

海外尾部风险有待出清，股指中期反复震荡筑底

宏观经济/资产配置

内容提要：

- ◆ 欧美银行业危机在政府提供流动性支持后暂时缓解，强劲的就业市场使得通胀下降的难度增加，美联储加息预期在物价和金融稳定之间摇摆。尽管美联储加息周期接近尾声，但经过一年的连续加息，利率政策已经传导下去，全球货币紧缩的负面影响尚未全面显现。展望二季度，全球经济衰退的风险仍在，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，或给风险资产带来下行压力。
- ◆ 今年3月官方制造业PMI连续3个月保持在扩张区间，前两个月投资和消费回升，工业生产基本恢复正常，经济仍在复苏的初期阶段。全球经济下行背景下，国际贸易活动持续收缩，未来一段时间出口仍将面临下行压力。
- ◆ 政府工作报告强调着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，预计各项措施将陆续出台，今年地方专项债仍将集中在上半年发行，通过拉动基建投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。
- ◆ 尽管原材料价格回落有助于降低企业生产成本，但由于需求下滑以及产品价格低迷，企业销售收入降幅大于成本降幅，导致企业盈利增速大幅下降，产成品存货被动累积，主动去库存进程放缓，新一轮库存周期开启的时间或将推迟，企业盈利增速拐点何时到来，最终取决于需求恢复的情况。
- ◆ 货币政策坚持以我为主，根据经济形势变化相机进行灵活调整，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。在降准、降息等一系列政策的支持下，信用扩张明显加快，企业融资需求回暖，但仍低于货币增速，资金淤积和空转的现象依然存在。
- ◆ 展望二季度，海外货币紧缩的外溢影响或将进一步显现，全球经济衰退的风险尚未解除，风险偏好仍将受到抑制。国内经济继续恢复，但出口面临下行压力，宏观政策将在扩大内需方面继续发力，股指中期维持震荡筑底的可能性较大。

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

关注外围市场波动，警惕反弹

后再次回落 20230324

市场情绪起伏不定，短期维持
震荡格局 20230317

外部风险有待释放，短期或延
续震荡调整 20230310

警惕外部风险冲击，谨防股指
再次调整 20230301

第一部分 基本面分析

今年3月份，美国硅谷银行倒闭和瑞士信贷事件引爆欧美银行业危机，根源在于利率上升导致银行资产端受损，进而引发存款流失、准备金不足等一系列问题，尽管危机以不同的形式出现，但导火索是美联储、欧洲央行激进的加息政策。反映全球货币紧缩的负面影响进一步显现，风险由科技公司逐渐向地产和银行业传导。美联储3月宣布加息25个基点，联邦基金利率目标区间上调至4.75%-5%，为2007年9月以来新高。货币政策声明显示，美国银行业稳健，通胀仍然高企，进一步收紧政策可能是合适的。美联储主席鲍威尔讲话重申致力于降低通胀，不惜经济在一定时期内低于趋势增长，利率达到峰值后将维持一段时间，认为年内不会降息，缩表按原计划进行。欧洲央行3月会议如期加息50个基点，主要再融资利率上调至3.5%，创2008年11月以来新高，自去年7月以来累计加息350个基点。央行行长拉加德在新闻发布会上表示，经济增长面临下行风险，而通胀持续面临上行风险，抗击通胀的决心不会减弱，无法确定未来的利率路径。我们认为，面临金融市场动荡带来的压力，美联储、欧洲央行坚持继续加息，向市场表明抗击通胀的决心不变，维护了央行的权威和信誉，同时也加大了全球经济衰退的风险。

