

## 四季度经济有望企稳，股指转向多头思路

宏观经济/股指

### 内容提要：

- ◆ 美联储 9 月会议纪要显示，已接近实现经济目标，很快可以通过降低每月资产购买的方式来开始货币政策正常化，缩减购债计划可能在 11 月中旬或 12 月中旬开始，于明年年中结束。除此之外，英国、欧洲央行也在考虑逐步退出量化宽松，进入四季度，随着美联储缩债周期的开启，美元流动性将边际收紧，或给风险资产价格带来压力。
- ◆ 中国 9 月官方制造业 PMI 跌破扩张区间，工业生产进一步放缓，国内外需求连续走弱，考虑到宏观政策向实体经济领域传导需要时间，短期内经济或仍有下行压力。
- ◆ 从金融数据来看，9 月新增贷款连续两个月加快，货币供应量 M2 同比增速回升，显示随着信用边际放松，社会融资需求改善。进入四季度，财政支出将进一步加快，随着地方专项债发行提速，以及新一轮基础设施项目落地，基建投资有望企稳，充分发挥经济托底的作用。
- ◆ 货币政策保持稳健，不搞“大水漫灌”，保持流动性合理充裕，继续发挥再贷款、再贴现等结构性货币政策工具的作用，重点为中小微企业纾困，降低实体经济融资成本，若经济下滑超预期，不排除再次降准的可能。
- ◆ 影响风险偏好的积极因素增多，国务院常务会议再次释放稳增长预期，中美高层战略对话就妥善管控分歧，避免冲突对抗达成共识，中美关系正在朝着缓和的方向发展。

综上所述，进入四季度，随着稳增长政策的深入落实，下游需求或将好转，经济增速有望企稳，企业盈利将边际改善。中美高层对话释放双方关系缓和的信号，有助于提升风险偏好，IF、IH 逐渐走出底部，有望开启中期反弹，四季度转向多头思路。

### 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

国庆假期要闻综述和节后市场

走势分析 20211007

国庆长假期间海外风险提示

20210930

美联储 9 月会议意外放鹰，黄

金延续下跌趋势 20210924

节后迎来美联储 9 月利率决

议，黄金短期面临下行压力

20210917

IC 快速上涨后回调风险加大，

注意强弱转换 20210910

## 第一部分 基本面分析

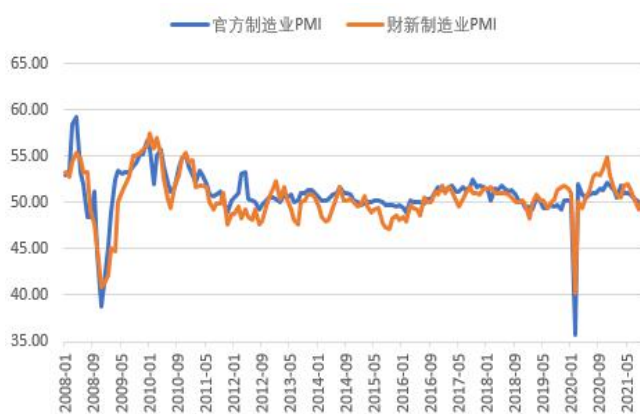
国外方面，新冠德尔塔变异病毒引发的疫情仍在持续，随着基数效应消退，三季度以来全球经济增速逐渐放缓。摩根大通9月全球制造业PMI录得54.1，与上月持平，此前已连续4个月下滑，创今年2月以来新低，显示经济扩张步伐放缓。美国9月Markit制造业PMI降至60.7（前值61.1），连续两个月回落，服务业PMI降至54.9，连续4个月下滑，创去年12月以来新低。欧元区9月制造业PMI降至58.6（前值61.4），连续3个月回落，创2月以来新低。大宗商品价格居高不下，通胀压力持续加大，为应对通胀和资本外流压力，新兴市场国家率先上调利率，截止今年9月底，俄罗斯央行年内已连续5次加息，累计250个基点，巴西央行连续5次加息，合计425个基点。发达国家中，今年加拿大央行已连续三次缩减QE，澳洲联储于9月开始缩减购债。美联储9月会议就缩减购债的时间和节奏与市场沟通，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的讲话，暗示11月开始缩债，于2022年年中完成。半数委员支持2022年开始加息，首次加息的时间较预期提前。进入四季度，全球经济增速放缓，随着美联储缩债周期的开启，美元流动性边际收紧，或给风险资产价格带来压力。

