

经济预期转弱，警惕股指进入阶段性调整

宏观经济/资产配置

内容提要：

- ◆ 美国4月CPI有所降温，但不足以支持短期内降息，高利率可能维持更长时间，预计首次降息的时间最早在9月份；欧洲央行官员多次暗示，如果没有意外情况发生，将在6月开始降息。美强欧弱的经济格局下，欧洲央行先于美联储开始降息是大概率事件，从而导致美欧国债利差扩大，美元指数有望继续走强。虽然美联储将于6月开始放缓缩表，但只是放慢流动性减少的速度，并不改变流动性持续收紧的趋势。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。
- ◆ 今年4月经济边际走弱，固定资产投资增速回落，消费增速继续放缓，唯有工业生产保持强劲。表明我国经济恢复的基础不牢固，增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。
- ◆ 企业盈利方面，由于终端需求恢复缓慢，原材料价格向下游消费领域传导不畅，部分行业产能过剩，产品价格“内卷”严重，企业增收不增利的显现依然存在。
- ◆ 货币政策继续保持宽松，计存款利率有望分批下调，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。为配合超长期特别国债和地方专项债发行，缓解银行体系流动性压力，年内仍有进一步降准的空间。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，房地产刺激政策加码，监管层严厉打击违规减持。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。
- ◆ 综上所述，美联储5月会议纪要偏鹰派，海外货币紧缩的尾部风险有待释放。随着前期利好政策反复消化，市场预期逐渐回归现实，未来将接受更多经济数据的检验，股指6月或进入阶段性调整。

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

政策利好反复消化，股指短期或进入调整 20240527

围绕政策利好和现实博弈，股指陷入高位震荡 20240517

再次逼近重要压力位，股指短期或面临方向性选择 20240510

警惕外围市场波动加剧，股指谨慎看待反弹 20240501

第一部分 基本面分析

今年5月伊始，全球风险资产价格明显上升，欧美股市全线大涨，标普、道琼斯指数再创历史新高；大宗商品表现强劲，尤其是有色金属和贵金属，伦铜、Comex铜创历史新高，白银刷新十一年来新高。主要原因在于，美联储5月会议宣布放缓缩减资产负债表，认为进一步加息不是基准情形，打消了市场担忧，推动风险偏好显著回升。此外美国4月CPI和零售销售数据降温，市场重新修正了对美联储年内降息的预期，预计首次降息的时间从11月提前至9月。围绕影响大类资产价格的主要因素，本文将从国际和国内两个方面，分析驱动股指6月走势的主要逻辑。

国外方面，虽然美联储5月利率决议偏鸽派，但从会议纪要公布的细节来看，4月CPI降温并未给通胀下降带来信心，暗示限制性利率可能在更长时间内保持不变，多数官员愿意在必要时进一步收紧政策。由此来看，美联储未来利率政策的路径关键取决于通胀和就业的变化，只有当通胀恢复下降趋势或者就业市场意外疲软时才会降息，预计首次降息的时间最早在9月。虽然美联储宣布从6月开始放缓缩表步伐，但只是放慢流动性减少的速度，并不改变流动性持续收紧的趋势。海外货币紧缩政策的滞后效应尚未完全显现，全球经济衰退的风险尚未解除，欧美股市处于历史高位，超买风险有待释放。

国内方面，今年4月经济数据边际走弱，固定资产投资增速回落，消费增速继续放缓，唯有工业生产保持强劲。表明我国经济恢复的基础不牢固，增长的内生动力不强，表现为生产强、需求弱和服务业强、制造业弱的特征，需求不足仍是主要矛盾。财政政策在扩大内需方面进一步发力，1万亿超长期特别国债已于5月首次发行，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。进入下半年，地方专项发行进度有望加快，有利于尽早形成实物工作量，拉动相关领域投资增长，带动民间投资，创造和扩大就业，促进投资和消费之间形成良性循环。