国内方面，政府工作报告明确了今年发展的主要预期目标和工作重点，国内生产总值增长5%左右，居民消费价格指数涨幅3%左右，新增城镇就业1200万人左右，城镇调查失业率5.5%左右。报告强调财政政策要加力提效，财政赤字率按3%安排，拟发行地方专项债3.8万亿。货币政策精准有力，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。我们认为，今年经济增长的目标定在5%左右，充分考虑了海外量化紧缩的外溢影响和经济衰退的风险，工作更加谨慎和务实，有助于推动经济实现高质量发展。全球经济下行背景下，政府工作报告要求着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置。财政赤字率较上年提高0.2个百分点，地方专项债发行较去年增加1500亿，有助于更好地落实减税降费、退税缓税、保就业等各项政策，通过拉动基建投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。

一、经济复苏仍在初期阶段，企业盈利增速的拐点尚未到来

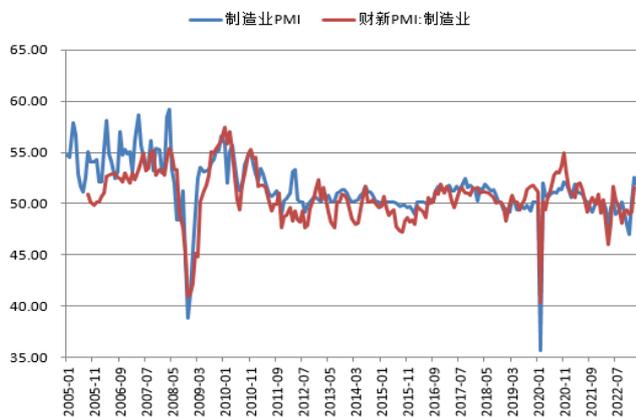
今年2月官方和财新制造业PMI进一步回升，工业生产明显加快，国内需求继续改善。但前两个月进出口同比增速下降，反映全球经济下行背景下，国际贸易持续萎缩，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。金融数据显示，2月新增贷款和社融规模超预期，广义货币供应量M2同比增速再创新高，明显高于社融增速和名义GDP增速，表明在宽信用、宽货币的推动下，社会融资需求回暖，但经济发展所需要的流动性过剩，资金淤积和空转的现象依然存在，信用扩张的渠道有待进一步疏通。从库存周期的角度来看，当前企业仍在主动去库存阶段，但由于需求低迷和价格下降，企业盈利增速的拐点尚未到来，新一轮库存周期开启的时间或将推迟。

(1) 制造业PMI连续3个月位于扩张区间

从先行指标来看，今年3月官方制造业PMI录得51.9，低于上月0.7个百分点，连续3个月位于扩张区间。分企业类型来看，大型企业PMI为53.6(前值53.7)，连续3个月高于临界值，中、小型企业PMI为50.3和50.4，分别较上月回落1.7和0.8个百分点。从生产和需求来看，生产指数为54.6，较上月回落2.1个百分点。新订单和新出口订单指数为53.6和50.4，分别较上月回落0.5和2个百分点。数据表明，我国疫情防控回归乙类乙管

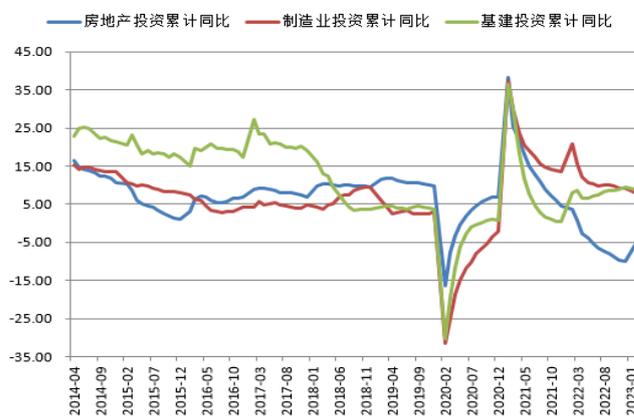
后，工业生产基本恢复正常，大型企业经济活动加快，中小型企业景气度偏弱，宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。国内需求仍在恢复的初期阶段，受全球经济下行、海外需求减少等因素的影响，出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策将继续实施。

图 1. 官方制造业 PMI 连续 3 个月处于扩张区间 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 房地产投资跌幅收窄 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

