



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

宏观周刊

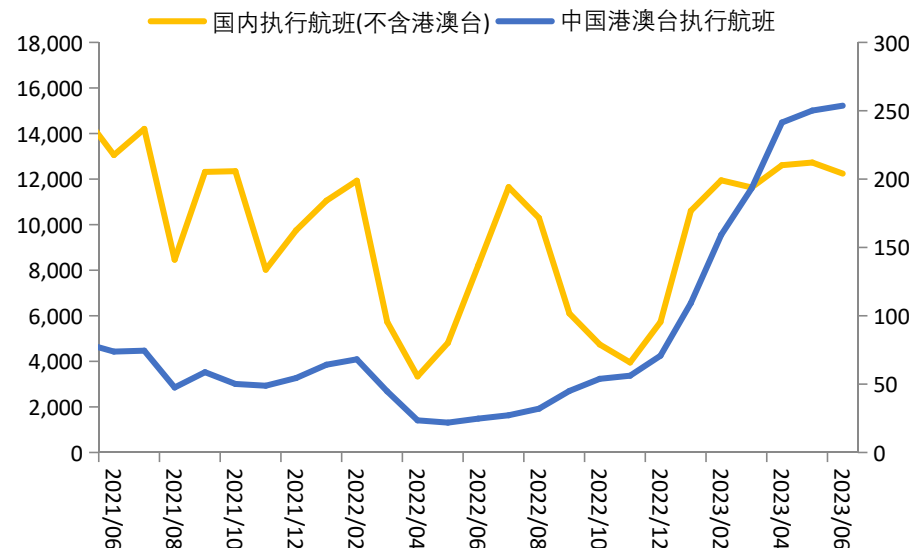
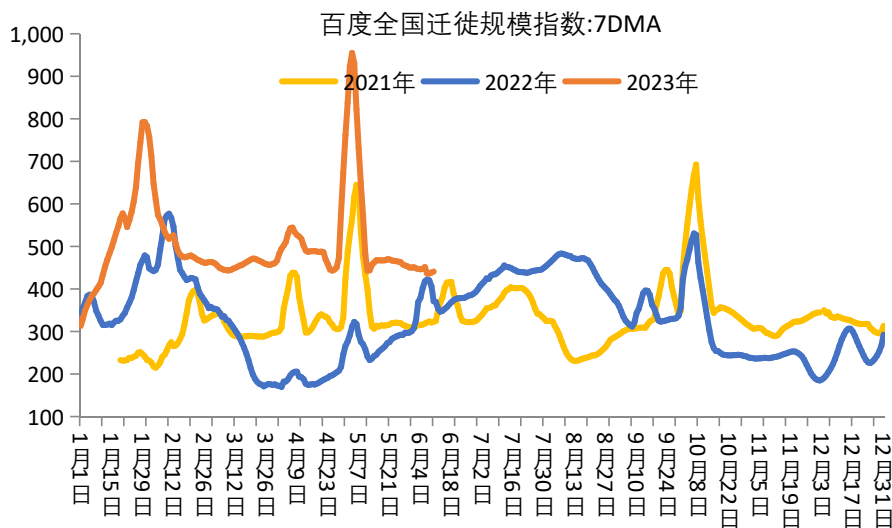
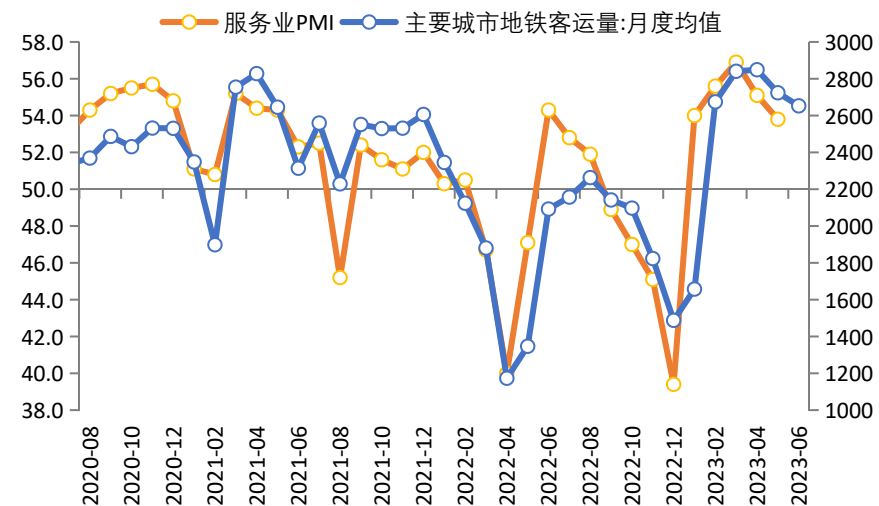
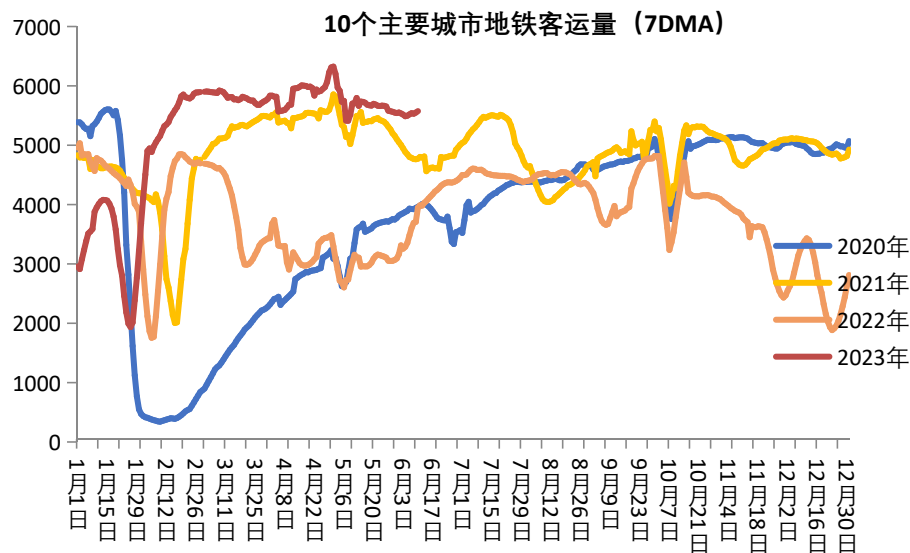
金信期货 研究院

