

2018 下半年宏观经济展望和资产配置

宏观经济/资产配置

内容提要：

- ◆ 2018 上半年全球经济形势发生重要变化，欧洲经济增长放缓，美国经济保持强劲，“欧强美弱”的经济格局扭转，是美元由弱转强的主要原因。新兴市场国家经济开始下滑，通胀居高不下，货币贬值加剧，央行货币政策由宽松转向收紧，降息周期宣告结束。
- ◆ 中国一季度经济开局良好，投资增速边际放缓，但消费和出口保持平稳增长。但进入二季度，房地产投资开始回落，基建投资超预期下滑，预计二季度 GDP 小幅回落至 6.7%。中美贸易摩擦背景下，下半年出口存在下行压力，财政支出有望加码，经济不会出现“硬着陆”。
- ◆ 下半年货币政策继续保持稳健中性，局部向稳增长方面倾斜。CPI 整体保持温和增长，有望阶段性走高，但不会高于 3%的通胀目标，PPI 将保持温和回升。基准利率将保持不变，但定向降准依然是可选项。
- ◆ 积极的财政政策取向不变，减税、降费的措施继续发挥作用，下半年财政支出有望发力，为经济转型升级、供给侧改革营造稳定的宏观经济环境。
- ◆ 全球货币政策宽松进入尾声，美国经济受减税刺激有望在二季度加速，通胀受能源价格影响将保持温和增长，但全球贸易问题给经济前景带来不确定性，下半年经济存在滞涨风险。
- ◆ 经济周期由复苏向滞涨转换的阶段，对大类资产配置具有重要的指导意义。根据美林时钟，在此阶段资产配置的顺序依次为商品、债券、股票。保值功能较强的贵金属（金银）、金融属性较强的有色金属（铜）将具备投资价值。

程 伟

宏观分析师

从业资格证：F3012252

TEL：0516-83831127

E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

市场担心美公布对华关税清单，股指短期反复探底（周报）

美联储加息前或仍有下探，注意把握低吸机会（周报）

A 股入摩迎利好，股指中期反弹正在酝酿（月报）

短期调整或已进入尾声，企稳反弹的可能性较大（周报）

短期调整结束，中期反弹行情有望延续（周报）

底部逐渐企稳，中期反弹行情有望缓慢开启（周报）

第一部分 中国宏观经济回顾和展望

一、上半年宏观经济回顾

2018 年中国经济开局良好，第一季度 GDP 同比增长 6.8%，和去年四季度持平。从拉动经济增长的三驾马车来看，投资增速边际放缓，但消费和出口保持平稳增长，是经济保持稳中向好的压舱石。但进入二季度，房地产投资开始回落，基建投资加速下滑，固定资产投资进一步放缓，加大了经济下行压力，预计第二季度 GDP 增速将小幅回落至 6.7%。

（1）投资增速边际放缓

中国 1-5 月固定资产投资同比增长 8.5%（前值 9.4%），连续两个月下滑。其中房地产投资同比增长 10.2%（前值 10.3%），或与棚户区改造、租赁住房建设等项目在年初集中投放后开始放缓有关。基建投资同比增长 9.4%，较 1-4 月份大幅下滑 3 个百分点，主要受地方债发行放缓以及长期贷款审批趋严等因素的影响。制造业投资同比增长 5.2%（前值 4.8%），连续两个月小幅回升，高端和装备制造业发展加快。从房地产销售来看，1-5 月商品房销售额同比增长 11.8%（前值 9%），商品房销售面积同比增长 2.9%（前值 1.3%），连续 10 个月下滑后首次回升，但销售增速回暖的可持续性值得商榷。

（2）消费增速显著下滑

中国 1-5 月消费品零售总额同比增长 8.5%（前值 9.4%），连续两个月下滑，创 2003 年 6 月以来新低，主要受网上零售增速放缓的影响。总体来看，2015 年以来，消费当月同比一直保持在 10% 左右，成为拉动经济增长的重要动力。随着中国经济结构调整的持续推进，消费对经济增长的贡献率不断提升。

（3）进出口整体保持平稳增长

中国 1-5 月进口同比增长 21%（前值 19.6%），连续两个月小幅回升。出口同比增长 13.3%（前值 13.6%），连续三个月下滑，但依然高于去年同期 6.2 个百分点。2018 年全球经济继续复苏，但因全球贸易关系紧张，今年我国进出口将受到影响，贸易顺差下降将对经济增长形成拖累。

