

围绕预期和现实博弈，股指二季度或进入宽幅震荡

宏观经济/资产配置

内容提要：

- ◆ 美联储3月会议维持年内降息3次的预测不变，市场重新修正了对美联储今年降息的预期，并增加对6月首次降息的押注。年初市场普遍预计美联储将率先开启降息周期，之后各国央行陆续跟随和效仿。但瑞士央行意外宣布降息25个基点，成为G10国家中第一个降息的央行，直接扭转了市场预期，并引发市场对欧洲央行货币政策可能先于美联储转向的猜测。尽管美联储加息周期已经结束，但具有限制性的利率政策已经传导下去，缩表仍在以每月950亿美元的规模全速运转，美元流动性持续收紧的趋势加强，风险资产价格仍将面临下行压力。
- ◆ 今年1-2月经济开局平稳，整体延续生产强、需求弱和服务业强、制造业弱的特征，表明经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍需扩大内需方面继续发力。
- ◆ 企业盈利方面，上游原材料价格回落有助于行业利润结构改善，但由于终端需求恢复缓慢，部分行业经营压力依然较大，价格“内卷”严重，企业增收不增利的现象依然存在。随着去年低基数效应逐渐消退，企业盈利增速能否维持有待观察，最终取决于需求恢复的情况。
- ◆ 货币政策保持宽松，预计存款利率有望继续下调，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。考虑到超长期特别国债和地方债发行将给资金面带来压力，未来仍有进一步降准的空间。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，随着各项稳增长政策落地，市场预期将接受更多经济数据的检验，风险偏好能否持续改善，取决于政策落实的情况以及实际效果。
- ◆ 展望二季度，随着前期政策利好反复消化，经济预期将接受现实数据的检验，市场分歧或将加大，股指进入宽幅震荡的可能性加大。海外货币紧缩的尾部风险有待出清，警惕外围市场剧烈波动的情况下，股指再次探底风险。

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

前期政策利好反复消化，注意
防范回调风险 20240322两会闭幕后风险偏好降温，股
指短期或进入调整 20240315政策利好预期升温，连续反弹
后注意回调风险 20240308两会政策落地的窗口期，谨慎
看待股指反弹 20240301

第一部分 基本面分析

国外方面，美联储3月会议维持年内降息3次的预测不变，市场重新修正了对美联储今年降息的预期，并增加对6月首次降息的押注；欧洲央行3月会议按兵不动，货币政策声明下调通胀和经济增长预期，暗示将在6月进行降息；日本央行3月会议宣布取消国债收益率曲线控制（YCC）和负利率政策，实现2007年以来的首次加息，长达8年的负利率时代宣告结束。近期公布的数据显示，美国3月标普全球制造业PMI上升至52.5，连续3个月回升，创2022年6月以来新高。相比之下，欧元区3月制造业PMI降至45.7，连续两个月下滑。美强欧弱的经济格局下，市场预期欧洲央行可能更早开始降息，导致美欧国债利差扩大，从而推动美元指数走强。虽然日本央行加息并未引发日元汇率升值，反而出现阶段性贬值，但长期来看，随着美联储等其他央行进入降息周期，日元与其他货币之间的利差将逐渐收窄，从而引发海外套利资金回流，加剧金融市场波动。我们认为，尽管美联储加息周期结束，但经过一年多的快速加息，具有限制性的利率政策已经传导下去，欧美银行业危机引发的信贷紧缩效应持续显现。此外，美联储缩表仍在以每月950亿美元的规模全速运转，美元流动性持续收紧的趋势加强，风险资产价格仍将面临下行压力。

国内方面，今年1-2月经济数据整体向好，固定资产投资增速边际回升，消费增速保持平稳，工业生产高位运行，进出口同比由负转正。从领先指标来看，3月制造业PMI时隔5个月重回扩张区间，供需两端同步改善，外需明显回暖，中小型企业景气度回升。政府工作报告将今年经济增长的目标定在5%左右，要在去年高基数的基础上实现这一目标，需要付出更多努力。今年将发行1万亿超长期特别国债，地方专项债拟发行3.9万亿，中央预算内投资安排7000亿，通过拉动基础设施、设备更新、技术改造等相关领域投资增长，带动民间投资，创造更多就业岗位，增加居民收入，有利于促进投资和消费形成良性循环。

