

政策利好轮番出台，股指谨慎看待反弹

宏观经济/资产配置

内容提要：

- ◆ 美国7月CPI结束连续12个月下降，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上重申致力于实现通胀目标，如果需要准备进一步加息。欧元区制造业PMI持续恶化，服务业PMI重回收缩区间，德国经济已连续两个季度负增长，加剧市场对欧洲经济衰退的担忧，欧洲央行不得不考虑谨慎加息，使得欧美货币政策之间的预期差收窄。尽管美联储加息接近尾声，但利率政策已经传导下去，缩表仍在加速运转，美元流动性持续收紧的趋势加强，全球经济衰退的风险尚未解除，资产价格仍将面临下行压力。
- ◆ 今年7月经济继续走弱，固定资产投资延续下行趋势，生产和消费增速放缓，出口下行压力加大，反映经济增长的内生动力不强，需求不足的矛盾依然突出，宏观政策有待在扩大内需方面进一步发力。
- ◆ 货币政策保持宽松基调，央行时隔两个月再次下调政策利率，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本，若经济恢复不及预期，不排除再次降息或降准的可能。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，政策利好频繁出台，证券交易印花税减半征收、阶段性收紧IPO、规范上市公司减持行为等政策组合拳落地，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储加息路径存在不确定性，海外货币政策收紧的外溢影响持续显现。
- ◆ 综上所述，为应对经济下行压力，稳增长、稳楼市、稳金融等一系列政策组合拳落地，有助于提振市场信心。但海外货币紧缩的影响尚未完全显现，进入9月份，股指谨慎看待反弹，谨防再次探底风险。

程伟

宏观分析师

从业资格证：F3012252

投资咨询证：Z0012892

TEL：0516-83831160

E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

央行降息利好兑现，股指短期
或再次探底 20230818

经济预期再次转弱，股指短期
或进入调整 20230811

强预期 VS 弱现实，股指短期进
入宽幅震荡 20230804

强预期和弱现实博弈，股指或
维持宽幅震荡 20230801

第一部分 基本面分析

2023年杰克逊霍尔全球央行年会于8月下旬召开，围绕“世界经济的结构变化”这一主题，美、欧、日、英等主要发达国家央行行长先后在会议上发言。美联储主席鲍威尔讲话重申致力于实现2%的通胀目标，如果需要准备进一步提高利率，强调未来将依赖数据谨慎行事，暗示尚未就何时暂停加息做出决定；欧洲央行行长拉加德表示，为实现通胀目标，需要将利率设定在足够具有限制性的水平，并维持必要长的时间；英国央行副行长布罗德本特认为，通胀不会像飙升时那样迅速消退，将不得不在更长时间内维持高利率；日本央行行长植田和男表示，通胀仍然低于目标的支持，维持现行货币政策框架是合适的。我们认为，除了日本央行维持宽松政策以外，美联储、欧洲及英国央行都坚持在一段时间内维持限制性利率，基本排除了年内降息的可能性，强调是否继续加息将依赖数据。尽管美联储加息周期接近尾声，但经过一年多的连续加息，利率政策已经传导下去，银行业危机引发的信贷紧缩效应逐渐显现，欧洲部分国家已经陷入“温和衰退”。此外，美联储缩表仍在以每月950亿美元的速度运转，美元流动性持续收紧的趋势加强。此外，美国债务上限法案生效后，财政部发债明显提速，将从金融市场大规模抽取流动性，风险资产价格仍将面临下行压力。

