



南华期货  
NANHUA FUTURES

# 2023下半年宏观经济与大类资产展望

徐晨曦 Z0001908  
2023年8月6日

Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富

请务必阅读正文之后的免责条款部分

# 目录

1. 美国经济
2. 中国经济
3. 大类资产配置



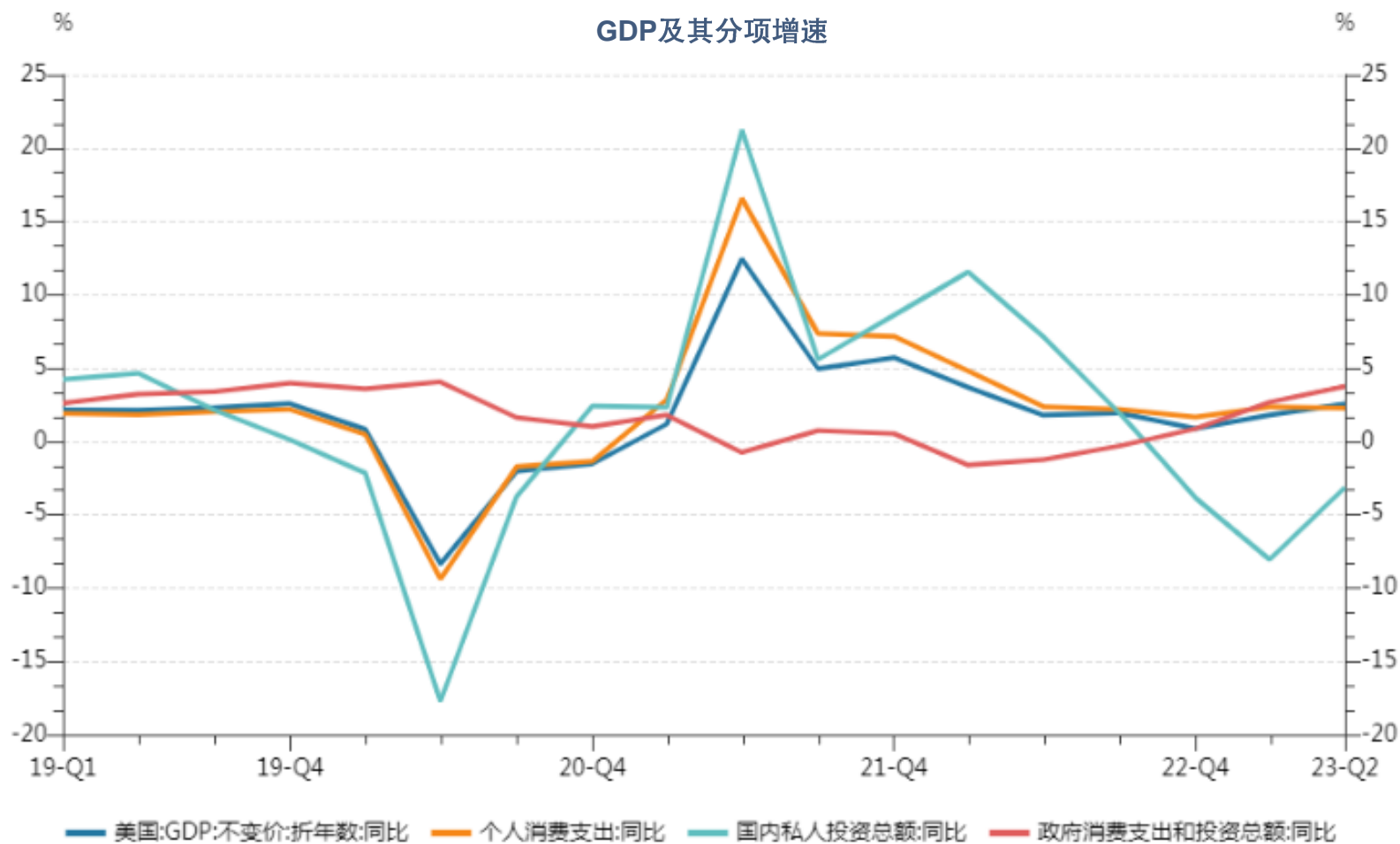
# 第一章

## 美国经济



# 经济保持强韧

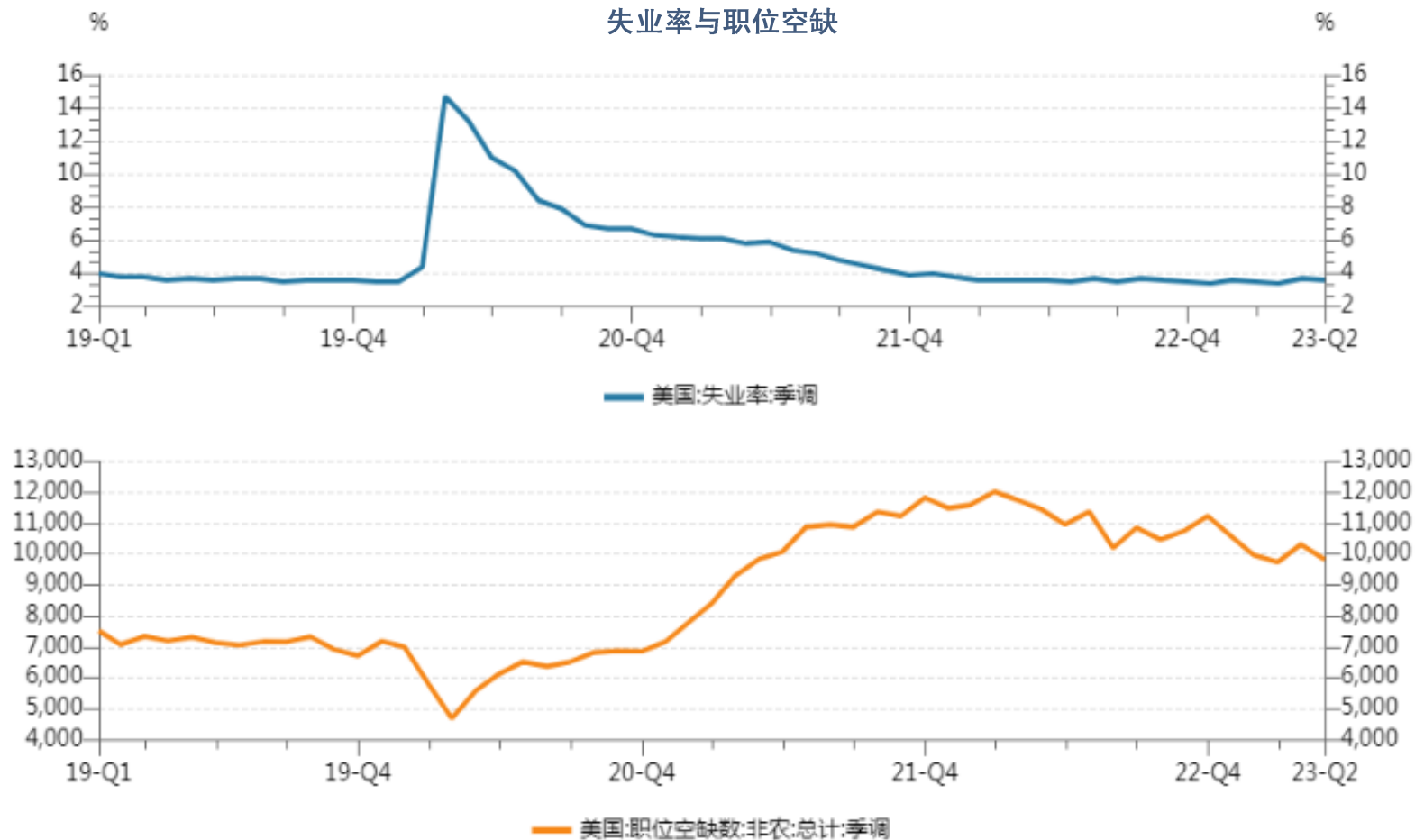
GDP及其分项增速



数据来源: Wind