2023/6/5-2023/6/11

➤ 高频数据跟踪

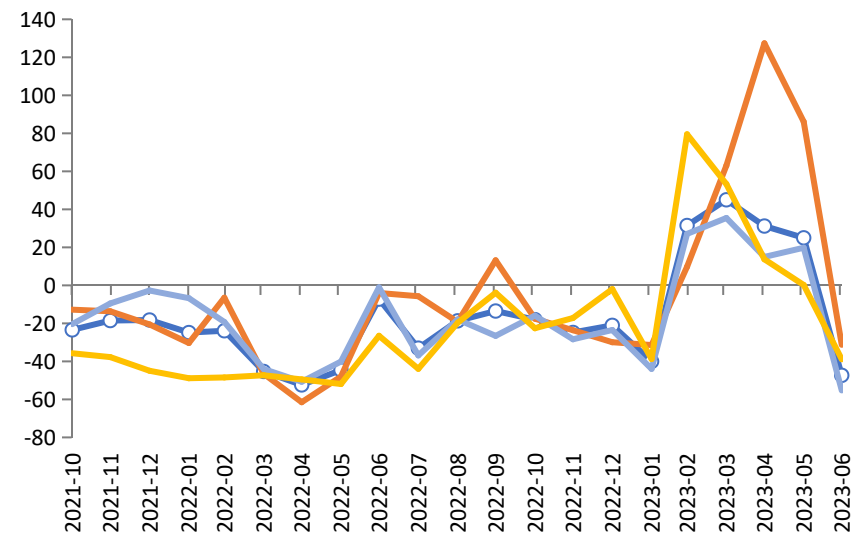
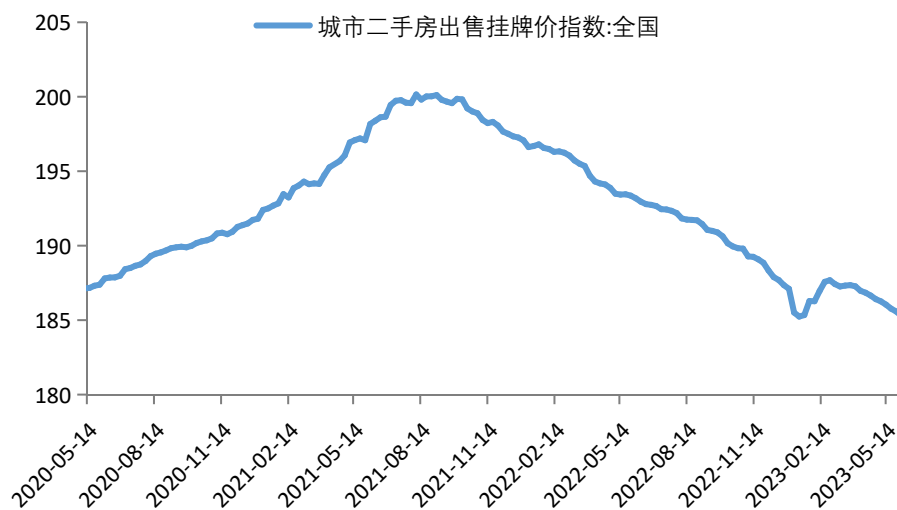
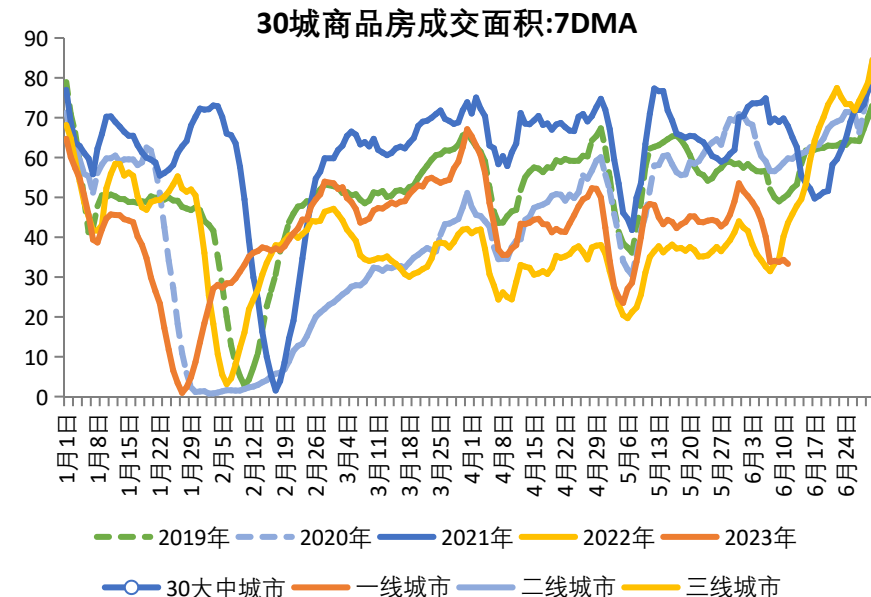
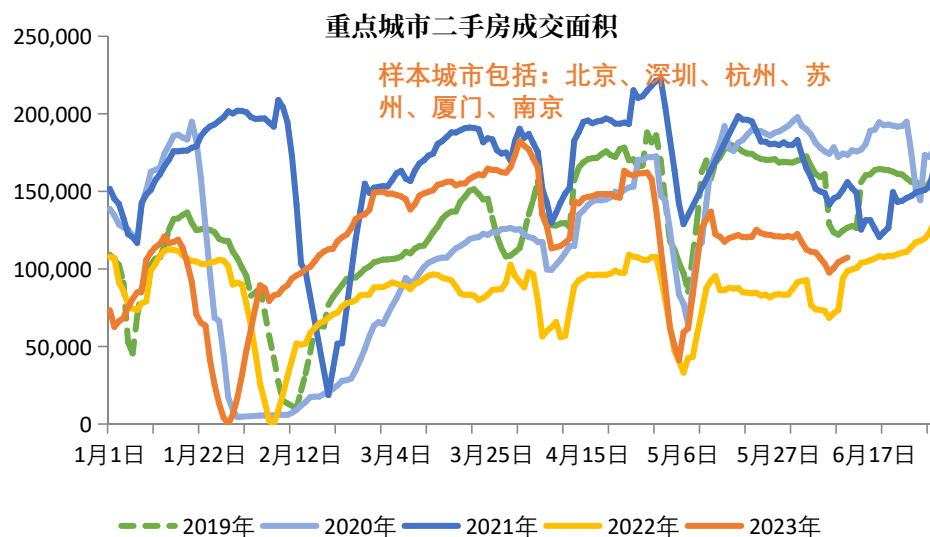
居民出行链条整体维持较高景气度