一、今年1-2月经济开局平稳，宏观政策有待继续加码

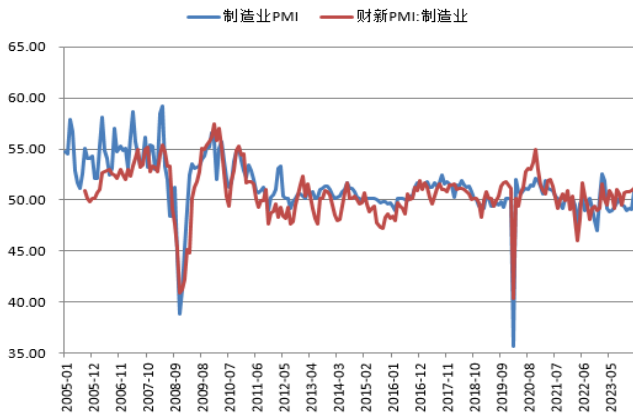
今年1-2月固定资产投资增速回升，主要受基建投资企稳和制造业投资加快的带动。房地产投资同比降幅有所收窄，但商品房销售大幅下滑，房屋新开工和施工面积降幅扩大，未来将逐渐向投资端传导，因此房地产投资仍将受到拖累。受春节需求旺季以及各项消费刺激政策的拉动，前两个月汽车、家电等耐用品消费回暖，服务业消费保持强劲。但随着春节因素消退，大宗消费能否持续回暖，取决于居民收入的增长以及资产负债表的修复；考虑到海外货币紧缩政策的滞后影响尚未完全显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在主动去库存，国际贸易持续萎缩，新增订单减少，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。

（一）官方制造业PMI重回扩张区间

从先行指标来看，今年3月官方制造业PMI上升至50.8，较上月加快1.7个百分点，时隔5个月重回扩张区间，创2023年4月以来新高。从企业规模看，大型企业PMI上升至51.1，较上月加快0.7个百分点，为去年10月以来新高；中、小型企业PMI录得50.6和50.3，分别高于上月1.5和4.1个百分点，时隔11个月重回扩张区间。从分类指数看，生产指数上升至52.2，较上月加快2.4个百分点；新订单指数由49上升至53，新出口订单指数录得51.3（前值46.3），分别创2023年4月和3月以来新高。整体来看，今年3月官方制造业PMI重返枯荣线上方，主要受低基数效应和节后企业集中复工等因素的影响。工业生产进一步加快，需求重新

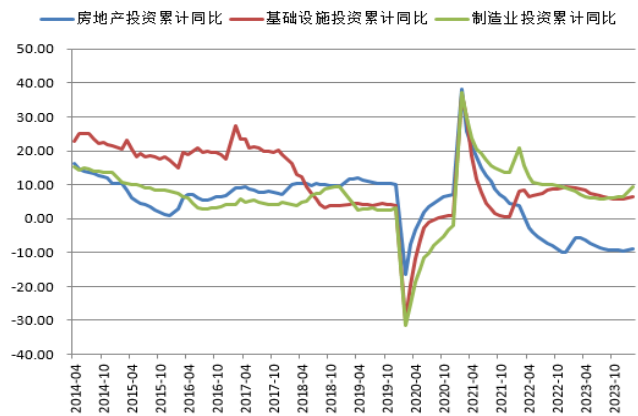
回到扩张区间，尤其外需明显回暖，中小型企业景气度显著改善。考虑到今年春节在2月份，企业复工的时间较往年推迟。由于PMI是环比数据，受基数效应的影响，春节过后的第一个月数据往往偏高，预计3月之后开始恢复正常，重点观察4月PMI是否继续改善。

图1. 官方制造业 PMI 重回扩张区间 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图2. 房地产投资降幅收窄 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