二、下半年宏观经济展望

（一）固定资产投资有望回暖

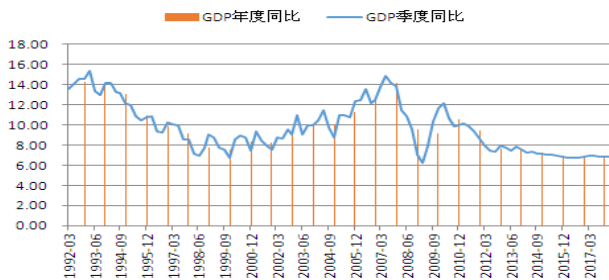
上半年房地产投资整体好于预期，制造业投资企稳回升，但基建投资超预期下滑，是拖累固定资产投资下行的主要原因。基建投资增速显著下滑，主要受财政支出放缓的影响，今年上半年财政盈余较去年同期大幅增加，为下半年财政发力留足了空间。经济结构转型升级，供给侧改革的顺利推进，仍需稳增长来保驾护航，全球经济形势复杂多变的背景下，下半年财政支出将会加大，固定资产投资有望回暖。

（1）房地产投资超预期回升

2017 年 4 月，房地产投资从 9.3% 的年内高位开始回落，一直降至 12 月份的 7%。2018 年开始，房地产投资止跌回升，1-3 月房地产投资同比增长 10.4%，创 2015 年 3 月以来新高，主要与棚户区改造、租赁住房建设

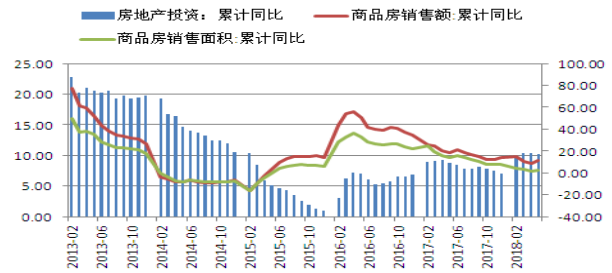
等项目在年初集中投放有关。在租售并举的住房制度改革背景下，房地产调控因城施策，租赁住房建设明显加快，北京、上海等地推出了“只租不售”模式。受以上因素的影响，2018 年以来，虽然商品房销售增速仍在继续放缓，但房地产投资却在悄然回升。预计下半年房地产投资将继续维持高位运行，整体形势要好于去年。

图 1. 经济增长稳中向好



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2. 房地产投资超预期回升



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

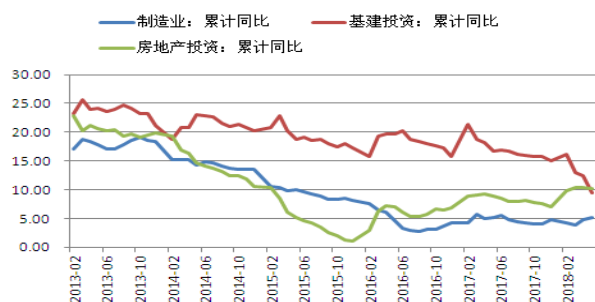
(2) 基建投资有望发力

基础设施建设投资自 2017 年开始边际放缓，2018 年以来下滑幅度明显加大。1-5 月基建投资同比增长 9.4%，较前值大幅下降 3 个百分点，创 2012 年 9 月以来新低，主要受上半年财政支出放缓的影响。数据显示，1-5 月份公共财政收入 86650 亿元，同比增长 12.2%。公共财政支出 82695 亿元，同比增长 8.1%。上半年财政盈余增加，将为下半年财政支出发力留足空间，基建投资有望回暖。

(3) 制造业投资企稳回升

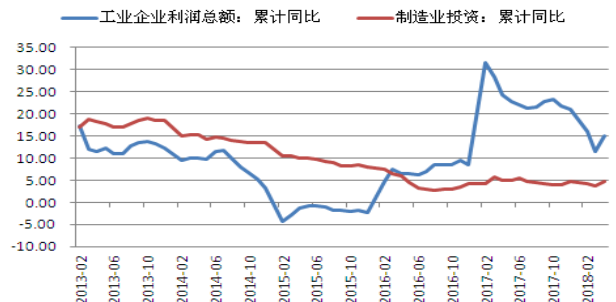
2018 年 1-5 月制造业投资同比增长 5.2% (前值 4.8%)，连续两个月回升，创去年 7 月以来新高。在中国制造 2025 战略规划指引下，高端和装备制造业发展明显加快。供给侧改革深入推进，落后产能和“僵尸企业”被逐步淘汰和清理，拥有先进产能的创新型企业竞争力明显提升，企业盈利持续改善，从而带动制造业投资企稳回升。2018 年以来，规模以上工业企业利润保持快速增长，1-4 月工业企业利润同比增长 15% (前值 11.6%)，连续十四个月保持两位数增长。

