

宏观策略周报（2023.7.31）

寇宁

期货从业资格号：

F0262038

投资咨询从业证书

号：

Z0002132

张晨

期货从业资格号：

F0284349

投资咨询从业证书

号：

Z0010567

车美超

期货从业资格号：

F0284346

投资咨询从业证书

号：

Z0011885

报告制作时间：

2023年7月31日

审核人：肖利娜

 一德期货投资咨询业
 务资格：证监许可

【2012】38号

■ 核心逻辑

- 24日当周，受7月政治局会议积极基调的提振，市场风险情绪回暖，A股反弹，债市回调。经济企稳背景下，6月工业企业利润增长进一步改善，后市伴随稳增长政策的集中发力落地，经济盈利持续回升预期较强。7月欧美央行会议纷纷淡化前瞻指引，转向根据经济相机抉择，海外央行加息预期下降，外部环境预期宽松对国内市场形成支撑。短期看，随着市场氛围好转，A股可交易性增强，建议逢回调积极增加配置仓位。在经济增长偏弱的背景下，货币宽松预期仍在，债市仍将维持震荡，可基于下半年国债利率震荡区间进行波段操作。
- 本周资产配置排序：股票>债券>商品。

■ 配置建议与策略跟踪

● 配置建议

大类资产	周度配置	较上周变化	中长期比例
股票	20%	—	30%
国债	15%	—	15%
黄金	20%	—	20%
商品	10%	—	15%
现金	35%	—	20%

● 周度策略跟踪



目录

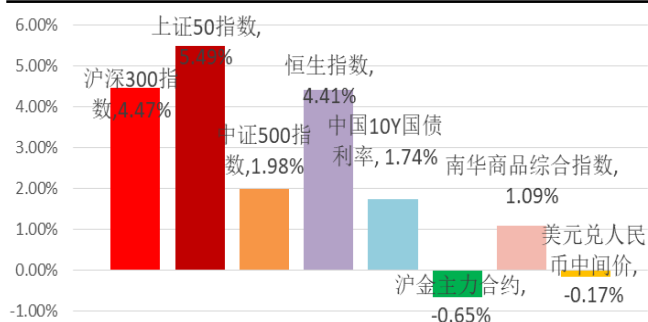
1. 大类资产表现比较.....	1
2. 经济环境分析：.....	2
2.1 企业利润延续改善 地产成交加速回升.....	2
2.2 猪价加速回升 商品连续五周收涨.....	3
2.3 银行利率走低 跨月资金宽松.....	3
2.4 风险事件相继落地，市场预期维持乐观.....	4
2.5 政策基调积极.....	5
3. 资产配置建议：.....	7
4. 本周重要数据及事件关注：.....	9
免责声明.....	10

1. 大类资产表现比较

24日当周国内政治局会议在部署下半年工作时明确表示加强逆周期调节，提出活跃资本市场，提振投资者信心，受此影响，国内宏观大类资产大幅反弹，其中涨幅最大为上证50指数为5.49%，其次为沪深300指数，涨幅为4.47%。会议重提“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，为人民币提供有利支撑，此外，最新的结售汇数据显示当前企业结汇意愿提升，反映市场预期有所转变，人民币兑美元中间价周度升值0.17%。市场避险情绪降温，黄金期货高位回调0.65%。

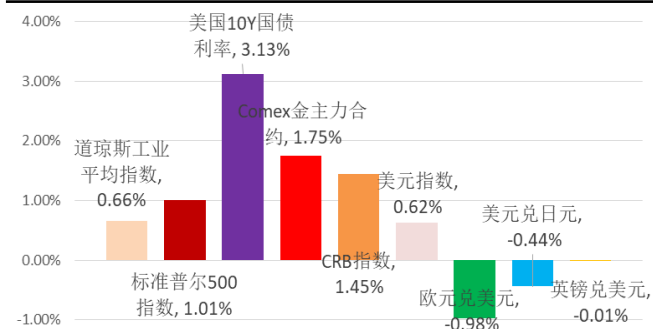
美联储本月议息会议如期加息25个基点将利率区间上调至5.25%-5.5%，延续缩表，表示未来加息路径仍要依赖于数据表现；年内不会降息，表明高位利率仍要维持较长时间，提振国债收益率回升。随后美联储主席鲍威尔讲话称美联储工作人员不再预测经济陷入衰退，存在实现软着陆的路径，加之美国商务部数据显示，二季度实际GDP按年增长2.4%，增幅远超市场预期的1.8%，乐观预期对股指和美元均构成支撑。当周美元反弹令非美货币承压，日本央行上周五表示将灵活控制收益率曲线，将YCC政策的浮动上限由0.5%提升至1.0%，相当于变相对长端利率加息，中长期看有利于日元走升。