国内方面，今年7月经济数据全线下滑，官方制造业PMI尚未摆脱收缩区间，新增贷款和社融规模大幅回落，其中企业新增贷款减少，居民新增贷款和存款双双下降，反映企业和居民部门在“缩表”，扩大投资和消费的意愿不足，对负债保持谨慎和主动去杠杆。7月24日中央政治局会议以来，新一轮稳增长政策陆续出台，央行时隔两个月再次下调政策利率，地方债务化解工作有序推进。地方专项债发行节奏明显加快，通过拉动基建投资增长发挥经济托底的作用，但难以完全抵消房地产投资下行的压力，预计新一轮稳定和扩大消费的政策措施有望出台。在维护金融市场稳定方面，央行、财政部、证监会等多部委出台一系列政策组合拳，包括减半征收证券交易印花税，阶段性收紧IPO节奏、进一步规范上市公司减持行为、降低投资者融资买入证券时的融资保证金比例，以及房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制等。

一、经济下行压力进一步显现，稳增长政策连续加码

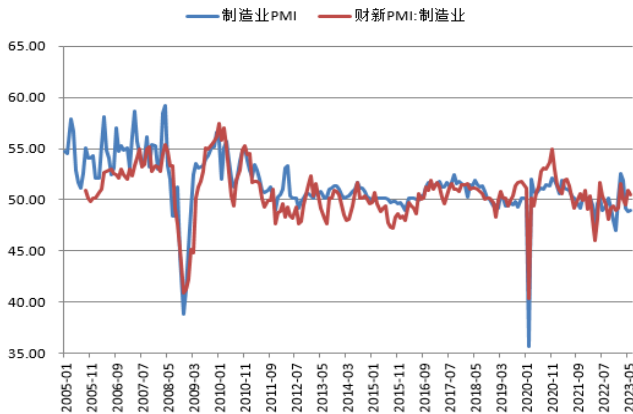
今年7月经济下行压力进一步显现，固定资产投资继续下滑，房地产投资降幅扩大，基建和制造业投资持续放缓；工业生产和消费增速回落，进出口同比降幅扩大，CPI涨幅由正转负，PPI降幅收窄。表明我国经济恢复的基础不牢固，内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾，工业通缩压力依然较大。为推动经济重回稳定复苏的轨道，政策面不断释放稳增长信号，国务院常务会议强调，要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。

（一）财新制造业PMI时隔两个月再次跌破扩张区间

从先行指标来看，今年8月官方制造业PMI录得49.7（前值49.3），连续3个月回升，但尚未摆脱收缩区间。非制造业PMI为51.1，连续5个月回落，创年内新低。从企业规模看，大型企业PMI为50.8，较上月加快0.5个百分点，连续4个月维持在扩张区间；中、小型企业PMI为49.6和47.7，分别较上月回升0.6和0.3个百分点。从生产和需求来看，生产指数上升至51.9，较上月加快1.7个百分点，创4月以来新高；新订单指数回升至50.2（前值49.5），时隔4个月重回枯荣线上方，新出口订单指数录得46.7，较上月回升0.4个百分

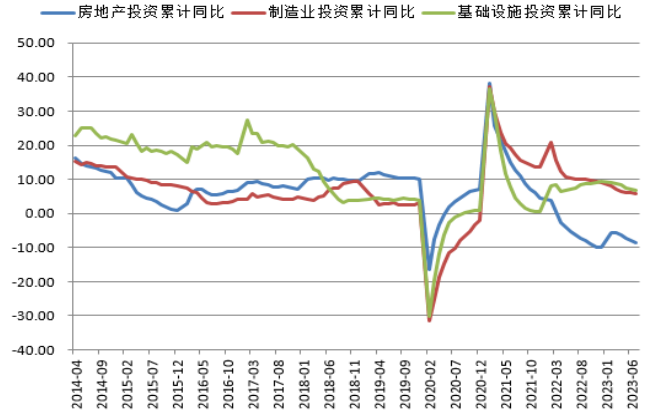
点。数据显示，我国8月制造业PMI继续回暖，大型企业维持高景气度，但中小型企业经济活动依旧偏弱。生产明显加快，国内需求有所改善，但新增出口订单疲软，外需下行压力依然较大。表明我国经济恢复的基础不牢固，全球经海外货币紧缩的外溢影响尚未完全显现，国际贸易持续收缩，未来一段时间出口仍将面临下行压力，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力。