居民出行指标环比持平，交通出行整体维持较高景气度。主要城市地铁客运量环比基本持平，国内航班数环比微降，但国际航班数环比回升。



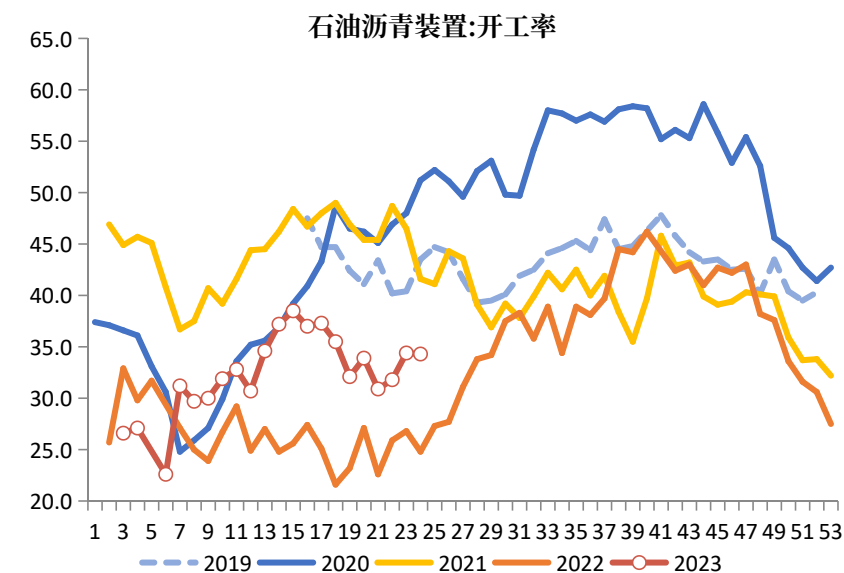
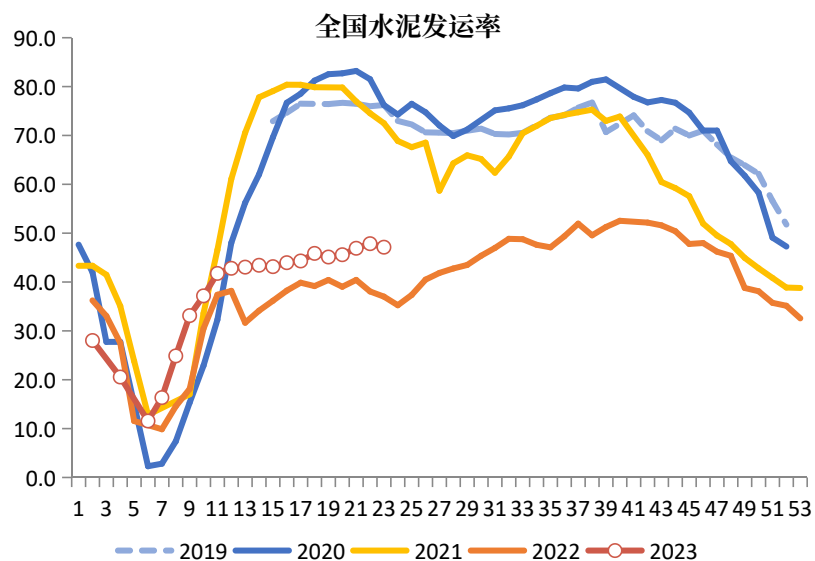
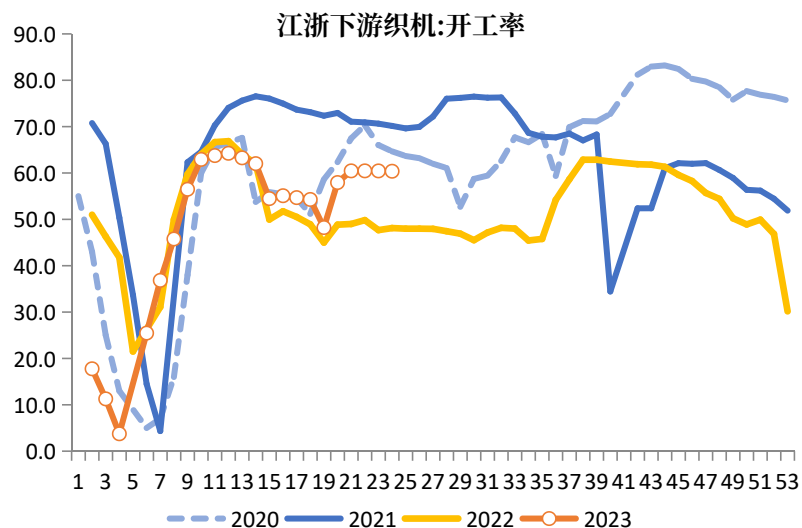
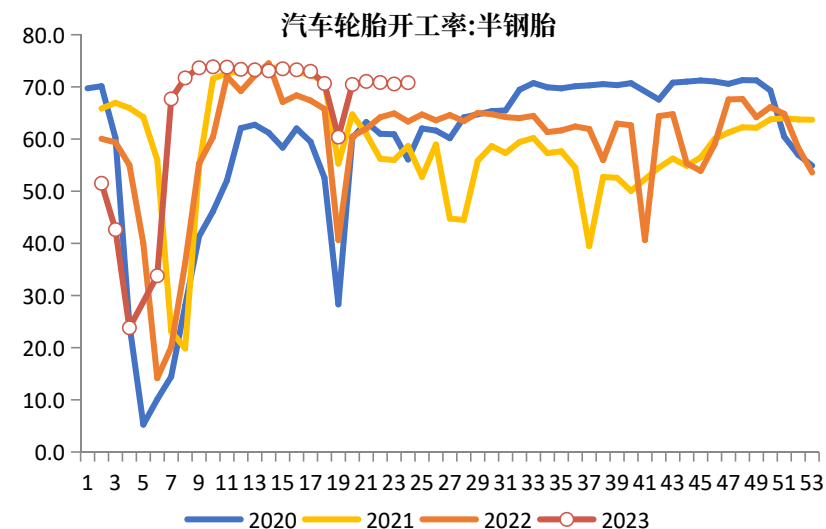
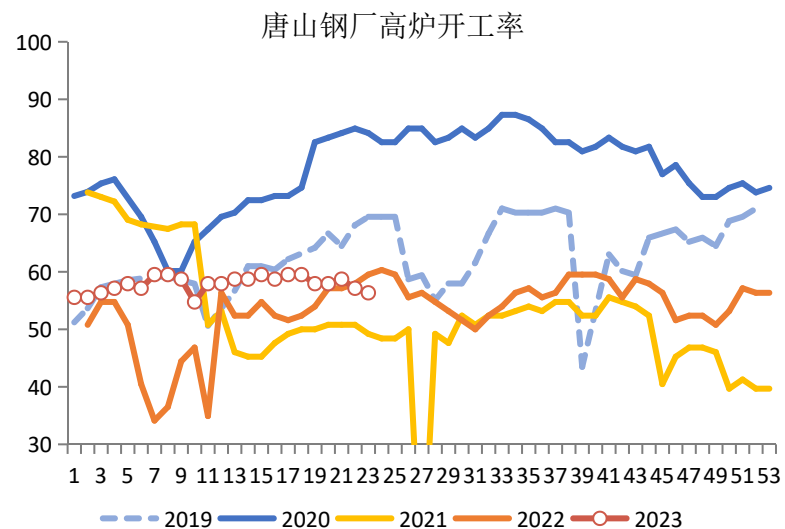
新房二手房成交均仍弱于往年