图 1.1：国内宏观大类资产周度表现



资料来源：wind，博易大师，一德宏观战略部

图 1.2：海外宏观大类资产周度表现



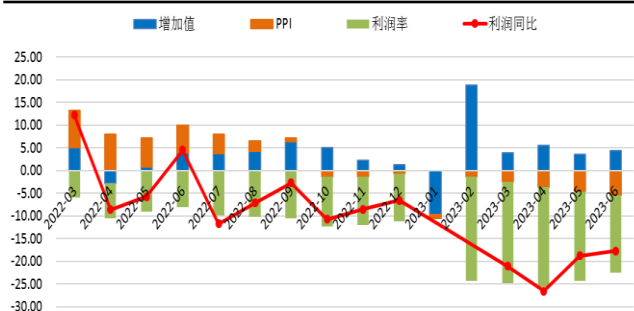
资料来源：wind，博易大师，一德宏观战略部

2. 经济环境分析：

2.1 企业利润延续改善 地产成交加速回升

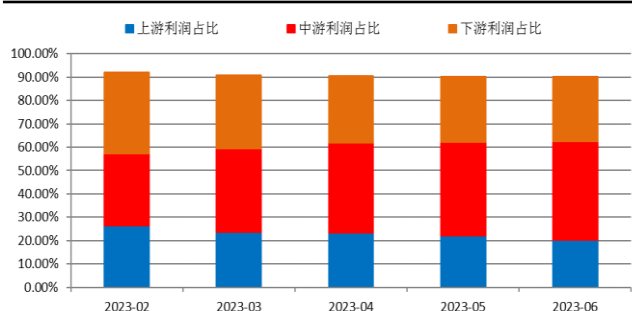
6月，国内工业企业利润同比降幅进一步收窄-8.3%，两年复合增长在5月转正的基础上，涨幅进一步加大至6.9%。在PPI同比降幅加大的背景下，企业利润的改善主要受到生产回升及利润率改善的推动，6月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本及费用同比增长双双回落，表明随着PPI持续走跌工业企业成本压力边际缓解。行业结构上，上游行业利润增长总体转跌，占比下降，中游行业占比提高，计算机通信行业占比提升明显，下游行业利润占比稳中微降，纺织服装、酒饮料等行业利润占比回升。6月，工业企业产成品存货同比增长进一步下降，在营收累计同比转负的背景下，总体上工业企业仍处于主动去库，但随着企业生产及利润的改善，企业库存周期底部渐进，部分中游装备制造业库存周期有望率先回升。

图 2.1：工业企业利润当月同比贡献分解（%）



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.2：上、中、下游行业利润占比（%）



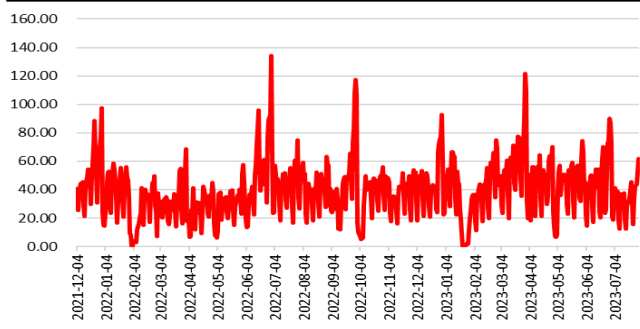
资料来源：wind，一德宏观战略部

24日当周，全国247家钢厂高炉开工率加速下降1.46个百分点至82.14%，但高于去年同期10.53个百分点。钢材社会库存总体回升，累库加快，需开工淡季下游需求维持弱势，钢厂库存因减产继续下降，其中，螺纹钢库存降幅显著加大，线材库存降幅收窄。