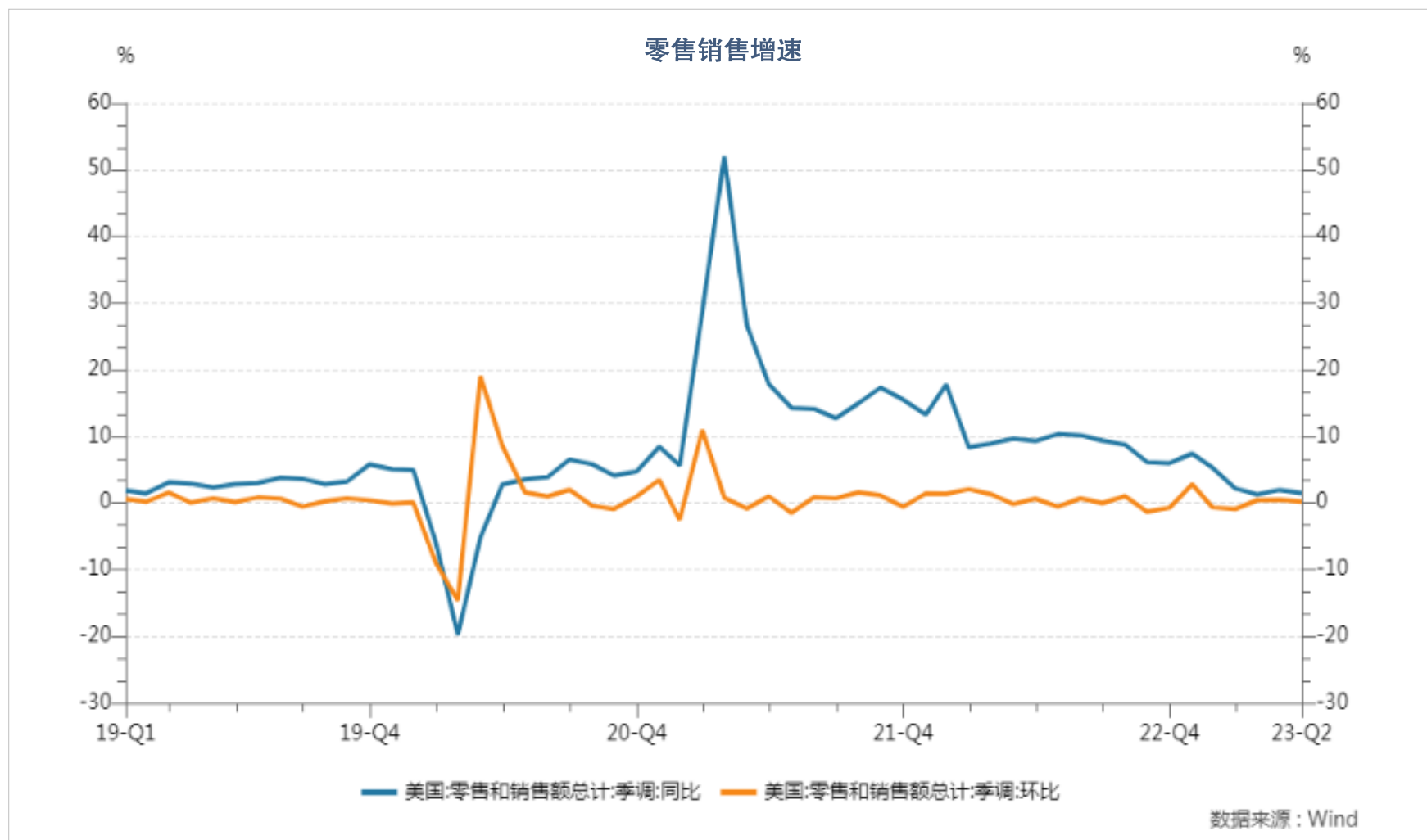
# 就业市场强劲

失业率与职位空缺

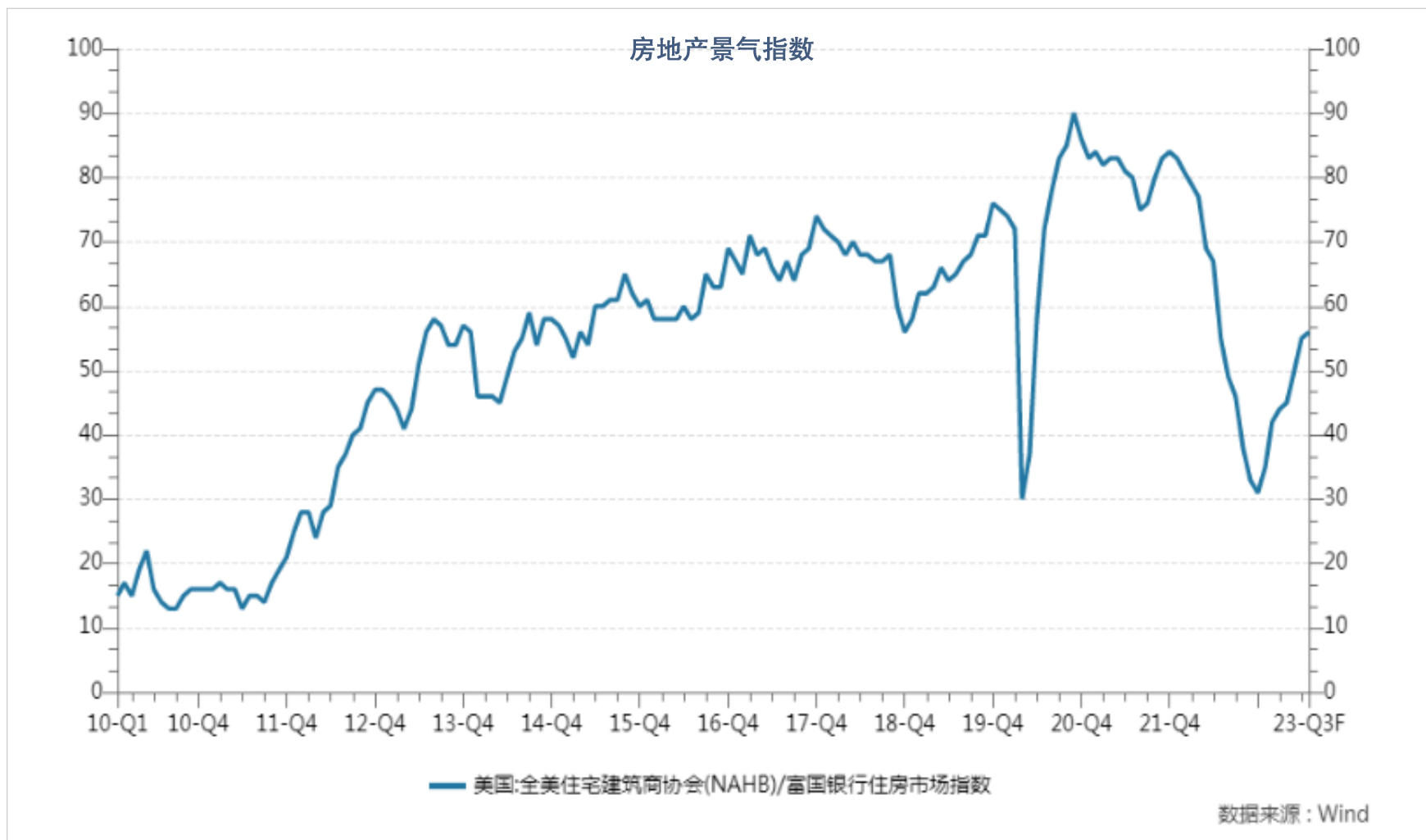


数据来源: Wind

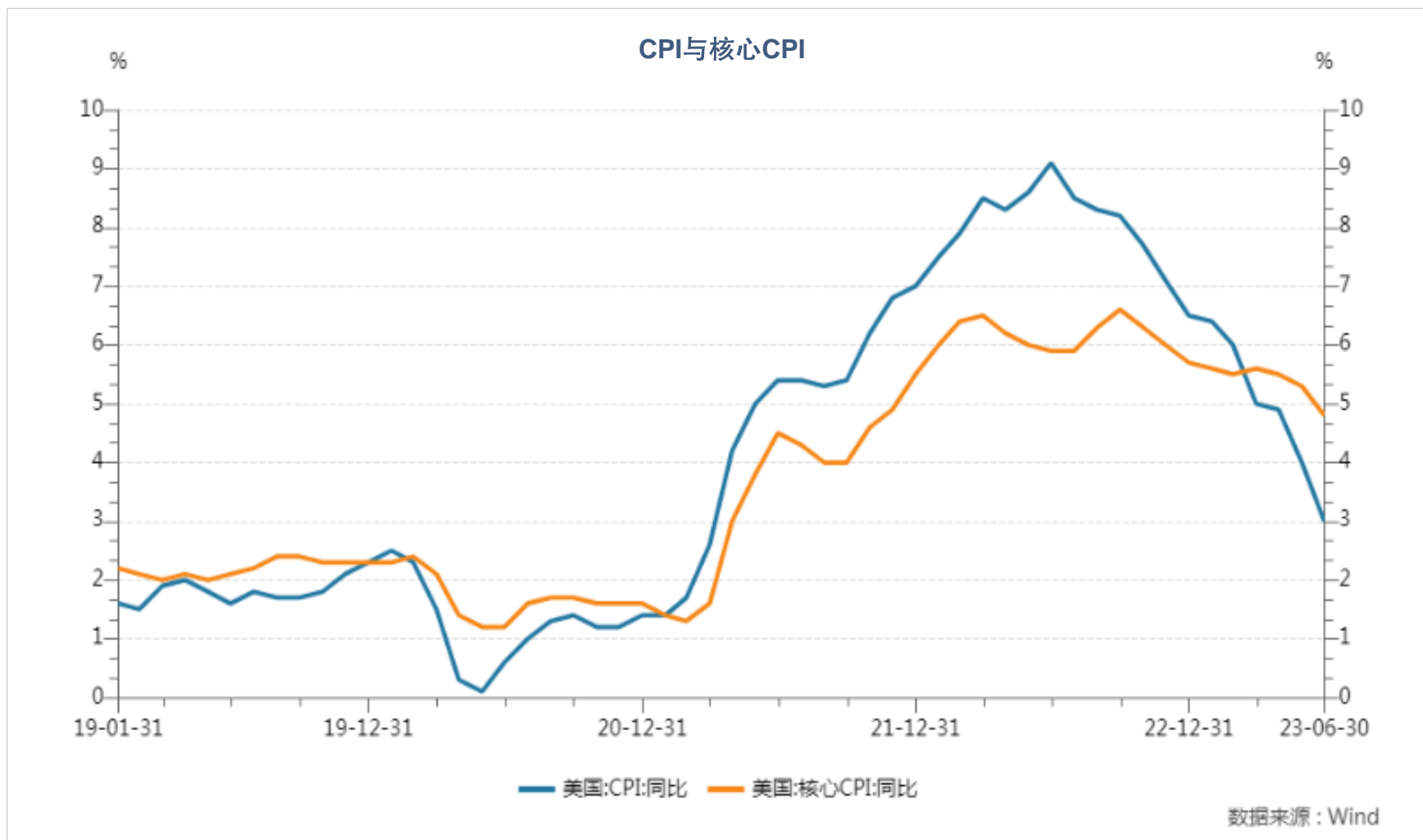
# 消费增速放缓



# 房地产市场景气度不断回升

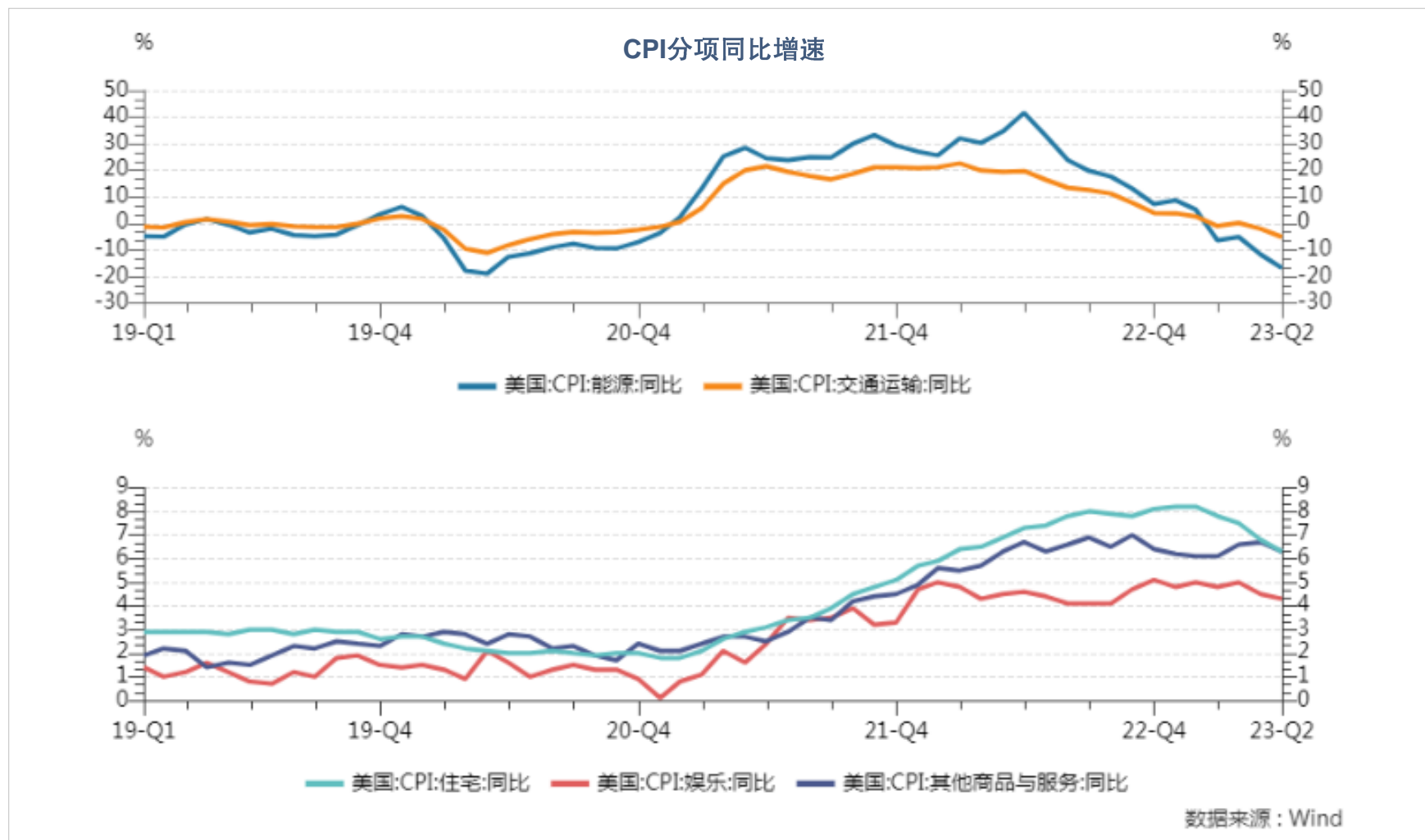


# CPI快速下降，但高基数已过



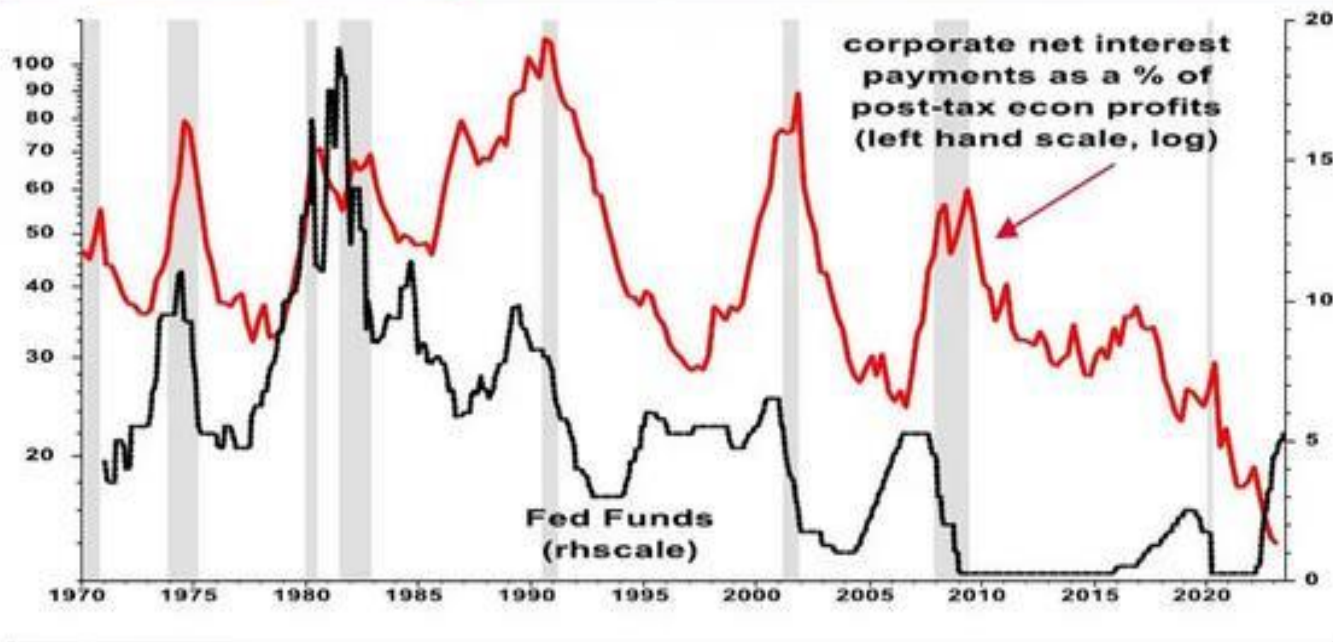


# 能源带动CPI下降



# 企业利息净支出下降

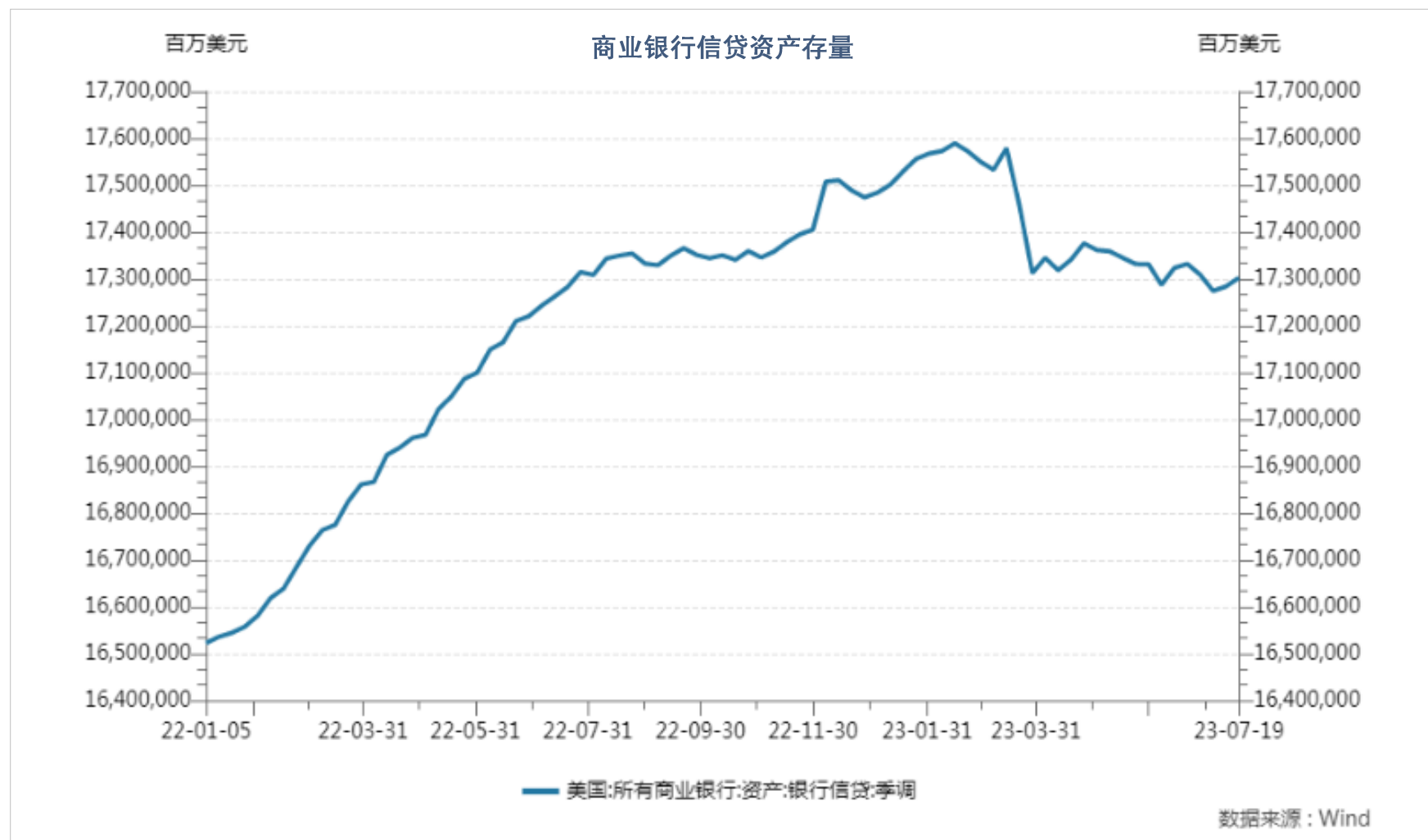