一、今年4月经济边际放缓，企业盈利改善有待观察

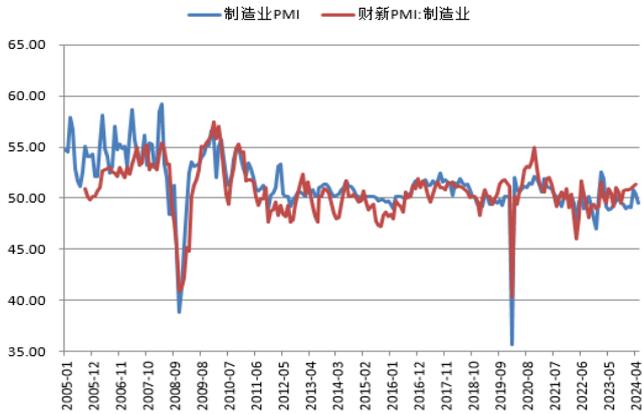
从拉动经济的三驾马车来看，固定资产投资增速连续3个月反弹后再次回落，主要受房地产投资降幅扩大，基建和制造业投资增速放缓的拖累；随着季节性因素消退，需求逐渐回归常态，叠加去年同期基数偏高，消费增速边际放缓，汽车等大宗消费明显回落。消费品以旧换新政策有利于刺激汽车、家电等耐用品消费增长，但消费能否持续改善，更多取决于居民收入的增长和资产负债表修复的情况。受大宗商品价格上涨和人民币汇率贬值等因素的影响，进出口增速回升。但考虑到海外货币紧缩政策的滞后效应尚未完全显现，欧洲经济陷入技术性衰退，国际贸易持续收缩，新增订单减少，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。

（一）官方制造业PMI小幅回落

从先行指标来看，今年5月官方制造业PMI降至49.5，较上月下滑0.9个百分点，时隔两个月再次跌破扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI录得50.7，较上月加快0.4个百分点；中、小型企业PMI降至49.4和46.7，分别较上月下降1.3和3.6个百分点。从分类指数看，生产指数为50.8，较上月下降2.1个百分点；新订单指数由51.1降至49.6，新出口订单指数录得48.3（前值50.6），分别创3月以来新低。整体来看，5月官方制造业PMI跌破枯荣线，工业生产有所放缓，但仍维持在扩张区间，大型企业经济活动扩张加快，中小型企业景

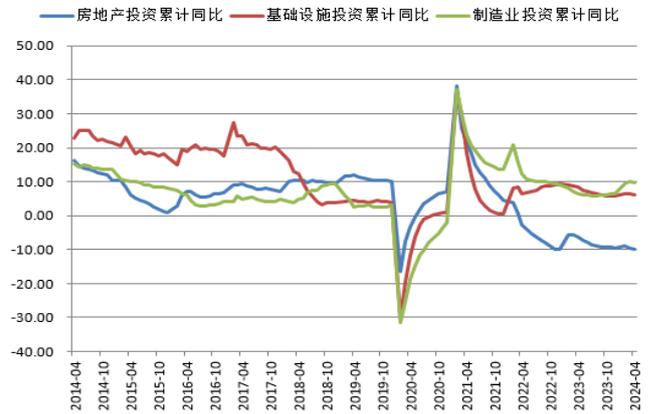
气度走弱。需求进一步下滑，再次陷入收缩区间，外需下行压力加大。数据表明，我国经济恢复的基础不牢固，增长的内生动力不强，呈现生产强、需求弱和服务业强、制造业弱的特征，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。

图 1. 官方制造业 PMI 再次跌破扩张区间 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 房地产投资降幅扩大 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