终端需求方面，24日当周，30大中城市商品房日均成交面积环比加速回升，当周日均成交面积周环比增长31.69%，但当周日均成交面积创7月最高，回升至近两个月较高水平。7月前四周，30大中城市商品房日均成交面积环比下降30.46%，降幅较6月进一步扩大，商品房成交仍弱。7月第三周，乘用车销量同比延续上涨，但涨幅

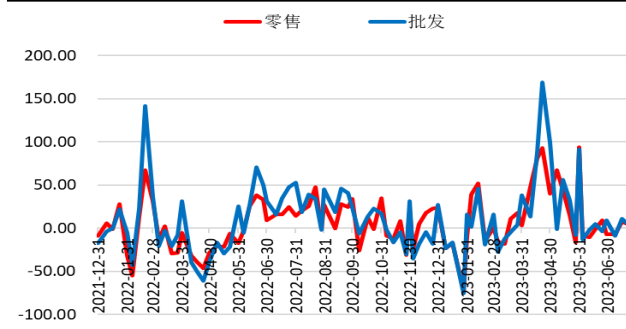
总体收窄，全国乘用车厂商日均零售、批发当周同比分别由前一周的 7.48%、10.62% 收窄至 5.22%、4.92%。乘联会预计，7 月狭义乘用车零售销量 173.0 万辆，环比下降 8.6%，同比下降 4.8%。

图 2.3: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 2.4: 乘用车销量当周同比增长 (%)

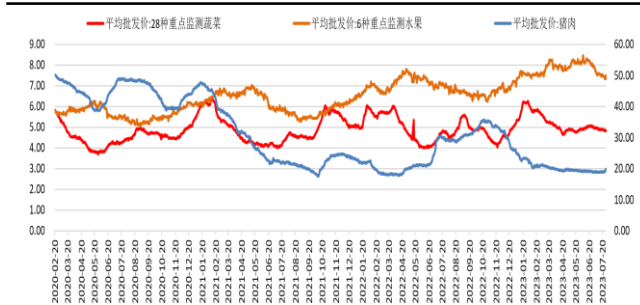


资料来源: wind, 一德宏观战略部

2.2 猪价加速回升 商品连续五周收涨

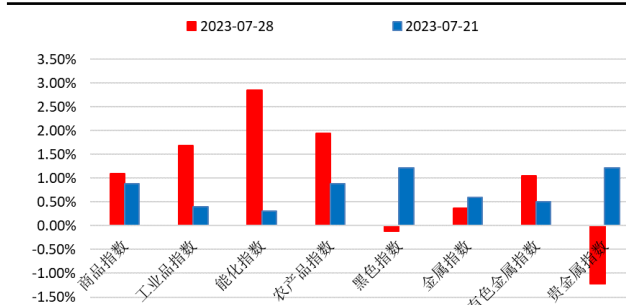
24 日当周，国内猪肉日均价格加速回升，环比上涨 1%，果蔬日均价格环比第五周回落，降幅再度扩大，蔬菜、水果价格环比降幅分别由前一周的-0.33%、-1.06%扩大至-1.02%、-1.18%。24 日当周，南华商品指数连续第五周上涨，涨幅较前一周略有扩大，工业品、农产品指数涨幅全面加大，工业品表现分化，能化指数强劲反弹，领涨商品，黑色、贵金属指数转跌，波动明显。

图 2.5: 国内猪肉、果蔬日均批发价 (元/公斤)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 2.6: 南华指数周度涨跌 (%)



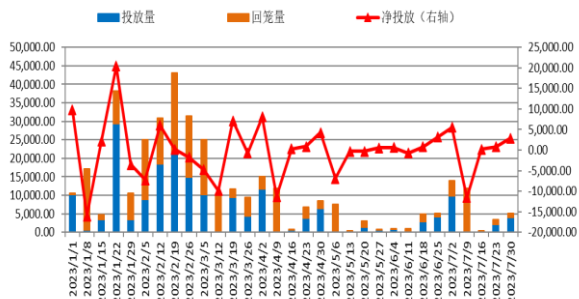
资料来源: wind, 一德宏观战略部

2.3 银行利率走低 跨月资金宽松

24 日当周，央行分别进行了 3410 亿元逆回购及 600 亿元国库现金定存投放，当周有 1120 亿元逆回购到期，当周净投放 2890 亿元。央行持续净投放下，跨月资金面