US nonfinancial corporate net interest costs (% post-tax profits) are the lowest in 60 years



Source: Datastream

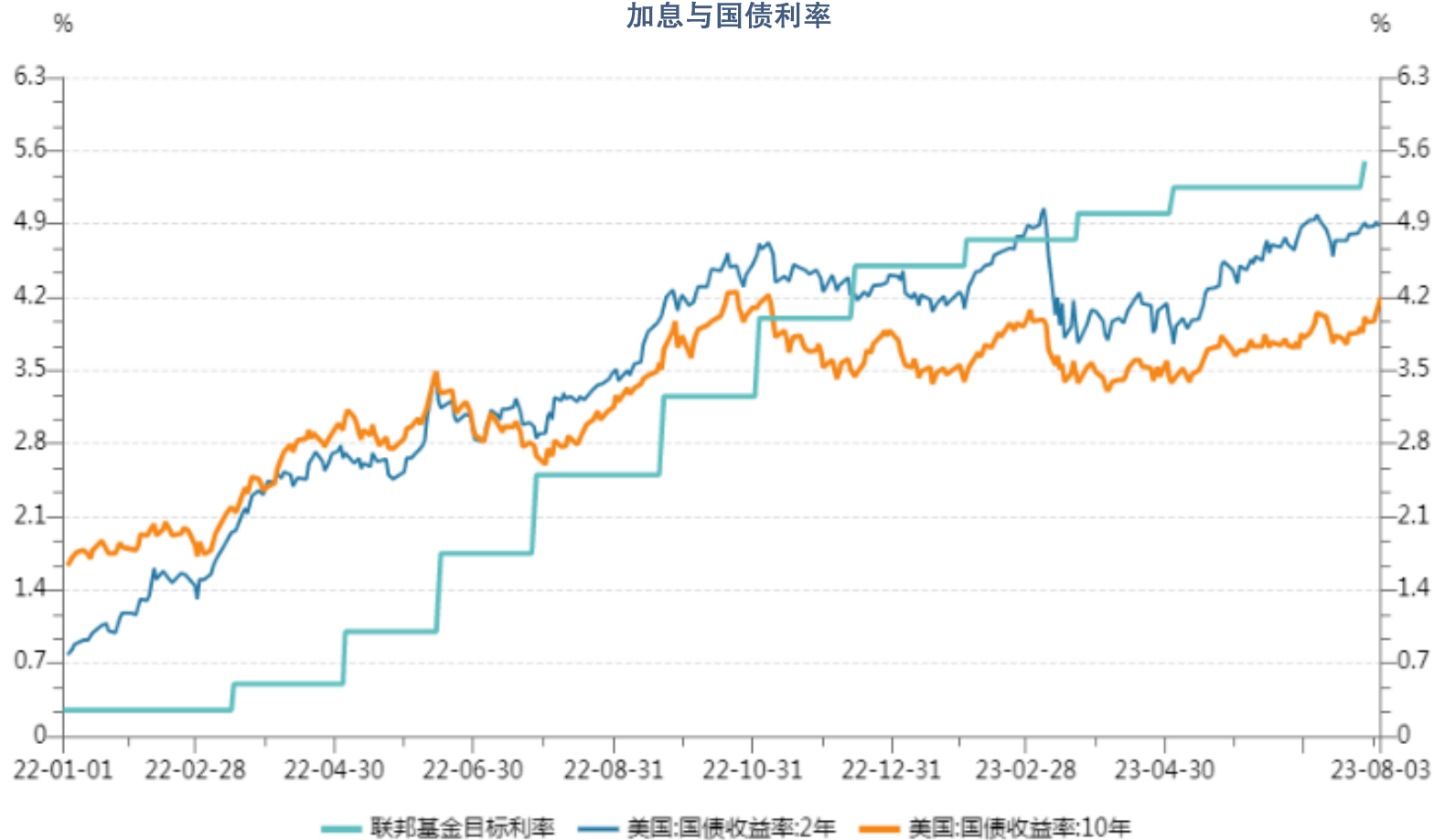
- 高利率为什么没有令经济衰退快速到来？
- 法兴：在利率接近于零的时期，尤其是在疫情之前和期间，企业通过再融资将大量负债转化为长期、低利率的固定债务。
- 美银：在标普500指数成分股公司的债务构成中，短期浮动利率债务仅占6%，长期浮动利率债务仅占8%，短期固定债务占10%，而长期固定债务则高达76%。