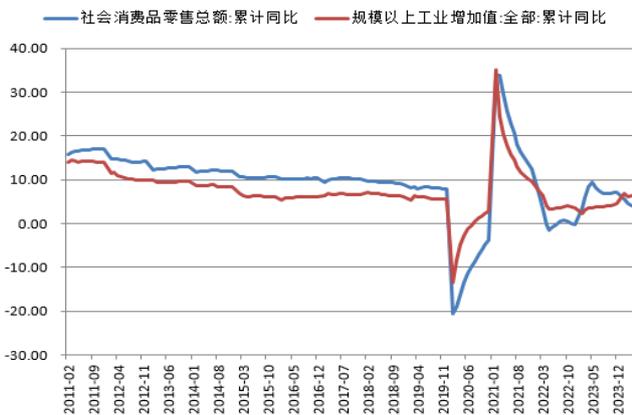
(二) 房地产投资降幅扩大，基建和制造业投资增速放缓

今年 1-4 月固定资产投资同比增长 4.2% (前值 4.5%)，增速连续 3 个月反弹后再次回落。其中，房地产投资同比下降 9.8%，降幅较 1-3 月扩大 0.3 个百分点，为 2022 年以来新低。从房屋新开工和施工面积来看，今年 1-4 月房屋新开工面积同比下降 24.6% (前值-27.8%)，降幅连续两个月收窄，房屋施工面积同比下降 10.8%，降幅较 1-3 月收窄 0.2 个百分点；从竣工和销售端来看，今年 1-4 月房屋竣工面积同比下降 20.4%，降幅较上月收窄 0.3 个百分点，连续 3 个月负增长。1-4 月商品房销售面积同比下降 20.2%，商品房销售额同比下降 28.3%，降幅分别较上月扩大 0.8 和 0.7 个百分点。从今年 5 月份的销售情况来看，截至 5 月 29 日，全国 30 大中城市商品房成交 75897 套，成交面积为 764.36 万平方米，环比 4 月份双双下滑。数据表明，随着部分保交楼项目在 2023 年陆续完工，2024 年需要保交楼的项目减少，房屋竣工面积将逐渐下降。前期“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效用边际递减，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。进入 5 月份，房地产刺激政策进一步加码，央行下调住房公积金贷款利率，取消商业性住房贷款利率政策下限，下调房贷首付比例，通过降低门槛和购房成本，刺激潜在购房需求。我们认为，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，房企经营业绩下滑，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。今年 1-4 月基础设施投资同比增长 6% (前值 6.5%)，增速较上月回落 0.5 个百分点，或与一季度地方专项债发行节奏放缓有关。进入 5 月以来，地方专项债发行明显提速，Wind 数据显示，截至 5 月 28 日，地方新增专项债发行规模达 2990 亿元，相当于 4 月份的 3 倍之多。后续随着地方专项债发行进度加快，基建投资有望保持平稳增长。今年 1-4 月制造业投资同比增长 9.7% (前值 9.9%)，增速为 2023 年 7 月以来首次放缓。随着推动大规模设备更新、技术改造、“两重”建设等新一轮政策加快落实，制造业投资有望保持快速增长。

（三）工业生产进一步加快，消费增速边际放缓

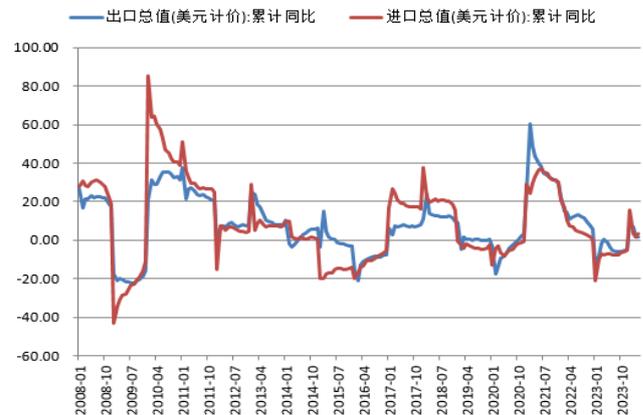
今年1-4月规模以上工业增加值同比增长6.3%（前值6.1%），其中4月规模以上工业增加值同比增长6.7%，连续两个月回升，增速较上月加快2.2个百分点。数据显示，在减税降费、降准降息等一系列政策的支持下，工业生产进一步加快，尤其是高端和装备制造业。1-4月社会消费品零售总额同比增长4.1%（前值4.7%），增速连续3个月放缓，其中4月社会消费品零售同比增长2.3%，创2023年以来新低。从销售类别来看，1-4月餐饮收入同比增长9.3%（前值10.4%），连续3个月回落，商品零售同比增长3.5%（前值4%），增速为2023年3月以来最低；汽车类零售同比增长1.4%（前值3.8%），增速连续两个月放缓，为2023年4月以来新低。家电类零售同比增长5.5%，增速较上月回落0.3个百分点。数据表明，随着春节错月效应消退，需求逐渐回归常态，叠加去年同期基数偏高，消费增速边际放缓，汽车等大宗消费明显回落。长期来看，消费品以旧换新等政策落地，有利于促进汽车、家电等耐用品消费，但需求能否持续改善，更多取决于居民收入的增长和资产负债表修复的情况。

图3. 工业生产进一步加快、消费增速边际放缓（%）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图4. 进出口同比回升（%）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