国内方面，受洪涝灾害和多点疫情散发等因素影响，8月经济数据继续走弱，考虑到宏观政策向实体经济领域传导需要时间，短期内经济仍有下行压力。国务院常务会议要求，做好跨周期调节，稳定合理预期，保持经济平稳运行；审议通过“十四五”新型基础设施建设规划，推动扩内需、促转型、增后劲；部署加快中小型病险水库除险加固，提升供水和防灾减灾能力。政策面再次释放稳增长预期，进入四季度，随着减税降费、降准、支小再贷款等政策的深入落实，经济增速有望企稳。

### 一、稳增长政策效果尚未显现，四季度经济有望企稳

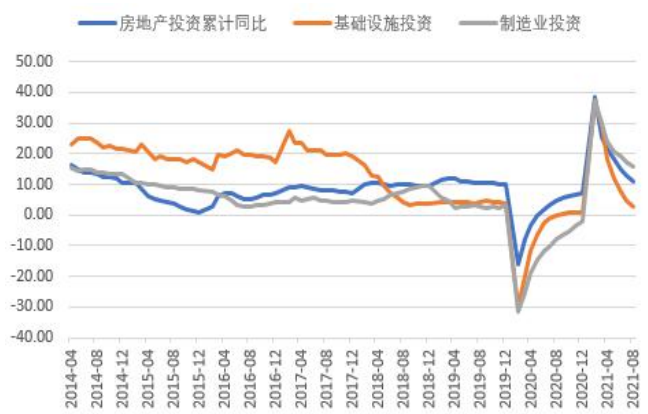
中国8月经济数据继续走弱，固定资产投资增速继续回落，工业生产进一步放缓，消费增速降幅扩大，表明宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，稳增长政策的效果尚未显现，短期内经济仍有下行压力。进入四季度，财政政策有望加码，预计财政支出将进一步加快，随着地方专项债发行提速，以及新一轮基础设施项目的落地，四季度经济有望企稳，企业盈利边际改善。

图1. 官方制造业PMI连续6个月回落



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图2. 固定资产投资增速放缓



资料来源：WIND 新纪元期货研究

从先行指标来看，今年9月官方制造业PMI降至49.6（前值50.1），连续6个月下滑，去年3月以来首次跌破扩张区间。9月财新制造业PMI小幅回升至50（前值49.2），但仍为17个月以来次低。从企业规模看，大型

企业 PMI 为 50.4，较上月回升 0.1 个百分点；中型企业 PMI 录得 49.7，较上月下降 1.5 个百分点，创 3 月以来新低；小型企业 PMI 降至 47.5（前值 48.2），连续 4 个月低于临界值。表明受能耗双控等因素影响，大型企业经济活动放缓，中小型企业景气度进一步走弱，宏观政策仍需加大对中小微企业的支持力度。从分类指数看，生产指数为 49.5（前值 50.9），连续 4 个月下降，去年 3 月以来首次跌破枯荣线。新订单指数降至 49.3（前值 49.6），连续两个月低于临界值。其中新出口订单指数降至 46.2（前值 46.7），连续 6 个月下滑，创去年 6 月以来新低。表明受经济增速放缓以及原材料价格上涨等因素的影响，供需两端同步放缓，但宏观政策向实体经济领域传导需要时间，短期内经济仍有下行压力。

