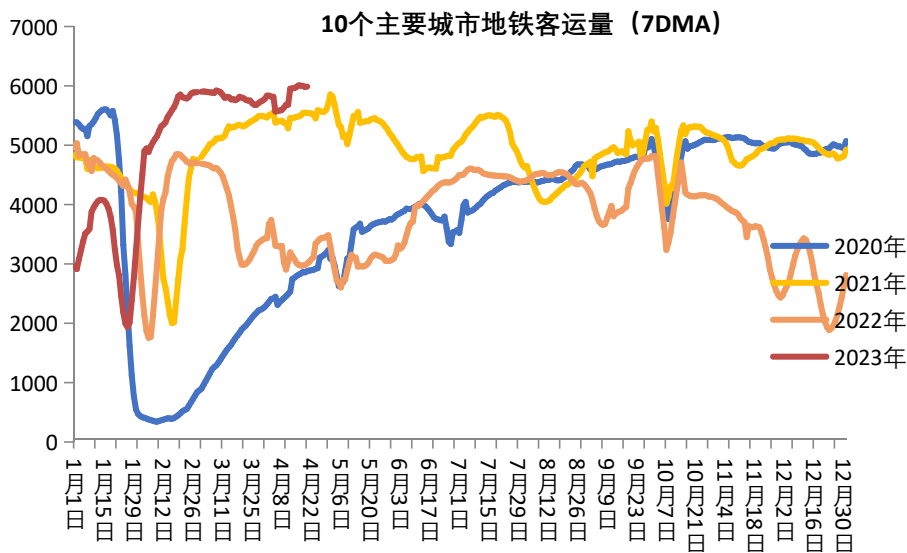
金信期货 投资咨询部

黄婷莉 Z0015398

(2023/4/17-2023/4/21)