图 3. 投资增速略有放缓



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. 工业企业利润温和增长



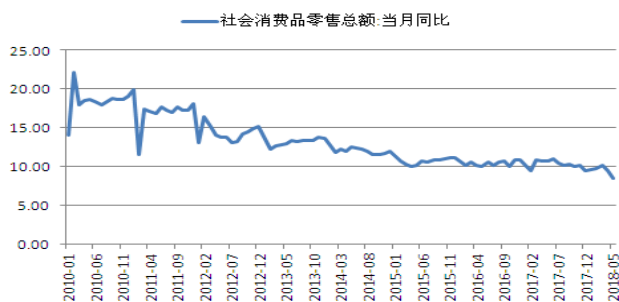
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

（二）消费将回归平稳增长的轨道

2018 年以来，社会消费品零售总额同比显著下降，1-5 月零售总额同比增长 8.5%，创近十五年新低，主要受网上零售增速放缓的影响。2018 年 1-3 月城镇居民可支配收入同比增长 8%（前值 8.3%），人均消费支出同比增长 5.7%（前值 5.9%），增速连续五个季度下滑。2018 年 1-5 月新增居民中长期贷款 28927 亿元，低于去年同期的 30316 亿元，但依然处于多年高位。数据表明居民消费需求确实在下降，主要原因是住房消费贷款占家庭收入的比重过高，限制了居民在其他领域的消费支出。但随着住房保障体系的不断完善，廉租房、公租房供应将继续增加，房地产调控因城施策背景下，投机性需求将逐步得到遏制，房价也将逐渐趋于稳定，有利于提升居民生活质量，刺激消费需求。

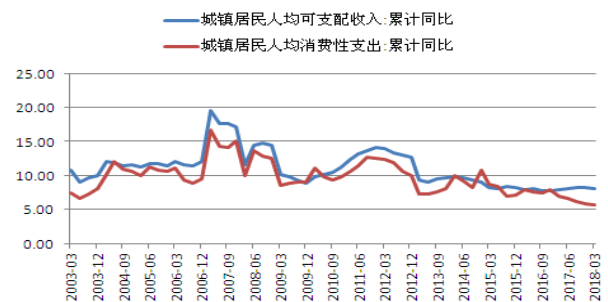
居民可支配收入是决定消费增长的重要因素。2013 年以来中国经济增速缓慢下行，人均可支配收入增速也呈现相应的下滑趋势，但仍高于 GDP 增速。总体来看，人均消费支出增速明显低于可支配收入的增速，说明未来我国消费增长仍具有相当大的潜力。2018 年 6 月 19 日，个人所得税法迎来第七次修订，起征点由 3500 元调整至 5000 元，首次增加子女教育支出、继续教育支出、大病医疗支出、住房贷款利息和住房租金等专项附加扣除。个人所得税改革后，长期有利于提升消费需求。

图 5. 消费显著下滑



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 6. 城镇居民可支配收入和消费支出



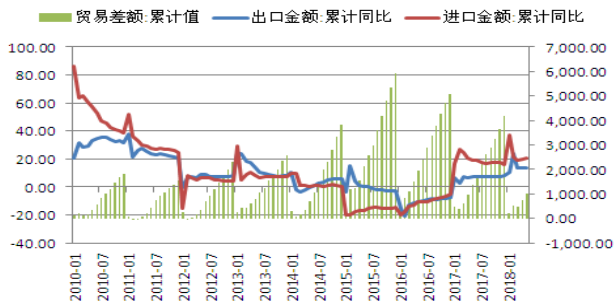
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

（三）全球贸易关系紧张，进出口存在下行压力

按美元计价，中国 1-5 月进口同比增长 21%（前值 19.6%），连续两个月小幅回升。出口同比增长 13.3%（前值 13.6%），连续三个月下滑，但依然高于去年同期 6.2 个百分点。2018 年全球经济继续复苏，但贸易关系日益紧张，美国公布对华 500 亿美元商品征税清单之后，中国回应将采取同等规模的反制措施，使得前期磋商成果不复存在。如果中美之间互相加征关税，势必造成双边贸易下滑。对中国来说，出口将受到拖累，贸易顺差将会显著收窄，经济将在一定程度上受到影响。