□ 上周新房和二手房成交仍弱于往年同期，去年疫情影响下6月存在一定积压需求释放，因此6月至今同比呈现负增长。二手房挂牌价指数继续回落，土地成交环比下行。



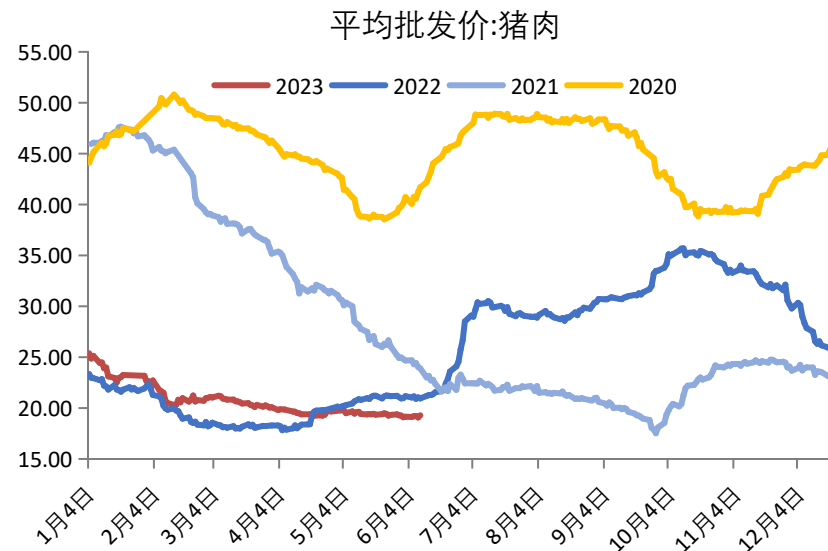
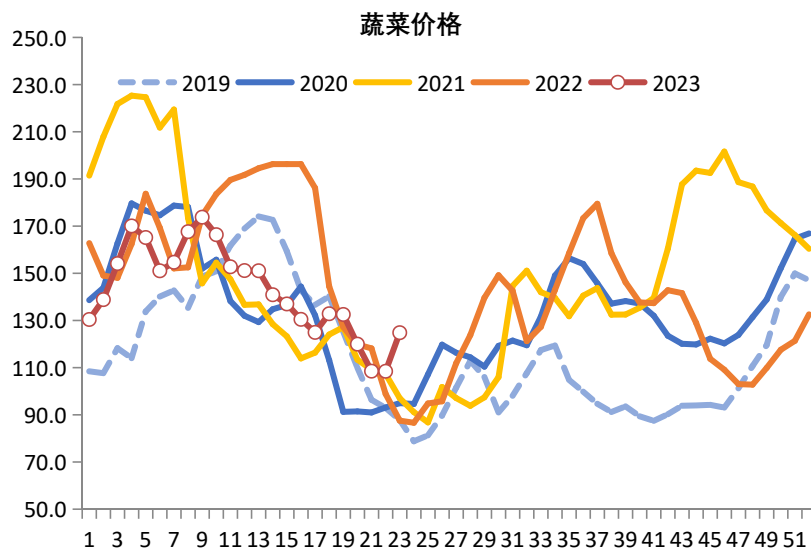
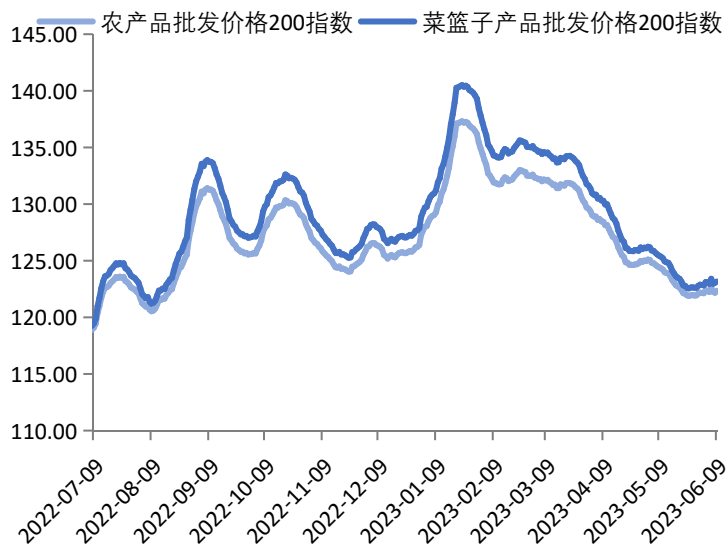
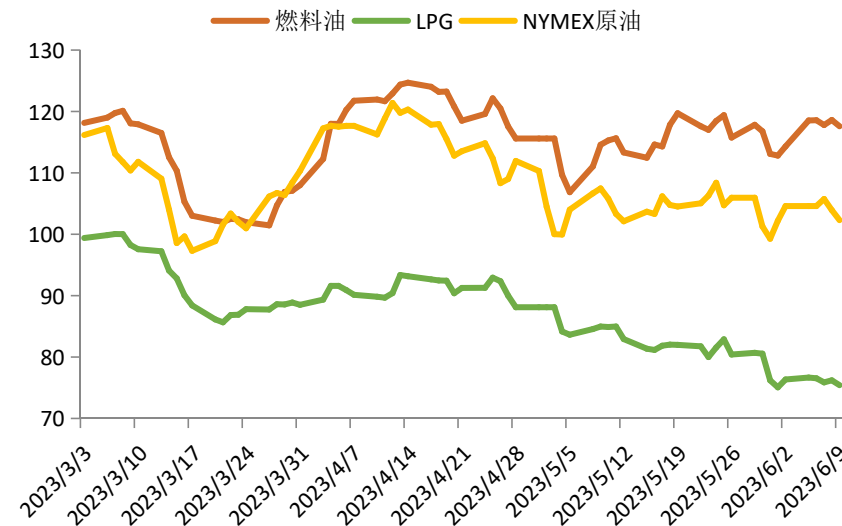
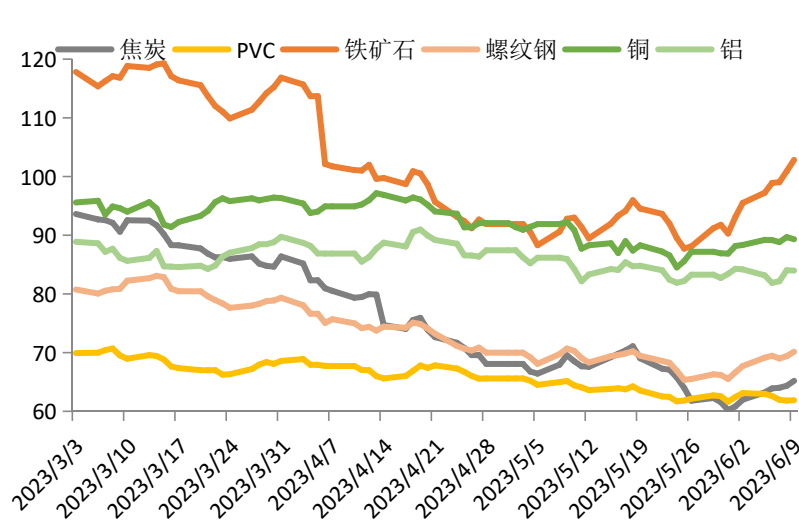
工业生产总体有所放缓

□ 工业生产总体有所放缓，高炉开工率、江浙下游织机开工率、水泥发运率均有小幅回落，轮胎开工率、石油沥青装置开工率基本持平。



工业品价格表现分化，农产品价格基本持平

- 工业品价格表现分化，国际油价环比有所回落，国内黑色系商品价格偏强，铁矿石、螺纹钢、焦炭涨幅居前，化工有色价格整体持稳。
- 农产品价格基本持平，蔬菜价格回升，生猪价格仍在低位运行，呈现底部弱企稳。