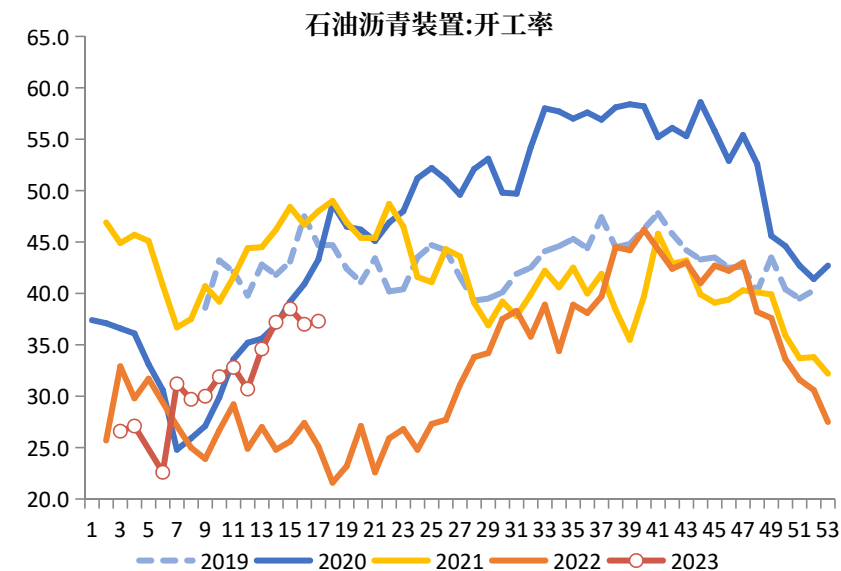
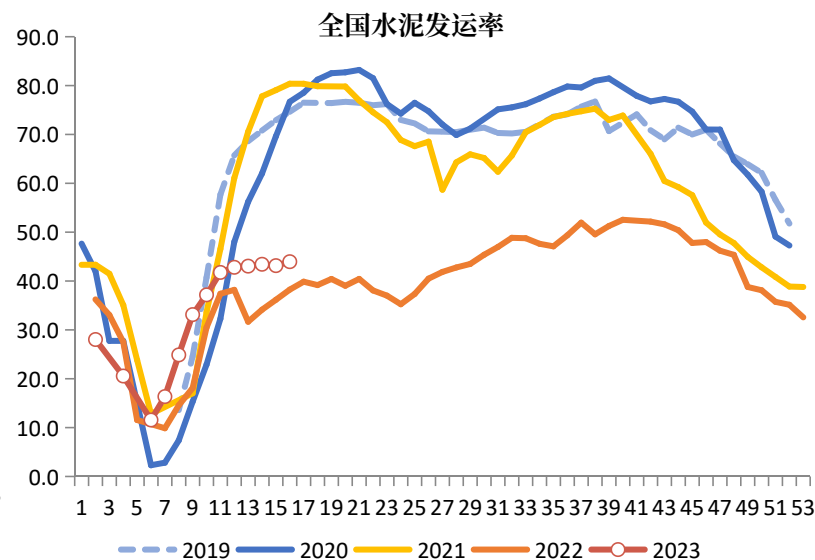
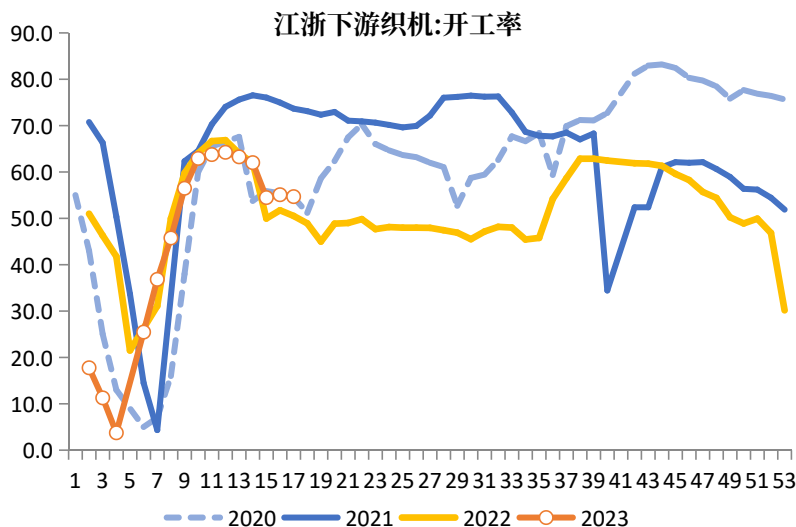