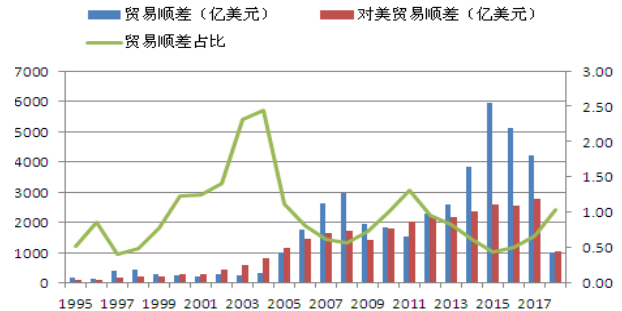
对于如何评估中美贸易摩擦的影响，中国央行行长易纲表示，内需对中国经济的拉动不断上升，贸易依存度已从 2006 年的 64% 下降到去年的 33%，低于世界平均水平 42%，经常项目顺差占 GDP 的比例也从 2007 年的约 10% 下降到去年的 1.3%，我国有充分的条件和空间应对好各种贸易摩擦。十八大以来，随着中国经济结构调整的持续推进，消费对经济增长的贡献不断上升，出口依存度显著下降，此外“一带一路”经济带发挥作用日益明显，使得中国出口对美国的依赖大大降低。

图 7. 进出口保持平稳增长



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 8. 中美贸易顺差



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

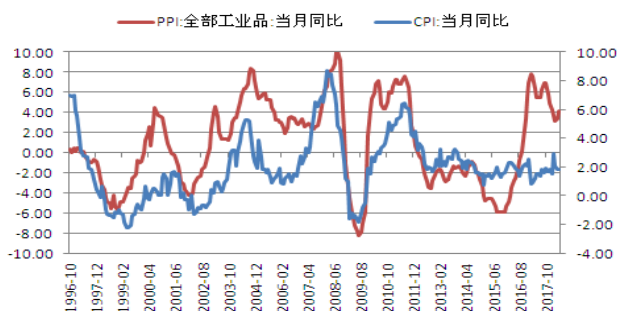
（四）货币政策保持稳健中性，局部微调转向调结构

央行一季度货币政策执行报告强调，将保持政策的连续性和稳定性，实施好稳健中性的货币政策，注重引导预期，保持流动性合理稳定，为供给侧结构性改革和高质量发展营造中性适度的货币金融环境。对比去年四季度，今年一季度货币政策执行报告强调在稳增长、调结构、防风险之间取得平衡，暗示未来货币政策有望向稳增长方面倾斜，与中央政治局会议精神一脉相承。

4 月 17 日央行下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，以置换中期借贷便利（MLF）。一年期中期借贷款利率为 3.3%，而存款准备金利率只有 1.62%，因此降准置换 MLF 能够有效降低银行资金成本，从而降低实体经济融资成本。另一方面，降准能够为银行提供长期稳定的资金，有利于解决流动性期限错配的问题，优化流动性结构，配合金融机构主动去杠杆。

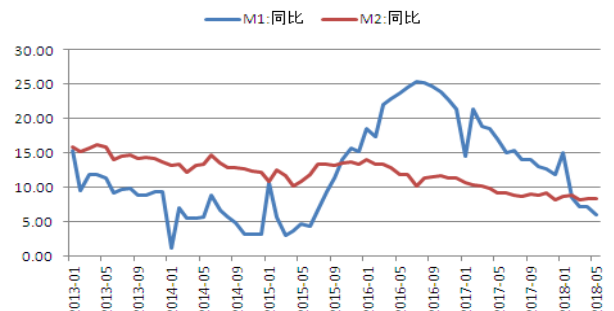
虽然降准有利于维稳流动性预期，但并不意味着稳健的货币政策取向发生转变。主要原因在于，我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，要求宏观政策保持稳定性连续性，为改革的顺利推进营造稳定的宏观经济环境。CPI 整体保持温和增长，并未超过政府工作报告提出的 3% 的目标涨幅。金融去杠杆继续深化，资金回归为实体经济服务，广义货币供应量 M2 维持低速增长成为常态。从经济增长、通胀、货币供应量等几个方面分析，我们认为货币政策没有进一步宽松或收紧的必要性。

图 9. CPI 保持温和增长



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 10. 货币供应量低速增长



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

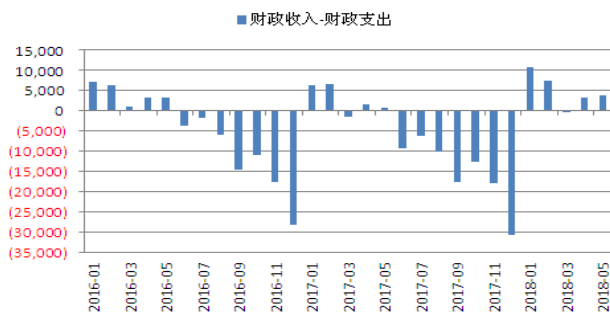
(五) 积极的财政政策取向不变，下半年财政支出有望加码

2018 年政府工作报告指出，积极的财政政策取向不变，要聚力增效。今年赤字率拟按 2.6% 安排，比去年预算低 0.4 个百分点；财政赤字 2.38 万亿元，其中中央财政赤字 1.55 万亿元，地方财政赤字 8300 亿元。调低赤字率，主要是我国经济稳中向好、财政增收有基础，也为宏观调控留下更多政策空间。