图 1. 官方制造业 PMI 连续 3 个月低于枯荣线 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 基建和制造业投资增速放缓 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

(二) 房地产投资降幅扩大，基建和制造业投资增速放缓

今年1-7月固定资产投资同比增长3.4%（前值3.8%），增速连续5个月下降，续创2021年以来新低。其中，房地产投资同比下降8.5%，降幅较1-6月扩大0.6个百分点。从房屋新开工和施工面积来看，今年1-7月房屋新开工面积同比下降24.5%，房屋施工面积同比下降6.8%，降幅分别较1-6月扩大0.2个百分点；从竣工和销售端来看，今年1-7月房屋竣工面积同比增长20.5%，增速较1-6月份加快1.5个百分点，为2021年10月以来新高。1-7月商品房销售面积同比下降6.5%，降幅比1-6月扩大1.2个百分点，商品房销售额同比下降1.5%，增速时隔4个月再次转负，为2月以来新低。从8月份销售情况来看，截至8月27日，全国30大中城市商品房成交量为88047套，成交面积为769.51万平方米，连续两个月环比下降。数据表明，随着保交楼政策的持续跟进，在新一轮保交楼资金的支持下，房屋竣工进度再次加快，烂尾楼断供风险得到有效化解。年初优惠政策对购房的刺激作用边际减弱，二季度以来房地产销售持续下滑，土地拍卖成交量下降，房企对拿地和新建项目建设保持谨慎，从而对房地产投资形成拖累。主要原因在于居民收入预期和信心不足，家庭资产负债表有待修复，持续加杠杆难以为继，未来商品房将进入存量消化阶段。1-7月基础设施投资同比增长6.8%（前值7.2%），增速连续6个月回落，为2022年6月以来新低。8月份以来，地方专项债发行节奏明显加快，根据财政部计划，将在9月底前基本发行完毕，继续拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。1-7月制造业投资同比增长5.7%，增速较1-6月份回落0.3个百分点，创2021年以来最低，受终端需求放缓以及企业盈利下降的影响，企业仍在主动去库存阶段，叠加去年高基数效应，今年制造业投资增速或将放缓。

(三) 工业生产小幅回升，服务消费保持强劲

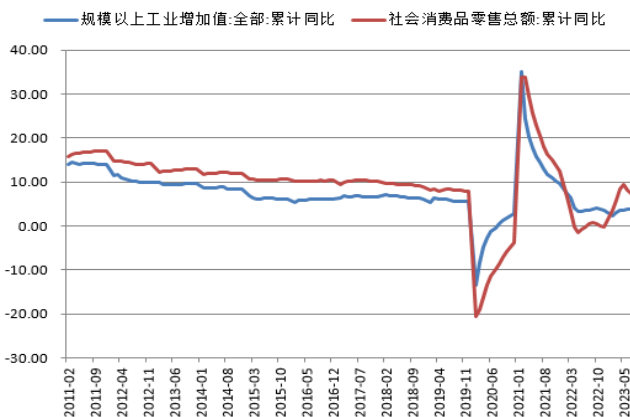
今年1-7月规模以上工业增加值同比增长3.8%，与1-6月份持平，其中7月规模以上工业增加值同比增长3.7%，较上月回落0.7个百分点。1-7月社会消费品零售总额同比增长7.3%（前值8.2%），连续两个月回落。

其中7月社会消费品零售总额同比增长2.5%，较上月回落0.6个百分点，创年内新低。从销售类别来看，1-7月餐饮收入同比增长20.5%，商品零售同比增长5.9%，分别较1-6月份回落0.9个百分点；汽车类零售同比增长5.5%（前值6.8%），家电类零售同比持平，家具类零售同比增长3.2%（前值3.8%）。数据表明，受高温天气、洪涝灾害等因素的影响，终端需求放缓，7月工业生产有所回落。暑期迎来旅游消费旺季，餐饮、住宿等服务消费保持快速增长，但汽车、家电、家居等耐用品消费恢复缓慢，消费依旧呈现不平衡性的特征。长期来看，消费增长最终取决于居民收入的改善和资产负债表的修复情况。