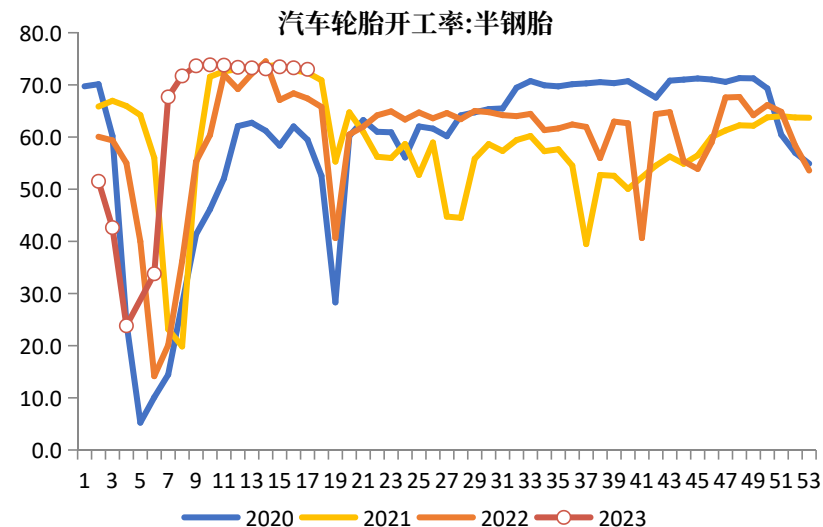
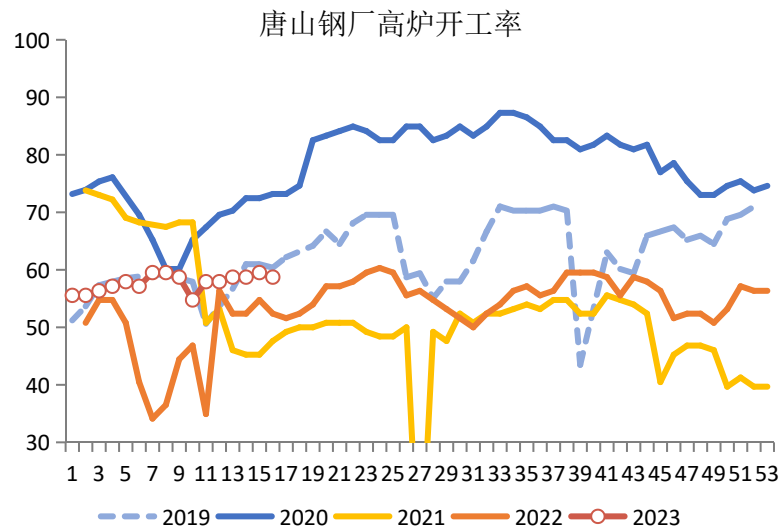
出行链条维持高位，商品房销售4月以来修复有所转弱