2018 年 1-5 月份公共财政收入 86650 亿元，同比增长 12.2%，较去年同期加快 2 个百分点。公共财政支出 82695 亿元，同比增长 8.1%。大幅低于去年同期的 16.3%。数据表明，上半年财政支出较去年显著放缓，是基建投资大幅下滑的主要原因。但今年以来，针对小微企业的减税、降费力度不断加大，积极的财政政策取向并未发生变化。4 月 25 日国务院常务会议再推七项减税措施，预计全年可再为企业减税 600 多亿元，力争到三季度末小微企业融资成本明显降低。

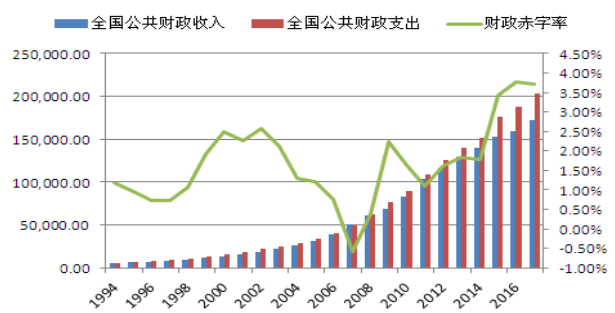
今年世界政治经济形势复杂多变，全球贸易问题日益严峻，中美贸易摩擦升级背景下，我国出口将受到影响，下半年经济存在下行压力。因此，上半年财政盈余增加将为下半年财政发力留足空间。预计下半年财政支出将会加码，基建投资有望回暖。

图 11. 下半年财政支出有望加码



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 12. 财政赤字率下调



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

第二部分 下半年国际经济形势分析和政策展望

2018 年上半年全球经济形势发生重要变化，英国、欧元区、日本等发达经济体复苏明显放缓，而美国经济增长依然稳健。欧美经济增长的强弱关系转换，扭转了市场对欧美货币政策正常化的预期差，是美元走强、非美货币大幅贬值的主要原因。

自 3 月 9 日美国宣布对进口钢铝征收高额关税以来，全球贸易关系愈发紧张。6 月 15 日，美国发布对华 500 亿美元商品征税清单，使得前期磋商成果化为乌有，随后中国宣布对美国 500 亿美元商品征收 25% 的关税，中美摩擦再次升级，引发市场对全球发生贸易战的担忧。美国宣布对加拿大、墨西哥和欧盟附加征收 25% 的钢铁关税和 10% 的铝关税，以上国家纷纷表示将采取报复性措施。全球贸易关系的不确定性给经济前景带来风险，预计下半年全球经济将存在下行压力。

一、发达国家经济增长进入尾声，货币政策由分化走向趋同

(一) 美国经济存在滞涨风险，加息保持循序渐进

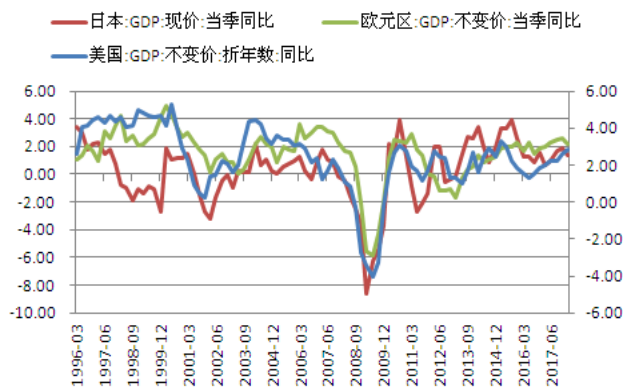
美国第一季度实际 GDP 环比增长 2.2%，低于去年四季度的 2.9%，但同比增速为 2.8%，创 2015 年 9 月以来新高。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 录得 56.4（前值 56.5），为年内第二高位。5 月 ISM 制造业 PMI 为 58.7（前值 57.3），维持在近三年较高水平。美国 4 月工业产出月率为 0.7%（前值 0.5%），4 月核心零售月率录得 0.3%。分别为年内次高水平。从 1-5 月数据来看，美国一季度经济继续保持扩张，二季度有望加速。主要原因在于，美国减税政策全面实施，为企业节约了大量的税收支出，从而刺激企业增加投资。但进入下半年，随着税改效应的边际减弱，美国经济增速将会放缓，出现滞涨的可能性在增加。