# 信用紧缩不严重



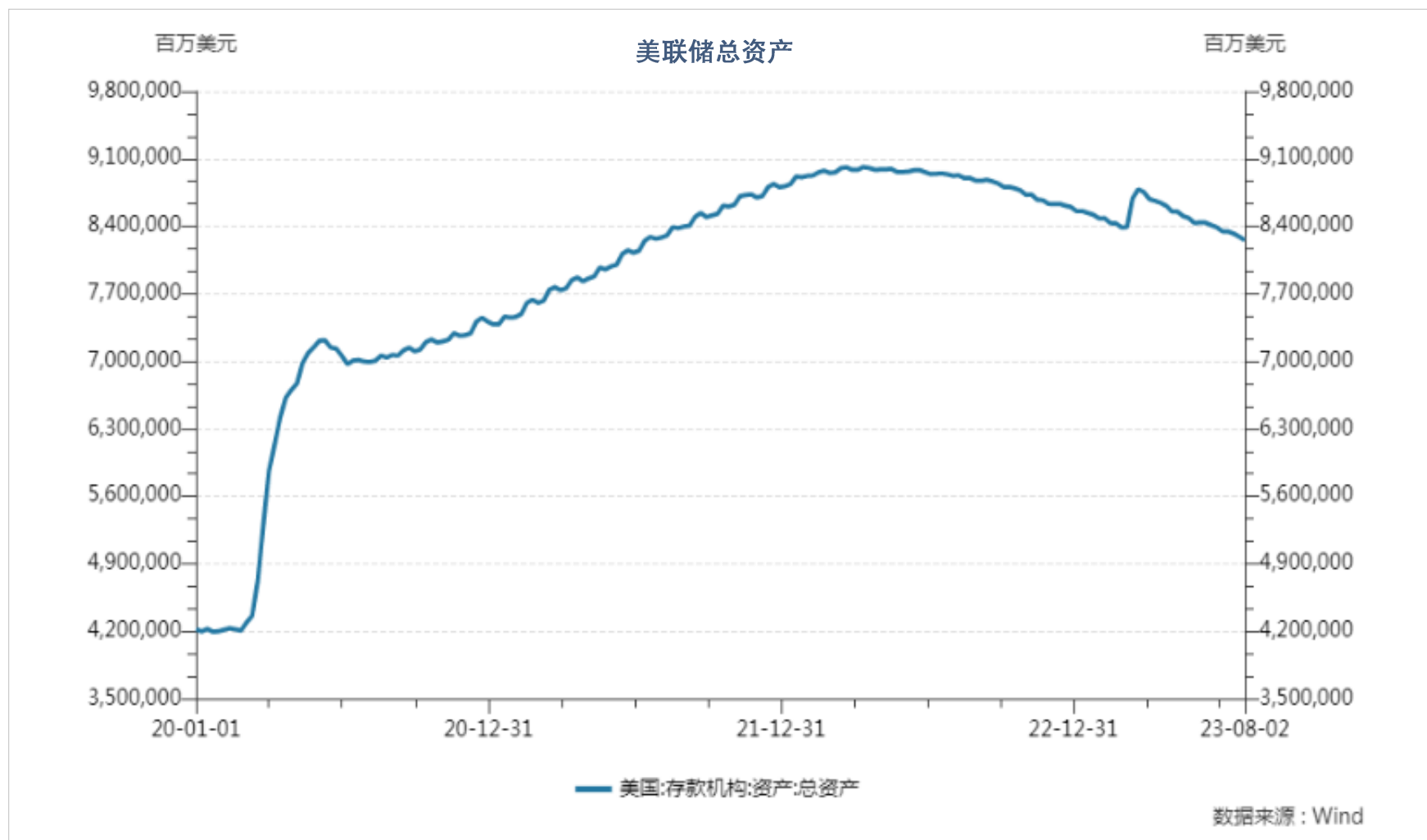
# 美联储加息

加息与国债利率



数据来源: Wind

# 美联储缩表



# 美国经济

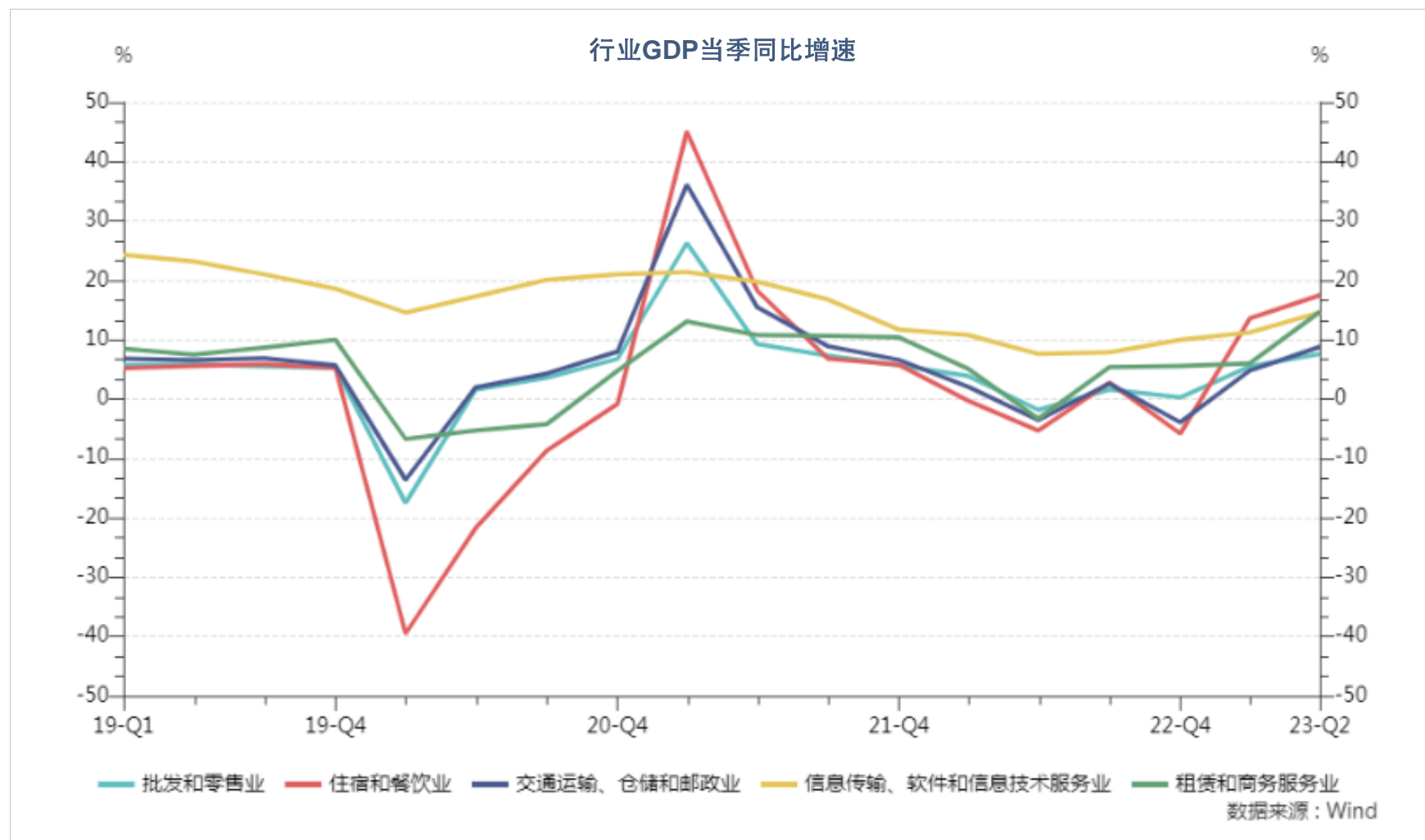
- 经济具有韧性，未来CPI数据或有反复。
- 7月加息后，货币政策进入观察期。美联储内部不再预测经济会陷入衰退，今年不降息。
- 隐忧：
  - ①信用紧缩的程度和持续性，
  - ②美联储缩表的影响（金融市场、银行），
  - ③财政支出力度。