（二）房地产投资降幅边际收窄，基建投资增速企稳

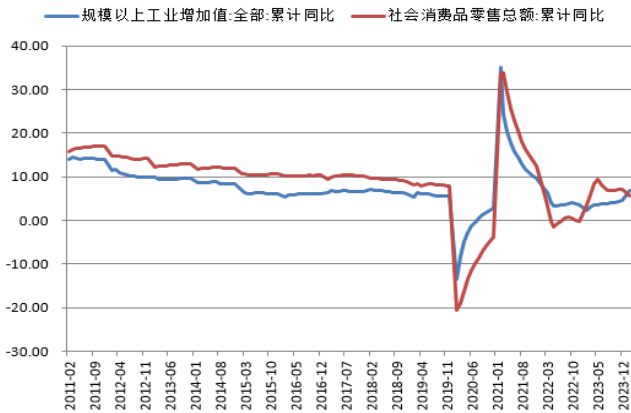
2024年1-2月固定资产投资同比增长4.2%，较去年全年加快1.2个百分点。其中，房地产投资同比下降9%，降幅较去年1-12月收窄0.6个百分点。从房屋新开工和施工面积来看，2024年1-2月房屋新开工面积同比下降29.7%，房屋施工面积同比下降11%，降幅分别较去年同期扩大20.3和6.6个百分点；从竣工和销售端来看，2024年1-2月房屋竣工面积同比下降20.2%，增速为2023年以来首次转负，创2022年9月以来新低。1-2月商品房销售面积同比下降20.5%，商品房销售额同比下降29.3%，降幅分别较上年同期扩大16.9和29.2个百分点。从今年3月份的销售情况来看，截至3月27日，全国30大中城市商品房成交75837套，成交面积为718.03万平方米，环比2月份大幅回升，但销售仍低于1月水平。数据表明，在保交楼政策的支持下，2023年房屋竣工进度明显加快，竣工面积创近5年新高。但随着保交楼项目陆续完工，预计2024年房屋竣工面积或将下降。随着“认房不认贷”、房贷利率下调、限购限贷放松等楼市刺激政策的落地，一二线城市商品房销售短暂回暖后再次回落，三四线城市房地产销售依旧低迷。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，家庭资产负债表需要时间修复，持续加杠杆难以为继，未来商品房将进入存量消化阶段。受房地产销售低迷的影响，房企资金周转的压力加大，对土地购置和新项目建设保持谨慎，从而对房地产投资形成拖累。2024年1-2月基础设施投资同比增长6.3%（前值5.9%），增速连续两个月回升，创去年9月以来新高。今年拟安排地方政府专项债发行3.9万亿元，较去年同期增加1000亿元，新增部分专项债限额已提前下达。各地正在加快项目审批，尽早形成实物工作量，通过持续拉动基建投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。2024年1-2月制造业投资同比增长9.4%（前值6.5%），增速连续3个月回升，创2022年11月以来新高。表明在各项稳增长政策的支持下，供给端率先恢复，随着设备更新、技术改造等新一轮政策落地，制造业投资有望保持平稳增长。

（三）工业生产明显加快，服务消费保持强劲

2024年1-2月规模以上工业增加值同比增长7%，较上年同期加快4.6个百分点，为2022年3月以来新

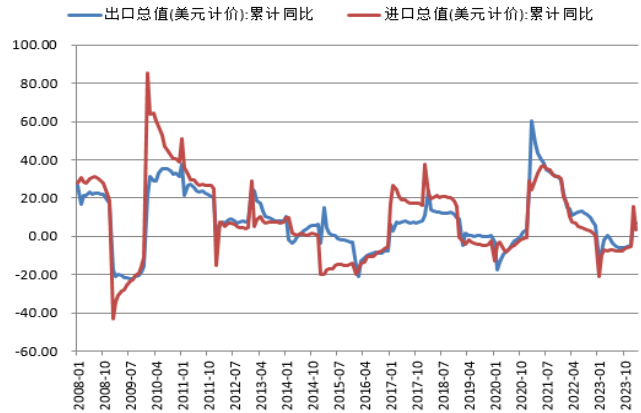
高。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 5.5%（前值 7.2%），高于上年同期 2 个百分点。从销售类别来看，1-2 月餐饮收入同比增长 12.5%（前值 20.4%），连续 11 个月保持两位数增长，商品零售同比增长 4.6%，增速高于上年同期 1.7 个百分点；汽车类零售同比增长 8.7%（前值 5.9%），创去年 6 月以来新高，家电类零售同比增长 5.7%（前值 0.5%），增速为 2022 年 4 月以来新高。数据表明，在减税降费、降准降息等一系列政策的支持下，工业生产持续加快。受春节需求旺季以及以消费品旧换新等政策的带动，汽车、家电等耐用品消费大幅回升，未来大宗消费能否持续回暖，取决于居民收入的增长和资产负债表的修复情况。