就业方面，美国 5 月新增非农就业 22.3 万（前值 18 万），大幅高于预期的 19 万。5 月失业率进一步降至 3.8%（前值 3.9%），创十八年新低。平均小时薪资环比增长 0.3%（前值 0.1%），创年内最大增幅。个人支出月率为 0.6%，为去年 10 月以来新高。数据表明，美国劳动力市场持续收紧，甚至出现“用工荒”的现象，薪资增速温和回升，将刺激消费支出和提升通胀预期。

通胀方面，美国 4 月 CPI 同比上升 2.5%（前值 2.4%），核心 CPI 同比 2.1%，分别创去年 3 月以来新高。美国 4 月 PCE 物价指数同比 2%，核心 PCE 物价指数同比 1.8%，较上月回落 0.1 个百分点。数据显示，在减税政策全面实施，以及原油价格上涨的影响下，美国通胀逐渐上升并接近 2% 的目标。

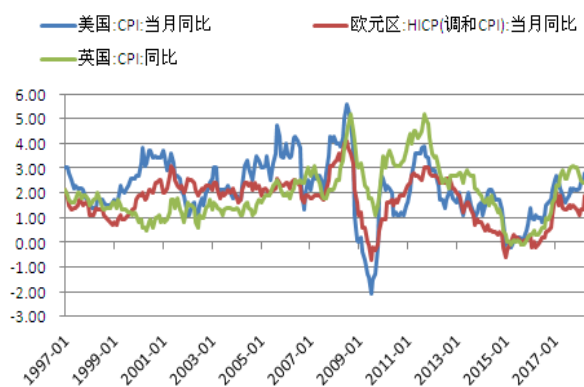
我们认为美国税改实施后，经济扩张速度加快，劳动力市场持续收紧，失业率降至 3.8% 的多年低位，通胀已接近 2% 的中期目标。美联储 6 月加息 25 个基点至 1.75%-2%，并上调了今明两年经济增长和通胀预期，年内加息预期由三次上调为四次。但美联储主席鲍威尔在新闻发布会上，强调经济保持强劲的同时，也对通胀在一段时间内超过 2% 表示认可，暗示美联储并不急于过快加息，未来仍将保持循序渐进，避免经济过早陷入衰退。

图 13. 欧美日经济增速



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 14. 欧美英通胀水平



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

(二) 欧元区通胀接近 2% 的目标，购债计划将于年底结束

欧元区第一季度 GDP 同比增长 2.5%，较去年四季度下滑 0.3 个百分点。欧元区 5 月制造业 PMI 降至 55.5（前值 56.2），为去年 2 月以来最低水平，已连续 5 个月下滑。欧元区 5 月经济景气指数录得 112.5，创去年 8 月以来新低。6 月投资者信心指数大幅下滑至 9.3（前值 19.2），为 2016 年 10 月以来最低。3 月零售销售月率

为 0.8%，连续两个月回落。1-5 月数据显示，2018 年以来欧洲经济增速开始放缓，欧洲央行认为主要受欧元升值以及恶劣天气等因素的影响，一季度经济下滑或是暂时性的。

欧元区 4 月失业率降至 8.5%（前值 8.6%），创近十八年新低。表明欧元区劳动力市场依然强劲，经济放缓并未对就业造成显著影响。由此来看，欧元区已实现了充分就业的目标。

欧元区 5 月 CPI 同比增长 2.2%，大幅高于 4 月的 1.6%，主要受能源价格上涨的影响。欧洲央行行长德拉基表示，欧元区在实现通胀可持续调整方面取得重大进展，有信心通胀将持续朝目标水平靠拢，即便是在资产购买计划结束后，通胀也将持续朝目标靠拢。

欧洲央行 6 月会议宣布将于 12 月末结束净资产购买，每月 300 亿欧元的购债规模将持续至 9 月份，10 月至 12 月份月度购债规模调整为 150 亿欧元；将维持当前利率水平至 2019 年夏季，本次会议并未讨论加息的具体时间；今年 GDP 增长预期由 2.4% 下调至 2.1%，通胀预期由 1.4% 上调至 1.7%。以上数据显示，欧元区通胀呈现明显的上升趋势，但经济增速有所放缓，长期来看经济存在滞胀的潜在风险。