## 第二章

## 中国经济



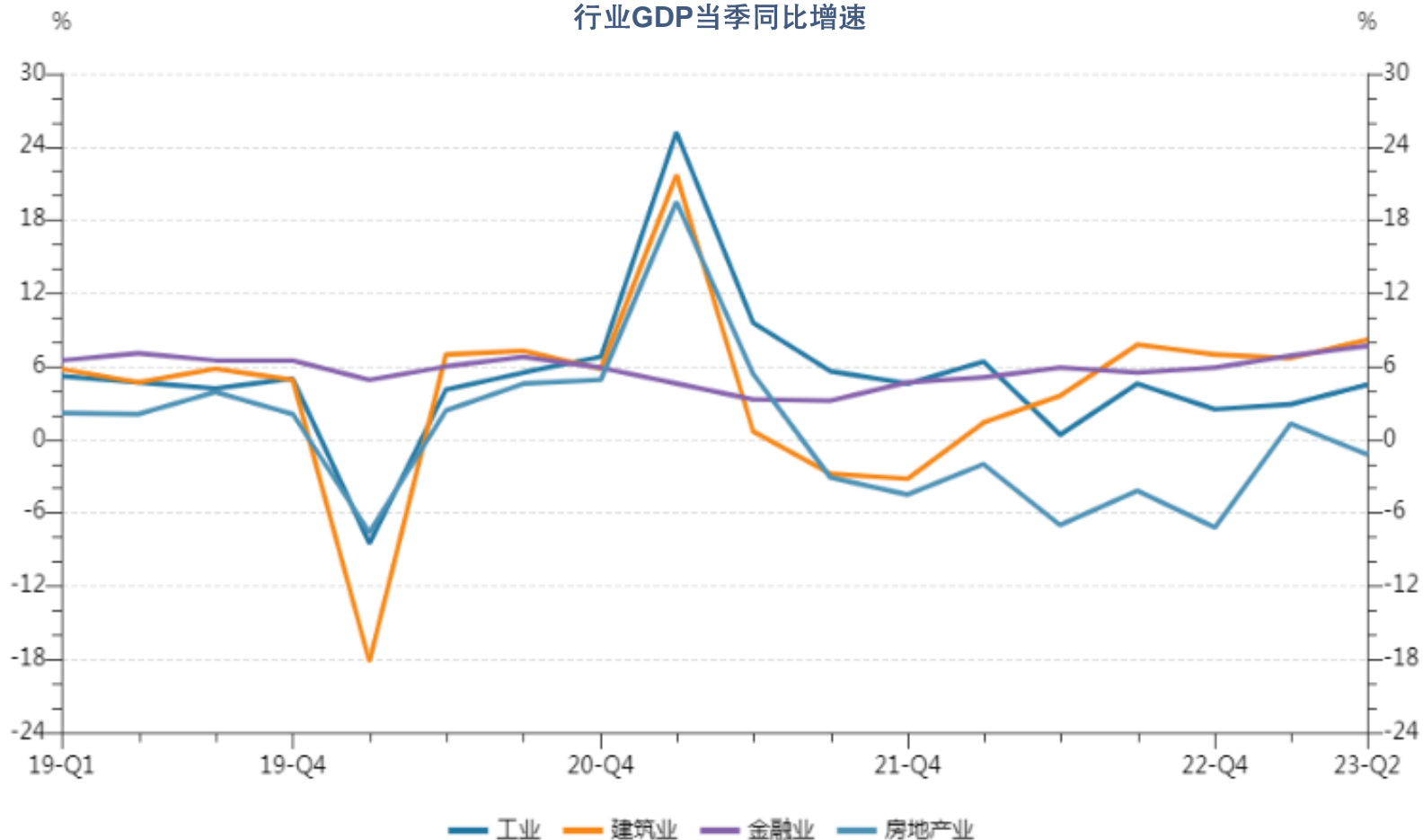
# 服务业带动经济回升





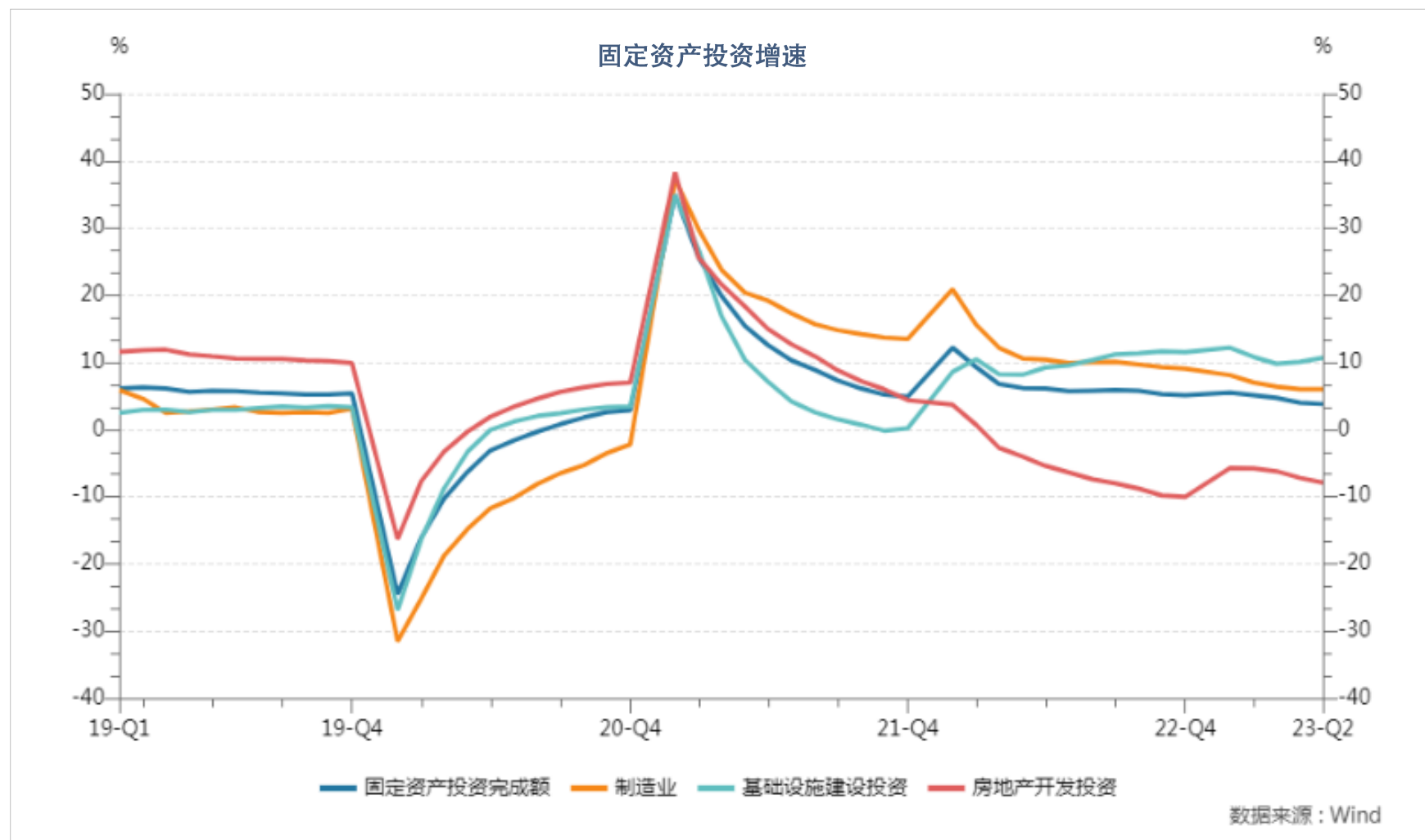
# 房地产二季度转弱

行业GDP当季同比增速



数据来源：Wind

# 投资受房地产拖累

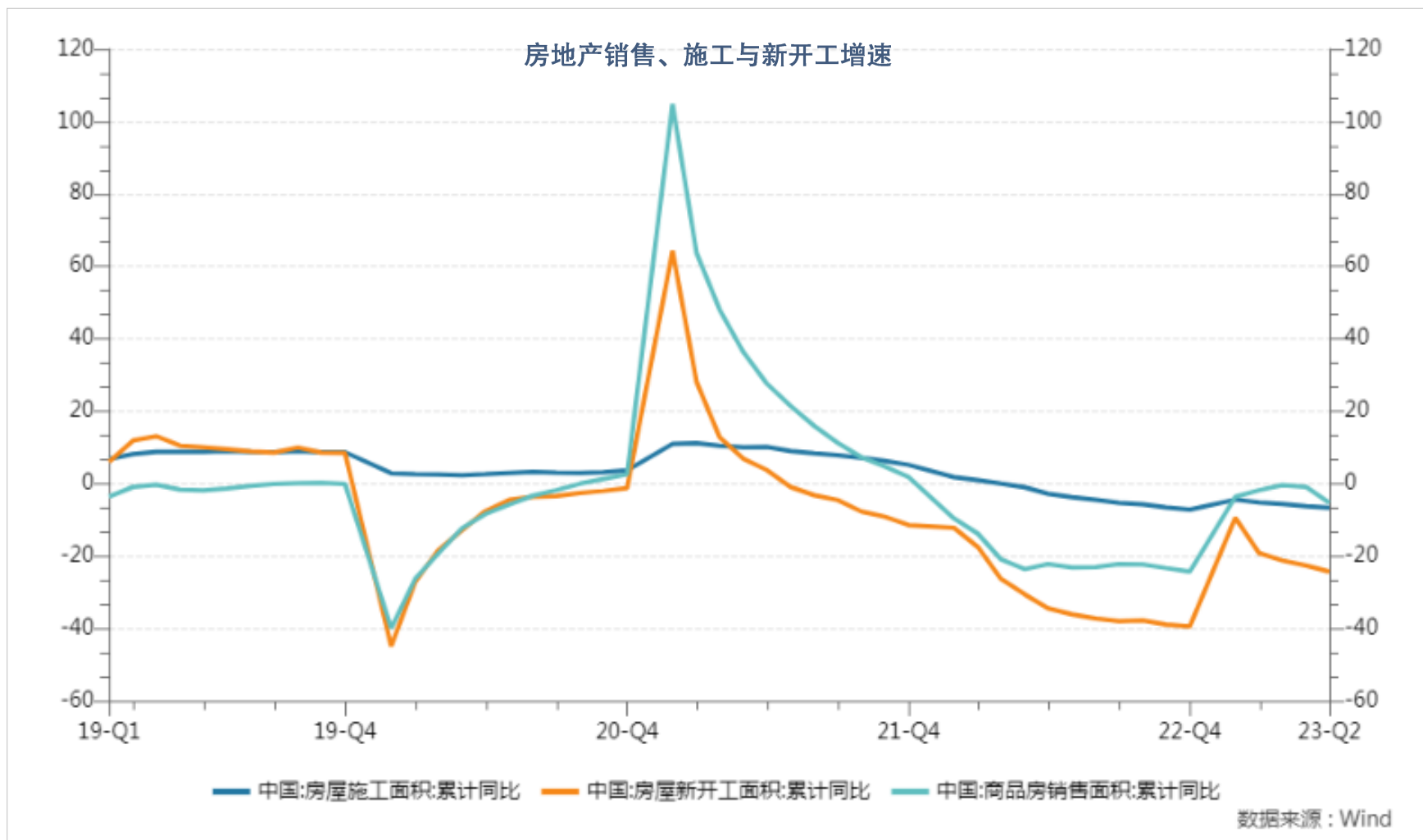


# 发改委：促进民间投资17条措施



- 聚焦重点领域，支持民间资本参与重大项目：明确一批鼓励民间资本参与的重点细分行业，全面梳理吸引民间资本项目清单，切实做好民间投资服务对接工作，搭建统一的向民间资本推介项目平台，引导民间投资科学合理决策。
- 健全保障机制，促进民间投资项目落地实施：建立重点民间投资项目库，优化民间投资项目的融资支持，强化重点民间投资项目的要素保障，积极发挥信用信息的支撑作用，鼓励民间投资项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。
- 营造良好环境，促进民间投资健康发展：优化民间投资项目管理流程，搭建民间投资问题反映和解决渠道，建立民间投资工作调度评估机制，设立促进民间投资引导专项，宣传推广促进民间投资典型经验。