(2) 房地产投资降幅收窄，制造业投资增速放缓

今年 1-2 月固定资产投资同比增长 5.5% (前值 5.1%)，为去年 9 月以来首次回升。其中，房地产投资同比下降 5.7%，降幅较去年收窄 4.3 个百分点。从房屋新开工和施工面积来看，今年 1-2 月房屋新开工面积同比下降 9.4%，降幅较去年收窄 30 个百分点；房屋施工面积同比下降 4.4%，降幅较上年收窄 2.8 个百分点；从竣工和销售端来看，今年 1-2 月房屋竣工面积同比增长 8%，为去年以来首次转正，商品房销售面积同比下降 3.6%，销售额同比下降 0.1%，降幅分别较去年收窄 20.7 和 26.6 个百分点。数据表明，在“保交楼”政策的大力支持下，房屋竣工进度明显加快，烂尾楼断供风险得到有效化解。受首套房贷利率下调，以及购房补贴等各项优惠政策的推动，年初房地产销售明显回暖，但从居民部门贷款来看，谨慎负债和主动降杠杆的意愿依然较强，未来地产销售能否持续改善，并带动投资端向上，有待进一步观察。1-2 月基础设施投资同比增长 9% (前值 9.4%)，为去年 4 月以来首次回落。今年拟发行地方专项债 3.8 万亿，较上年增加 1500 亿，Wind 数据显示，截至 3 月 16 日，今年已发行新增专项债规模达到 9757.37 亿元，发行进度与去年同期相当。预计今年地方专项债仍将靠前发行，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。1-2 月制造业投资同比增长 8.1% (前值 9.1%)，增速连续 4 个月回落，为 2021 年以来新低，主要受出口下行以及去年高基数效应的影响，预计今年制造业投资增速或将放缓。

(3) 工业生产恢复正常，消费复苏有待验证

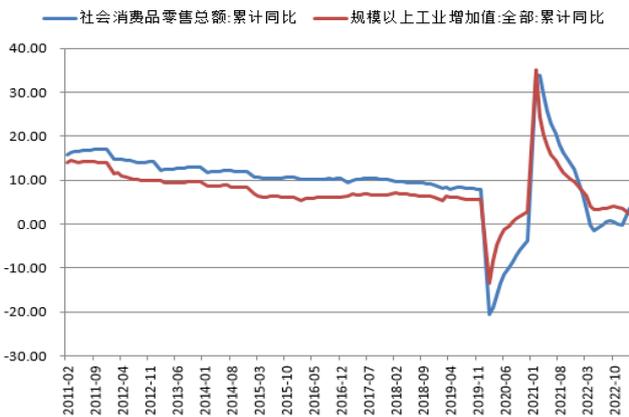
今年 1-2 月规模以上工业增加值同比增长 2.4%，高于去年 12 月 1.1 个百分点，低于去年全年 1.2 个百分点。前两个月社会消费品零售总额同比增长 3.5%，较去年 1-12 月加快 3.7 个百分点，创去年 3 月以来新高。其中餐饮收入同比增长 9.2% (前值 -6.3%)，商品零售同比增长 2.9% (前值 0.5%)，汽车类零售同比下降 9.4%，家电类销售同比下降 1.9%。数据表明，我国疫情防控回归乙类乙管后，工业生产逐渐恢复正常，叠加春节因素推动，餐饮、旅游、住宿等接触式消费复苏强劲，但汽车、家电等耐用品消费恢复缓慢，这在很大程度上取决