1. 出行链条修复继续保持较高水平，居民生活半径回暖支撑服务业和后续就业的增长。
2. 商品房销售4月以来改善有所转弱，尤其是新房表现仍弱于二手房，前期积压需求释放后，地产需求可持续性仍待观察。



生产端开工率小幅波动

3. 上周高炉开工率小幅回落，不过仍处近两年来高位；轮胎开工率平稳运行；江浙地区涤纶长丝开工率维持平稳；水泥发运率和石油沥青装置开工率小幅回升，但较往年相比相对偏低。

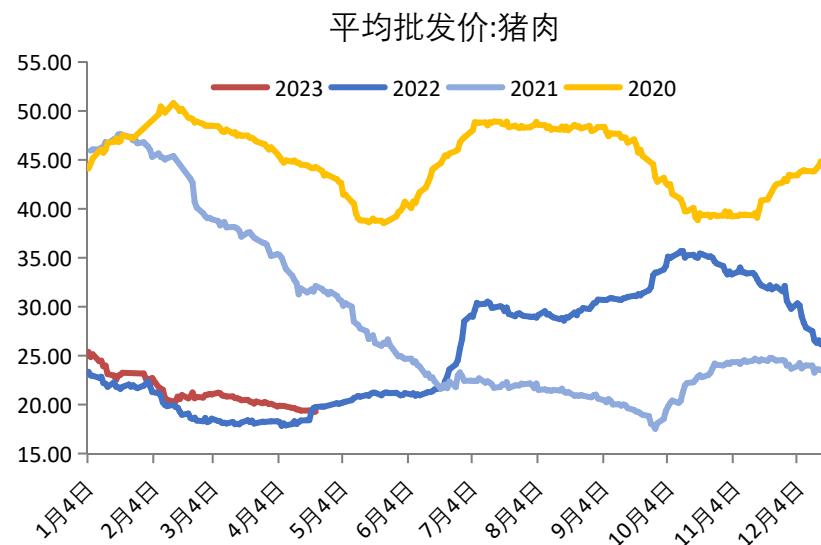
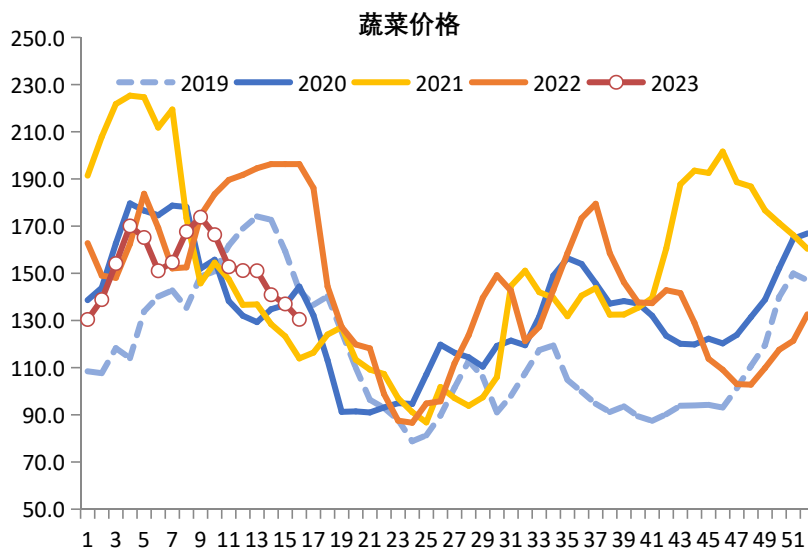
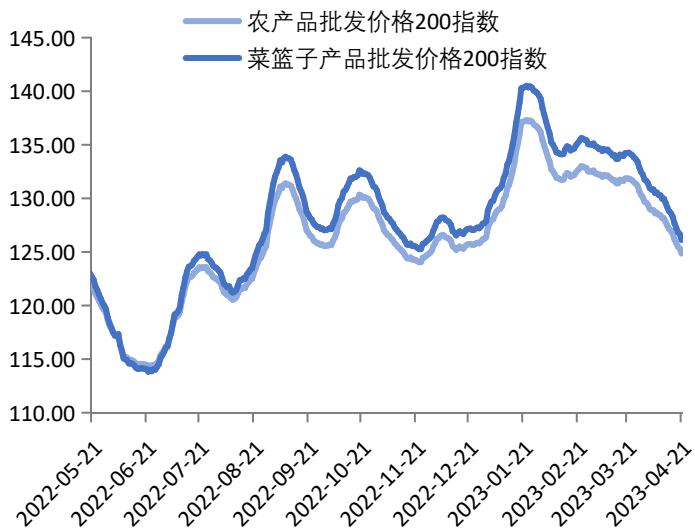
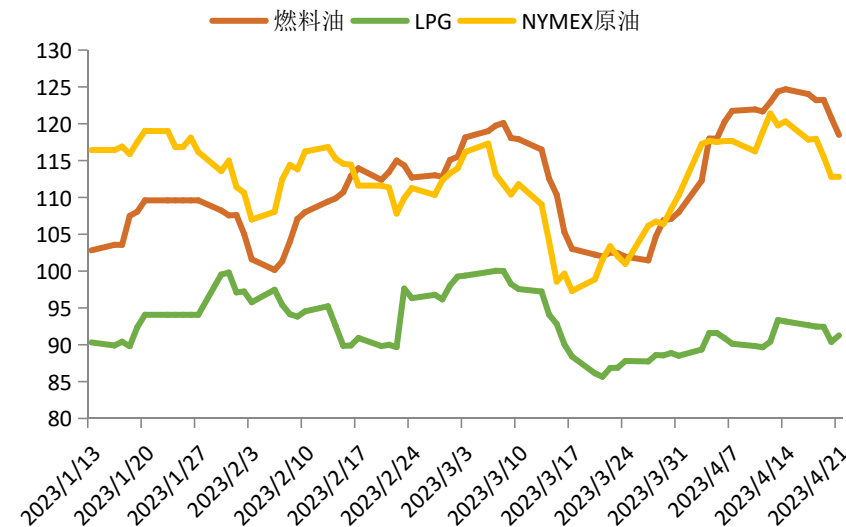
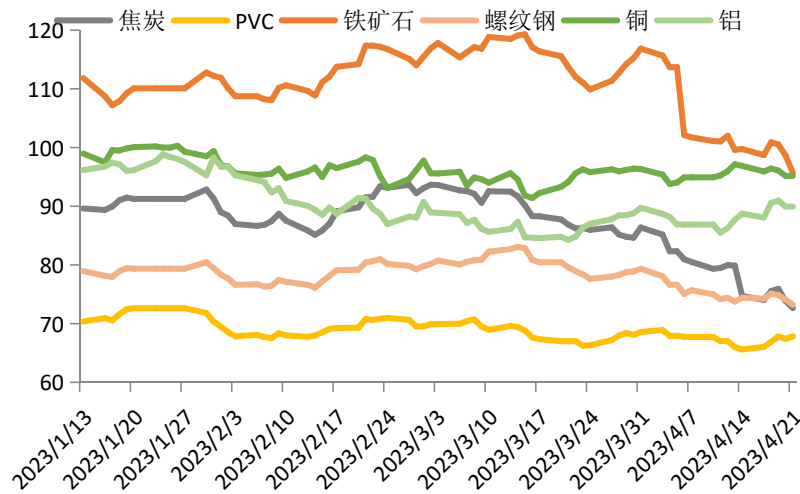