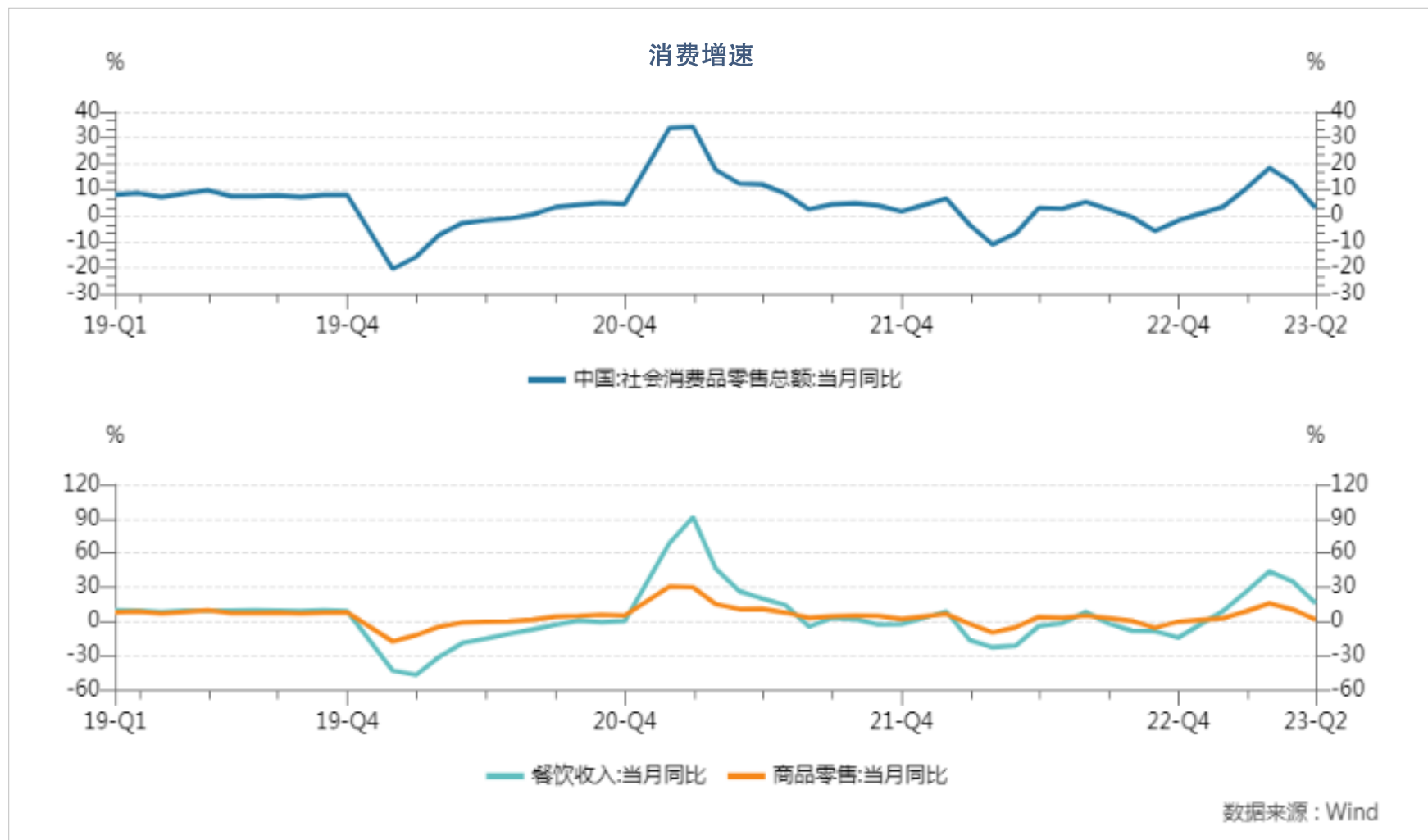
# 房地产销售、新开工仍旧下滑



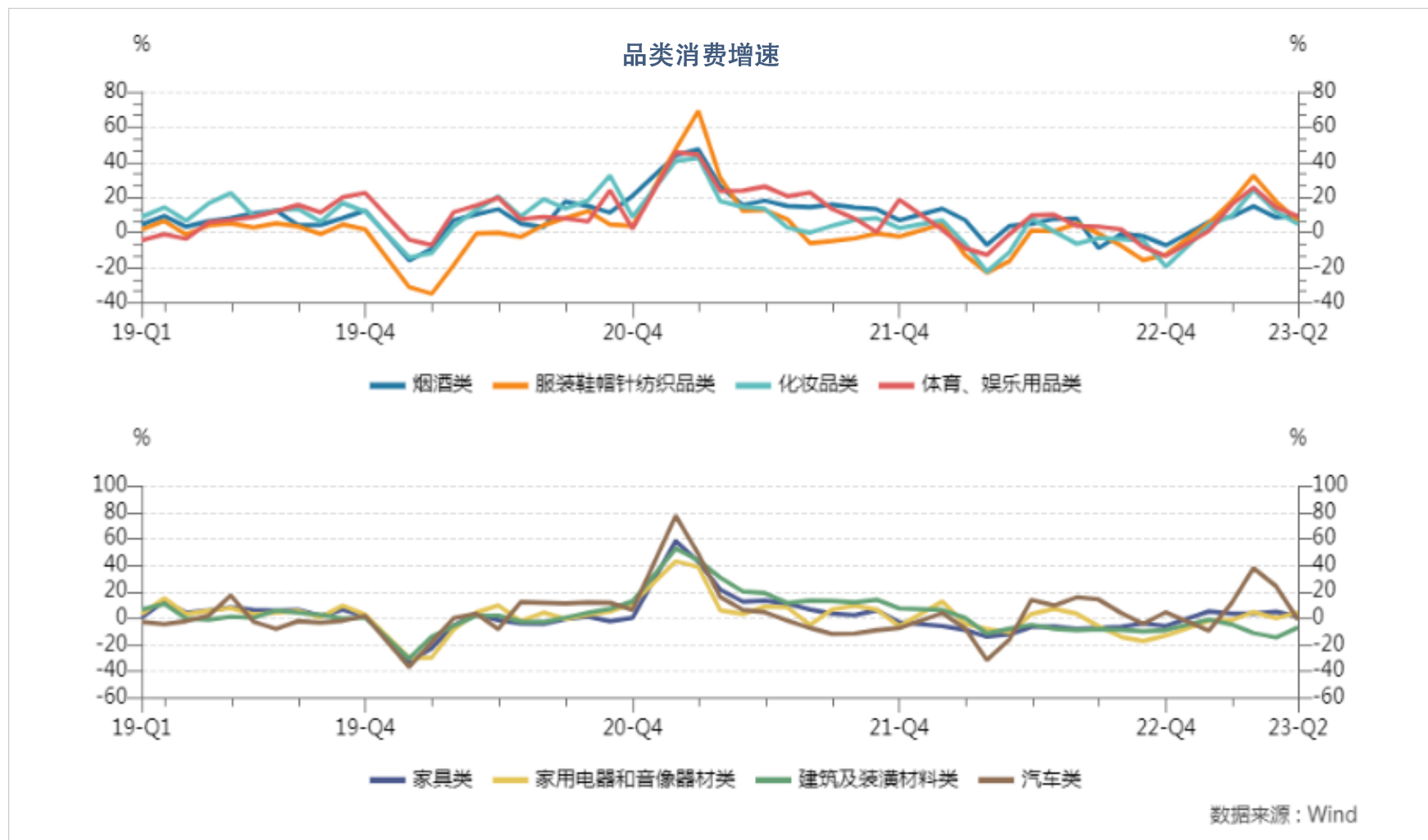
# 房地产政策

- 降低购买首套住房首付比例和贷款利率
- 个人住房贷款“认房不用认贷”
- 改善性住房换购税费减免
- 做好保交楼工作，加快项目建设交付
- 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
- 指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率

# 消费增速不及预期



# 品类消费多数回落

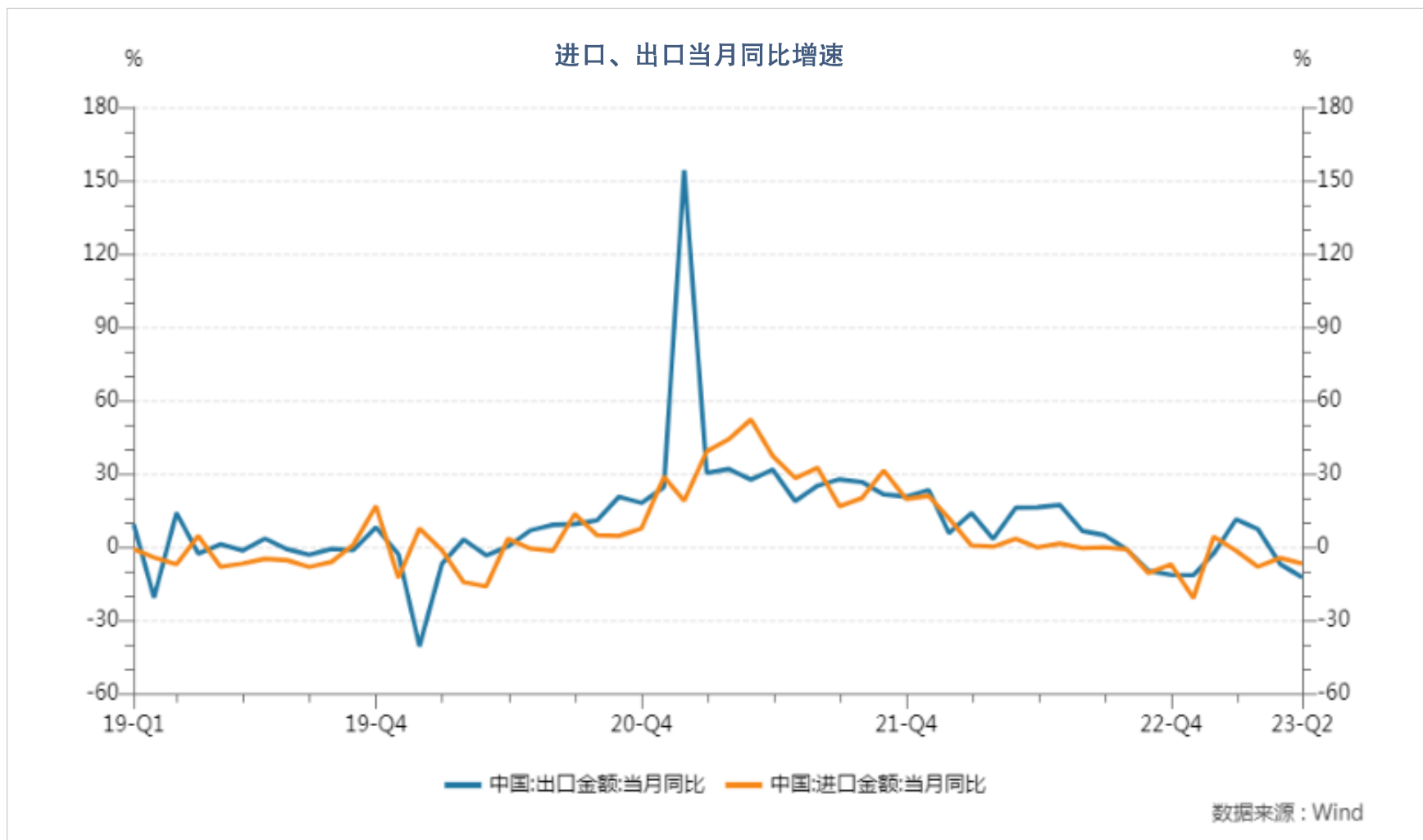


# 发改委：恢复和扩大消费20条措施

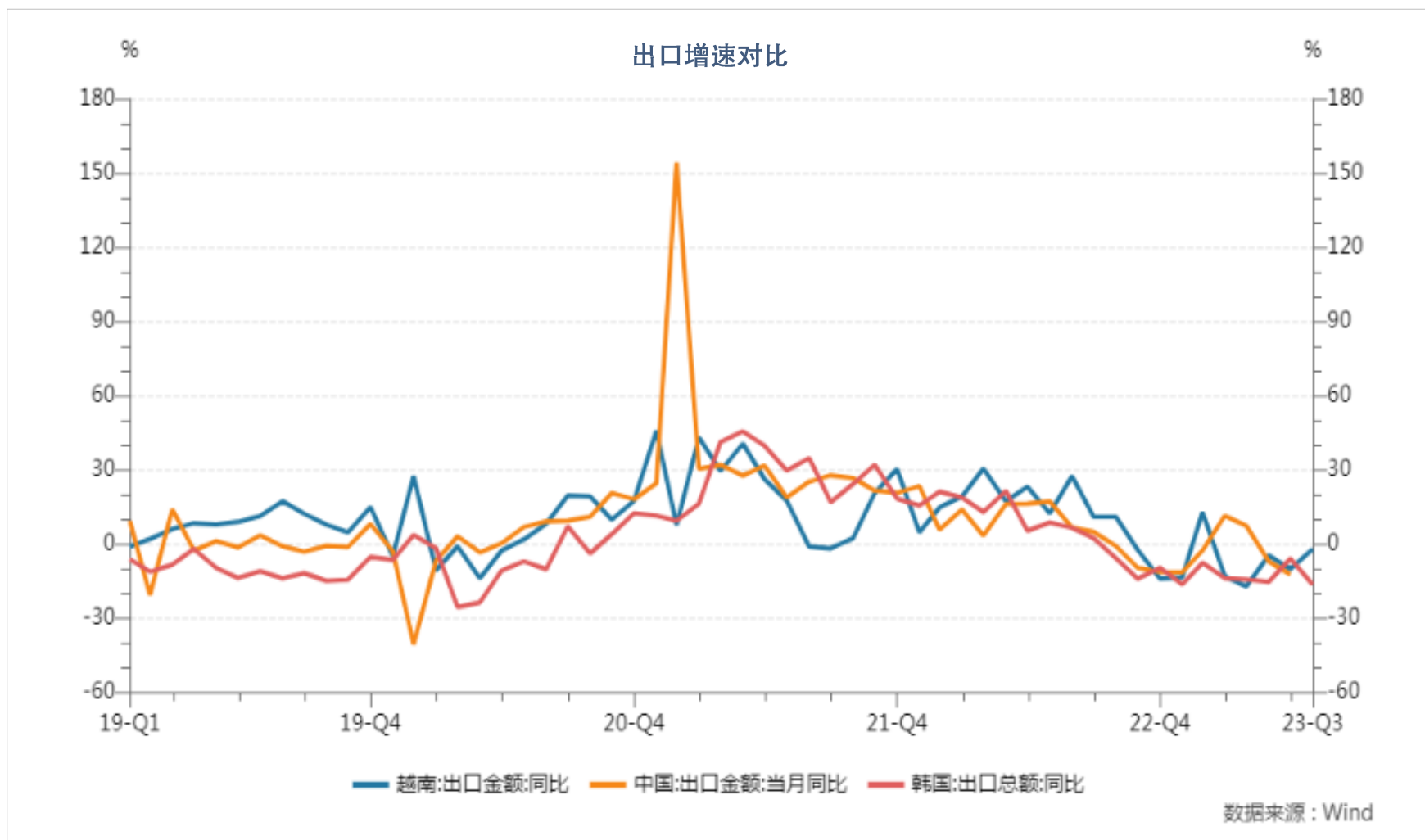
- 稳定大宗消费：优化汽车购买使用管理，扩大新能源汽车消费，支持刚性和改善性住房需求，提升家装家居和电子产品消费。
- 扩大服务消费：扩大餐饮服务消费；丰富文旅消费，全面落实带薪休假制度；促进文体体育会展消费；提升健康服务消费。
- 促进农村消费：开展绿色产品下乡，完善农村电子商务和快递物流配送体系，推动特色产品进城，大力发展乡村旅游。
- 拓展新型消费：壮大数字消费，推广绿色消费。在完善消费设施方面，措施提出，加快培育多层级消费中心，着力补齐消费基础设施短板，完善消费基础设施建设支持政策。
- 完善消费：加快培育多层级消费中心，着力补齐消费基础设施短板，完善消费基础设施建设支持政策。
- 优化消费环境：加强金融对消费领域的支持，持续提升消费服务质量水平，完善促进消费长效机制。