于居民未来收入的增长和预期改善。

(4) 国际贸易持续萎缩，出口下行压力依然较大

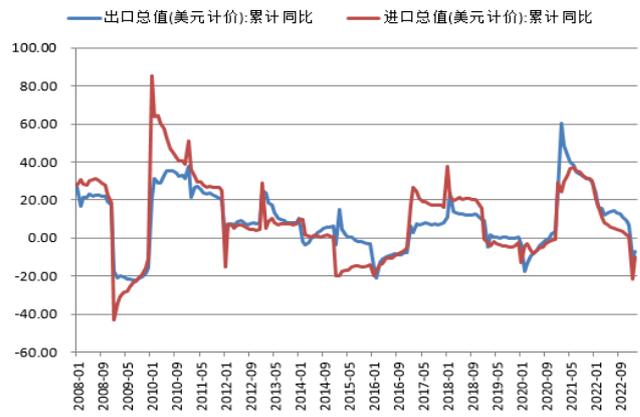
海关总署公布的数据显示，按美元计价，今年1-2月进口3894.2亿美元，同比下降10.2%，出口5063亿美元，同比下降6.8%。前两个月实现贸易顺差1168.8亿美元，较上年同期扩大6.8%。分国家和地区来看，今年1-2月我国与东盟进出口总额同比增长9.6%，占我国外贸总额的15.4%；中欧、中美、中日进出口总额同比下降2.6%、10.6%和5.7%，与我国外贸总额的占比为13.8%、11.4%和5.6%。整体来看，今年前两个月进出口较上年同期下降，主要受全球经济下行和海外需求萎缩的影响，此外国内劳动力成本上升，部分劳动密集型产品转移到国外生产，也在一定程度上降低了出口。考虑到全球量化紧缩的影响尚未完全显现，经济衰退的风险仍在，国际贸易持续放缓，未来一段时间，我国出口仍将面临下行压力。

图3. 工业生产和消费增速 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图4. 进出口累计同比 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

二、货币政策坚持以我为主，信用扩张明显加快

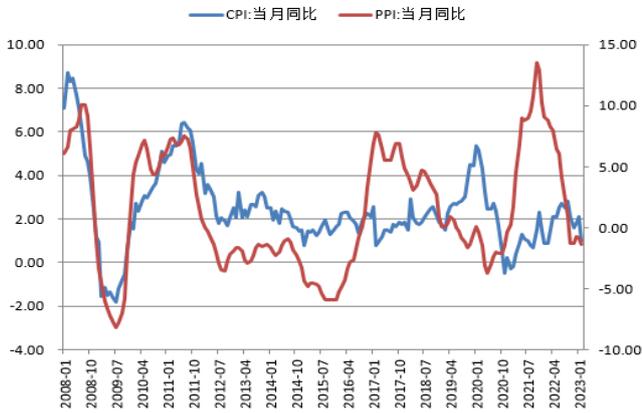
中国人民银行在公告中指出，精准有力实施好稳健货币政策，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，着力推动经济高质量发展。由此来看，今年货币政策将更加精准有力，继续在降成本、扩内需、防风险方面做好金融服务。

为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕，中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。我们认为，年初以来信贷投放大幅飙升，广义货币供应量M2激增，金融机构需要上缴的存款准备金增加，央行通过逆回购和中期借贷便利向金融机构提供流动性支持，但执行利率相对偏高，不利于降低实体经济融资成本。按本次降准0.25个百分点计算，预计可以释放长期资金约5000亿元，能够为金融机构提供稳定的廉价资金，有助于引导金融机构向实体经济让利，进一步推动社会综合融资成本下降。

物价方面，今年2月CPI同比上涨1%，较上月回落1.1个百分点，主要原因是节后消费需求回落，猪肉、蔬菜、鸡蛋等食品价格下降。PPI同比下降1.4%，连续8个月负增长，主要受化工原料、有色金属等生产资料