固定资产投资增速继续回落，工业生产进一步放缓。中国 1-8 月固定资产投资同比增长 8.9%（前值 10.3%），增速连续 6 个月回落，较 2019 年同期增长 8.2%，两年平均增长 4%，较 1-7 月份下滑 0.3 个百分点。其中，1-8 月房地产投资同比增长 10.9%（12.7%），两年平均增长 7.7%，较 1-7 月份下降 0.3 个百分点。今年 1-7 月，土地购置面积同比下降 10.2%，降幅较前值扩大 0.9 个百分点，连续 4 个月负增长。房屋新开工面积同比下降 3.2%，降幅较 1-7 月扩大 2.3 个百分点，增速连续 6 个月下滑。房屋施工面积同比增长 8.4%（前值 9%），增速创年内新低，房屋竣工面积同比增长 26%（前值 25.7%），创 2 月以来新高。从房地产销售来看，1-8 月商品房销售面积同比增长 15.9%（前值 21.5%），销售额同比增长 22.8%（前值 30.7%），增速连续 6 个月下滑。数据表明，房地产调控政策收紧背景下，房地产销售持续降温，受融资新规“三道红线”的约束，监管不达标的房地产企业拿地积极性下降，通过加快项目赶工，打折促销的方式回收资金，主动去杠杆。1-8 月基础设施建设投资同比增长 2.9%（前值 4.6%），两年平均增长 0.2%，较 1-7 月下滑 0.7 个百分点，但随着地方专项债发行加快，降幅逐渐收窄。1-8 月制造业投资同比增长 15.7%（前值 17.3%），两年平均增长 3.3%，较 1-7 月加快 0.2 个百分点，随着企业盈利持续改善，制造业投资有望继续恢复。今年 1-8 月规模以上工业增加值同比增长 13.1%（前值 14.4%），两年平均增长 6.6%，较 1-7 月份下降 0.1 个百分点，高端和装备制造业保持较快增长。整体来看，楼市调控政策收紧背景下，房地产投资仍将受到抑制，随着地方专项债发行提速，四季度基建投资有望企稳。

图 3. 消费增速降幅扩大

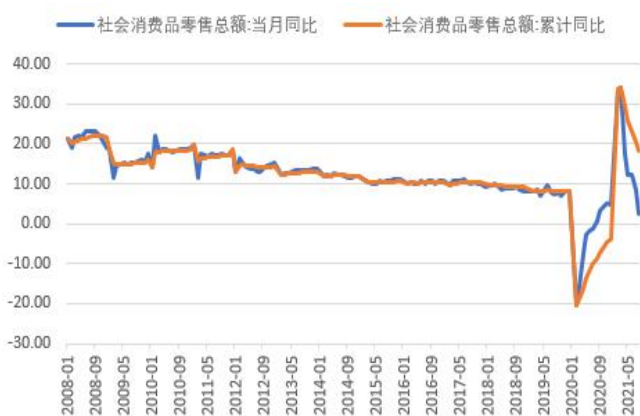
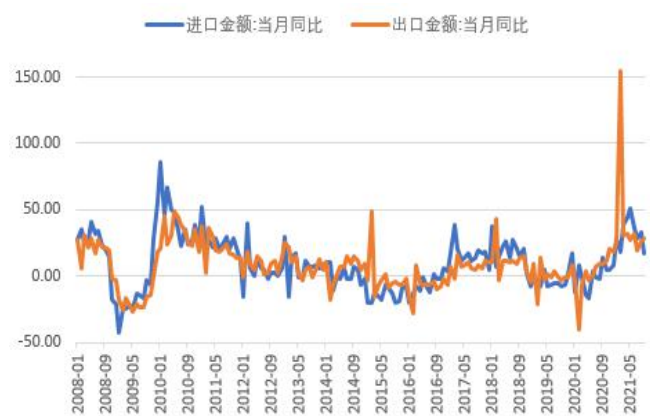


图 4. 出口增速回升



消费增速降幅扩大。今年 1-8 月社会消费品零售总额同比增长 18.1%（前值 20.7%），两年平均增长 3.9%，较 1-7 月份下降 0.4 个百分点。其中 8 月份社会消费品零售总额同比增长 2.5%（前值 8.5%），两年平均增速为 1.5%，较上月下滑 2.1 个百分点。从分项数据来看，1-8 月限额以上家用电器和音像器材类零售额同比增长 14.4%