# 进口、出口双弱

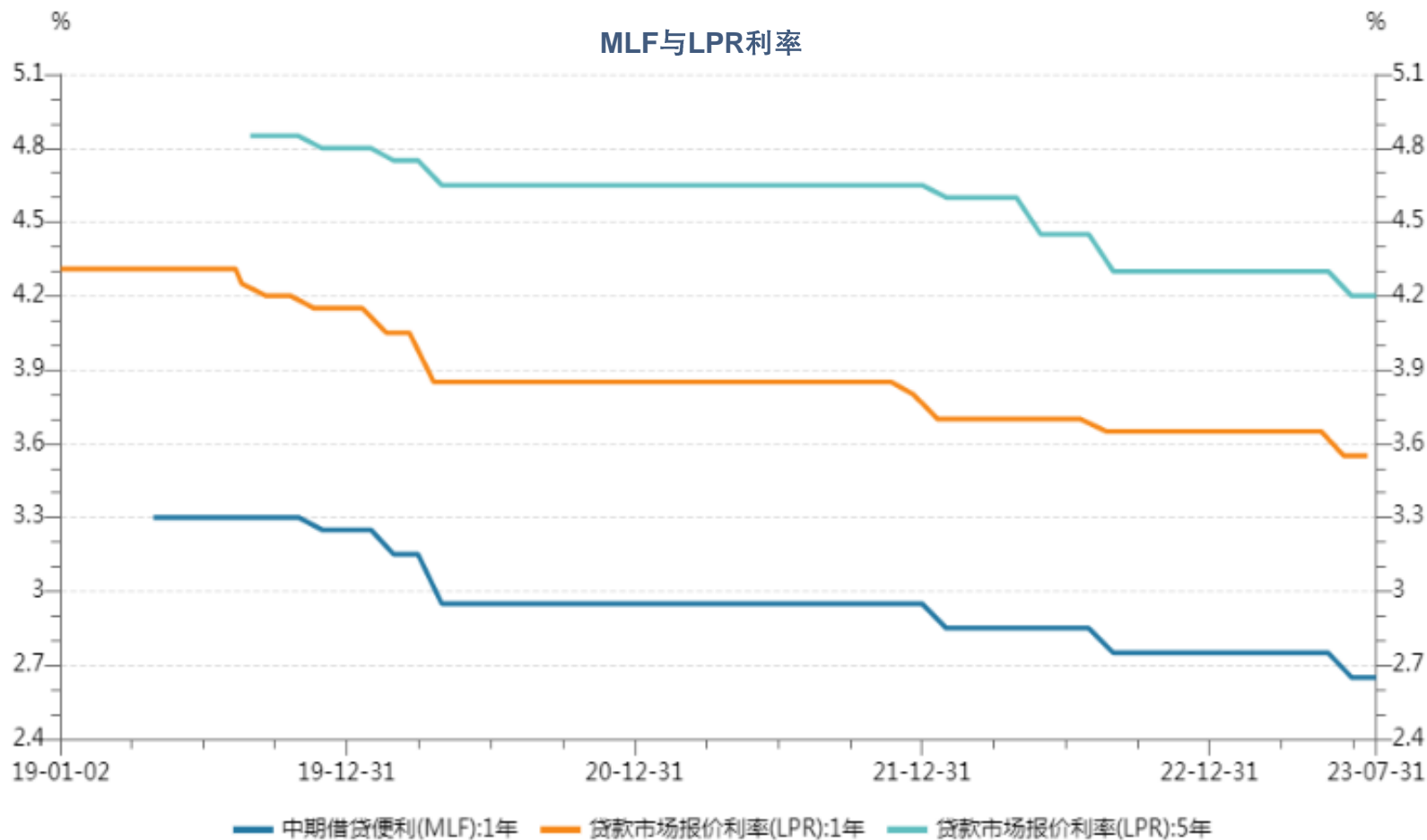


# 外需疲弱



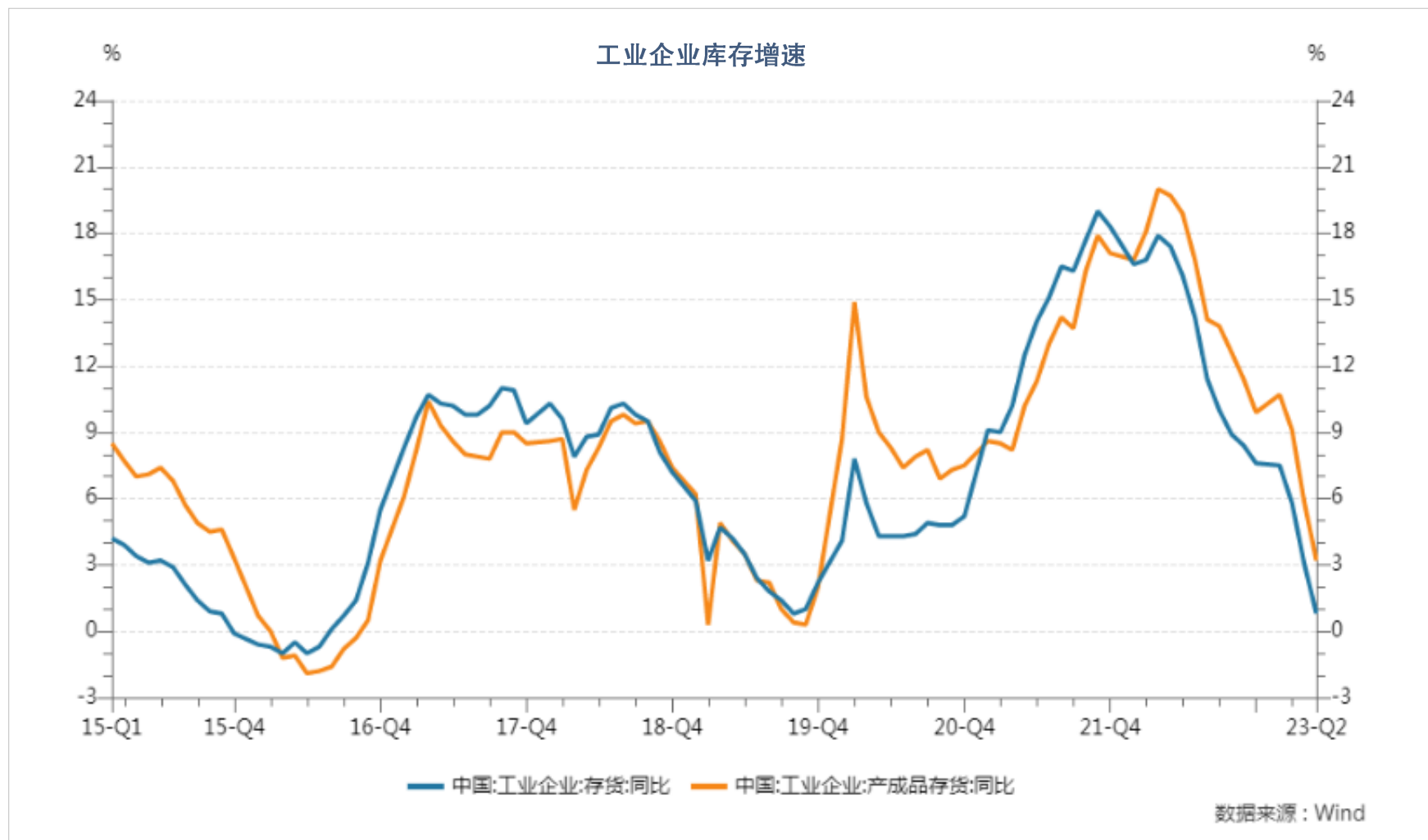
# 货币环境保持宽松

MLF与LPR利率

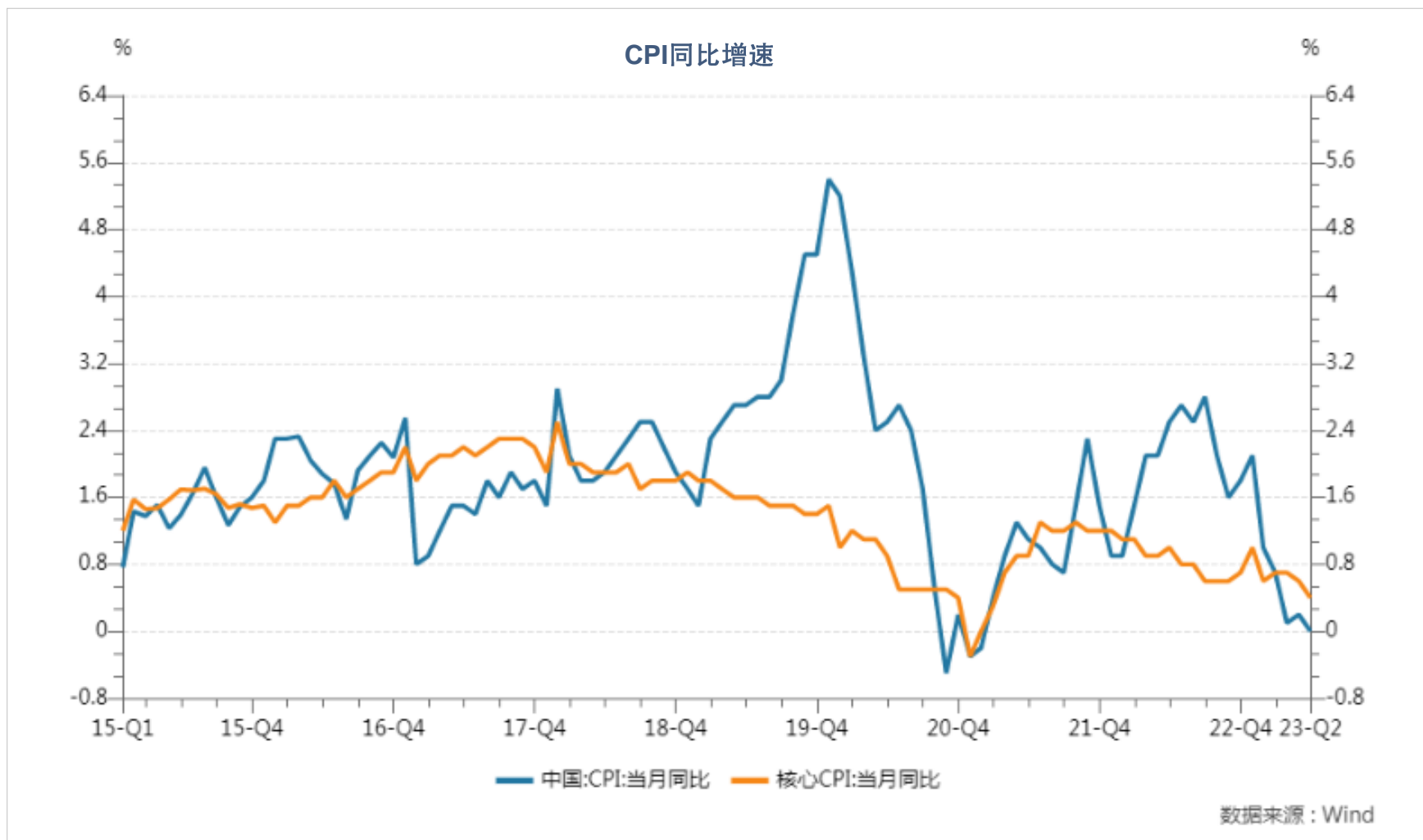


数据来源：Wind

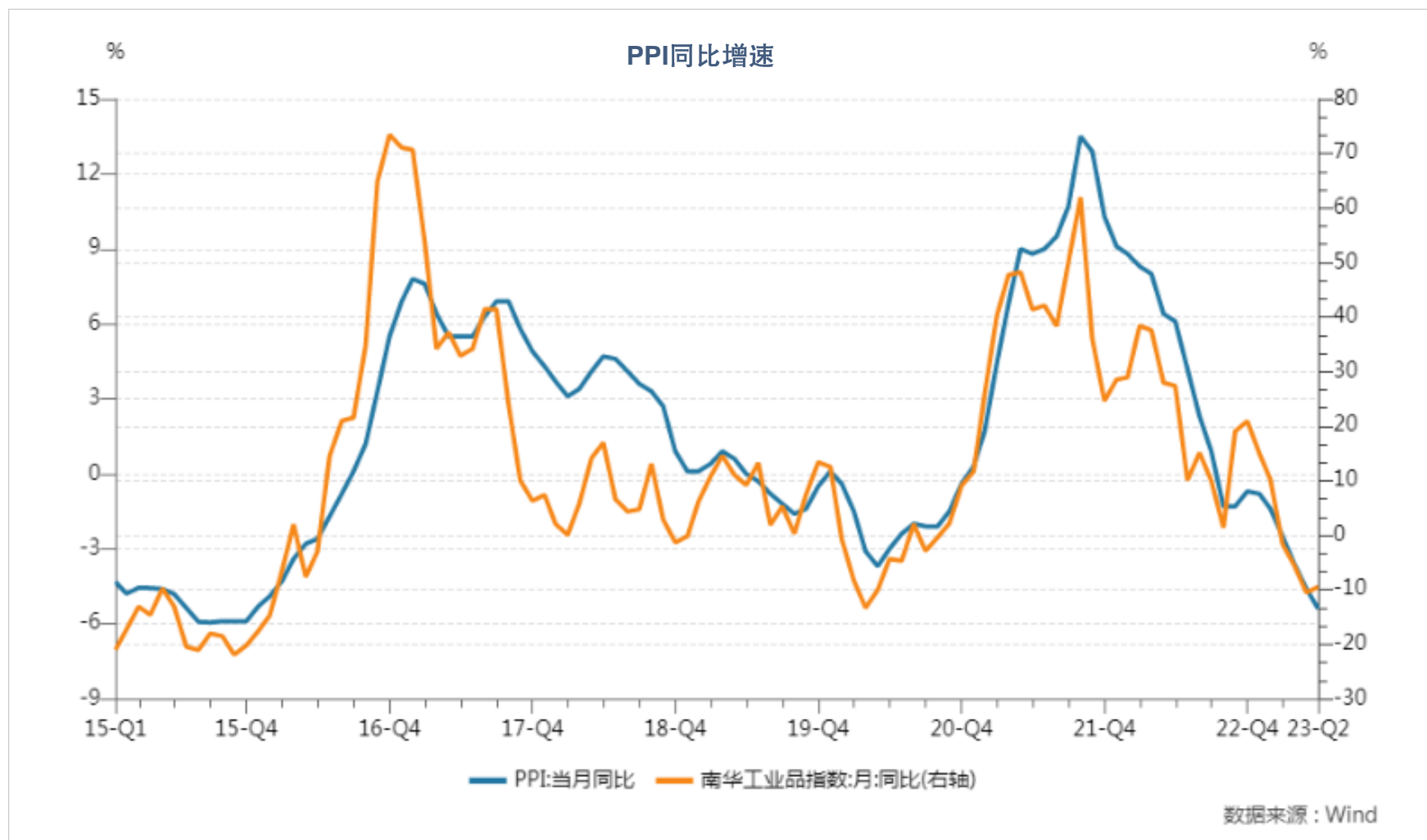
# 库存周期处在低位



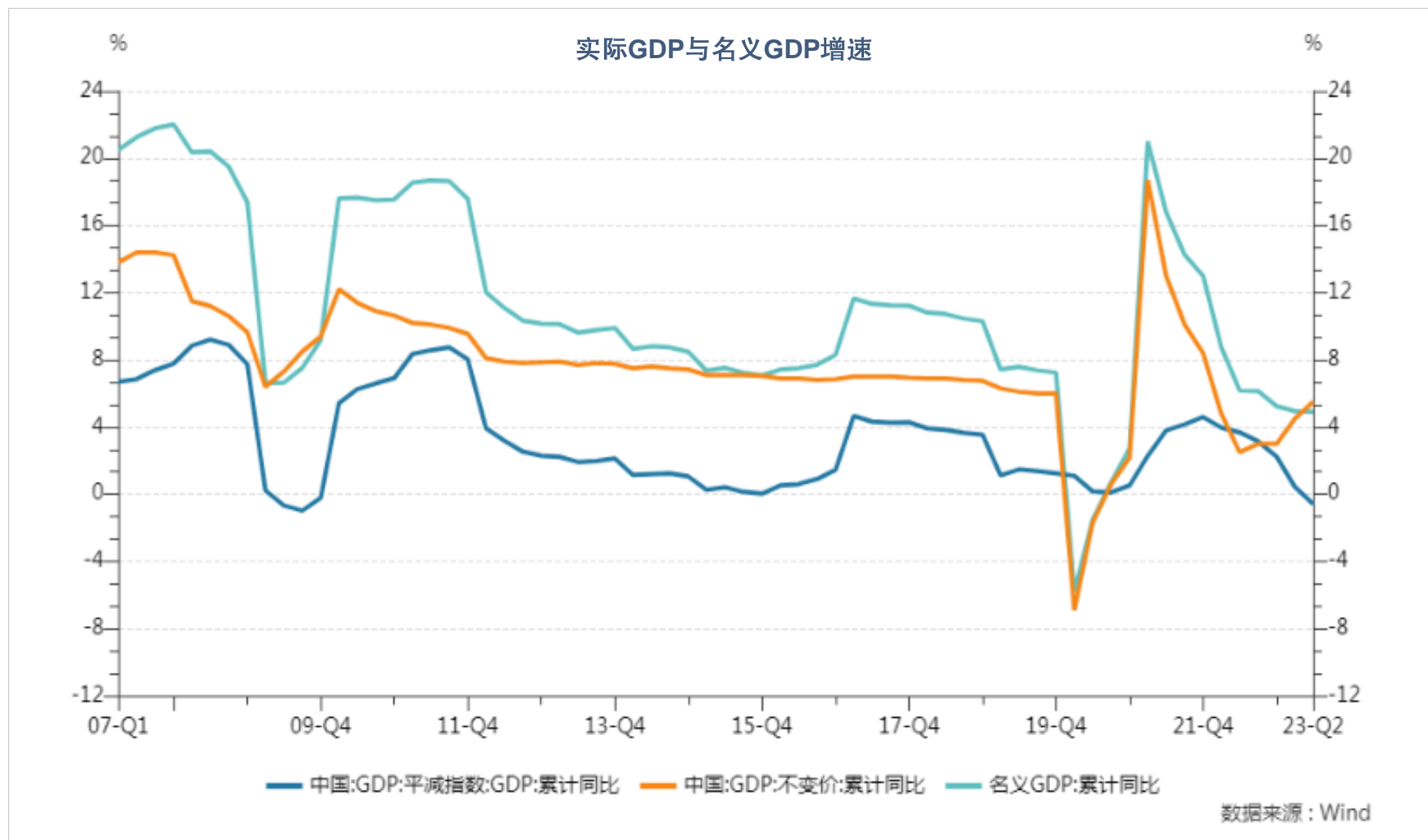
# CPI预计下半年回升



# PPI筑底



# 名义GDP增速有望回升



- 上半年经济主要由消费、服务的恢复带动，房地产是拖累。下半年内需能否启动是焦点。
- 政策：鼓励投资、消费，支持房地产，提振资本市场信心，货币环境维持宽松。
- 总需求：6月基建、制造业投资加快，7月制造业景气度回升，房地产市场没有明显起色。关注政策能否令总需求持续回升。
- 库存周期：持续去库存，目前在低位，下半年可能磨底。若政策能够提振需求，那么周期将向上启动。