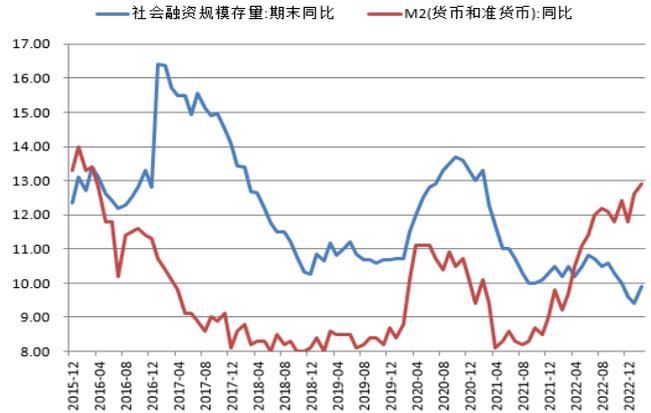
价格降幅扩大以及去年高基数效应的影响。中期来看，我国粮食产量保持稳定，工业生产已恢复正常，生猪产量供应充足，猪肉价格降中趋稳，居民生活物资有保障，CPI涨幅能够保持在3%的目标区间内。海外量化紧缩的影响尚未完全显现，全球经济衰退的风险尚未解除，大宗商品需求仍将受到抑制，PPI下行趋势难以改变，工业通缩压力依然较大。

图 5. CPI 与 PPI 同比 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 6. 社融和 M2 同比增速 (%)



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 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元，社会融资规模增量为 3.16 万亿，较上年同期增加 1.95 万亿。广义货币供应量 M2 同比增长 12.9%（前值 12.6%），高于上年同期 3.7 个百分点，创 2016 年 4 月以来新高。M1 同比增长 5.8%（前值 6.7%），高于上年同期 1.1 个百分点。从总量和结构来看，2023 年 2 月末社会融资规模存量同比增长 9.9%，增速较 1 月末提高 0.5 个百分点，为去年 9 月以来首次回升。在新增贷款中，企业贷款占绝大多数，表明在降息降准等一系列政策的推动下，信用扩张明显加快，企业融资需求有所回暖，但社融增速仍大幅低于 M2 增速，同时高于名义 GDP 增速，意味着经济发展所需要的流动性过剩，资金淤积和空转的现象依然存在，信用传导的渠道有待进一步疏通。居民中长期贷款下降，短期贷款增加，主要受部分房贷置换成经营贷、消费贷等因素的影响，反映存量房贷利率偏高，居民收入预期和信心尚未扭转，预防性需求占主导，谨慎负债、主动降杠杆的意愿凸显，从而对消费形成抑制。

综上所述，货币政策坚持以稳为主，根据经济形势变化，相机进行灵活调整。继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步向实体经济让利，降低企业综合融资成本。

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。

国内方面，今年一季度市场围绕“强预期”和“弱现实”来回博弈，全国两会召开之前，市场预期政府工作报告可能出台更多有关稳增长的措施，改革和维稳预期对风险偏好形成支撑。随着两会闭幕和 1-2 月经济数据出炉，市场预期和风险偏好开始修正。国外方面，美联储加息预期在物价和金融之间稳定之间摇摆，强劲的非农数据一度引发市场对美联储 3 月加息 50 个基点的预期，但在美国硅谷银行破产和瑞士信贷事件发生后，风

险偏好急剧下降，市场对美联储加息的预期急转直下。进入二季度，美联储暂停加息是大概率事件，但缩表仍将持续，美元流动性收紧的趋势不变，虽然欧美银行业挤兑风险暂时缓解，但危机尚未解除，风险偏好仍将受到抑制。

（一）风险偏好影响因素分析

影响风险偏好的有利因素包括：

1. 政府工作报告明确今年发展的主要预期目标，各项政策有望在两会后陆续出台。今年政府工作报告指出世界经济和贸易增长动能减弱，国内经济复苏的基础尚需巩固，需求不足是主要矛盾，强调保持政策的连续性针对性，着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置。2023年财政政策执行报告指出，综合考虑财政承受能力和助企纾困需要，在落实好前期出台政策的基础上，根据实际情况进一步完善减税降费措施，增强精准性针对性，突出对中小微企业、个体工商户以及特困行业的支持，促进企业转型升级和提升创新能力，为企业增活力、添动力。今年财政赤字率拟按3%安排，较去年提高0.2个百分点，有助于更好地落实减税降费、退税缓税等措施，持续为市场主体减负，充分保障和扩大就业，兜牢“三保”底线。今年拟安排地方专项债3.8万亿，较去年增加1500亿，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。上海、江西、云南等多个地方政府债券发行结果集中披露，福建、贵州等多地的地方政府债券二季度发行计划也相继公开。截至3月中旬，已披露的3月地方债发行计划额度达7432亿元，新增专项债占绝大多数。全国两会圆满闭幕，各项政策有望在二季度陆续出台，有助于提升风险偏好。