（四）进出口同比增速回升

按美元计价，今年4月进口同比增长8.4%，出口同比增长1.5%，增速分别较上月扩大10.3和9个百分点。主要原因在于，去年同期基数偏低，原油、铁矿石等大宗商品价格上涨导致进口量增加，人民币汇率贬值在一定程度上刺激了出口。今年前4个月进口同比增长3.2%（前值1.5%），出口同比增长1.5%，增速与1-3月持平。实现贸易顺差2556.6亿美元，较上年同期收窄3.9%。分国家和地区来看，东盟继续保持与我国第一大贸易伙伴的地位，我国对东盟、一带一路沿线国家进出口增长加快，对美国、欧盟、日本等主要发达国家进出口降幅收窄。中期来看，海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，美国经济增长放缓，欧洲经济接近停滞，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。

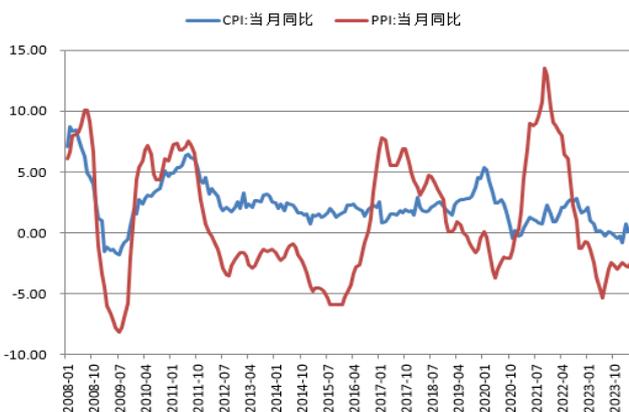
二、货币政策进入观察期，年内仍有降准或降息的空间

中国人民银行2024年第一季度货币政策执行报告强调，增强宏观政策取向一致性，强化逆周期和跨周期调节，加大对实体经济支持力度，切实巩固和增强经济回升向好态势。引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。

与上一次货币政策执行报告相比，本次报告删除了“支持促销费、稳投资、扩内需”等相关表述，新增“维护价格稳定、推动价格温和回升”、“避免资金沉淀空转”等内容。表明居民边际消费倾向需要时间修复，投资对经济拉动的效用边际减弱，导致社会融资需求不足，资金淤积和空转的现象依然存在。由于终端需求恢复缓慢，部分行业产能过剩，原材料价格上涨向下游消费领域传导不畅，产品价格“内卷”严重，企业增收不增利的问题有待解决。报告强调将推动价格温和回升作为货币政策的重要考量，旨在通过加强与财政政策的配合，进一步疏通政策传导机制。支持推动科技创新、设备更新、消费品以旧换新等政策落实，拉动相关领域投资增长，创造新的增量需求，促进投资和消费之间形成良性循环。因此，我国货币政策仍将保持宽松基调，未来一段时间或将进入观察期，根据经济形势变化，相机进行灵活调整。为配合超长期特别国债和地方专项债发行，帮助化解地方债务风险，进一步降低企业融资成本，未来仍有进一步降准或降息的可能。

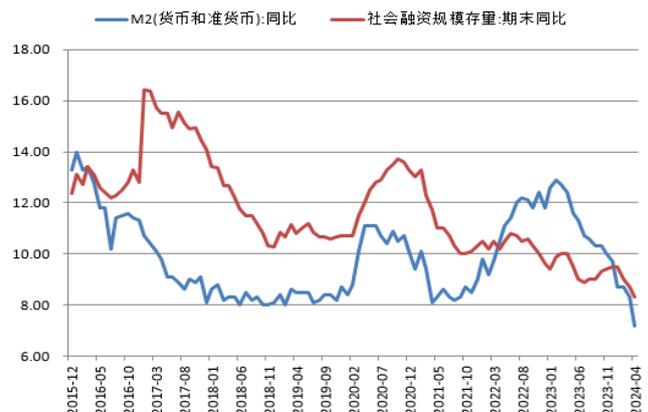
物价方面，今年4月CPI同比上涨0.3%，涨幅较上月扩大0.2个百分点，主要受假期出行、旅游、住宿等服务价格上涨的影响；PPI同比下降2.5%，降幅较上月收窄0.3个百分点，主要原因在于，国际原油、有色金属等大宗商品价格上涨，带动石油天然气开采、燃料加工、有色金属冶炼等行业价格涨幅扩大。中期来看，我国粮食产量保持稳定，生猪库存去化缓慢，猪肉价格上涨空间有限，随着夏季蔬菜供应旺季的到来，居民消费价格指数或将维持低位运行。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，欧美等主要发达国家仍在去库存阶段，大宗商品价格上涨难以持续，PPI下降趋势或将延续，但降幅有望边际收窄。