农产品价格指数加速下行，工业品价格整体偏弱



4. 农产品价格指数加速下行，蔬菜和猪价续跌，为避免五一假期集中出栏，上周大型养殖企业出栏量有所增加，散户大猪顺势跟随出栏，市场供应仍显宽松。

上周国际油价高位回落，国内原材料价格持续走低，且近期建筑相关原材料均偏弱。

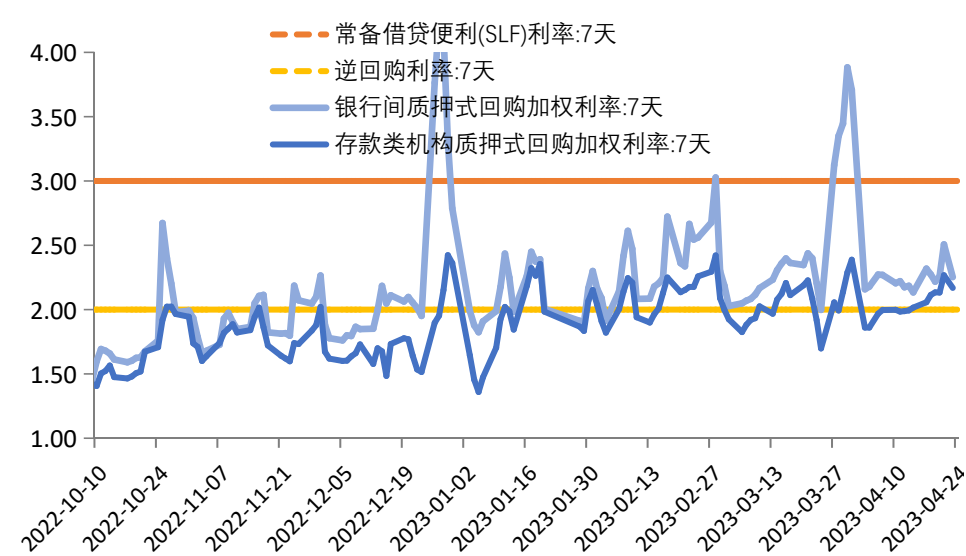
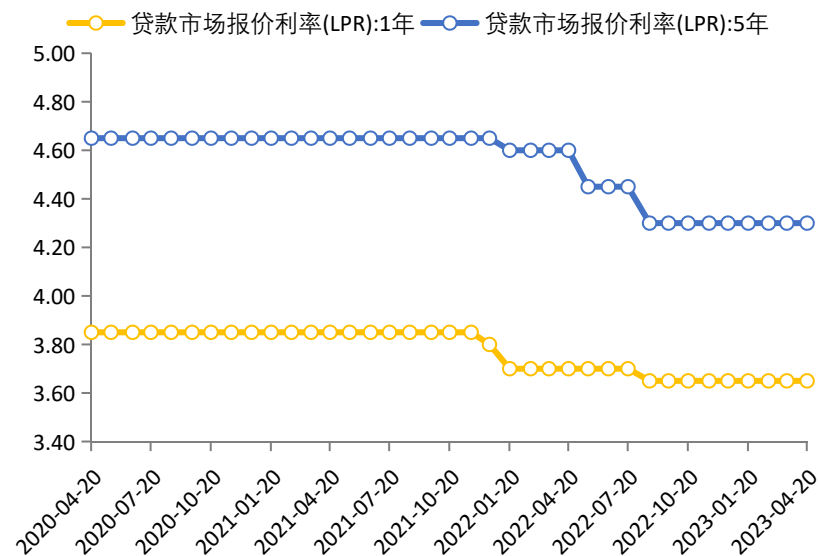
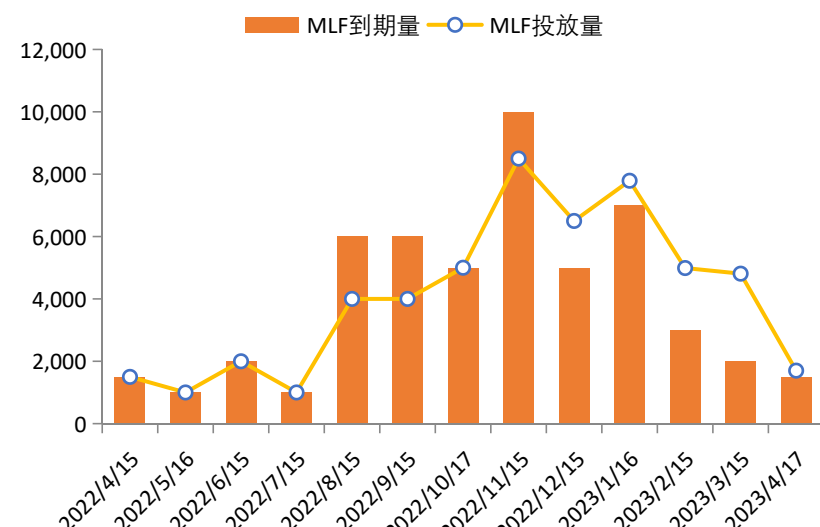
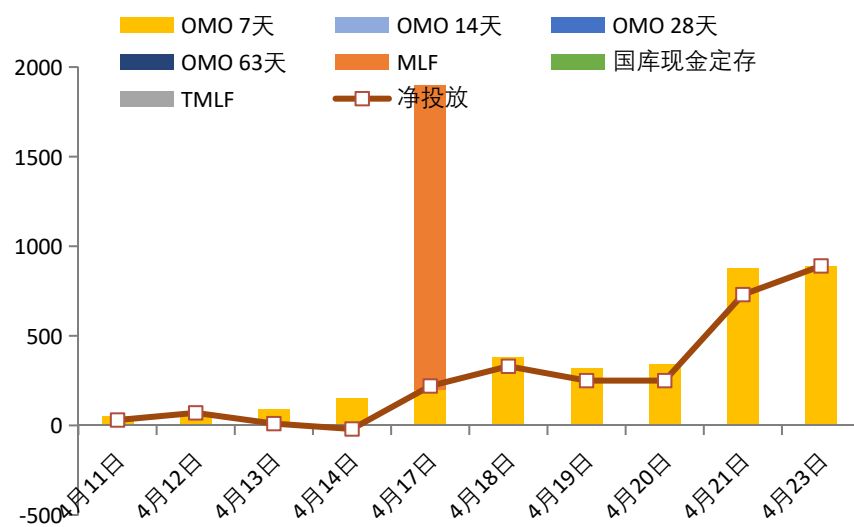