（四）进出口增速降幅扩大，贸易顺差有所收窄

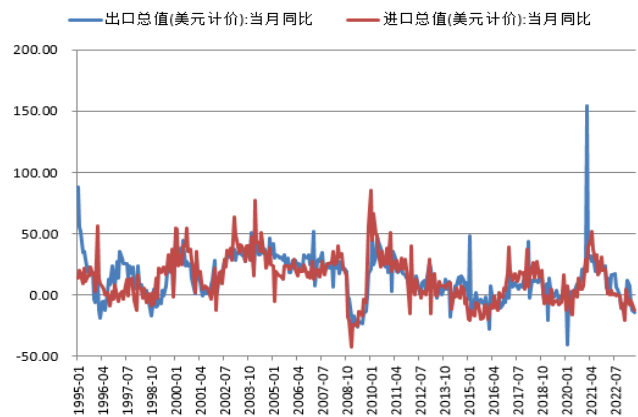
按美元计价，中国7月进口同比下降12.4%，降幅比上月扩大5.6个百分点，为2月以来新低；出口同比下降14.5%，降幅较上月扩大2.1个百分点，创2020年3月以来新低。今年前7个月，我国进口同比下降7.6%（前值-6.7%），出口同比下降5%（前值-3.2%），分别为3月以来新低。实现贸易顺差4895.7亿美元，同比扩大3.5%。分国家和地区来看，我国对东盟及一带一路沿线国家出口增长，对欧盟、美国、日本等国家出口下降。数据表明，国内外需求疲软，随着疫情期间积压的订单陆续交付，出口下行压力加大，进口降幅大于出口的情况下，外贸呈现衰退式顺差。随着海外货币紧缩的负面影响进一步显现，欧美等主要发达国家经济下行压力加大，国际贸易持续萎缩，新出口订单减少，未来一段时间出口仍将面临下行压力。

图3. 工业生产和消费增速放缓（%）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图4. 进出口同比降幅扩大（%）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

二、货币政策保持宽松基调，一年期 LPR 再次下调

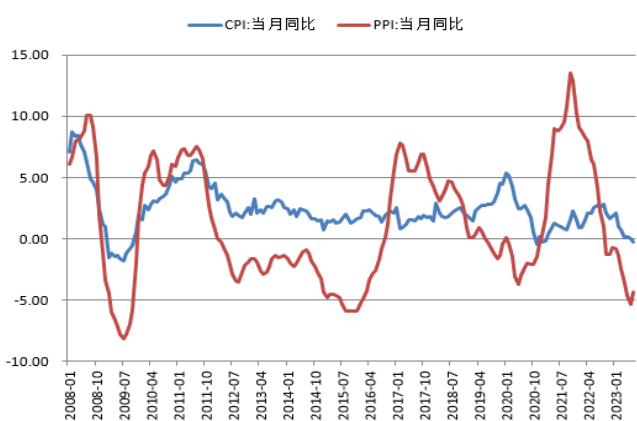
中国人民银行2023年第二季度货币政策执行报告强调，加大宏观政策调控力度，充分发挥货币信贷效能，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

报告指出，国际政治经济形势复杂严峻，发达经济体快速加息的累积效应继续显现，全球经济复苏动能减弱，国内经济运行面临需求不足、一些企业经营困难、重点领域风险隐患较多等挑战。与一季度货币政策执行报告相比，二季度报告删除了“三重压力得到缓解”、“经济增长好于预期”等表述，新增“重点领域风险隐患较多”、“适时调整优化房地产政策”等内容，再次提到“加大宏观政策调控力度”。表明二季度以来，我国经济下行压力再次显现，受房地产销售业绩下滑的影响，部分房企现金流短缺而面临债务违约风险。今年8月份，