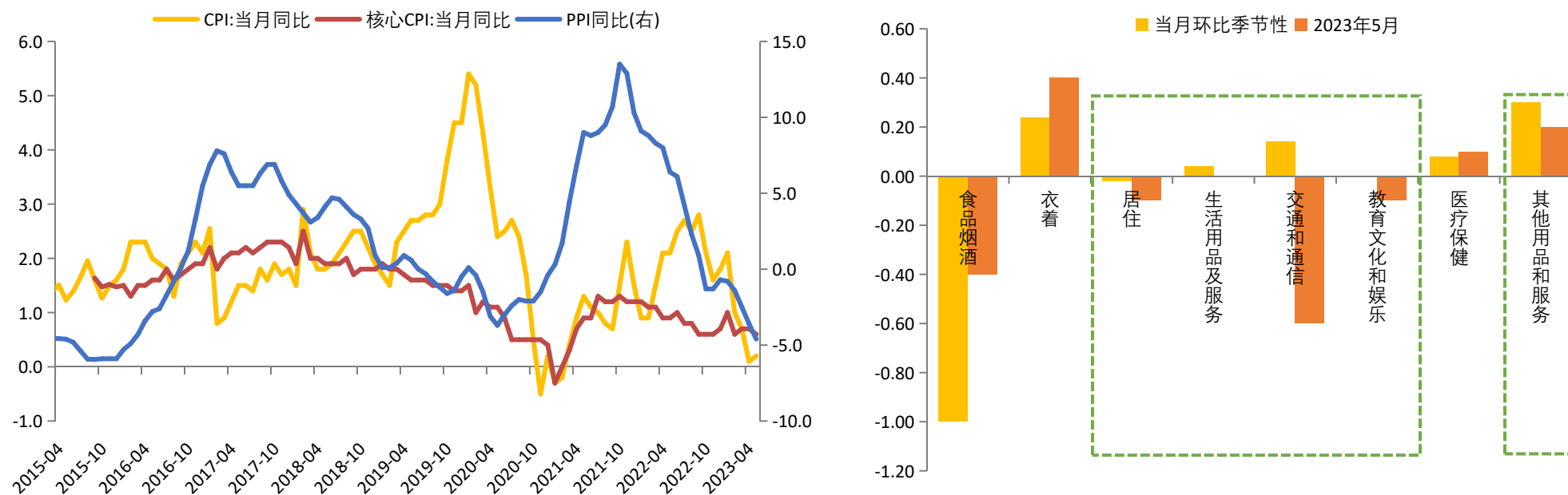
➤ 国内经济基本面

通胀继续寻底

中国5月CPI同比上涨0.2%，预期涨0.3%，前值涨0.1%；

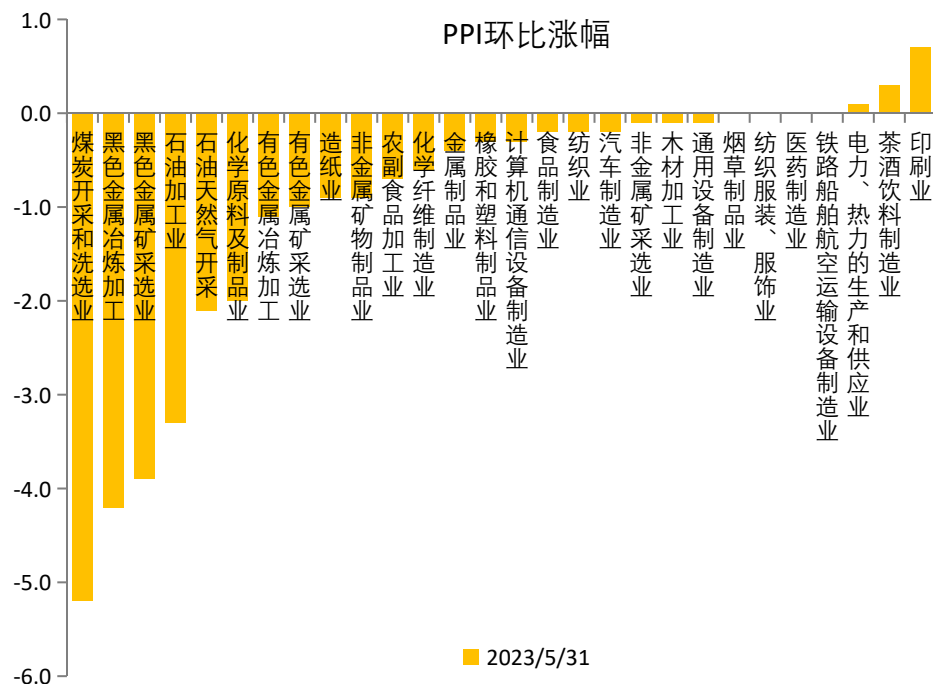
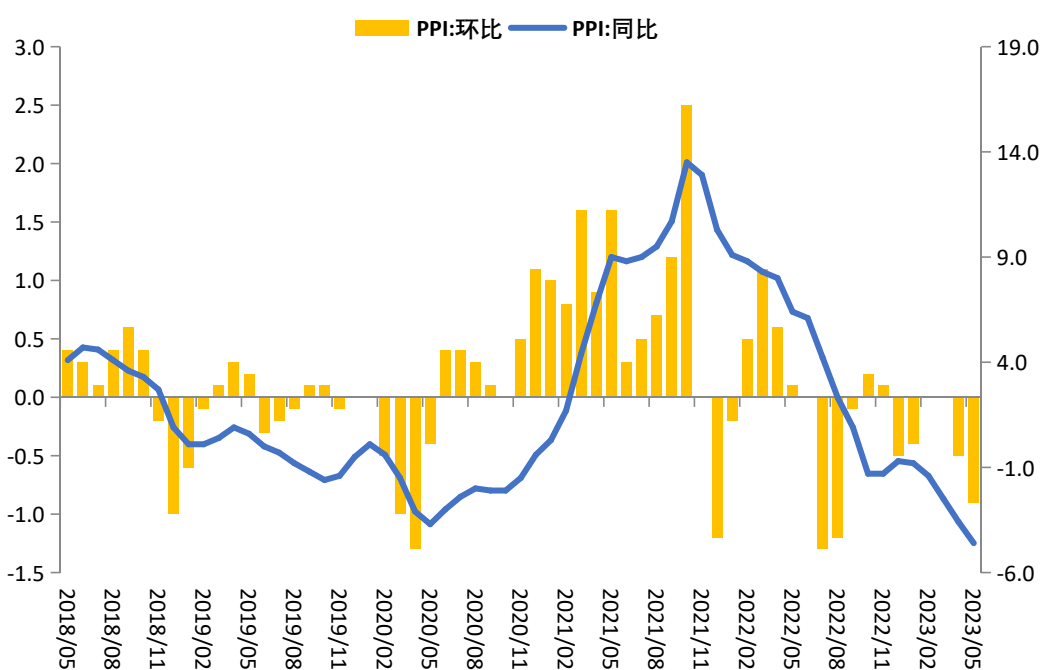
中国5月PPI同比下降4.6%，预期降4.3%，前值降3.6%。

5月CPI同比较上月小幅回升，主要受到去年基数回落的影响，环比增速略弱于季节性，核心CPI小幅回落。从八大类看，食品价格和衣着环比强于季节性，但非食品价格回落，国际油价低位震荡下交通和通信价格继续下跌，假期后出行需求回落下旅游价格下跌，且在内生动能修复偏弱下居住等顺周期项仍弱于季节性，地产相关的家用器具仍然偏弱。