（三）英国一季度经济表现疲软，央行维持利率不变

英国第一季度 GDP 同比增长 1.2%，低于前值 1.4%，连续四个季度下滑。英国 4 月制造业 PMI 录得 53.9 连续五个月下滑，创 2016 年 12 月以来新低。英国 4 月零售销售月率下降 1.2%，为年内最低。3 月工业产出月率降至 0.1%，为年内次低水平。由于一季度经济数据疲软，英国央行 5 月会议维持利率不变，央行行长卡尼在新闻发布会上表示，一季度经济疲软或受暂时性因素的影响，二季度经济将重新获得上涨动能。

英国 4 月失业率小幅上升至 2.5%（前值 2.4%），三个月 ILO 失业率持平于 4.2%，创 10 年新低。3 月平均周薪同比增长 2.3%，连续三个月放缓。从就业增长来看，英国劳动力市场依然稳健，基本实现充分就业的目标。

英国 4 月 CPI 同比增长 2.4%（前值 2.5%），核心 CPI 同比 2.1%（前值 2.3%），连续三个月下降，分别创去年 4 月以来新低。2017-2018 年初，英镑持续升值，在一定程度上抵消了通胀上升的压力。

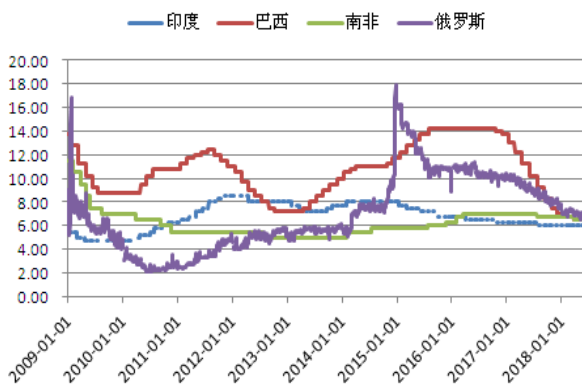
（四）日本经济复苏乏力，货币政策将在长期内保持宽松

日本第一季度 GDP 同比增长 1.4%（前值 1.9%），连续两个季度回落。日本 5 月制造业 PMI 降至 52.8（前值 53.8），连续四个月下滑。日本 3 月经济景气指数为 104.4，创去年 5 月以来新低。数据显示，日本经济在 2017 年恢复增长后，今年年初再次失去上升动能，全球贸易关系紧张，出口将面临严峻考验，对于出口依赖型国家来说，日本经济将受到极大挑战。

日本 4 月 CPI 同比增长 0.6%（前值 1.1%），核心 CPI 同比 0.7%（前值 0.9%），连续两个月下滑。日本 4 月家庭消费支出同比下降 1.3%，连续两个月负增长，表明日本国内需求疲弱，消费支出放缓，通胀将在一定时期内受到抑制。

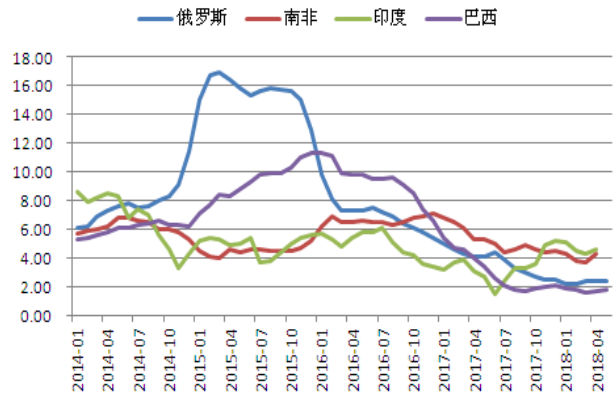
日本央行 6 月会议按兵不动，并下调了 CPI 评估，预计 CPI 位于 0.5%-1% 的区间，通胀预期偏向下行。表明日本央行距离实现通胀尚有一段路程，货币政策将在较长时间内保持宽松。