央行时隔两个月再次下调 MLF、OMO、SLF 等政策利率，贷款市场报价利率（LPR）非对称下调，其中 1 年期 LPR 下调 10BP 至 3.45%，5 年期 LPR 维持在 4.2% 不变。旨在引导金融机构降低企业融资成本，进一步向实体经济让利，有助于激发市场主体活力，稳定市场预期，防范化解地方债务风险。

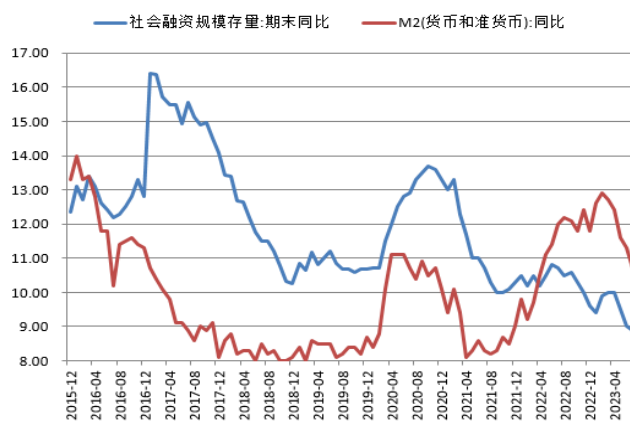
物价方面，今年 7 月 CPI 同比下降 0.3%，为 2021 年 3 月以来首次转负，主要受猪肉、鸡蛋、蔬菜等食品价格降幅扩大以及去年高基数效应的影响。PPI 同比下降 4.4%，降幅较上月收窄 1 个百分点，主要原因在于国际原油、有色金属等原材料价格上涨，带动石油、天然气开采及有色金属冶炼等行业由降转升。中期来看，我国粮食产量有保障，生猪生产供应充足，夏季蔬菜供应旺季尚未结束，居民消费价格指数或将保持低位运行。海外货币紧缩的负面影响尚未完全显现，全球经济下行压力加大，大宗商品需求下降，PPI 下行趋势短期内难以改变。

图 5. CPI 同比转负、PPI 降幅收窄 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 6. 社融和 M2 增速连续回落 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

央行金融统计报告显示，今年 7 月新增人民币贷款 3459 亿元，同比少增 3498 亿元；社会融资规模增量为 5282 亿元，同比少增 3892 亿元；广义货币供应量 M2 同比增长 10.7%（前值 11.3%），增速连续 5 个月回落，创 2022 年 4 月以来新低。M1 同比增长 2.3%（前值 3.1%），为 2022 年 2 月以来新低。从总量和结构来看，今年前 7 个月贷款增加 16.08 万亿元，其中企业部门贷款增加 13.05 万亿元，创历史同期新高，居民部门贷款增加 2.6 万亿，远低于 2016-2021 年同期水平。1-7 月居民部门存款增加 11.1 万亿元，而非金融企业部门存款仅增加 3.4 万亿。数据表明，金融机构为企业提供了大量的信贷支持，并以资本支出的形式转化为居民部门收入，但居民并没有将收入转化为消费，进而形成企业部门收入，而是以储蓄的形式进入了银行体系，从而造成资金淤积和空转，没有在经济系统中形成良性循环，这一现象在被称为“流动性陷阱”。M2 和社融增速下降，M1 增速再创新低，一方面反映企业当前盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，企业对生产和经营保持谨慎，主动加杠杆的意愿下降，导致信用扩张放缓。另一方面反映居民部门对未来收入的预期和信心不足，家庭资产负债表需要时间修复，预防性动机依然较强，谨慎负债和主动去杠杆，从而减少对汽车、家电、家居等大宗消费的需求。

综上所述，随着经济下行压力再次显现，货币政策重回宽松基调，央行时隔两个月再次下调政策利率，有助于引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。