# 第三章

## 大类资产配置

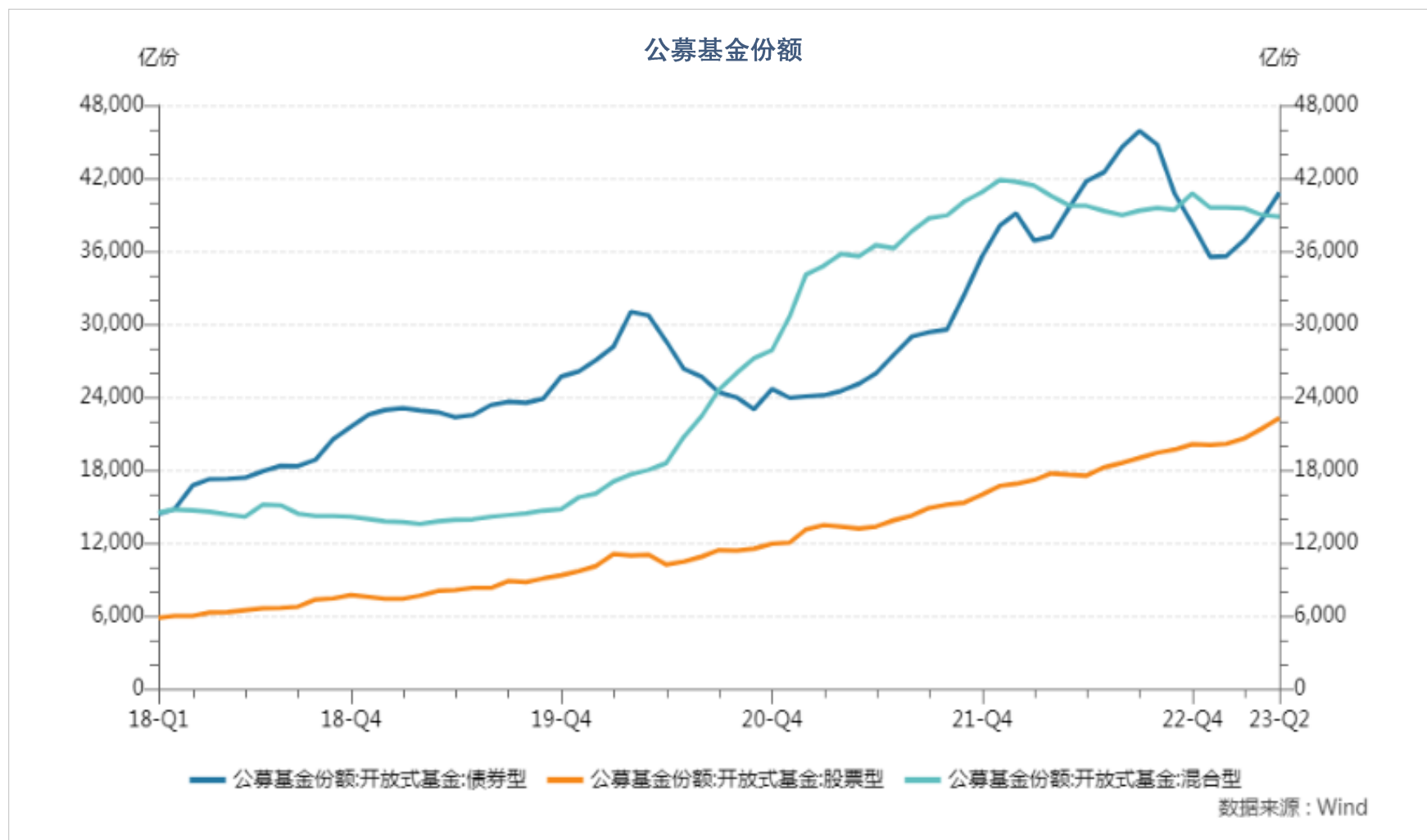




# 股债比价



# 资金流向



# 人民币汇率





# 资产配置

- 宏观：政策信号非常明确，但效果有待观察。
- A股：宏观经济拐点尚不明确，估值中低，情绪有所修复。底部初现，逐渐配置。
- 债券：基本面拐点尚未出现，估值高，拥挤度高。谨慎配置。
- 商品：供给受限的品种弹性大。受益于政策的品种可逢低做多。

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

---

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区 富春路136号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	<a href="http://www.nanhua.net">www.nanhua.net</a>
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093



南华期货营业网点