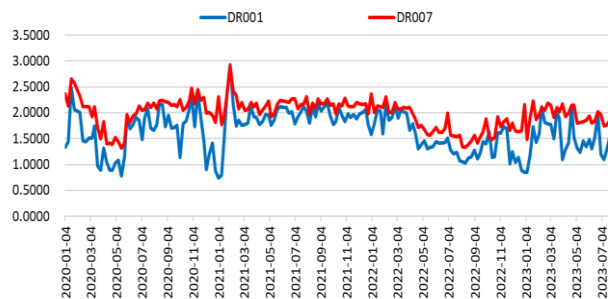
宽松，银行市场利率走低，DR001、DR007 周均值环比分别回落 4BP、2BP 至 1.47%、1.82%。

图 2.7：央行公开市场净投放（亿元）



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.8：银行间质押式回购加权利率（%）



资料来源：wind，一德宏观战略部

2.4 风险事件相继落地，市场预期维持乐观

7 月 FOMC 会议如预期般平淡收场，对市场影响力度甚至不及晚些时候公布的美国二季度 GDP 数据以及欧央行议息会议。经济增速方面，由于二季度 GDP 折年数同比重新上行至 2.5% 阈值上方水平同时延续了此前的复苏态势，衰退定价消失已不仅仅停留在联储官员的预测层面。而从分项数据看，支柱消费板块贡献度持续走低也为后续经济再度下行蒙上阴影。欧央行会议方面，整体“照搬”美联储措辞引发市场对其紧缩态度趋软的押注，双重支撑下驱动美元自破百后持续反弹。

诸多风险事件落地后，美联储观察工具显示的市场预期总体仍偏乐观，维持了与联储 6 月点阵图对于后续货币紧缩路径存在的 50 基点的预期差。

图 2.9：美国 CEO 经济展望指数及二季度 GDP 折年数同比



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.10：美联储后续加息预期（%）

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES										
	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.0%	20.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	67.1%	29.7%	3.2%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	62.1%	26.2%	2.8%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	23.2%	52.5%	19.9%	2.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	11.1%	35.5%	38.8%	12.4%	1.2%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	8.9%	30.2%	38.1%	18.2%	3.6%	0.3%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.0%	17.3%	33.3%	30.2%	12.4%	2.3%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	2.9%	13.4%	28.6%	31.1%	17.7%	5.3%	0.8%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.2%	2.3%	11.1%	25.2%	30.6%	20.6%	8.0%	1.8%	0.2%	0.0%
2024/11/6	0.1%	1.7%	8.6%	21.3%	29.1%	23.4%	11.5%	3.5%	0.6%	0.1%	0.0%
2024/12/18	1.2%	6.3%	17.0%	26.4%	25.3%	15.6%	6.3%	1.6%	0.3%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，一德宏观战略部

2.5 政策基调积极

7月24日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。经济形势上，一是肯定经济回升向好同时，删除“好于预期”的表述，与二季度经济增长不及预期有关；二是指出目前经济面临内需不足的问题扩内需仍是现阶段经济的主要任务；三是认为疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展曲折式前进的过程，此前央行指出，根据他国经验，疫后经济恢复正常需要一年左右的时间，我国疫情平稳转段刚半年左右，表明稳增长政策具有长期性。

总体要求上，新增“加大力度”，表明短期经济修复不及预期，政策上认为经济存在走弱的风险宏观政策上，一方面，政策强调精准有力，疫后经济波浪式修复的判断下，政策手段上淡化总量宽松，更加依赖针对性的政策，与政治局会议前针对性政策密集出台相印证；另一方面，新增加强逆周期调节和政策储备，表明政策阶段性加力的同时更着眼长期对经济修复的支持。财政政策主要落实存量政策。结构性货币工具仍是货币政策的主要依靠，但经济弱势下，货币环境预期维持宽松，不会收紧内需上，消费是扩内需的基础，会议明确短期提振消费的方向为汽车、电子产品、家居等大宗消费及体育休闲、文化旅游等服务消费。长期看政策明确通过增加居民收入扩大消费，未来通过财政手段刺激消费的概率较小。当前基建投资增长较快，政策上以加快存量政策实施为主，可以为后续政策预留空间。