(前值 17.6%)，汽车类零售额同比增长 20.1% (前值 25%)，增速连续 6 个月下降。数据表明，受洪涝灾害、多点疫情散发等因素影响，8 月消费增速降幅扩大。整体来看，剔除基数影响，消费依旧疲软，明显低于名义 GDP 增速。商务部强调，要抓住“金九银十”、岁末年初消费旺季有利时机，在落实落细各项常态化疫情防控措施的基础上，扎实推进商务领域促消费重点工作。并发布《关于进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知》，提出 14 项促消费措施，包括促进新车消费、提振餐饮消费、鼓励发展“互联网+回收”等新型业态模式、推动建设改造一批乡镇商贸中心等内容。

进口同比下降，出口增速扩大。按美元计价，中国 9 月进口同比增长 17.6% (前值 33.1%)，剔除基数因素，进口依旧保持较快增长，原油、天然气等能源价格上涨是主要原因。出口同比增长 28.1% (前值 25.6%)，连续两个月回升，国外疫情反弹，部分订单转移到国内生产，在一定程度上刺激了出口。今年 1-9 月份，进口同比增长 32.6% (前值 34.8%)，出口同比增长 33% (前值 33.7%)，增速连续 7 个月回落。今年前 9 个月实现贸易顺差 4275.4 亿美元，较上年同期增加 1109.1 亿美元，创历史同期新高。分国家和地区来看，今年前 9 个月，东盟保持与我国第一大贸易伙伴的地位，欧盟、美国、日本位于其后。整体来看，随着基数效应进一步消退，以及全球经济增速放缓，四季度进出口增速或将回落，稳外贸政策将继续实施。

## 二、货币政策保持稳健，重点为中小企业纾困

央行三季度例会强调，灵活精准实施货币政策，加强与财政、产业、监管政策之间的协调，统筹金融支持实体经济与防风险，保持经济运行在合理区间，推动经济高质量发展。今年三季度以来，央行已实施降准 0.5 个百分点，净释放长期资金约 1 万亿元，此外增加 3000 亿支小再贷款额度，加大对市场主体，尤其是对中小微企业的帮扶力度。

中国人民银行副行长潘功胜在国务院政策例行吹风会上表示，将继续实施稳健货币政策，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。搞好跨周期政策设计，统筹考虑今年和明年货币政策的衔接，同时在货币政策考虑上以我为主，增强货币政策的自主性。在结构性货币政策方面，将加大对重点领域和薄弱环节的政策支持，进一步使用两项直达实体经济的货币政策工具，用好国务院常务会议提出的新增 3000 亿元支小再贷款额度。由此来看，货币政策将保持定力，不搞“大水漫灌”，重点中小微企业纾困，充分发挥结构性货币政策的作用。若经济放缓超预期，不排除再次降准的可能。

图 5. CPI 与 PPI 同比



图 6. M1 与 M2 同比



物价方面，中国9月CPI同比上涨0.7%（前值0.8%），涨幅连续4个月回落，主要受猪肉价格跌幅扩大的影响。PPI同比上涨10.7%（前值9.5%），创2008年以来新高，主要原因是原油、天然气、煤炭等能源价格快速上涨，带动燃料动力类、有色金属、化工原料等产品价格涨幅扩大。中期来看，生猪生产已恢复正常，猪肉供给增加导致价格持续走低，随着国家收储政策的实施，猪肉价格有望保持稳定，预计CPI降中趋稳。全球经济增速放缓以及货币政策转向背景下，大宗商品价格不具备持续上行的基础，预计四季度PPI有望回落。

央行金融统计报告显示，今年9月新增人民币贷款1.66（前值1.22）万亿，较上年同期少增2400亿元，社会融资规模增量为2.9（前值2.96）万亿，较上年同期减少5693亿元。9月末M2同比增长8.3%，较上月回升0.1个百分点，M1同比增长3.7%（前值4.2%），连续8个月下滑，创2019年12月以来新低。从总量和结构来看，9月末社会融资规模存量为308.05万亿元，同比增长10%，创有记录以来新低，其中对实体经济发放的人民币贷款余额为188.42万亿元，同比增长12%，为2002年5月以来新低。9月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的61.2%，同比高1.1个百分点；委托贷款、信托贷款和企业债券融资占比下降，政府债券融资和股票融资占比上升。9月新增贷款连续两个月加快，货币供应量同比增速回升，表明随着信用边际放松，社会融资需求回暖，但企业对未来生产和经营依然保持谨慎，不愿持有过多现金。