图 3. 工业生产明显加快、消费保持平稳（%）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 4. 进出口同比增速转正（%）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

（四）进出口同比增速转正

按美元计价，今年 1-2 月进口同比增长 3.5%，出口同比增长 7.1%，增速为 2023 年以来首次转正，主要受节前订单赶工交付以及去年同期低基数效应的影响。前两个月实现贸易顺差 1251.63 亿元，规模创历史同期新高。分国家和地区来看，我国与东盟、一带一路沿线国家进出口保持快速增长，对美国出口同比转正，对欧盟出口降幅收窄，对日本、韩国出口降幅扩大。整体来看，今年 1-2 月进出口同比大幅回升，货物贸易规模创历史同期新高，主要原因在于，去年同期基数偏低，叠加春节在 2 月份，外贸企业选择在节前集中赶工，完成订单交付。考虑到海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，全球经济下行压力加大，国际贸易持续收缩，新增订单减少，未来一段时间出口仍将面临下行压力，稳外资、稳外贸政策将继续实施。

二、货币政策保持宽松，年内仍有再次降准或降息的空间

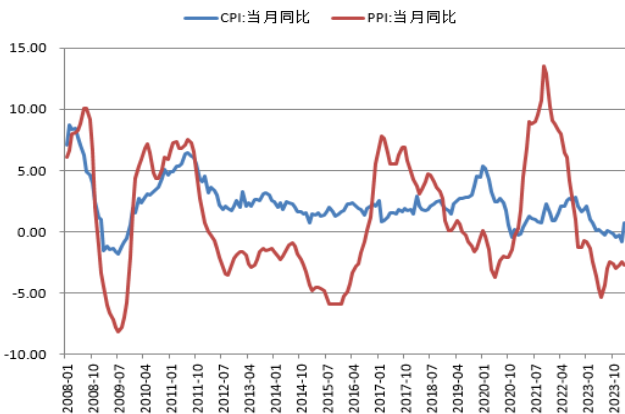
今年政府工作报告指出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。加强总量和结构双重调节，盘活存量、提升效能，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。

从政府工作报告来看，今年我国货币政策仍将保持宽松，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，年初全面降准后迎来降息，充分体现了政策的延续性、稳定性和可预期性。1 月 24 日，央行决定下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元，同时下调支农支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。2 月 20 日，央行时隔 7 个月再次下调贷款市场报价利率（LPR），5 年期 LPR 由 4.2% 降至 3.95%。本次 LPR 下调具有重要意义，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，激发市场主体活力，促进经济良

性循环；有助于推动房贷利率下降，刺激潜在购房需求，推动房地产销售回暖，缓解房地产投资下行的压力；有利于引导长期债券利率下行，利用低息债券置换存量债务，帮助化解地方债务风险。我们认为，考虑到我国 GDP 平减指数已连续 3 个季度负增长，意味着平名义 GDP 增速低于实际 GDP，实际利率高于名义利率，企业实际融资成本依然偏高，不利于经济恢复和发展，未来仍有进一步降息的必要性。

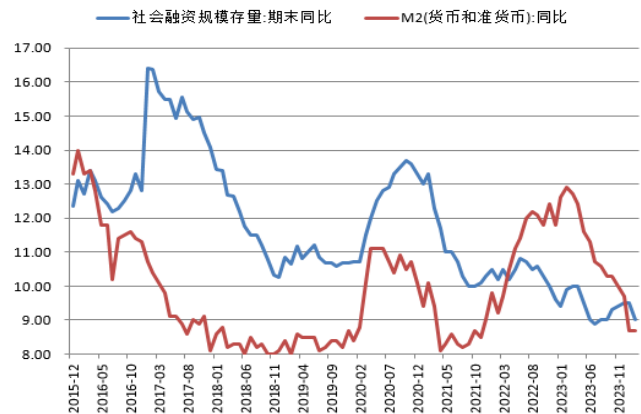
物价方面，今年 2 月 CPI 同比上涨 0.7%，为 2023 年 9 月以来首次转正，涨幅创 10 个月新高，主要受春节假期消费需求带动以及低温雨雪天气等因素的影响。PPI 同比下降 2.7%，降幅较上月扩大 0.2 个百分点，主要原因在于，春节放假期间企业处于停工状态，石油煤炭开采、有色及黑色金属冶炼等行业降幅扩大。中期来看，我国粮食产量稳定增长，生猪生产供应充足、库存去化缓慢，猪肉价格难以出现大幅上涨。随着春节因素消退，居民消费价格指数有望回落，整体或将维持低位运行。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在去库存阶段，大宗商品需求下降，PPI 下行趋势难以改变，但降幅有望边际收窄。