影响风险偏好的不利因素包括：

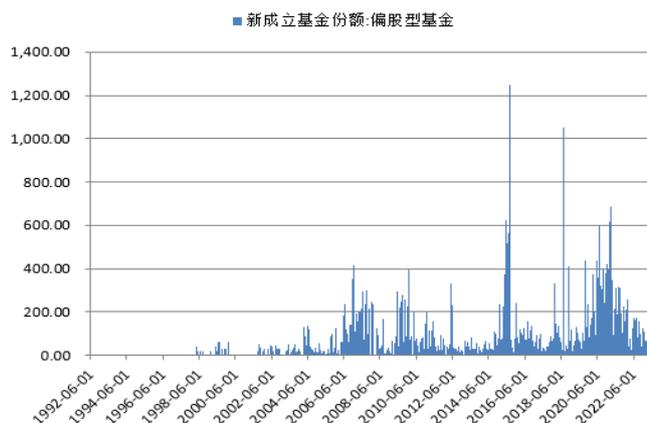
2. 美联储3月会议如期加息25个基点，重申致力于降低通胀。美联储3月FOMC会议宣布加息25个基点，联邦基金利率目标区间上调至4.75%-5%，为2007年9月以来新高。货币政策声明显示，美国银行业稳健，通胀仍然高企，进一步收紧政策可能是合适的。将2023和2024年经济增速预期分别下调至0.4%和1.2%，核心PCE通胀预期上调至3.6%和2.6%。点阵图显示，2023年底利率预期中值为5.1%，2024年底利率预期中值为4.3%，意味着下次会议还将加息25个基点，然后暂停加息并将利率维持到年底，明年降息75个基点。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，劳动力市场仍然过于紧张，强烈致力于将通胀率压低至2%，可能需要一段低于趋势增长的时期。委员会考虑了暂停加息，认为更紧的信贷条件可以替代加息，没有讨论过改变资产负债表缩减计划的问题，预计今年不会降息，进一步加息的必要性将基于信贷紧缩的实际和预期影响。我们认为，美联储货币政策声明和鲍威尔讲话暗示，降低通胀依然是首要目标，银行业风险整体可控，不足以改变货币政策的路径，暂停加息后利率将维持一段时间，缩表按原计划进行，今年没有考虑降息。近期硅谷银行破产和瑞士信贷事件引发全球金融市场动荡，但美联储并没有因此而停止加息，维护了央行的权威和信誉，但同时也加大了经济衰退的风险。

四、资金面分析

从近期新基金发行情况来看，回暖迹象明显，多只基金宣布提前结束募集，此外仍有100多只基金正在发行中。Choice数据显示，截至3月15日，今年以来共有201只基金宣告成立，募集总规模为2048.09亿元。从新基金类型来看，包括38只股票型基金，募集规模合计为247.88亿元；77只混合型基金，募集规模合计为489.97亿元。中期来看，市场对国内经济复苏的预期向好，居民储蓄创历史新高，有助于为基金发行带来增量

资金。

图 7. 新成立基金份额（亿份）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 8. 沪深港通北上资金累计净流入（亿元）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

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 2022 年 3 月 30 日，今年以来沪股通资金累计净流入 1843.13 亿元，其中沪股通净流入 967.94 亿元，深股通净流入 875.20。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。

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 月以来，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%。我们认为，当前三大股指尚未突破去年 7 月高位，暂时定性为对前期下跌趋势的修复。