房地产上，由于房地产市场的持续调整，会议删除“房住不炒”的表述，提出适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，标志着房地产调控的政策的转变短期看，当前房地产市场低迷是经济增长的最大压力，地产政策侧重防范化解重点领域风险，因城施策用好政策工具箱，需求政策仍有发力的“可供给”等逐步推动房地产新发展模式的构建，中长期稳定房地产市场，缓解地产周期下行对经济的压力。在二季度经济增长不及预期的背景下，7月政治局会议在阶段性加大政策力度的同时，指明疫后经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程，相较于4月，政策的针对性、长期性更强。5月以来，国内经济出现筑底迹象，随着针对性政策的落地，及长期政策储备的规划，有利于稳定经济修复的同时，修复改善市场预期。

2023年7月、4月政治局会议对比

	2023年7月	2023年4月
经济形势	今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，国民经济持续恢复、总体回升向好，高质量发展扎实推进，产业升级厚积薄发，粮食能源安全得到有效保障，社会大局保持稳定，为实现全年经济社会发展目标打下了良好基础。 当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。 我国经济运行稳中向好，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。 我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。	今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，我国疫情防控取得重大决定性胜利，经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。 当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战
总体要求	做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，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。	要深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育，认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹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，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。
宏观政策	要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。 要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。 要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。 要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 要活跃资本市场，提振投资者信心。	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。 积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。
财政政策	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策	积极的财政政策要加力提效
货币政策	发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展	稳健的货币政策要精准有力
内需	要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。 要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。 要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。 要制定出台促进民间投资的政策措施。	要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。 要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资
外贸	要多措并举，稳住外贸外资基本盘。 要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。 要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，推动改革开放先行先试。 要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。	要全面深化改革、扩大高水平对外开放。 要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。 要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。
房地产	要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。 要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。 在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。 规划建设保障性住房。
金融市场	要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作
科技政策	要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展。	要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。 要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。 要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险
社会民生	要加大民生保障力度，把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层“三保”底线，扩大中等收入群体。 要加强耕地保护和质量提升，巩固拓展脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴。 要坚决防范重特大安全事故发生，保障迎峰度夏能源电力供应。	要切实保障和改善民生，强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业
平台经济	要推动平台企业规范健康持续发展	要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。
产业政策	要大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强
企业政策	要持续深化改革开放，坚持“两个毫不动摇”，切实提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境。 要坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派，解决政府拖欠企业账款问题 要建立健全与企业的常态化沟通交流机制，鼓励企业敢闯、敢投、敢担风险，积极创造市场。	

资料来源：中国政府网

3. 资产配置建议：

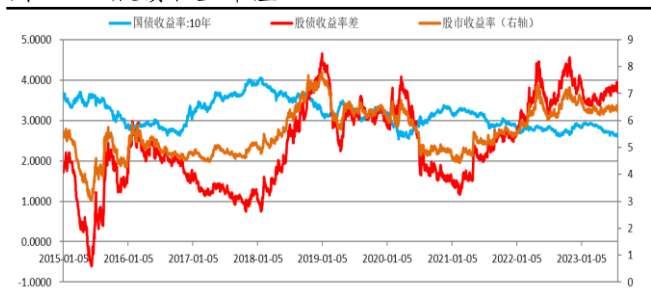
24 日当周，国内市场风险情绪转暖，股债收益率差、股债收益比分别由前一周的历史 86.17%、82.78% 的分位数水平下降至历史 82.14%、79.94% 的分位数水平。

A 股层面，24 日当周指数开始反弹，主板涨幅超出创业板，机构风格连续 6 周跑赢游资。日均成交额开始增加并连续 5 周低于万亿水平，北向资金大幅回流，个股赚钱效应明显回升。板块方面，非银金融、房地产、钢铁表现强势，通信、电子、传媒表现偏弱。海外权益市场风险偏好维持高位，国内政治局会议定调政策底部激发市场做多热情，金融、消费等板块引领市场止跌回升使得大盘在接近前低一线探底回升。大的周期来看，市场仍然处于区间震荡走势中，但短期随着市场氛围好转，可交易性增强，建议逢回调积极参与。操作上，短线无需过度追高，逢回调积极增加配置仓位。

国债层面，24 日当周，国债市场利率全面走高，周初 7 月政治局会议释放积极政策信号，提振市场风险情绪，令债市承压，国债利率周一回落后止跌转涨。近两周以来，结构性稳增长政策集中发力，后市随着政策的陆续落地，经济持续回升预期较强，对债市形成压力，但在当前经济增长偏弱的背景下，货币环境宽松预期仍在，短期看债市仍将维持震荡，操作上，可基于下半年国债利率震荡区间进行波段操作。