三、风险偏好分析

在股指的估值模型中，风险偏好提升、风险溢价下降将从分母端直接提升估值水平，反之将降低估值水平。风险偏好的变化是股指波动的主要驱动力之一，政策和风险事件等影响风险偏好的因素是我们分析的重点。

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上重申致力于实现通胀目标，表示如果需要准备进一步提高利率，暗示9月是否继续加息，很大程度上取决于通胀和就业数据。国内方面，今年7月经济数据继续走弱，稳增长政策进一步加码，监管层提出关于“活跃资本市场，提振投资者信心”的一揽子政策措施。进入8月，预计新一轮稳金融、促销费政策有望陆续出台，但海外货币紧缩的外溢影响持续显现，风险偏好仍将受到抑制。

（一）影响风险偏好的有利因素包括

央行等三部门要求调整优化房地产信贷政策，证监会提出活跃资本市场的相关措施。中国人民银行、金融监管总局、证监会联合召开会议，研究落实金融支持实体经济发展和防范化解金融风险有关工作。会议指出，要调整优化房地产信贷政策，继续推动实体经济融资成本稳中有降，发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，增强金融支持实体经济的可持续性，切实发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用。证监会就活跃资本市场、提振投资者信心，提出六个方面的措施，主要包括加快投资端改革，大力发展权益类基金；提高上市公司投资吸引力，更好回报投资者；优化完善交易机制，提升交易便利性；激发市场机构活力，促进行业高质量发展；支持香港市场发展，统筹提升A股、港股活跃度；加强跨部委协同，形成活跃资本市场合力。我们认为，基于房地产供求关系发生重大变化，适时调整优化房地产信贷政策，有助于防范化解房地产领域的债务风险，促进房地产市场平稳健康发展，同时也有利于稳投资和促销费。活跃资本市场和提振投资者信心，是时代发展的必然要求，提高上市公司质量和大力发展权益类基金是相辅相成的，高质量发展的企业，能够给投资者带来良好的业绩回报，从而吸引更多长期资金投资，形成良性循环。进入三季度，地方专项债发行将明显加快，预计新一轮消费刺激政策有望出台，房地产限购政策或将进一步放松，有助于提升风险偏好。

（二）影响风险偏好的不利因素包括

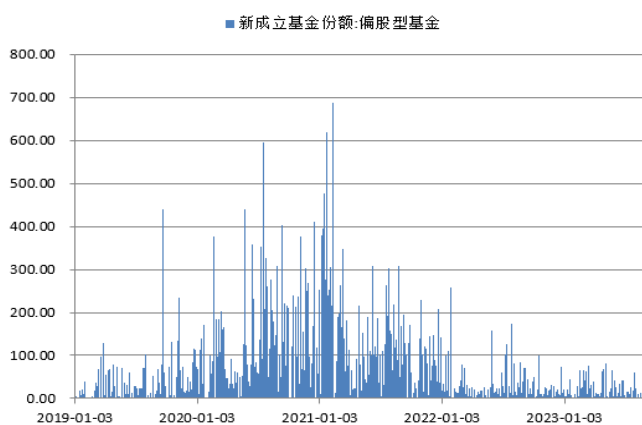
杰克逊霍尔全球央行年会落地，美联储主席鲍威尔暗示如果需要准备进一步提高利率。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，通货膨胀率已经从最高点回落，这是一个可喜的进展，但仍然过高。如果情况合适，准备进一步提高利率，并打算将货币政策维持在限制性水平，直到确信通胀正在朝着目标持续下降。在即将举行的会议上，我们将根据总体经济数据以及不断变化的前景和风险评估我们的进展。基于这一评估，我们将谨慎行事，等待进一步的数据来决定是进一步收紧货币政策，还是保持政策利率不变，恢复价格稳定对于实现我们的双重使命至关重要。我们认为，美联储主席鲍威尔讲话暗示实现通胀目标的任务尚未完成，需要在一段时间内维持限制性利率，未来是否继续加息将依赖数据，基本排除了年内降息的可能性。进入7月以后，随着基数效应边际减弱，美国CPI进一步下降难度加大，美联储鹰派的政策立场难以改变。尽管美联储加息周期接近尾声，但经过一年多的连续加息，利率政策已经传导下去，缩表仍在按原计划进行，美元流动性持续收紧的趋势加强。随着时间的推移，海外货币紧缩的外溢影响将进一步显现，高债务国家仍将面临金融去杠杆压力，引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，风险偏好仍将受到抑制。