图 5. CPI 由负转正、PPI 降幅扩大 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 6. 广义货币供应量 M2 增速持续回落 (%)



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 2 月新增人民币贷款 1.45 万亿，较上年同期少增 3600 亿，社会融资规模增量为 1.52 万亿，较上年同期下降 1.6 万亿。广义货币供应量 M2 同比增长 8.7%，增速与 1 月末持平，M1 同比增长 1.2%，增速较上月回落 4.7 个百分点，创 2022 年以来新低。从总量和结构来看，企业部门贷款增加 1.57 万亿，而居民部门贷款减少 5907 亿元；存款方面，居民部门存款增加 3.2 万亿元，非金融企业存款减少 2.99 万亿元。数据表明，在降准、降息等一系列政策的支持下，金融机构不断加大对企业的信贷投放，并以资本支出的形式转化为居民收入，表现为企业存款向居民部门转移。但居民收入并未转化为消费进而形成企业收入，而是以储蓄的形式回到银行体系，导致资金淤积和空转，没有在企业 and 居民部门之间良性循环。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，对未来收入的预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，谨慎负债和主动去杠杆，从而抑制了对住房、汽车等其他领域的需求。M1 增速大幅下滑，反映企业在发放年终奖金后，活期存款下降，由于盈利水平不高，对未来生产和经营保持谨慎。

综上所述，货币政策仍将保持宽松基调，年内仍有进一步降准和降息的空间。有利于推动无风险利率下行，进一步降低企业融资成本，从分母端提升股指的估值水平。

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3月会议维持利率不变，点阵图显示年内降息3次，与去年12月的预期一致。市场重新修正了对美联储年内降息的预期，打消了对降息幅度下调的担忧，并增加对6月首次降息的押注。国内方面，全国两会于3月中旬圆满闭幕，政府工作报告明确了今年发展的主要预期目标，各项配套政策陆续出台，推动风险偏好持续回升。进入二季度，随着两会政策利好兑现，市场预期将接受经济数据的检验，风险偏好能否持续改善，取决于各项政策落实的情况以及实际效果。

（一）影响风险偏好的有利因素包括

政府工作报告明确今年经济增长的目标，监管层接连释放积极信号。今年政府工作报告将经济增长目标定在5%左右，虽然预期目标去年持平，但实现的难度要比去年大。因为2023年GDP是在低基数的基础上增长5.2%，今年要实现5%左右的增长，需要付出更多努力；今年财政赤字率按3%安排，虽然低于去年的3.8%，但今年将发行1万亿元超长期特别国债，不计入财政赤字，因此财政支出还是保持了必要的强度；今年地方专项债拟按3.9万亿安排，中央预算内投资安排7000亿元，重点支持技术创新、新型基础设施、节能减排、设备更新及改造等领域。由此来看，今年财政政策将继续加码，通过发行特别国债加大对地方的转移支付，继续发挥地方专项债对基建投资的拉动作用，带动和扩大就业，充分发挥经济托底的作用。此外，国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新的行动方案》，重点实施四大专项：设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准的提升。证监会集中发布四项“两强两严”政策文件，严把拟上市企业申报质量，严禁以“圈钱”为目的盲目谋求上市、过度融资。我们认为，随着全国两会圆满闭幕，各项政策将进入全面实施阶段，风险偏好能否持续改善，取决于政策落实的情况以及实际效果。