图 5. CPI 小幅回升、PPI 降幅收窄 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 6. 广义货币供应量 M2 增速持续下滑 (%)



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4月新增人民币贷款7300亿元，较上年同期多增112亿元，社会融资规模减少1987亿元；广义货币供应量M2同比增长7.2%（前值8.3%），创历史新低，M1同比下降1.4%，为2022年2月以来首次转负。从存贷款的结构来看，企业部门贷款增加8600亿元，居民部门贷款减少5166亿元；非金融企业存款减少18725亿元，居民部门存款减少18500亿元。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支持，并以资本支出的形式转化为居民收入。居民4月存款减少主要与提前还贷和购买银行理财等因素有关，体现在居民贷款余额下降和银行表外资产增加。居民4月中长期贷款下降，主要受房地产销售下滑的影响。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，且对未来收入的预期和信心不足，谨慎负债和主动去杠杆，从而抑制了对住房、购车等大宗消费的需求。广义货币供应量

M2 和社融增速下降，主要受企业和居民存款减少，政府债券发行和企业股票融资下降等因素的影响。M1 同比增速转负，反映当前企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，对生产和经营保持谨慎，主动扩大投资的意愿不足，货币政策传导的渠道有待进一步疏通。

综上所述，货币政策仍将保持宽松基调，未来一段时间将进入观察期。为配合超长期特别国债和地方债发行，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5月会议纪要认为4月CPI降温并未给通胀下降带来信心，暗示利率可能在更长时间内保持不变，导致市场对美联储降息的预期摇摆。国内方面，房地产刺激政策进一步加码，包括下调住房公积金贷款利率，取消商业性住房贷款利率政策下限，下调购房首付比例等一系列措施，有助于提升风险偏好。进入6月份，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

房地产刺激政策进一步加码，保交楼和去库存力度有望加大。2024年5月17日，国务院副总理何立峰在全国切实做好保交房工作视频会议上强调，要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付，以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。作为配套措施，央行设立3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款5000亿元。此外，央行一连下发3个通知，一是取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；二是下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点；三是下调购房首付比例，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套不低于25%。由此来看，新一轮房地产刺激政策落地，通过降低购房门槛和贷款成本，刺激潜在购房需求，有利于促进房地产销售回暖。分类推进保交楼项目有助于化解烂尾楼断供风险，稳定市场预期和提振市场信心。收购部分商品房作为保障性住房，有利于加快房地产去库存，帮助开发商回笼资金，化解房地产领域债务风险，有助于提升风险偏好。

（二）影响风险偏好的不利因素包括

美联储会议纪要释放鹰派信号，暗示利率可能在更长时间内保持不变。美联储5月货币政策会议纪要显示，最近的数据并没有增加对通胀下降的信心，实现通胀目标可能需要更长时间，多数委员不确定当前政策是否具有足够的限制性，愿意在必要时进一步收紧政策；多数官员认为低收入家庭面临经济压力，可能对经济活动造成比预期更大的拖累；几乎所有与会者支持开始减缓缩表的决定，未来政策路径将取决于即将到来的数据、不断变化的前景和风险平衡。我们认为，美联储会议纪要暗示，虽然美国4月CPI和零售销售数据降温，但并没有带来太多信心，不足以支持短期内降息。考虑到地缘冲突风险，通胀前景依然存在不确定性，如果通