四、资金面分析

今年8月份以来，受A股市场持续走弱的影响，权益类新基金发行再度遇冷。同花顺数据显示，截至8月23日，仅有63只新基金成立，合计首募份额509.55亿份，7月份共81只新基金成立，合计首募份额607.97亿份，今年以来新成立基金已连续多个月份低迷不振。中期来看，居民储蓄处于历史高位，随着市场形势回暖，有助于为基金发行带来增量资金。

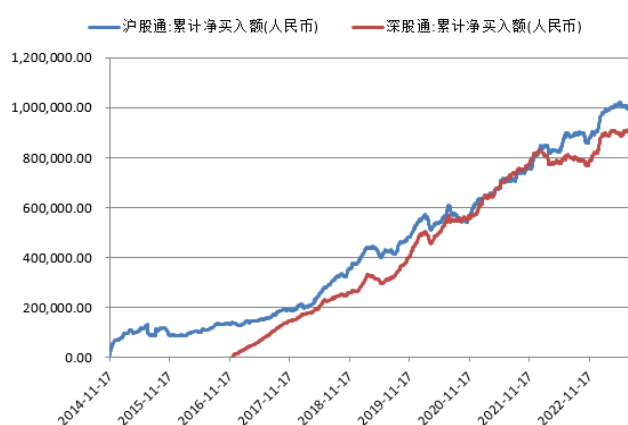
2023年2月17日，证监会宣布全面实行股票发行注册制正式实施，相关配套制度同时推出，标志着我国资本市场基础制度改革迈出了重要一步，外资借道沪深港通北向通道不断流入A股市场。截至2023年7月27日，今年以来沪股通资金累计净流入1449.49亿元，其中沪股通净流入721.53亿元，深股通净流入727.96亿元。继A股纳入MSCI新兴市场指数以来，富时罗素、标普道琼斯指数先后将A股纳入其国际化指数，未来将吸引更多海外资金增加对A股的配置。

图7. 新基金发行份额有所放缓（亿份）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图8. 沪深港通北上资金持续净流入（亿元）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

第二部分 波动分析

一、趋势分析

从趋势上来看，沪深300指数自2021年2月高点5930进入下跌趋势，结构上以五浪下跌的方式展开，5930-4663为第一浪下跌，4663-5143为二浪反弹，5143-3757为三浪下跌，3757-4530为四浪反弹，4530-3495为五浪下跌。2022年11月初，三大股指开启新一轮反弹，截至2023年1月底，沪深300指数累计反弹20%，上证50指数累计反弹23%，中证500指数累计反弹8%。2月份以来，沪深300和上证50指数再次进入调整阶段，不排除再次探底的可能。

从月线来看，IF加权在20日均线附近承压回落，相继跌破5、10日均线及前期低点3755，短期或考验2022年10月低点3488一线支撑。IH加权在2700关口附近遇阻回落，逼近前期低点2460，均线簇空头排列，若被有效跌破则将继续寻底。IC加权跌破60日均线，逼近2022年10月低点5545，若被有效跌破，则将考验4月低点5038一线支撑。上证指数反抽40日均线承压下跌，相继失守20及60日均线，并跌破前期低点3144，短期或试探去年12月低点3031一线支撑。

图 9. IF 加权月 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 10. 上证指数月 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