（二）影响风险偏好的不利因素包括

美联储3月会议维持年内降息3次的预测，市场对经济衰退的担忧尚未解除。美联储3月FOMC会议维持联邦基金利率在5.25%-5.5%的区间不变，符合市场预期。货币政策声明上调今后三年GDP增速预期和今年核心PCE通胀预期，下调今年失业率预期。利率点阵图显示，2024年联邦基金利率预期中值为4.6%，意味着今年将进行3次降息，与去年12月份的预期一致。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，今年某个节点降息是合适的，劳动力显著疲软将是启动降息的理由。本次会议讨论了放缓缩表问题，不久后实行是适宜之举，将会高度关注预示缩表结束的迹象。我们认为，美联储货币政策声明和鲍威尔讲话暗示，经济保持扩张，尽管薪资增速放缓，但劳动力市场依然强劲。前两个月通胀反弹，主要受季节性调整的影响，通胀持续回落的趋势没有改变，不会因此而调整对通胀的看法。利率点阵图维持对年内降息3次的预测，打消了市场对美联储降息幅度下调的担忧，10年期美债收益率下行，国际金价再创历史新高。反映市场重新修正了对美联储降息的预期，并增加对6月首次降息的押注。值得注意的是，美国10年期和2年期国债收益率自2022年7月开始倒挂，至今已持续21个月之久，时间为1980年以来最长。历史数据表明，长短期国债收益率曲线倒挂持续的时间越长，经

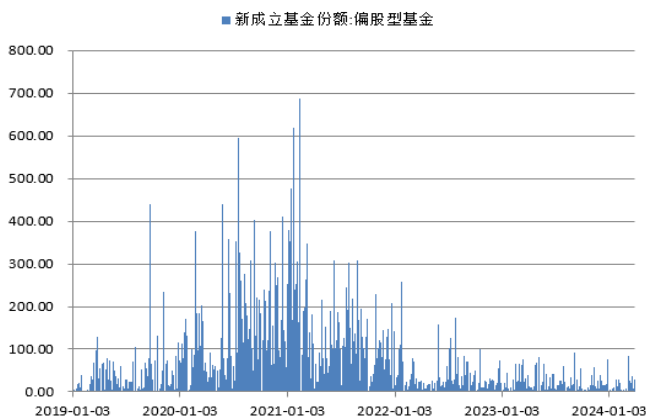
济发生衰退的可能性越大，造成的破坏性也越大。随着时间的推移，海外货币紧缩的外溢影响将进一步显现，高债务国家仍将面临金融去杠杆压力，引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，风险偏好仍将受到抑制。

四、资金面分析

证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》，围绕打击财务造假、严格规范减持、加大分红监管、加强市值管理等各方关注的重点问题，提出了 4 个方面 18 项政策措施。在监管层重拳出击下，市场信心逐渐恢复，叠加中央汇金大幅增持 ETF 指数基金，沪深 300、上证 50 及中证 500 等各大指数强势反弹。随着 A 股市场持续反弹，基金发行逐渐回暖，部分基金提前结束募集。Wind 数据显示，截至 3 月 23 日，当月已有 38 只基金提前结束募集，相比去年同期增加 27%；3 月以来股票型基金平均发行规模达到 6.12 亿元，较前两个月显著提高。中期来看，随着中央汇金、证金公司等国家队资金入市，保险资金、养老金、企业年金等长期资金也将陆续跟进，为 A 股市场带来增量资金。

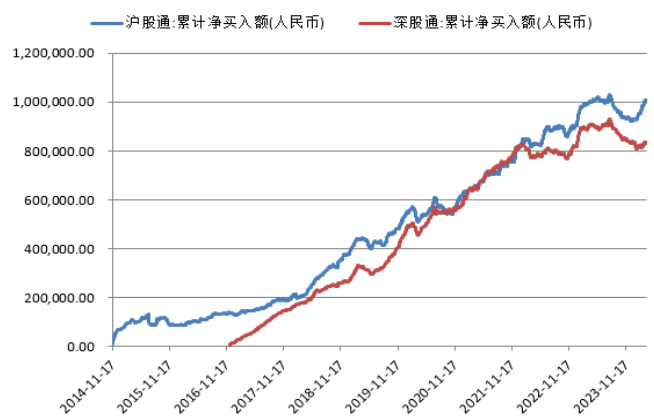
2023 年 2 月证监会宣布全面实行股票发行注册制以来，相关配套制度同时推出，标志着我国资本市场基础制度改革迈出了重要一步，外资借道沪深港通北向通道不断流入 A 股市场。截至 2024 年 3 月 27 日，今年以来北向资金累计净流入 658.89 亿元，其中沪股通净流入 758.79 亿元，深股通净流出 99.90 亿元。继 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数以来，富时罗素、标普道琼斯指数先后将 A 股纳入其国际化指数，未来将吸引更多海外资金增加对 A 股的配置。