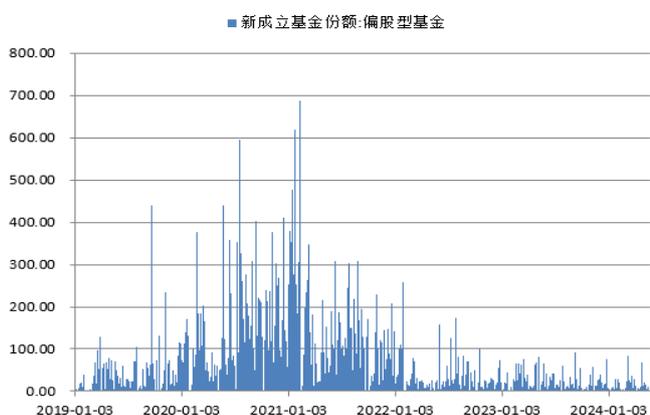
胀进展停滞，利率将在更长时间内保持不变。由此来看，美联储未来利率政策的路径关键取决于通胀和就业数据的变化，触发降息的条件是当通胀恢复下降趋势或者就业市场意外疲软时，预计最早将在9月开始降息。美联储利率期货显示，9月降息的可能性约为59%，12月前第二次降息的几率为50%，低于此前的54%。值得注意的是，美国10年期和2年期国债收益率自2022年7月开始倒挂，至今已持续23个月之久，时间为1980年以来最长。历史数据表明，长短期国债收益率曲线倒挂持续的时间越长，经济发生衰退的可能性越大，造成的破坏性也越大。随着时间的推移，海外货币紧缩的外溢影响将进一步显现，高债务国家仍将面临金融去杠杆压力，引发货币贬值、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《上市公司股东减持股份管理暂行办法》，对大股东减持做出了明确的规定，禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出等行为，有助于从源头上打击违规减持，重塑资本市场信心。5月份以来，随着A股市场逼近去年9月高位，投资者观望心态较重，基金发行出现放缓的迹象。Wind数据显示，近一个月成立的28只发起式权益类基金中，仅1只新基金发行募集规模超过2亿元。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5月29日，今年以来北向资金累计净流入897.76亿元，其中沪股通净流入1028.73亿元，深股通净流出130.97亿元。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回暖（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加权连续3个月反弹后小幅回落，上方受到20日均线的压制，预计短期向上突破的难度较大，谨防阶段性调整随时开启。IH加权反抽20日均线承压回落，短期若不能有效向上突破，需防范进入回调的风险。IC加权连续3个月震荡整理，整体维持在5100-5600区间波动，短期或面临方向性选择，注意防范再次探底风险。上证指数在去年9月高点附近遇阻回落，且上方面临60日均线压力，预计向上突破难以一蹴而就，短期进入震荡调整的可能性加大。

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加权反抽60周线承压回落，且上方面临3700颈线位压力，短期若不能有效向上突破，注意防范阶段性调整风险。IH加权在2500关口上方遇阻回落，60周线得而复失，2460-2600密集成交区压力有待消化，短期注意回调风险。IC加权上方面临5540颈线位压力，整体维持5100-5600区间震荡，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。上证指数在去年9月高位附近承压回落，未能有效突破3100-3180密集成交区压力，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，之后再次进入下跌趋势，2024年2月初最低跌至2635点。上证指数自2月低点展开超跌反弹，目前已回到3418至2635点之间0.618的黄金分割位，下一压力在3268点，即0.809的黄金分割位。

第三部分 结论和建议

国外方面，美国经济表现韧性，劳动力市场依然强劲，4月CPI有所降温，但不足以支持短期内降息，高利率可能维持更长时间，预计首次降息的时间最早在9月份；欧元区经济接近停滞，通胀持续回落，欧洲央行官员多次暗示，如果没有意外情况发生，将在6月开始降息。美强欧弱的经济格局下，欧洲央行先于美联储开始降息是大概率事件，从而导致美欧国债利差扩大，美元指数有望继续走强。虽然美联储将于6月开始放缓缩表，但只是放慢流动性减少的速度，并不改变流动性持续收紧的趋势。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22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4月经济边际走弱，固定资产投资增速时隔3个月再次回落，消费增速连续放缓，工业生产进一步加快。表明我国经济增长的内生动力不强，呈现生产强和需求弱的特征，需求不足仍是主要矛盾。从企业盈利来看，今年1-4月全国规模以上工业企业利润同比增速持平于4.3%，其中4月规模以上工业企业利润同比增长4%，增速较上月回升7.5个百分点。1-4月产成品存货同比增长3.1%（前值2.5%），增速连续4个月回升，创去年10月以来新高。数据表明，大宗商品价格反弹有助于改善行业利润结构，带动下游补库预期。但由于终端需求恢复缓慢，原材料价格向下游消费领域传导不畅，部分行业产能过剩，产品价格“内卷”严重，企业增收不增利的显现依然存在。未来企业盈利能否显著改善，取决于终端需求的恢复以及各项政策落实的情况和实际效果。货币政策继续保持宽松，预计存款利率有望分批下调，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。为配合超长期特别国债和地方专项债发行，缓解银行体系流动性压力，年内仍有进一步降准的空间。有利于推动无风险利率下行，从分母端提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，房地产刺激政策加码，监管层严厉打击违规减持。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。

综上所述，美联储5月会议纪要偏鹰派，海外货币紧缩的尾部风险有待释放。随着前期利好政策反复消化，市场预期逐渐回归现实，未来将接受更多经济数据的检验，股指6月或进入阶段性调整。

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