周线方面，IF 加权在 4100 关口附近承压下跌，相继失守 60、40 及 20 周线，均线簇空头排列、向下发散，并跌破 6 月低点 3755，短期或考验 2022 年 12 月低点 3676 一线支撑。IH 加权连续 4 周调整，逼近前期低点 2460 一线支撑，若被有效跌破则将继续寻底，不排除考验 2022 年 10 月低点 2285 一线支撑。IC 加权一举跌破 60、40 及 20 周线，形成周线级别的下跌趋势，短期或考验 2022 年 10 月低点 5545 一线支撑。上证指数在 3300 关口上方承压回落，接连跌破 20、40、60 周线以及前期低点 3144，短期关注 2022 年 12 月低点 3031 一线支撑，若被有效跌破需防范破位深跌风险。

图 11. IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 12. 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、目标测度分析

以上证指数为例，我们使用帝纳波利波浪尺对股指回调和反弹的目标位进行测量。上证指数自 2021 年 2 月高点 3731 点展开下跌，2022 年 4 月跌至 2863 点，之后开启超跌反弹，最高在 7 月到达 3424 点，之后进入二次探底阶段，最低达到 2885 点。上证指数自 2022 年 11 月开始反弹，2023 年 5 月最高到达 3400 关口上方，即 0.618 的黄金分割位附近，之后进入调整阶段，跌破 3200 点支撑，则下一目标支撑位在 3000 整数关口附近。

第三部分 结论和建议

国外方面，美国8月制造业和服务业PMI大幅下滑，显示制造业萎缩的影响正在向服务业领域传导。受基数效应减弱以及原油价格反弹的影响，美国7月CPI同比上升，结束连续12个月下降。美联储会议纪要显示，多数委员认为通胀存在重大上行风险，可能需要进一步收紧货币政策。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上也表达了类似的观点，重申致力于实现通胀目标，暗示如果需要准备再次加息，将在逐次会议上依赖数据做出决定，基本排除了年内降息的可能性。受利率持续上升的影响，欧元区制造业PMI进一步恶化，服务业PMI再次进入收缩区间，德国经济已连续两个季度负增长，加剧市场对欧洲经济衰退的担忧。欧洲央行不得降低鹰派姿态，考虑谨慎加息，使得欧美货币政策之间的预期差收窄，从而推动美元指数走强。美国10年期和2年期国债收益率曲线倒挂已超过近1年时间，历史经验表明，倒挂时间越长则经济出现衰退的可能性越大。此外，美联储缩表仍在高速运转，美元流动性持续收紧的趋势加强，美国债务上限法案通过后，财政部发债明显提速，金融市场流动性将被大规模抽离，风险资产价格仍将面临下行压力。

国内方面，今年7月经济继续走弱，固定资产投资延续下行趋势，生产和消费增速放缓，出口下行压力加大，反映经济增长的内生动力不强，需求不足的矛盾依然突出，宏观政策有待在扩大内需方面进一步发力。今年1-7月规模以上工业企业利润同比下降15.5%，降幅连续5个月收窄，产成品存货同比增长1.6%，增速创2019年11月以来新低。虽然原材料价格下跌有助于下游行业利润结构改善，但由于终端需求疲软，部分行业经营压力依然较大，不得不主动降低产量和库存。从库存周期来看，本轮库存周期始于2019年12月，至今已持续45个月，当前企业仍在主动去库存阶段，但时间上或已接近尾声，部分行业可能提前进入被动去库存，企业盈利增速向上的拐点有望在四季度到来，最终取决于终端需求恢复的情况。货币政策保持宽松基调，央行时隔两个月再次下调政策利率，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本，若经济恢复不及预期，不排除再次降息或降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，政策利好频繁出台，证券交易印花税减半征收、阶段性收紧IPO、规范上市公司减持行为等政策组合拳落地，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储加息路径存在不确定性，海外货币政策收紧的外溢影响持续显现。

综上所述，为应对经济下行压力，稳增长、稳楼市、稳金融等一系列政策组合拳落地，有助于提振市场信心。但海外货币紧缩的影响尚未完全显现，进入9月份，股指谨慎看待反弹，谨防再次探底风险。

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8