综上所述，进入2021年四季度，货币政策将保持稳健，根据经济形势变化预调微调，若经济放缓超预期，不排除再次降准的可能。

### 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。

美国贸易代表讲话表示不谋求激化与中国的贸易关系，不寻求与中国脱钩，释放缓和双方经贸关系的信号。中美高层战略对话就妥善管控分歧，避免冲突对抗达成共识，中美关系有望朝着缓和的方向发展。美联储9月议息会议就缩减购债的时间和节奏与市场沟通，暗示11月开始缩债，明年年中结束购债，点阵图显示，半数委员支持2022年底前加息，首次加息的时间较预期提前。进入四季度，影响风险偏好的积极因素增多。

#### （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. 国务院常务会议再次释放稳增长预期。9月22日，国务院常务会议指出，要跟踪分析经济走势，保持宏观政策连续性稳定性、增强有效性，做好预调微调和跨周期调节，加强财政、金融、就业政策联动，稳定市场预期。继续围绕保就业保民生保市场主体实施宏观政策，持续深化改革开放、优化营商环境。更多运用市场化办法稳定大宗商品价格，保障冬季电力、天然气等供给。研究出台进一步促进消费的措施，更好发挥社会投资作用扩大有效投资，保持外贸外资稳定增长，确保经济运行在合理区间。会议审议通过“十四五”新型基础设施建设规划，推动扩内需、促转型、增后劲。受洪涝灾害、疫情多点散发等因素影响，8月经济数据继续走弱，国务院常务会议再次释放稳增长信号，有助于提振市场信心和风险偏好。

2. 中美高层战略对话释放双方关系缓和的信号。10月4日，美国贸易代表戴琪发表演讲，首次阐述拜登政

府对华贸易政策愿景，称寻求以“全新、全面和务实”的方式处理对华经贸关系，不谋求激化与中国的贸易紧张关系，将启动有针对性的“关税排除程序”，“不追求与中国脱钩”，而是要在不同的基础上与中国“重新连接”。10月6日，中共中央政治局委员、中央外事工作办公室主任杨洁篪同美国总统国家安全事务助理沙利文在瑞士苏黎世举行会晤，双方就中美关系和共同关心的国际与地区问题全面、坦诚、深入交换意见。双方同意采取行动，落实9月10日两国元首通话精神，加强战略沟通，妥善管控分歧，避免冲突对抗，寻求互利共赢，共同努力推动中美关系重回健康稳定发展的正确轨道。10月9日，国务院副总理刘鹤与美贸易代表戴琪通话，中方就取消加征关税和制裁进行了交涉，就中国经济发展模式、产业政策等问题阐明了立场。双方同意本着平等和相互尊重的态度继续沟通，为两国经贸关系健康发展和世界经济复苏创造良好条件。中美高层战略对话就妥善管控分歧，避免冲突对抗达成共识，有助于重塑市场对中美关系由对抗走向缓和的预期，有利于提升风险偏好。

影响风险偏好的不利因素包括：

1. 美联储9月议息会议暗示11月开始缩减购债。2021年9月23日，美联储FOMC会议宣布维持联邦基金利率和超额准备金利率不变，货币政策声明下调今年GDP增速预期，上调未来三年核心PCE通胀预期和明后两年经济增速预期。点阵图显示，除一名委员外其余所有委员均预计在2023年开始加息，半数委员预计2022年底前首次加息，其中3名委员预计2022年加息两次。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，在今年剩下的时间里，经济增长可能会继续保持强劲的步伐，劳动力需求非常强劲，通货膨胀正在上升，而且可能会持续几个月，然后才会缓和。如果持续出现进展，缩减购债规模可能很快就会得到保证，最早可能在下次会议上得到满足，将逐步减少购债，大约在2022年年中结束。大部分FOMC成员支持缩债的时间和速度，如果通胀率在2022年仍然保持较高水平，美联储可能就达到了加息的条件。我们认为，美联储内部就缩减购债的时间和节奏达成一致，暗示11月开始缩减购债，于2022年年中结束购债，大约持续8个月时间，每月缩债规模在150亿美元左右。此外，美联储半数官员支持在2022年底前加息，首次加息的时间较预期提前。进入四季度，随着美联储缩债周期的开启，美元流动性边际收紧，将在一定程度上抑制风险偏好。