资金面小幅收紧，央行公开市场净投放缓解月末流动性压力

上周央行共开展1700亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作和3010亿元7天期逆回购操作，当周共有1500亿MLF和540亿逆回购到期，周内共实现净投放2670亿元。

MLF利率维持不变下，4月LPR报价不变，符合市场预期，为连续第8个月持稳。1年期LPR报3.65%，上次为3.65%；5年期以上品种报4.3%，上次为4.30%。

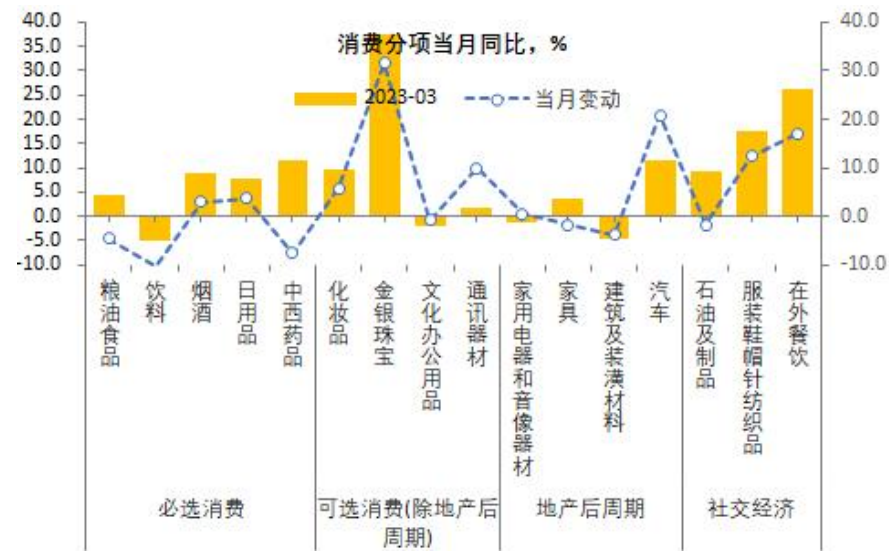
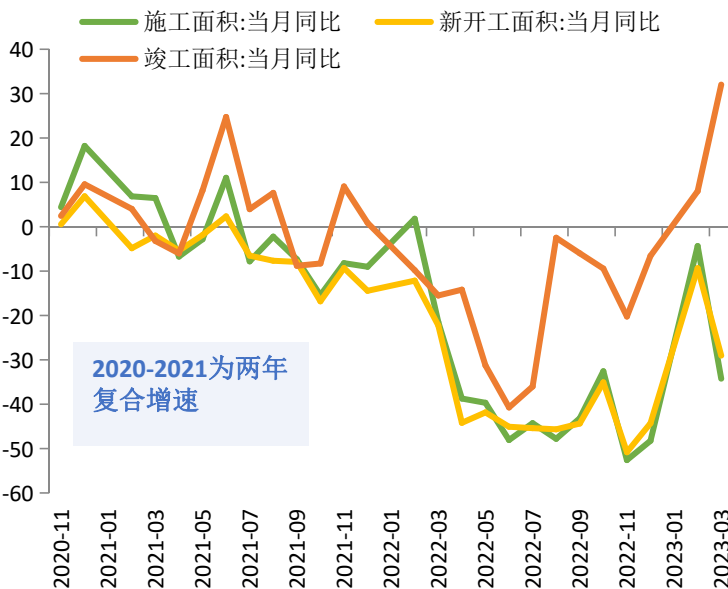
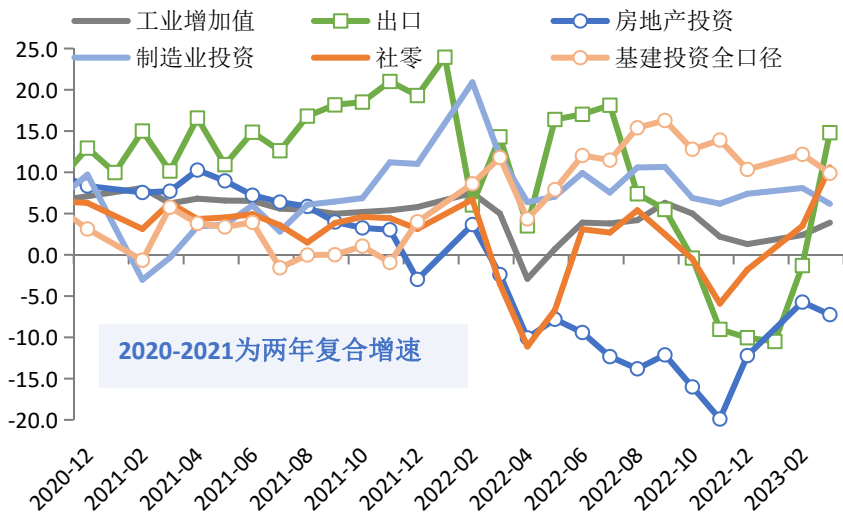
资金面小幅收紧，长债收益率先上后下，国债收益率曲线趋平。