通胀继续寻底

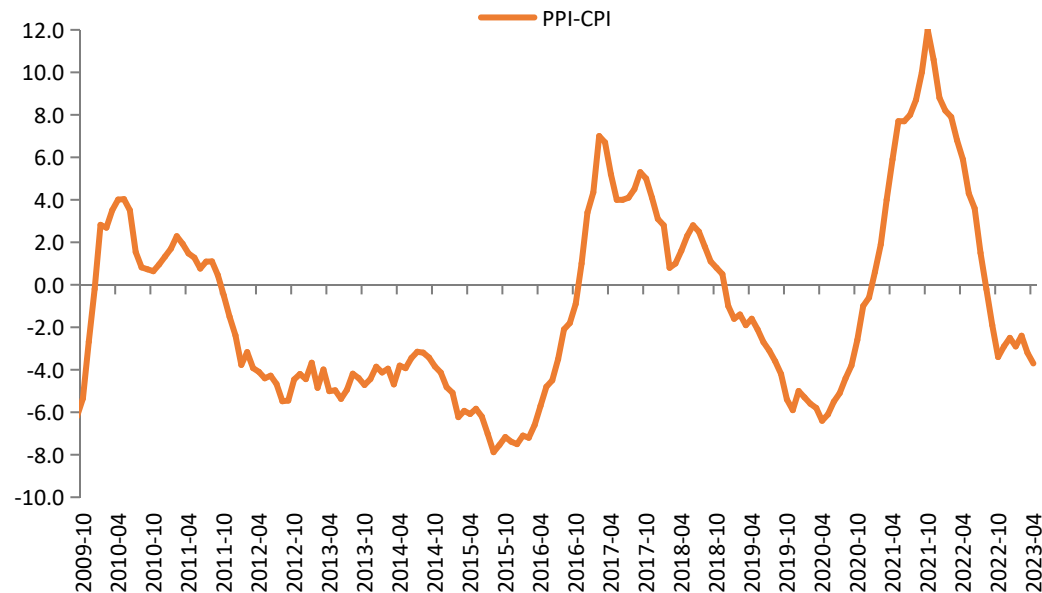
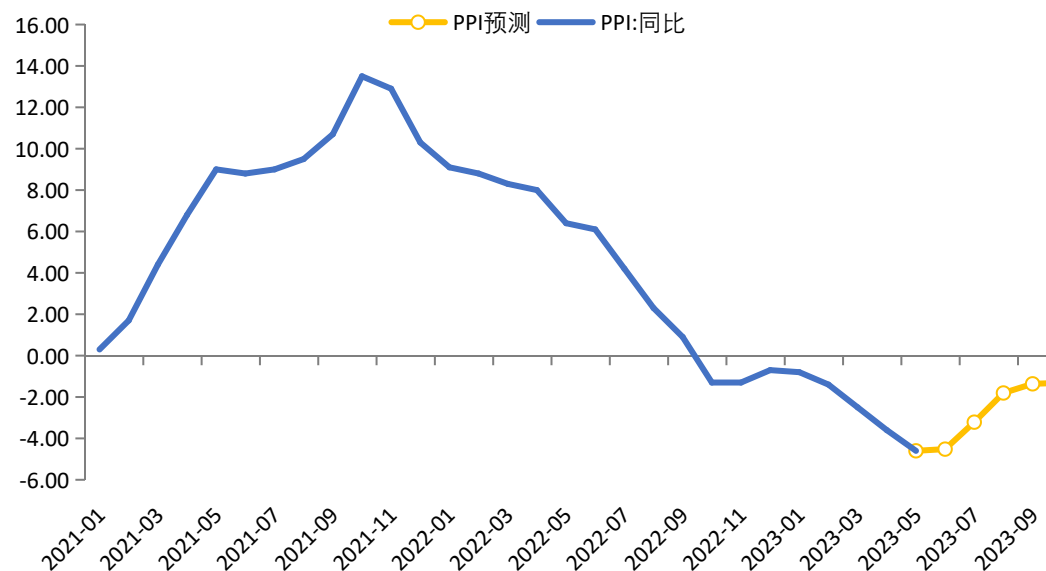
PPI增速继续下降，5月国际大宗商品价格整体下行，国内外工业品市场需求总体偏弱，叠加上年同期基数较高，PPI环比、同比均继续下降。从分项来看，大宗价格多数下跌，其中煤炭、黑色、石油、化工等相关行业价格跌幅较大，一方面受海外债务危机扰动避险情绪偏强，全球定价大宗商品价格整体偏不利，另一方面国内总需求不足和生产偏弱下，铜和国内定价的黑色系商品价格均有所下跌。



通胀继续寻底

往后看，短期通胀仍处在寻底过程中，高基数影响下6-7月CPI同比仍可能继续下行甚至转负。经济内生动能偏弱以及总需求不足对应核心通胀仍然不强，叠加供给端生猪存栏高企、以及收入和就业的改善仍然偏慢下，通胀动能不强。6月PPI同比或继续下行，而随着高基数效应的逐步消退，下半年PPI同比增速或有所微抬。当前国内定价大宗对基本面定价相对充分，或在新的中枢位置维持震荡。

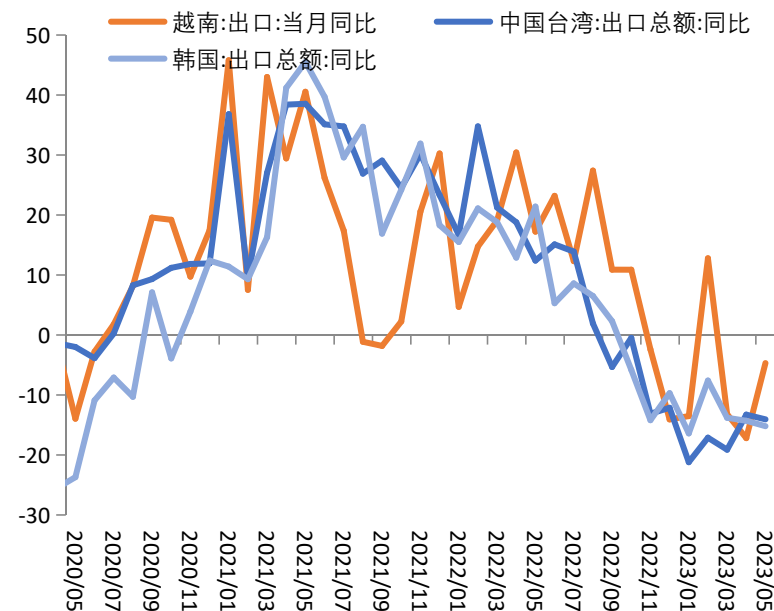
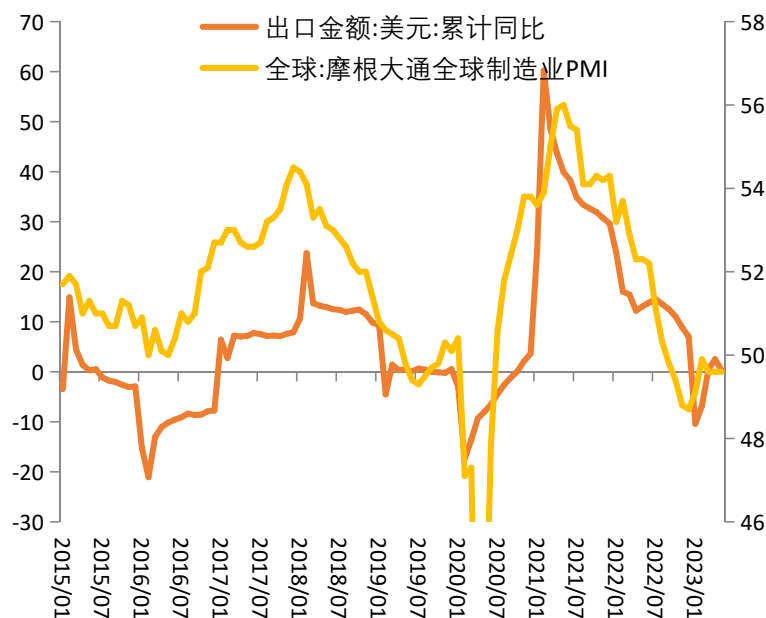
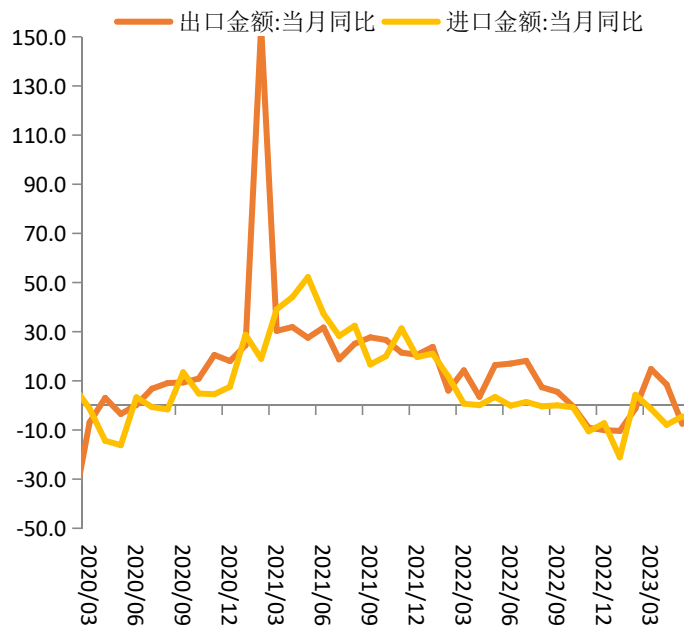
整体来看，当前经济修复进入波折反复期，环比弱化与偏弱的价格形成印证，通胀仍在寻底过程中，内生修复偏弱下通胀动能仍有待强化。



外需走弱下出口同比转负

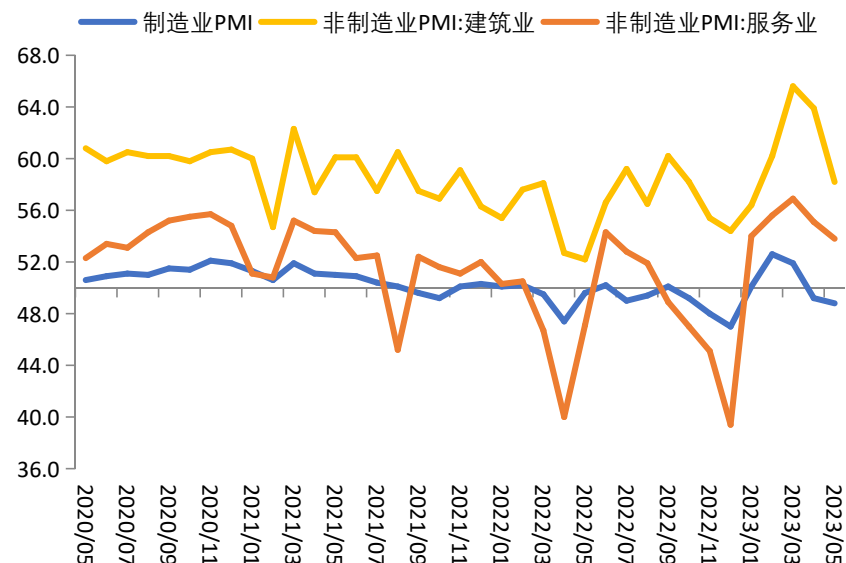
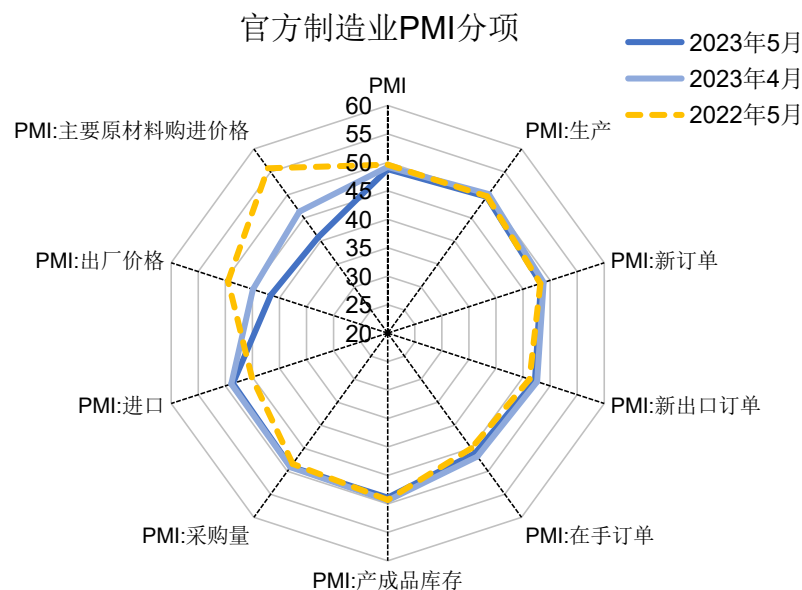
中国5月出口（以美元计价）同比降7.5%，前值增8.5%；进口降4.5%，前值降7.9%；贸易顺差658.1亿美元，前值902.1亿美元。中国5月出口（以人民币计价）同比降0.8%，前值增16.8%；进口增2.3%，前值降0.8%；贸易顺差4523.3亿元，前值6184.4亿元。

随着疫后产能回补以及低基数效应等因素的消退，海外经济下行压力下外需走弱，5月出口同比转负，与其他主要出口国负增速保持一致。



国内复苏进入波折期，政策博弈加强

国内经济复苏进入波折期，需求不足仍是当前经济的核心矛盾，地产循环、就业消费循环、制造业循环三大经济循环未有显著改善。国内经济继续向弱复苏的潜在路径回归，同时政策博弈也在加强，7月政治局会议或是重要的政策定调和变化的时间窗口。