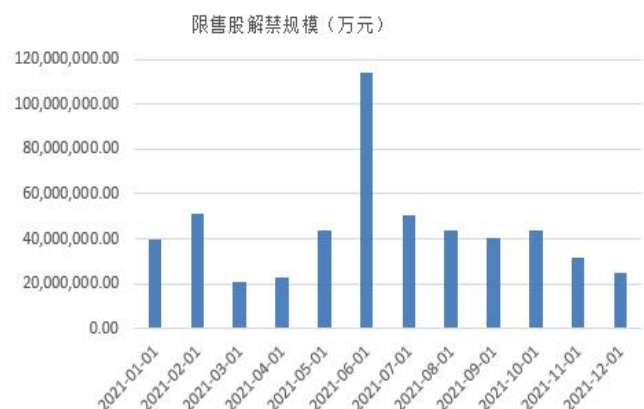
## 四、资金面分析

图7. 新股发行家数（月）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8. 2021年限售股解禁规模（月）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

股票作为一种特殊的商品，其价格也取决于供求关系的变化。从股票市场供给和需求的角度分析，股票的供给主要体现在新股发行、限售股解禁规模的变化等方面，而需求则直接体现在场外资金的流入和场内资金的流出。

从设立科创板并试点注册制，到创业板试点注册制，再到面向全市场推广注册制，我国资本市场基础制度改革正在稳步推进。证监会表示将按照发展股权融资、提高上市公司质量、服务实体经济的整体要求，在维护市场稳定运行基础上，科学合理保持新股常态化发行。2020年四季度以来，新股发行节奏有所放缓，每周维持在2-4家。截止2021年9月24日，证监会9月共核发7家IPO批文，筹资总额尚未披露。Wind数据显示，2021年10月限售股解禁市值43757362.52万元，规模较上月有所增加。综合来看，新股发行节奏放缓，10月限售股解禁规模有所上升，将在一定程度上增加资金面压力。

增量资金入市方面，随着市场赚钱效应的回升，6月以来权益类基金发行较4、5月份明显升温。Wind数据显示，截至9月26日，9月新成立的基金已达196只，募集资金1962.99亿元。若将时间周期拉长到全年，今年以来新成立基金数量已有1694只，募集资金规模达2.34万亿元，并在快速增加中。银保监会数据显示，截至2021年8月底，保险资金运用余额合计22.25万亿元，其中股票和证券投资基金2.72万亿元，占比为12.2%。目前保险资金投资权益类资产比例还很低，距离上限还有很大的空间；人社部数据显示，截至6月底，所有省份均已启动2021年基本养老保险基金委托投资工作，委托投资规模1.25万亿元，到账金额1.09万亿元，去年基本养老保险基金投资收益率达10.95%。除了国内机构投资者以外，海外资金借道沪深港通北向通道持续流入A股市场，截止2021年10月12日，今年以来沪股通资金累计净流入1210.29亿元，深股通资金累计净流入1670.54亿元。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。

## 第二部分 波动分析

### 一、趋势分析

从趋势上来看，2021年二、三季度，股指走势明显分化，中证500指数进入上升趋势，而沪深300和上证50指数则处于不断寻底的过程中。8月份以来，沪深300和上证50指数进入震荡筑底阶段，并于国庆假期后突破底部震荡区间，摆脱2月以来形成的下跌趋势，技术上存在反弹的要求。而中证500指数于9月中旬见顶，进入快速调整阶段。进入四季度，股指发生强弱转换的可能性较大，沪深300和上证50指数经过长期震荡调整后，有望开启中期反弹，而中证500指数连续上涨后进入调整

图9. IF 加权月K线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图10. 上证指数月K线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