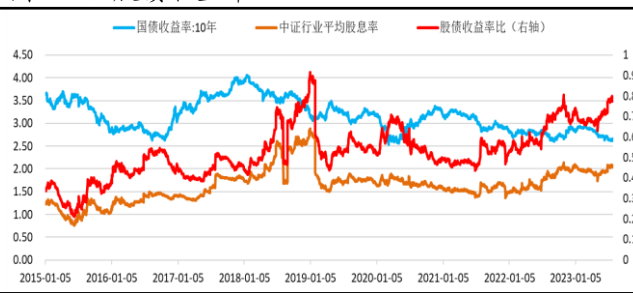
黄金层面，24 日当周，持有成本两端同时走强，纽期金一举逼近前高压后承压回落。当前，黄金层面的不确定因素仍在于市场乐观的预期与联储的谨慎情绪之间的预期差，以及随着各重要经济体紧缩接近尾声，汇率影响因素回归本源——经济基本面时带来的波动。在当前美欧经济形势差异维持扩张趋势对美元存在支撑情况下，黄金利空因素依然存在。但基于紧缩周期尾声的大背景，任何一次阶段性回落都将是配置交易进场的良机。短期关注基本面能否继续“打压”金价回落。操作上，建议继续等待波段回调后的机会，周内纽期金如能跌至震荡区间下沿 1900 美元一线，可逢低入场。

图 3.1: 股债收益率差



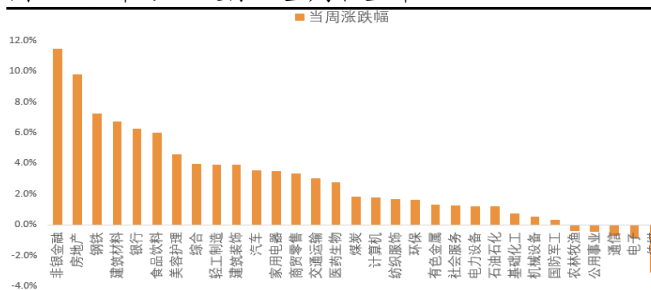
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.2: 股债收益率比



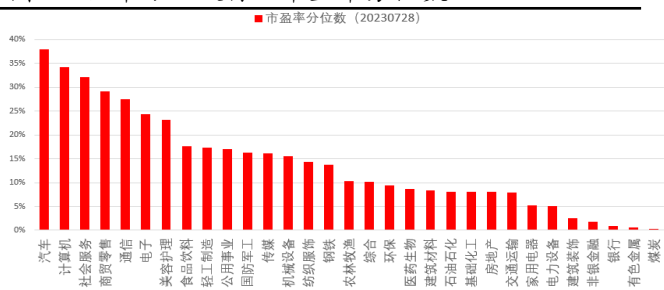
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.3: 申万一级行业当周收益率



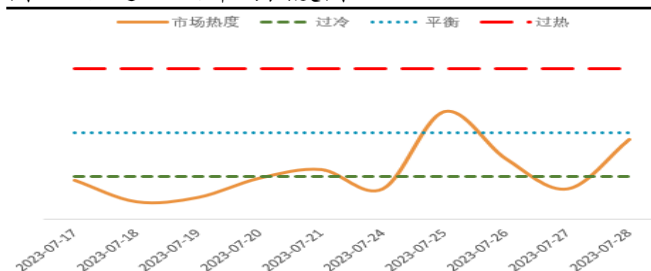
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.4: 申万一级行业市盈率分位数



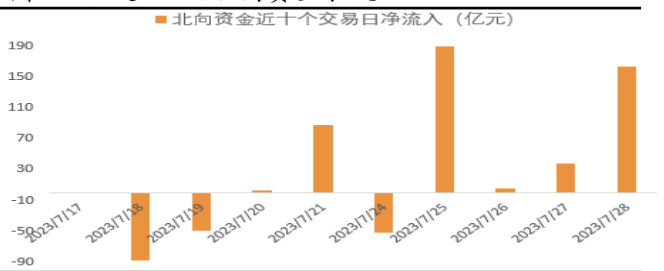
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.5: 近 10 日市场热度图