从月线来看，IF 加权连续两个月调整，上方面临 60 及 20 月均线压力，短期若不能企稳反弹，或考验前期低点 3840 一线支撑。IH 加权跌破 5、10 月均线，逼近前期低点 2580 一线支撑，若被有效跌破需防范调整加深风险。IC 加权在 10 月均线附近止跌反弹，但上方面临 20 月均线及去年 7 月高点 6450 一线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。上证指数在 3300 关口上方遇阻回落，跌破 40 月均线，短期或进入震荡调整，不排除考验 60 月均线支撑。

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 20 周线附近止跌反弹，但多次反弹均受到 60 周线的压制，短期若不能有效突破需防范再次回落风险。IH 加权自 2 月以来进入调整，接连跌破 60、40 及 20 周线，均线簇空头排列、向下发散，短期或考验前期低点 2580 一线支撑。IC 加权在 20 周线附近企稳反弹，但上方面临前期高点 6390 一线压力，预计短期向上突破的难度较大，警惕随时回落风险。上证指数在 3300 关口上方承压回落，整体维持在 3210-3340 区间震荡，下方受到 20 及 60 周线的支撑。

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。上证指数自去年 11 月开始反弹，目前逼近 0.5 的黄金分割位 3300 关口，下一压力位将是 0.618 的黄金分割位 3400 关口。

第三部分 结论及建议

国外方面，今年 3 月份以来，美联储加息预期在物价和金融稳定之间摇摆，强劲的就业市场使得通胀下降的阻力加大，鲍威尔曾表示将在必要时加快加息，一度引发市场对美联储加息 50 个基点的预期。但在美国硅谷银行破产和瑞士信贷事件爆发后，金融市场动荡加剧，美联储鹰派的政策立场有所软化，令市场加息预期急转直下。美联储 3 月会议宣布加息 25 个基点，货币政策声明及鲍威尔讲话重申致力于降低通胀，强调未来加息的必要性取决于信贷收缩的实际影响，利率点阵图显示年内将再次加息 25 个基点。我们认为，尽管美联储加息周期接近尾声，但经过一年的连续加息，利率政策已经传导下去，全球货币紧缩的负面影响尚未全面显现。展望二季度，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，欧美银行业危机在政府提供流动性支持后暂时缓解，但经济衰退的风险仍未解除，风险资产仍将面临下行压力。

国内方面，今年 3 月官方制造业 PMI 连续 3 个月保持在扩张区间，前两个月投资和消费回升，工业生产基本恢复正常，经济仍在复苏的初期阶段。随着海外量化紧缩的影响进一步显现，全球经济下行压力加大，国际贸易活动持续收缩，未来一段时间出口仍将面临下行压力。政府工作报告强调着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，预计各项措施将陆续出台，今年地方专项债仍将集中在上半年发行，通过拉动基建投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。从企业盈利来看，今年 1-2 月规模以上工业企业利润同比下降 22.9%，创 2020 年 5 月以来新低。尽管原材料价格回落有助于降低企业生产成本，但由于需求下滑以及产品价格低迷，企业销售收入降幅大于成本降幅，导致企业盈利增速大幅下降，产成品存货被动累积，主动去库存进程放缓，新一轮库存周期开启的时间或将推迟，企业盈利增速拐点何时到来，最终取决于需求恢复的情况。货币政策坚持以我为主，根据经济形势变化相机进行灵活调整，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，政府工作报告释放积极信号，两会闭幕后各项政策陆续出台。不利因素在于，欧美银行业危机尚未解除，海外紧缩政策的尾部风险有待出清。

展望二季度，海外货币紧缩的外溢影响或将进一步显现，全球经济衰退的风险尚未解除，风险偏好仍将受到抑制。国内经济继续恢复，但出口面临下行压力，宏观政策将在扩大内需方面继续发力，股指中期维持震荡筑底的可能性较大。

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