从月线来看，IF 加权多次试探 20 日均线，均受到有效支撑，但上方面临 5、10 日均线的压制，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权在 8 月低点 3034 附近止跌反弹，但上方受到 20 日均线的压制，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IC 加权在 7500 关口上方承压回落，进入快速调整阶段，短期将考验 5 日均线支撑，若被有效跌破，需防范调整加深的风险。上证指数在前期高点 3731 附近遇阻回落，短期将考验 10 日均线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

周线方面，IF 加权反抽 20 周线承压回落，连续 11 周维持在 4600-5000 区间震荡，但底部逐渐抬升，后市突破震荡箱体，进入中期反弹的可能性较大。IH 加权突破 3030-3270 底部震荡区间，上方面临 20 周线的压制，回踩确认后有望重拾升势。IC 加权创下 6 年新高后进入快速调整，接连跌破 5、10 及 20 周线，周线级别的上升趋势宣告结束。上证指数在年内高点 3731 附近承压回落，短期关注 40 及 60 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

图 11. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 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 2019 年 1 月低点 2440 展开反弹，到达阶段性高点 3288 后进入调整，最低跌至 2646 点，之后开启新一轮上涨，到达 3731 阶段性高点后再次进入回调，最低跌至 3312 点。我们将 2440 至 3288 之间的上涨视为第一浪上升，3288 至 2646 之间的下跌视为二浪回调，2646 至 3731 之间的上涨视为三浪上涨，若 3312 点为四浪调整的低点，则五浪上升的目标位在 4400 点左右。

## 第三部分 结论及建议

国外方面，近期原油、天然气等能源价格快速上涨，加剧市场对全球通胀恶化的担忧。美国 9 月 CPI 同比上涨 5.4%，创 2008 年 7 月以来新高，涨幅连续 5 个月超过 5%。通胀居高不下的同时，全球经济增速放缓，摩根大通全球制造业 PMI 已连续 4 个月下降，美国、欧元区、日本制造业 PMI 也有不同程度的下滑，通胀引发经济衰退的担忧甚嚣尘上。国际货币基金组织在半年度金融稳定报告中警告称，随着美联储和其他央行收回其在疫情期间提供的支持，全球股票价格和房屋价值面临骤降风险。超宽松货币政策导致的“局部市场繁荣和融资杠杆上升”可能会以无序方式退出，随着信贷的收紧，这可能会使经济复苏面临风险。美联储 9 月会议纪要显示，已接近实



现经济目标，很快可以通过降低每月资产购买的方式来开始货币政策正常化，缩减购债计划可能在11月中旬或12月中旬开始，于明年年中结束，taper路径显示，每月将减少100亿美元国债和50亿美元住房抵押贷款支持证券（MBS）。除此之外，英国、欧洲央行也在考虑逐步退出量化宽松，进入四季度，随着美联储缩债周期的开启，美元流动性将边际收紧，或给风险资产价格带来压力。

国内方面，9月官方制造业PMI跌破扩张区间，工业生产进一步放缓，国内外需求连续走弱，考虑到宏观政策向实体经济领域传导需要时间，短期内经济或仍有下行压力。但从金融数据来看，9月新增贷款连续两个月加快，货币供应量M2同比增速回升，显示随着信用边际放松，社会融资需求改善。进入四季度，财政支出将进一步加快，随着地方专项债发行提速，以及新一轮基础设施项目落地，基建投资有望企稳充分发挥经济托底的作用。货币政策保持稳健，不搞“大水漫灌”，保持流动性合理充裕，继续发挥再贷款、再贴现等结构性货币政策工具的作用，重点为中小微企业纾困，降低实体经济融资成本，若经济下滑超预期，不排除再次降准的可能。影响风险偏好的积极因素增多，国务院常务会议再次释放稳增长预期，中美高层战略对话就妥善管控分歧，避免冲突对抗达成共识，中美关系正在朝着缓和的方向发展。不利因素在于，能源紧张局势尚未得到缓解，美联储货币政策正常化即将开启。

综上所述，进入四季度，随着稳增长政策的深入落实，下游需求或将好转，经济增速有望企稳，企业盈利将边际改善。中美高层对话释放双方关系缓和的信号，有助于提升风险偏好，IF、IH逐渐走出底部，有望开启中期反弹，四季度转向多头思路。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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（电梯编号16楼1604室）

### 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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

### 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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#