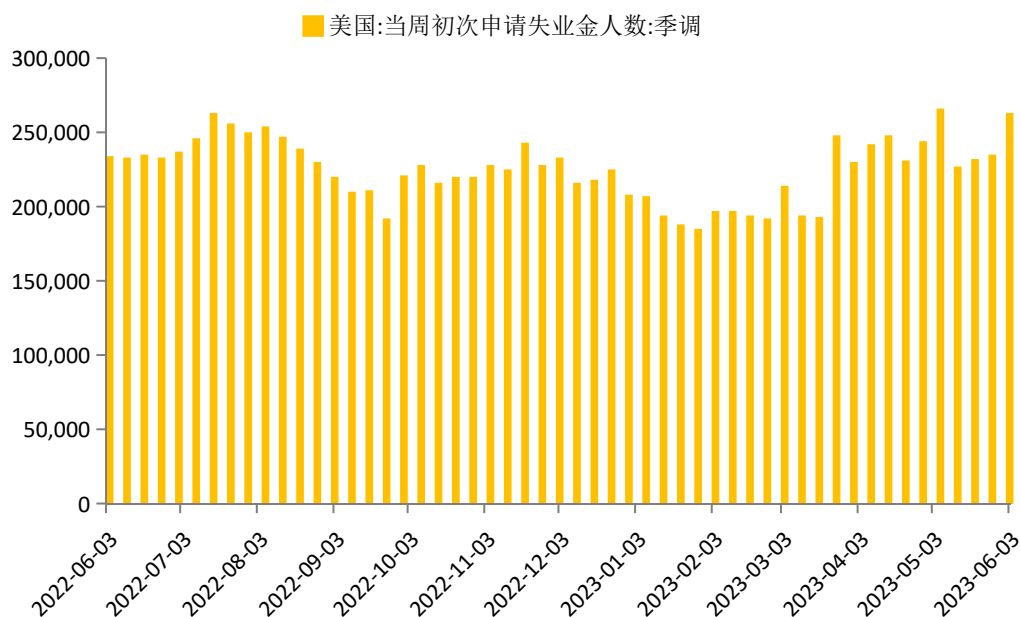
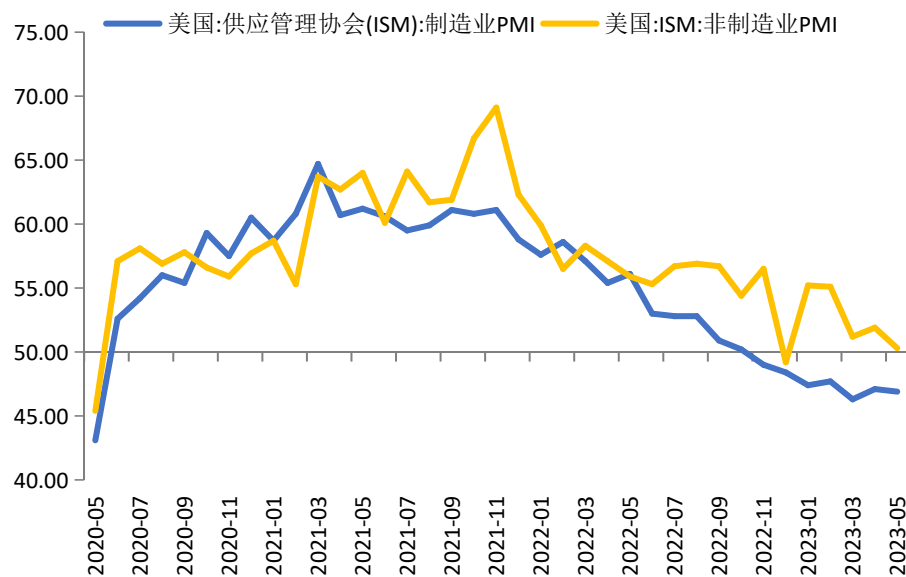


➤ 海外宏观

美国经济存在降温迹象，劳动力供应紧张小幅缓解

ISM非制造业PMI超预期下跌，显示服务业出现走弱迹象。美国5月ISM非制造业PMI为50.3，创2023年新低，预期52.3，前值51.9；商业活动和订单下滑，物价支付指标创三年新低。

美国劳动力供应紧张局面小幅缓解，6月3日当周初次申请失业金人数超预期上升至26.1万人，高于彭博预期（23.5万），较前值增长2.8万人，指向劳动力市场供需紧张状况有所缓解。



澳联储和加央行意外加息扰动美联储暂停加息预期

上周澳大利亚央行和加拿大央行意外加息25bp，推升联储加息预期。澳大利亚央行在5月暂停加息后意外加息25bp，且传递出未来可能继续加息的信号；同时受GDP和通胀数据强于预期影响，加拿大央行再次意外加息25个基点，1月加拿大央行曾明确表示将暂停加息。

澳大利亚联储和加拿大央行接连意外加息，扰动市场对美联储6月份暂停加息的预期，2年期美债收益率一度短线拉升6个基点。接受媒体调查的经济学家预测本周会议上美联储基准利率将维持在5%-5.25%不变，而7月份会议上官员们料将就是否加息有一番激烈争论，目前市场预测7月份将加息25基点，12月可能降息25基点。本周通胀数据将是关注重点。

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/6/14					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.1%	29.9%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.1%	52.8%	17.1%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	31.9%	50.0%	15.7%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	14.0%	39.0%	36.5%	9.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.1%	25.7%	37.8%	23.9%	5.1%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.3%	17.9%	32.7%	29.8%	13.0%	2.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.0%	13.5%	28.0%	30.7%	18.4%	5.6%	0.7%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.9%	13.3%	27.7%	30.7%	18.5%	5.8%	0.8%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	9.1%	21.8%	29.5%	23.5%	11.0%	2.8%	0.3%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	1.5%	7.8%	19.6%	28.1%	24.6%	13.2%	4.3%	0.8%	0.1%	0.0%
2024/9/25	0.1%	1.2%	6.3%	16.8%	26.1%	25.4%	15.9%	6.4%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.9%	5.1%	14.4%	23.9%	25.6%	18.1%	8.6%	2.7%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%

➤ 资产价格

资产定价趋势弱化、波动加大

近期股债商资产价格的表现反映了市场对于经济复苏不确定性的担忧，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，而在经济修复斜率放缓预期定价已有所修正下，市场交易核心或重回政策端博弈。

国内经济修复进入波折和反复期，主要还是内生动能偏弱和总需求不足的矛盾，二季度进入经济环比增速放缓的阶段。也对应了近期国内资产价格的波动，股市仍处于震荡区间，“经济弱复苏+政策偏温和+存量资金博弈”造成了股指仍缺乏趋势性机会，且板块轮动也不断加快，商品也对应需求不足的问题。

- 近期股市调整后，情绪底和估值底隐现，但盈利修复慢于预期叠加存量资金博弈下反弹支撑力度不足，市场进入政策博弈期，关注后续政策力度情况，沿着“低基本面敏感度+高政策敏感度”板块寻找机会。
- 经济弱复苏+资金易松难紧，配置压力仍大下债市整体风险不大，利率有惯性下行压力，政策博弈期或带来短期扰动。
- 海外方面，美债危机得到解决，美联储加息接近尾声，通胀和基本面短期仍具有较强粘性，中长期仍需提防美股杀盈利风险；美债利率易下难上，3.5%以上明显调整是配置机会，坚持黄金等避险资产调整择机配置的思路，但不追高。
- 国内外需求修复预期转弱，叠加全球央行转向宽松并未得到确认，大宗商品仍维持区间震荡走势不变，工业品尚难逆转但供给限产影响下可能呈现分化格局。国内地产投资尤其前端开工仍然偏弱，需求端仍难言好转，前期悲观预期释放下短期情绪有所好转，但需求不足仍是制约情绪修复的主要因素。

国内：

- 5月经济数据、金融数据发布；
- 2000亿元1年期MLF周四到期；
- 6月12日至16日共有76家公司限售股陆续解禁，合计解禁611.18亿股，按6月9日收盘价计算，解禁总市值为3875.03亿元；
- 本周A股将有10只新股进行申购。

海外：

- 美国劳工部将于下周二公布5月CPI数据；
- 欧洲央行本周预计将加息25个基点；
- 日本央行料继续维持超宽松货币政策；
- 美联储6月议息会议将在6月13日至14日举行。



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。本报告清晰准确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受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）、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）。