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. 沪深港通北上资金净流入放缓（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，结构上以波段下跌的方式展开，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 月至 2023 年 1 月，沪深 300 指数自 3459 低点展开一波反弹，之后再次开启下跌之旅，并于 2024 年 2 月初创下 3108 点的新低，当前处于超跌反弹的结构中。

从月线来看，IF 加权在经历 2 月大幅反弹后，逼近 10 月均线压力，短期仍以超跌反弹性质对待，若不能

有效向上突破，需防范再次回落风险。IH 加权反抽 10 月均线遇阻回落，且上方面临 2460 颈线位压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。IC 加权反弹受到 10 月均线的压制，获利资金兑现意愿上升，技术上存在调整的要求。上证指数进入 3050-3090 密集成交区，且面临 10、20、60 等多条均线的压力，短期若不能向上突破，需防范再次探底风险。

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 加权运行在 3450-3650 密集成交区，技术压力有待消化，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权反弹受到 40 周线的压制，整体维持在 2370-2450 区间震荡，短期或面临方向性选择。IC 加权在 5500 关口附近承压回落，跌破 20 周线，上方面临 5530-5650 密集成交区压力，预计突破难以一蹴而就，短期进入调整的可能性较大。上证指数在 3100 关口附近承压回落，未能有效突破 3050-3090 重要压力，短期或进入阶段性调整。

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 3418 点，即 0.618

的黄金分割位附近，之后再次进入下跌趋势，2024年2月初最低跌至2635点。若就此展开超跌反弹，则上证指数重要压力位在3118点，即0.618的黄金分割位。

第三部分 结论和建议

国外方面，欧美等主要发达国家经济严重分化，美国经济具有韧性，劳动力市场依然强劲，通胀短暂反弹，但整体下降的趋势没有改变；相比之下，欧元区经济接近停滞，第一大经济体德国2023年GDP负增长，已经陷入技术性衰退，未来可能有更多国家步入后尘。年初市场普遍预计美联储将率先开启降息周期，之后各国央行陆续跟随和效仿。但瑞士央行意外宣布降息25个基点，成为G10国家中第一个降息的央行，直接扭转了市场预期，并引发市场对欧洲央行货币政策可能先于美联储转向的猜测。美强欧弱的经济格局下，欧美货币政策边际放松的预期差收窄，从而推动美元指数走强。值得注意的是，美国10年期和2年期国债收益率自2022年7月开始倒挂，至今已持续21个月之久，时间为1980年以来最长。历史数据表明，美国长短期国债收益率曲线倒挂持续的时间越长，经济发生衰退的可能性越大，造成的破坏性也越大。历史数据警示，一旦长短期美债收益率结束倒挂，意味着经济将在不久之后陷入衰退。随着时间的推移，全球货币紧缩的负面影响将进一步显现，全球经济下行压力或将加大，高债务国家仍将面临去杠杆压力，进而引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，加剧全球金融市场动荡。

国内方面，今年1-2月经济开局平稳，整体延续生产强、需求弱和服务业强、制造业弱的特征，表明经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍需在扩大内需方面继续发力。从企业盈利来看，今年1-2月全国规模以上工业企业实现利润总额9140.6亿元，同比增长10.2%，为2022年6月以来首次转正。产成品存货同比增长2.4%（前值2.1%），增速连续两个月回升，创2023年10月以来新高。数据表明，上游原材料价格回落有助于行业利润结构改善，但由于终端需求恢复缓慢，部分行业经营压力依然较大，价格“内卷”严重，企业增收不增利的现象依然存在。随着基数效应逐渐消退，企业盈利增速能否维持有待观察，最终取决于需求恢复的情况。货币政策保持宽松，预计存款利率有望继续下调，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。考虑到超长期特别国债和地方债发行将给资金面带来压力，未来仍有进一步降准的空间。影响风险偏好的因素多空交织，随着各项稳增长政策落地，市场预期将接受更多经济数据的检验，风险偏好能否持续改善，取决于政策落实的情况以及实际效果。不利因素在于，海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，欧美股市超买风险有待释放。

展望二季度，随着前期政策利好反复消化，经济预期将接受现实数据的检验，市场分歧或将加大，股指进入宽幅震荡的可能性加大。海外货币紧缩的尾部风险有待出清，警惕外围市场剧烈波动的情况下，股指再次探底风险。

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