上周宏观数据显示，分化式复苏仍是国内宏观经济主线

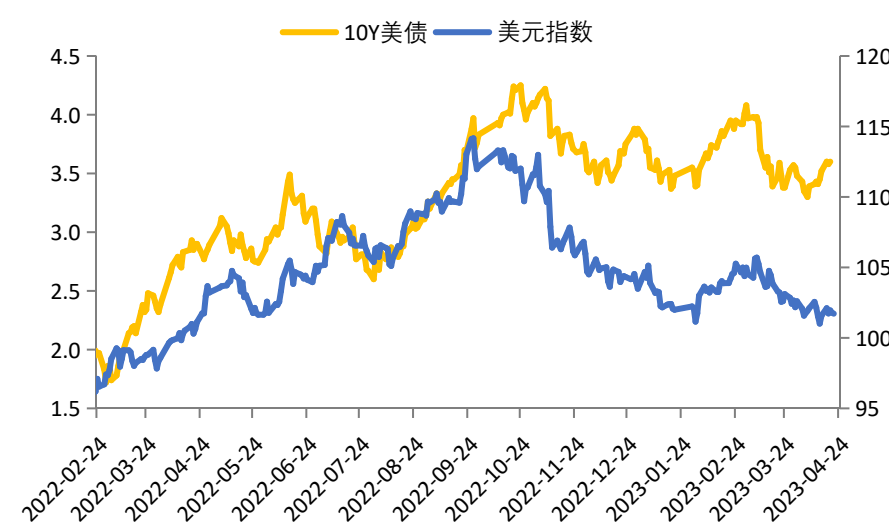
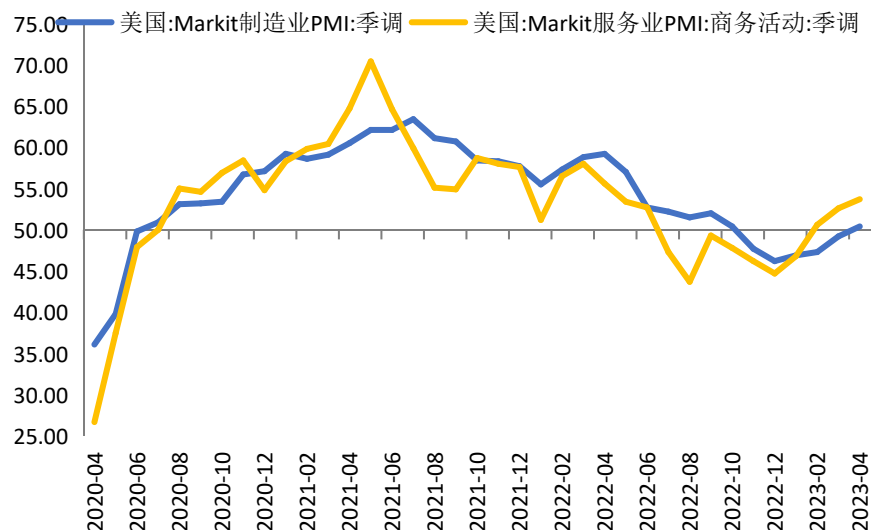
- ❑ 一季度经济总量增长超预期，GDP同比增长回升至4.5%，但数据分歧、结构分化问题仍然存在。3月“出口异常高+投资走弱+地产新开工降幅扩大+消费回升但低基数效应显著”，靠近政策端的基建和制造业仍是支撑内需的主要动能，内生动能仍然偏弱下经济修复的斜率或逐步放缓，经济环比改善最快的阶段正在过去。
- ❑ 政策驱动仍是内需的主要特征，内生顺周期力量不强，分化式复苏仍是宏观经济主线。在分化式复苏的宏观经济主线下，经济图景尚不清晰，未来“就业-->收入-->消费”以及地产端能否形成良性循环仍是关键，两大循环已有积极信号，但动能尚偏弱。

政策驱动仍是经济修复特征



海外：美国PMI超预期推升市场加息预期

□ **PMI超预期推升市场加息预期，美元指数微涨，美欧长端收益率上行。**
 美欧4月综合PMI超预期上行，服务业维持高景气，全球和美国出行活动持续升温。美联储5月会议加息25bp的概率升至89.1%，



MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	89.1%	0.0%
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	68.6%	23.4%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	18.5%	60.8%	19.3%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.3%	38.0%	41.7%	10.4%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.4%	28.3%	40.4%	20.9%	3.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.2%	24.1%	38.1%	24.7%	6.8%	0.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	20.9%	35.7%	27.0%	9.9%	1.7%	0.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.0%	19.2%	34.2%	27.9%	11.6%	2.6%	0.3%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.5%	20.7%	33.6%	26.3%	10.7%	2.3%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.3%	13.9%	27.9%	29.5%	17.6%	6.1%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.3%	2.7%	11.9%	25.2%	29.2%	19.9%	8.3%	2.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.1%	1.3%	6.4%	17.2%	26.8%	25.5%	15.3%	5.8%	1.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

经济数据总量好转但结构分化，经济修复趋势延续但斜率放缓，内生顺周期力量仍待夯实，分化式复苏仍是宏观经济主线。而在今年经济增长强调“可持续高质量发展”、“不大干快上”的诉求下，总量超预期意味强政策预期的降温，市场对未来经济基本面的分歧仍然较大。

- **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。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，短期快速上行后存在调整压力；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，短期震荡为主，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，基本面预期分歧下十年期国债料继续窄幅震荡。

- 国家统计局27日将公布3月工业企业利润；国家统计局30日将公布4月官方制造业PMI。
- 央行本周7天期逆回购到期规模为2120亿元，4月24日至28日，到期量分别为200亿元、380亿元、320亿元、340亿元和880亿元。
- 多国将公布一季度GDP，美国第一季度GDP将于27日公布；德国、法国、欧元区第一季度GDP将于28日公布；韩国一季度GDP将于25日公布。
- 日本央行28日将公布利率决议和前景展望报告，此后日本央行行长将召开货币新闻发布会。同日，俄罗斯央行也将公布利率决议。
- 关注4月底中央政治局会议对扩内需、促消费政策的部署。
- 关注五一假期消费和出行数据表现。



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）。