图 15. 新兴市场国家基准利率



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 16. 新兴市场国家 CPI



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

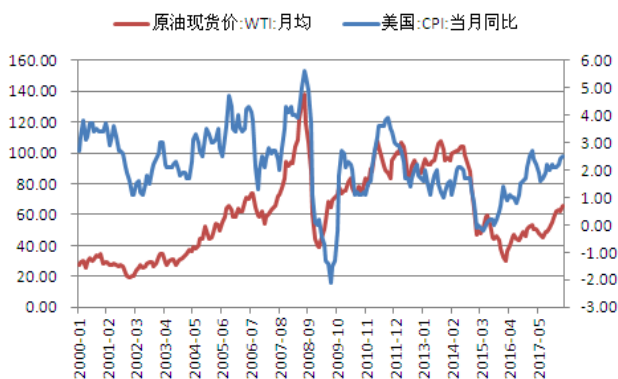
(五) 新兴经济体面临货币贬值和通胀压力，货币政策转向收紧

2018 年以来，新兴市场国家经济增长开始放缓，国内通胀上升，货币贬值速度加快。随着美联储缩表规模的扩大，巴西、阿根廷、土耳其等国家外债压力与日俱增，进一步加剧了资本外流压力。在这种情形下，新兴经济体不得不通过加息的方式，来应对通胀上升、货币贬值和资本外流。印度央行宣布将逆回购利率上调 25 个基点至 6%，实现了 2014 年以来的首次加息。俄罗斯央行维持基准利率不变，但央行行长表示转向中性货币政策意味着结束降息。

(六) 总结

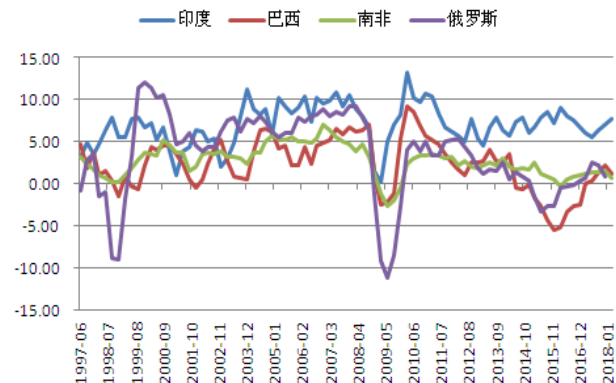
全球贸易摩擦背景下，经济复苏存在放缓的潜在风险，而国际原油价格高企，价格从生产向终端消费领域传导存在滞后效应。根据历史规律，原油价格与通胀高度正相关，且原油价格走势领先通胀大约 3-6 个月。以美国为例，2017 年 5 月至 2018 年 5 月，国际原油从 42 美元/桶的低位开始上涨，最高到达 72 美元/桶的高位，期间累计涨幅约 70%。而美国 CPI 从 2017 年 10 月才开始真正企稳，之后始终维持在 2% 上方运行。因此，即使国际油价从 5 月进入调整，但受价格传导时滞的影响，通胀仍将保持温和上涨。

图 17. 国际油价和通胀的关系



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 18. 新兴市场国家 GDP 增速



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

美国经济自 2009 年开始复苏，至今已持续了 9 年，为历史第二长增长记录。2017 年底特朗普税改通过，成为美国历史上最大规模的减税计划，并于 2018 年全面实施。受减税政策的刺激，今年一季度美国经济继续增长，二季度有望加速，但年内达到周期高点的概率在上升。因此，我们判断 2018 年美国率先进入滞胀的可能性较大，对调整大类资产配置具有重要的指导意义。

第三部分 资产配置建议

美国经济经历了长达 10 年的增长周期，在特朗普减税政策的刺激下，上半年经济仍然存在上升的动能。但全球贸易关系的不确定性给经济前景带来风险，随着税改效应的边际减弱，美国经济下半年存在放缓的潜在因素，通胀稳步回升，经济出现滞胀的可能性在增加。根据美林投资时钟，当经济从过热向滞胀阶段过渡时，产出缺口见顶，企业利润开始下降，预防通胀的需求上升，资产配置的顺序依次为商品、债券、股票。

(1) 大宗商品

在全球经济逐步走向滞胀的阶段，大宗商品的金融属性将得到集中体现，而反映其商品属性的供需关系等因素将会弱化。尤其是保值功能较强的贵金属（金银），以及金融属性较强的有色金属（铜）将具备投资价值，建议重点关注贵金属长期投资机会。

(2) 债券

全球经济复苏放缓，通胀趋于上升，美联储加息进入后周期，联邦基金利率接近中性水平。长期利率上行边际放缓是大概率事件，债券已初步具备上涨的基础，只待美国经济周期性见顶，全球经济进入滞胀阶段等经济现象的出现。

(3) 股指：全球贸易摩擦背景下，下半年中国出口存在下行压力，但财政支出有望加码，经济不会出现“硬着陆”。经济结构调整稳步推进，企业盈利持续改善，股指估值水平的提升主要依靠企业利润增长支撑。货币政策保持稳健中性，局部发生微调并转向调结构，未来有望向稳增长方面倾斜，对股指有正向的促进作用。预计下半年股指有望企稳反弹，重心或将上移，整体维持宽幅震荡的可能性较大。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513 - 55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021- 61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路 168 号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号