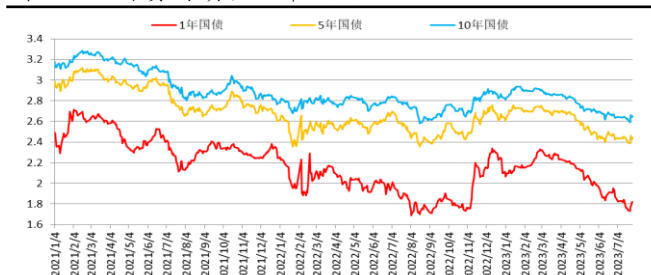
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.6: 近 10 日北向资金表现



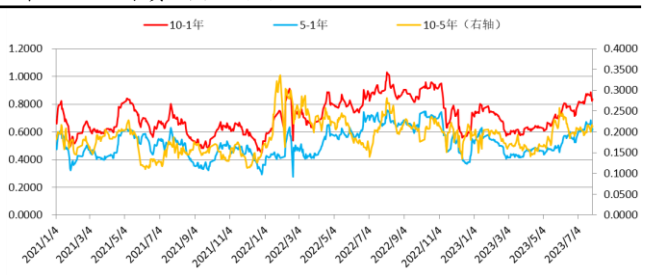
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.7: 国债到期收益率 (%)



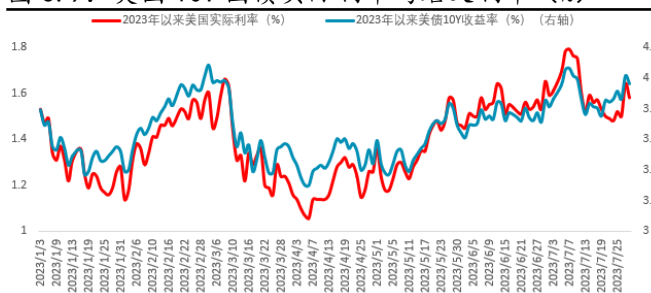
资料来源: 中债登网站, 一德宏观战略部

图 3.8: 国债利差 (%)



资料来源: 中债登网站, 经作者整理

图 3.9: 美国 10Y 国债实际利率与名义利率 (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.10: 美国 10Y 国债盈亏平衡通胀率 (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

4.本周重要数据及事件关注：

重要财经数据与事件关注	
2023/07/31	中国 7 月官方制造业 PMI，前值 49，预测值 49.2，公布值 49.3
	欧元区 7 月调和 CPI 年率-未季调初值(%), 前值 5.5，预测值 5.3
	欧元区第二季度季调后 GDP 年率初值(%), 前值 1，预测值 0.4
	美国 7 月芝加哥 PMI，前值 41.5，预测值 43.5
	国新办举行恢复和扩大消费的措施新闻发布会
	2023 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话
2023/08/01	中国 7 月财新制造业 PMI，前值 50.5，预测值 50.5
	法国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值，前值 44.5，预测值 44.5
	德国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值，前值 38.8，预测值 38.8
	欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 终值，前值 42.7，预测值 42.7
	英国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值，前值 45，预测值 45
	美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值，前值 49，预测值 49
	美国 7 月 ISM 制造业 PMI，前值 46，预测值 46.8
2023/08/02	美国 6 月 JOLTs 职位空缺(万)，前值 982.4，预测值 962
	日本央行公布 6 月货币政策会议纪要
2023/08/03	美国 7 月 ADP 就业人数变动(万)，前值 49.7，预测值 18.5
	中国 7 月财新服务业 PMI，前值 53.9，预测值 52.4
	英国 7 月 Markit 服务业 PMI 终值，前值 51.5，预测值 51.5
	英国央行公布利率决议和会议纪要，预计加息 25 个基点
	美国截至 7 月 29 日当周初请失业金人数(万)，前值 22.1
	美国 6 月工厂订单月率(%), 前值 0.3，预测值 0.1
2023/08/04	美国 7 月 ISM 非制造业 PMI，前值 53.9，预测值 53
	美国 7 月非农就业人口变动季调后(万)，前值 20.9，预测值 18.4
	美国 7 月失业率(%), 前值 3.6，预测值 3.6

资料来源：汇通财经、一德宏观战略部

风险提示：


国内政策效果不及预期；国内经济恢复不及预期；美联储紧缩幅度超预期


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn