

宏观股指月报

国元期货研究咨询部

宏观金融研究员

宏观经济下行概率升高

主要结论:

2018 年宏观热点在于深化供给侧改革、去杠杆、防范金融风险。在去杠杆、调结构的过程中, 经济面对一定的下行压力时依然保持了较强的韧性, 其中生产指标较强、投资消费指标较弱。目前中美贸易摩擦带来的外部压力超出市场预期, 房地产开发投资、销售情况好于年初时的市场预期。

2018 年经济整体将继续保持平稳增长势头。2017 年我国 GDP 增速实现 2010 年持续下滑以来的首次年度增速增加, 2018 年大概率仍能保持中高速增长, 经济增速大概率处于 6.5% 平台之上。2018 年规模以上工业增加值保持稳定, 波动较小, 全年应保持增长 6.0% 之上; 2018 年全部工业增加值增速略放缓至 5.8% 左右, 达到 27.8 万亿的规模。

2018 年上半年国民经济总体平稳, 经济增长动能下降, 下半年经济增长有一定的压力。

许雯

电话: 010-84555131

邮箱: xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号: F3023704

投资咨询号: Z0012103

相关报告

目 录

一、经济增长动能下降	1
二、CPI 回升、PPI 回落	8
三、进出口增速好于预期	10
四、贷款增速提高	12
五、欧美经济整体向好	15
六、后期宏观趋势研判	18

附 图

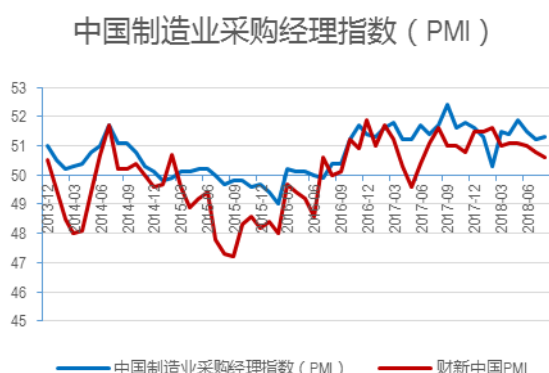
图 1：制造业 PMI.....	1
图 2：非制造业 PMI.....	1
图 3：PMI 生产和新订单指数.....	1
图 4：各类型企业 PMI.....	1
图 5：工业增加值.....	3
图 6：工业增加值.....	3
图 7：固定资产投资.....	4
图 8：基础设施投资.....	4
图 9：固定资产投资.....	5
图 10：基础设施投资.....	5
图 11：房地产开发投资.....	5
图 12：社会消费品零售总额.....	5
图 13：工业企业利润总额累计值.....	7
图 14：主营业务收入.....	7
图 15：CPI.....	8
图 16：CPI 新涨价因素与翘尾因素.....	8

图 17: PPI	9
图 18: PPI 新涨价因素与翘尾因素	9
图 19: 进出口同比.....	11
图 20: 月度.....	11
图 21: 外汇储备	12
图 22: 外汇占款.....	12
图 23: 货币供应	13
图 24: 社会融资规模.....	13
图 25: M2、社会融资剪刀差	13
图 26: 贷款余额同比增速	13
图 27: 美国 CPI.....	15
图 28: 美国 PMI.....	15
图 29: 美元指数.....	16
图 30: 中美息差	16
图 31: 欧洲 CPI.....	17
图 32: 欧洲 PMI.....	17

一、经济增长动能下降

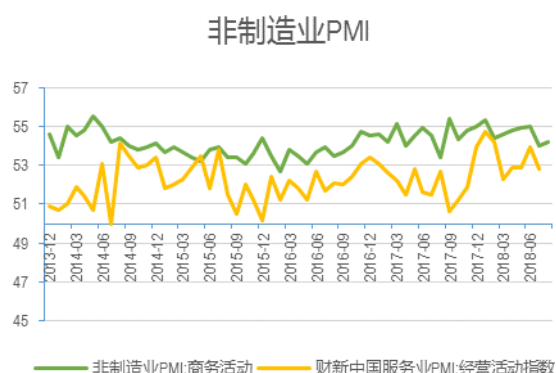
领先指标来看，制造业 PMI 较上月小幅回升，PMI 连续 25 个月位于景气区间，经济处于扩张状态整体稳健向好。

图 1：制造业 PMI



数据来源：Wind、国元期货

图 2：非制造业 PMI



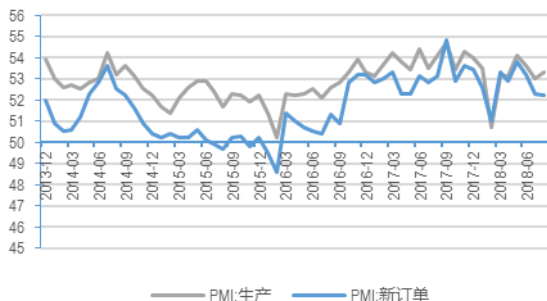
数据来源：Wind、国元期货

PMI 回升。中国 8 月官方制造业 PMI 为 51.3%，比上月回升 0.1 个百分点，制造业继续保持稳步增长。8 月官方非制造 PMI 为 54.2%，回升 0.2 个百分点，非制造业总体继续保持扩张态势。7 月财新中国制造业 PMI 为 50.6，较上月降低 0.2 个百分点，为 14 个月以来最低，这一趋势与统计局制造业 PMI 并不一致。从官方 PMI 来看，制造业保持稳健，从财新 PMI 数据来看 中国制造业扩张速度继续放缓，下行压力日益显现。

图 3：PMI 生产和新订单指数

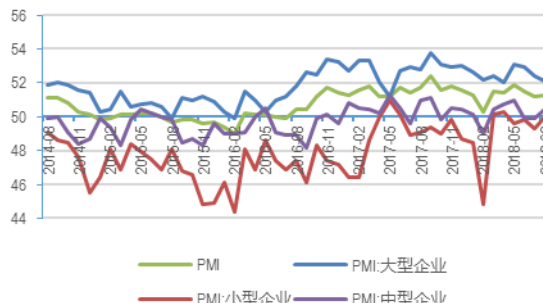
图 4：各类型企业 PMI

生产指数和新订单指数



数据来源：Wind、国元期货

中国制造业采购经理指数 (PMI)



数据来源：Wind、国元期货

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。其中生产指数为 53.3%，较上月升 0.3 个百分点；新订单指数为 52.2%，比上月回落 0.1 个百分点；原材料库存指数为 48.7%，比上月回落 0.2 个百分点。

分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.1%，比上月回落 0.3 个百分点，继续位于扩张区间；中型企业 PMI 为 50.4%，升至临界点以上；小型企业 PMI 为 50%，比上月上升 0.7 个百分点。目前小企业的景气度较低、经营压力较大。而大型企业具有明显的优势。

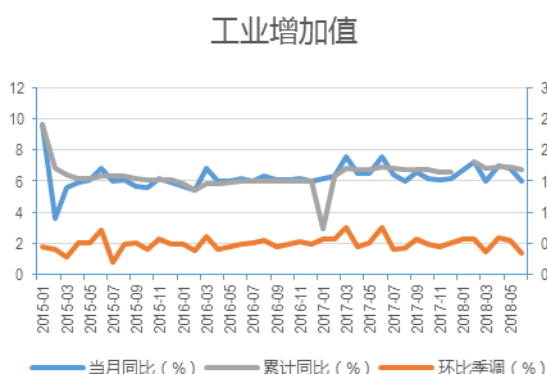
产出方面，工业生产平稳，规模以上工业增加值增速持平。2018 年 7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.0%，与 6 月份持平。1-7 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.6%，增速较 1-6 月份回落 0.1 个百分点。采矿业增加值同比增长 1.3%、制造业增长 6.2%、电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.0%。

分行业看，7 月份，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长，比上月减少 2 个。其中增速较高的有：专用设备制造业增长 11.2%、计算机、通信

和其他电子设备制造业增长 13.5%。

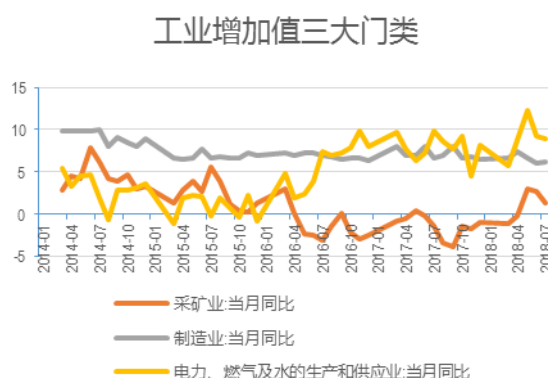
分产品看，7 月份，596 种产品中有 345 种产品同比增长，比上月增加 42 种。其中增速较高的有：原油加工量 5075 万吨，增长 11.6%。

图 5：工业增加值



数据来源：Wind、国元期货

图 6：工业增加值



数据来源：Wind、国元期货

2018 年开年以来工业产出保持了稳健增长的势头，由于房地产行业政策性收紧、环保限产政策的产出抑制，市场普遍对今年的产出预期较为悲观，认为增速下滑为大概率事件。但直至目前产出依然稳健，已经大幅超出市场预期，是经济下行压力下最坚挺的指标。

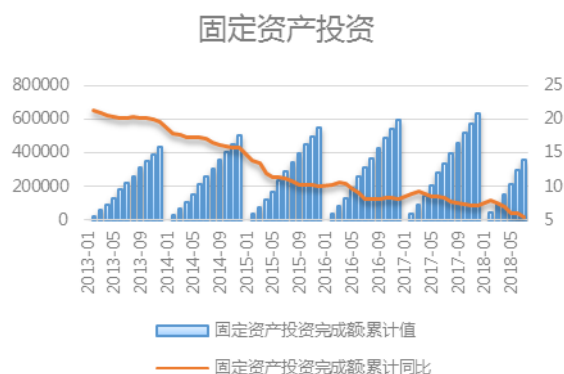
目前的工业增加值依然在 6.0% 平台上方，显示出生产端韧性较强。从目前来看 2018 年工业增速稳健向好稳定在 6% 左右的平台上的概率高，因而经济失速的概率不大。

投资方面，固定资产投资增速持续回落。2018 年 1-7 月份，全国固定资产投资 355798 亿元，同比增长 5.5%，增速比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。从环比速度看，7 月份固定资产投资增长 0.43%。其中，民间固定资产投资 222649 亿元，

同比增长 8.8%。

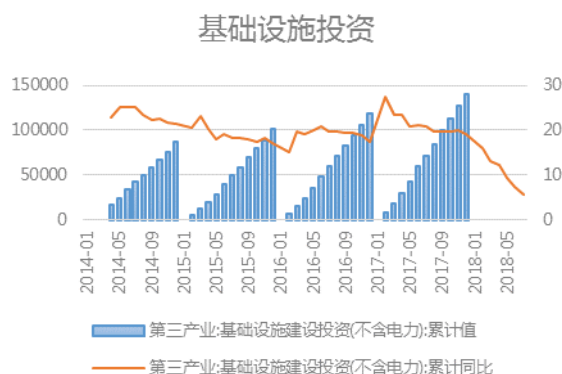
基础设施投资增速回落较快，考虑到下半年财政政策扩张、基建托底的概率较大，目前基础设施投资应处于底部。7 月基础设施投资同比增长 5.7%，增速比 1-6 月份回落 1.6 个百分点。其中，水利管理业投资下降 0.7%，1-6 月份为增长 0.4%；公共设施管理业投资增长 4.3%，增速回落 1.5 个百分点；道路运输业投资增长 10.5%，增速回落 0.4 个百分点；铁路运输业投资下降 8.7%，降幅收窄 1.6 个百分点。

图 7：固定资产投资



数据来源：Wind、国元期货

图 8：基础设施投资



数据来源：Wind、国元期货

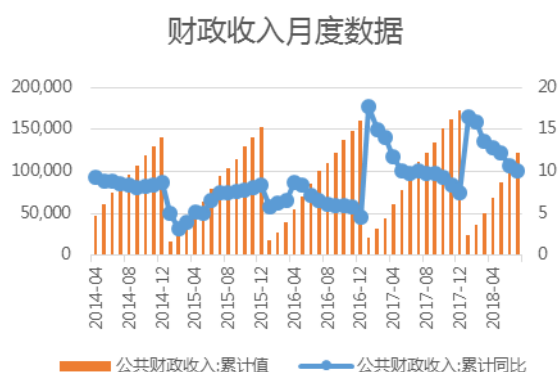
目前基础设施投资增速回落比较符合市场预期，毕竟 2017 年的基数较高且赤字率目标下滑，大部分机构认同基建回落的方向，市场目前争议的焦点在于回落幅度。我们认为目前已经处于增速偏低的水平，后期继续下滑的空间有限，考虑到下半年财政政策扩张、基建托底的概率较大，目前基础设施投资应处于底部。

我们认为考虑到今年的财政收支状况较好，政府托底基建的可能性较高，

对基建投资不必过度悲观。1-7 月累计，全国一般公共预算收入 121791 亿元，同比增长 10%；全国一般公共预算支出 125537 亿元，完成年初预算的 59.8%，同比增长 7.3%。

图 9：固定资产投资

图 10：基础设施投资



数据来源：Wind、国元期货

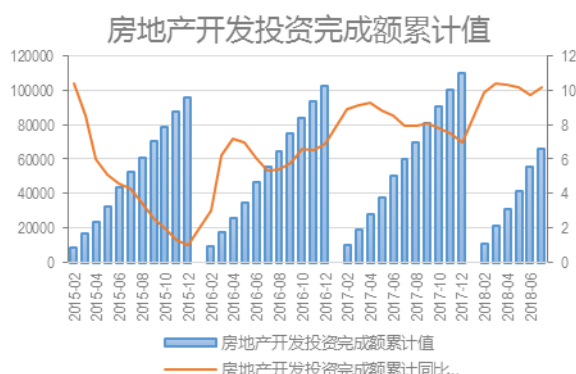
数据来源：Wind、国元期货

地产投资增速小幅回升。2018 年 1-7 月份，全国房地产开发投资 65886 亿元，同比增长 10.2%，增速比 1-6 月份提高 0.5 个百分点。其中，住宅投资 46443 亿元，增长 14.2%，增速提高 0.6 个百分点。市场预期 2018 年房地产开发投资增速放缓，但实际上房地产投资表现的相当的强势，**远超市场预期。**

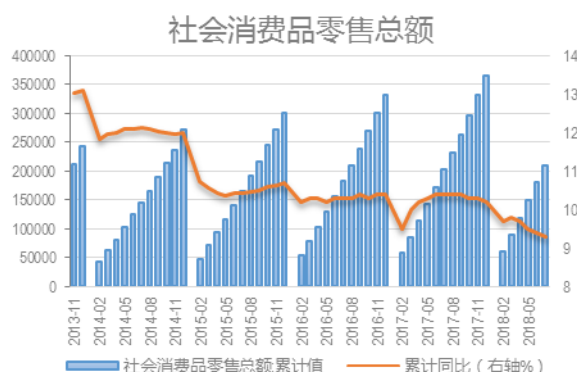
对于后市，市场分析认为由于中央政策强调“稳中有进”、防范风险，收紧房地产政策坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。房地产调控在保持定力的同时，主导思想将逐渐由“去库存”向完善供给过渡。2018 年房地产投资增速不会高，全年应在 6-8%之间，即固定资产投资增速的均值水平。

图 11：房地产开发投资

图 12：社会消费品零售总额



数据来源: Wind、国元期货



数据来源: Wind、国元期货

对投资下滑的问题也不必过分忧虑,一方面工业企业固定资产投资 2017 年下半年逐步企稳回升,投资增速的拖累消失,另一方面政府扩张性的财政政策会托底基础设施投资,使 18 年固定投资增速稳定在 7% 左右。

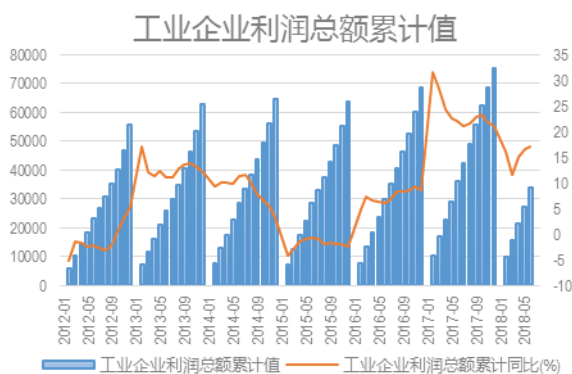
消费方面,社会消费品零售增速加速回落。2018 年 1-7 月份,社会消费品零售总额 210752 亿元,同比增长 9.3%,较 1-6 月回落 0.1 个百分点。其中,限额以上单位消费品零售额 81125 亿元,增长 7.3%,较 1-6 月回落 0.2 个百分点。居民存款增速下降较快,居民部门长期贷款持续增加,消费能力受限。依据我国人民的消费习惯,消费结构突然改变、消费额大幅增长的概率较低。考虑到去年居民加过一轮杠杆,去杠杆导致的信用紧缩会传导到居民消费的概率较大。

企业经营状况下滑,盈利预期回落。1-7 月份,全国规模以上工业企业实现利润总额 39038.1 亿元,同比增长 17.1%,速比 1-6 月份放缓 0.1 个百分点。1-7 月份,在 41 个工业大类行业中,32 个行业利润总额同比增加(较 1-6 月份增加 3 个),9 个行业减少。1-7 月份,规模以上工业企业实现主营业务收入速比 1-6 月份放缓 0.1 个百分点,增速与 1-6 月份持平。

1-7 月份，新增利润较多的行业主要是：石油新增利润 1145.1 亿元，占全部规模以上工业企业新增利润比重为 20.1%；钢铁 1139.5 亿元，占 20%；建材 797.5 亿元，占 14%；化工 721.1 亿元，占 12.6%。这些行业对全部规模以上工业企业利润增长的贡献率为 66.6%。

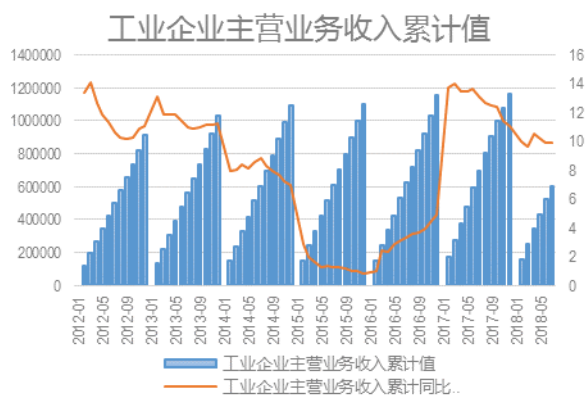
公司盈利预期下滑，目前公司盈利水平还处于较高的位置上，后期的宏观经济状况不能支持**传统产业**高利润，应逐步回归历史平均水平。业绩支撑是 2017 年股市运行的重要利好因素，尤其是周期股的业绩大幅提升带动了周期板块的持续上行。及至 2018 年公司利润增长空间不及 2016-17 年，且增速计算上还要面临 2017 年的高基数，市场预期 2018 年盈利增速继续高速增长有一定压力。

图 13：工业企业利润总额累计值



数据来源：Wind、国元期货

图 14：主营业务收入



数据来源：Wind、国元期货

2018 年重点考察的还是供应收缩程度与需求的变化。市场分析认为 2018 年供给侧结构性改革成效继续显现，若是需求走弱，则企业效益向好的态势并不能稳固，不过即使不及 2017 年也处于近年来次高水平。

二、CPI 回升、PPI 回落

2018 年 7 月份 CPI 同比增速回升、PPI 回落，CPI、PPI 环比回升。7 月 CPI 同比上涨 2.1%，环比上涨 0.3%；PPI 同比上涨 4.6%，环比上涨 0.1%。后期 CPI 全年保持温和回升态势、PPI 下半年继续回落的概率较大。

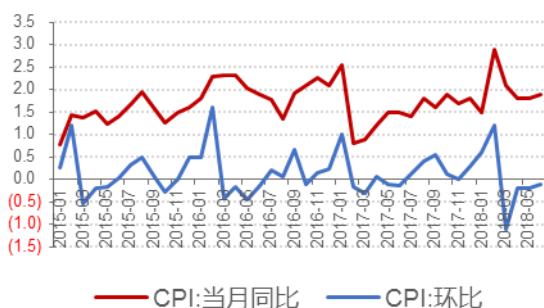
2018 年 7 月份，CPI 同比上涨 2.1%。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.0%；食品价格上涨 0.5%，非食品价格上涨 2.4%；消费品价格上涨 1.8%，服务价格上涨 2.5%。1-7 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.0%。据测算，在 7 月份 2.1% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.4 个百分点，新涨价影响约为 0.7 个百分点。

受到欧洲经济回落、伊朗地缘政治危机抬头等因素的影响，3 月份以来美元指数反弹、国际原油价格突破三年高点，海外市场通胀预期抬头。从中长期来看，内需下滑、进口扩张、经济增速受压回落等因素不利于价格长期处于高位，但短期内国内市场则受到猪瘟、中美贸易摩擦、美联储 9 月加息等事件冲击的影响，市场预期价格指标短期向上的概率大。综合来看三季度 CPI 继续持稳在 2.0% 上方概率高，2018 年 CPI 应温和攀升为主，回落与大幅攀升的概率都不太高。

图 15: CPI

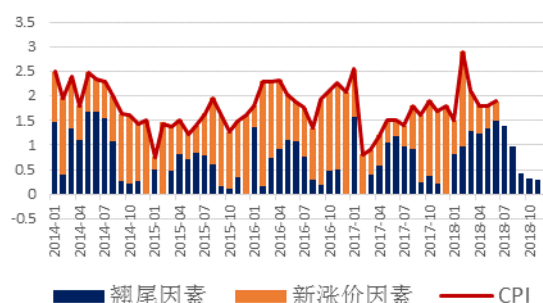
图 16: CPI 新涨价因素与翘尾因素

CPI当月同比、环比



数据来源: Wind, 国元期货

CPI新涨价因素与翘尾因素

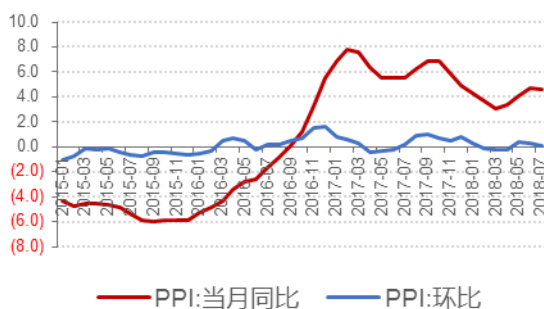


数据来源: Wind、国元期货

2018年7月份, PPI 同比上涨 4.6%, 环比上涨 0.1%。工业生产者购进价格同比上涨 5.2%, 环比上涨 0.1%。1-7 月平均, 工业生产者出厂价格比去年同期上涨 4.0%, 工业生产者购进价格上涨 4.5%。据测算, 在 7 月份 4.6% 的同比涨幅中, 去年价格变动的翘尾影响约为 3.9 个百分点, 新涨价影响约为 0.7 个百分点。其中, 生产资料价格同比上涨 6.0%, 较上月下滑 0.1%, 影响 PPI 水平上涨约 4.5 个百分点; 生活资料价格同比上涨 0.6%, 较上月上涨 0.21%, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.12 个百分点。

图 17: PPI

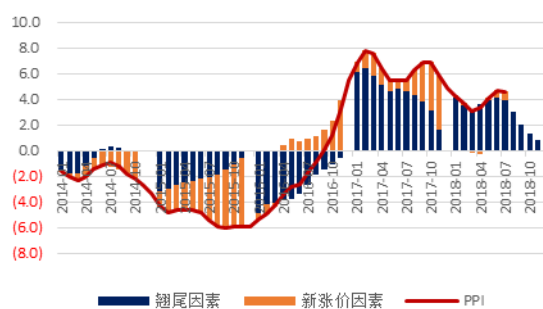
PPI当月同比、环比



数据来源: Wind、国元期货

图 18: PPI 新涨价因素与翘尾因素

PPI新涨价因素与翘尾因素



数据来源: Wind、国元期货

2018 年 PPI 增速大概率回落，年初在去年高基数和供给侧改革继续推进大趋势未变的情况下，工业原材料价格或维持在高位，但增速或放缓。6 月份之后经济回落预期增强、续翘尾因素下降加上新涨价动能不足促使 PPI 回落加速。但在政策调控下，PPI 大幅下降的概率也不高。市场预计回落至 0-2% 值附近。

三、进出口增速好于预期

2018 年 7 月，中国进出口总值 2.6 万亿元，增长 12.5%，增速较上月上升 8.2 个百分点。其中，出口 1.39 万亿元，增长 6%，增速较上月上升 2.9 个百分点；进口 1.21 万亿元，增长 20.9%，增速较上月上涨 14.9 个百分点；贸易顺差 1769.6 亿元，收窄 42.6%。

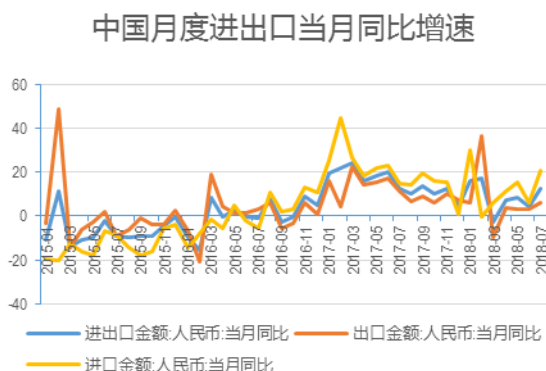
2018 年 1-7 月，中国进出口总值 16.72 万亿元人民币，比去年同期增长 8.6%，增速较 1-6 月上升 0.7 个百分点。其中，出口 8.89 万亿元，增长 5%，增速较 1-6 月升 0.1 个百分点；进口 7.83 万亿元，增长 12.9%，增速较 1-6 月升 1.4 个百分点；贸易顺差 1.06 万亿元，收窄 30.6%。

累计数据来看，进出口增速均处于尚可水平上。市场主流分析师的观点认为 2016 年下半年以来的进出口增长主要得益于全球主要经济体经济趋势性向好，全球贸易活动处于向上周期，外需较好。目前各国经济仍维持弱复苏迹象，最新公布的美国、欧元区、日本 PMI 数据仍然处于高景气区间，对出口形势仍保持长期乐观。

短期来看，今年二季度开始，经济下行、贸易摩擦、高基数等因素的影响对进出口的影响偏负面，下半年外贸领域压力较大，进出口增速不及去年的概率较高。中国是全球第二大进口国，若中国需求回落，则全球贸易都会受到负

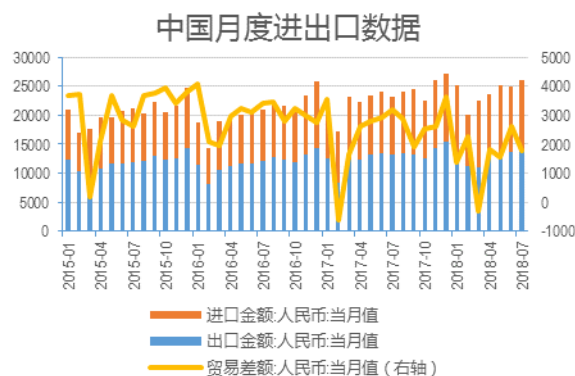
面影响。

图 19：进出口同比



数据来源：Wind、国元期货

图 20：月度进出口数据

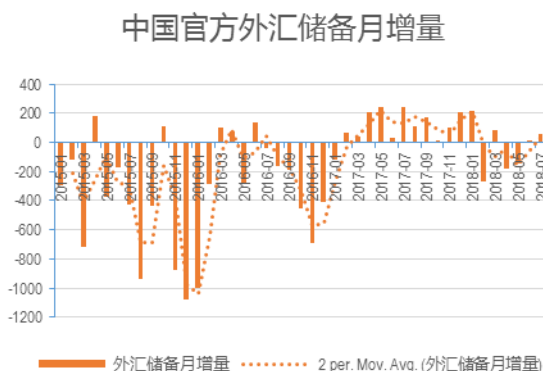


数据来源：Wind、国元期货

外汇储备环比增长 109 亿美元。中国 7 月外汇储备 31179.5 亿美元，连续两个月增长，预期 31070 亿美元，前值 31121.3 亿美元。中国 7 月末黄金储备报 5924 万盎司（约 1842.57 吨），与 6 月末持平。国家外汇管理局有关负责人就 2018 年 7 月份外汇储备规模变动情况答记者问称，7 月，我国跨境资金流动总体稳定，外汇市场供求基本平衡；国际金融市场上，美元指数与上月末基本持平，金融资产价格小幅波动，主要非美元货币汇率折算和资产价格变动等因素综合作用，外汇储备规模稳中有升。

外汇占款余额连续 7 个月增加。7 月末中央银行口径外汇占款余额为 21.53 万亿元人民币。据此计算，当月央行口径外汇占款增加 108.17 亿元人民币，已连续第 7 个月增加。今年 1-7 月份，美元指数上行 2.45%，人民币对美元贬值 6.84%，但在我国经济基本面保持平稳的情况下，人民币汇率总体上仍保持基本稳定。外汇占款是人行因购买外汇而投放人民币的累计值。

图 21: 外汇储备



数据来源: Wind、国元期货

图 22: 外汇占款



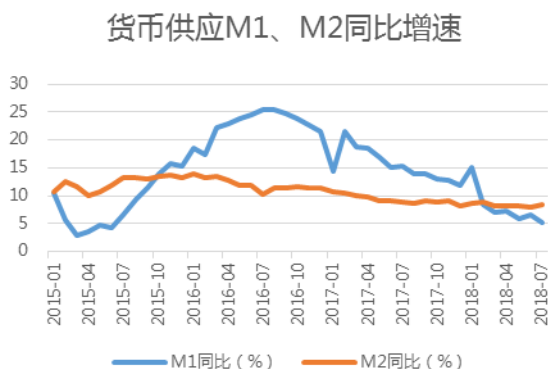
数据来源: Wind、国元期货

四、贷款增速提高

货币增速处于偏低水平成为常态，社会融资规模增速向 M2 增速靠近。7 月 M2 余额 177.62 万亿元，同比增 8.5%；社会融资规模存量 187.45 万亿元，同比增长 10.2%；人民币贷款余额 130.61 万亿元，同比增长 13.2%。社融增速低于预期，但由于贷款增速提升，带动社融小幅反弹。

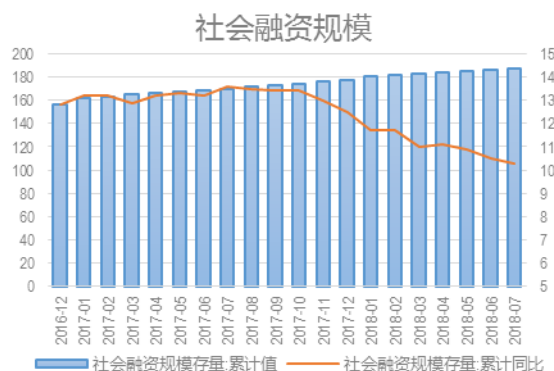
7 月末，广义货币（M2）余额 177.62 万亿元，同比增长 8.5%，增速比上月末高 0.5 个百分点，比上年同期低 0.4 个百分点；狭义货币（M1）余额 53.66 万亿元，同比增长 5.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.5 个和 10.2 个百分点；流通中货币（M0）余额 6.95 万亿元，同比增长 3.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.5 个百分点。当月净回笼现金 59 亿元。货币增速放缓的趋势继续，市场预期整体放缓趋势还将持续一段时间，主要是监管趋严背景下货币创造本身在减速。M1 增速显著低于 M2，反映实体经济体面临的资金状况仍然偏紧。

图 23: 货币供应



数据来源: Wind、国元期货

图 24: 社会融资规模



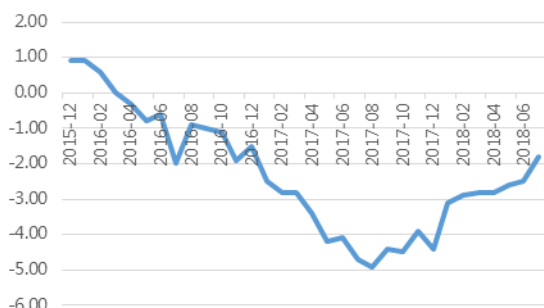
数据来源: Wind、国元期货

社融增速回升，但低于市场预期，央行从 6 月末开始实行了一系列宽货币、宽信用导向的促进信贷措施，但由于传导机制存在时滞，目前来看尚不理想，长期看未来不悲观。7 月末社会融资规模存量为 187.45 万亿元，同比增长 10.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 129.07 万亿元，同比增长 12.9%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.52 万亿元，同比下降 2%；委托贷款余额为 13.07 万亿元，同比下降 5.4%；信托贷款余额为 8.23 万亿元，同比增长 6.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.89 万亿元，同比下降 8.7%；企业债券余额为 19.28 万亿元，同比增长 7.8%；非金融企业境内股票余额为 6.92 万亿元，同比增长 10.5%。贷款增速较为强，除贷款以外的其它融资增速都偏弱。

图 25: M2、社会融资剪刀差

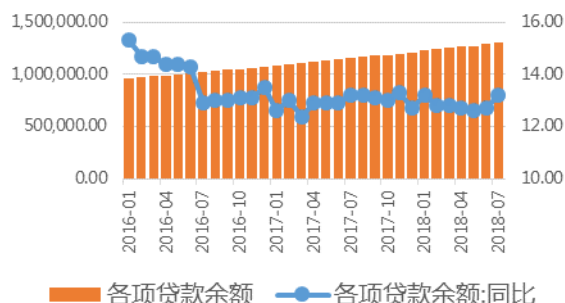
图 26: 贷款余额同比增速

M2-社融增速



数据来源：Wind、国元期货

各项贷款余额



数据来源：Wind、国元期货

7月末人民币贷款余额 130.61 万亿元，同比增长 13.2%，增速比上月末高 0.5 个百分点，与上年同期持平。当月人民币贷款增加 1.45 万亿元，同比多增 6278 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 6344 亿元，企业部门贷款增加 6501 亿元，企业中长期贷款小幅增加，非银贷款增加 1582 亿元。

7月末人民币存款余额 174.15 万亿元，同比增长 8.5%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 0.9 个百分点。当月人民币存款增加 1.03 万亿元，同比多增 2127 亿元。其中，住户存款减少 2932 亿元，企业存款减少 6188 亿元，财政性存款增加 9345 亿元，非银存款增加 8609 亿元。

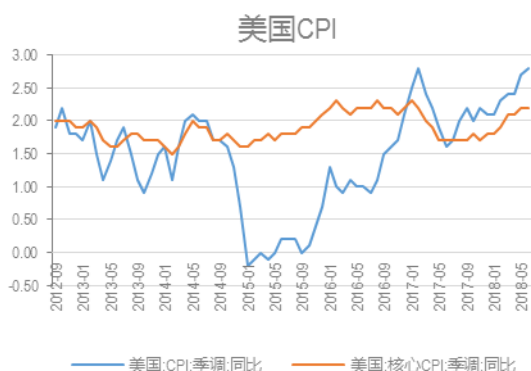
整体上看，7月金融数据并未明显好转。从二季度货币政策执行报告来看，货币政策基调表述已由“实施好稳健中性的货币政策”改为“稳健的货币政策要保持中性”，态度有所软化。央行在资管新规落地之后，去杠杆的节奏有所缓和以期改善实体经济中紧信用的状态。我们认为略高于名义 GDP 增速的信贷、社融增速比较符合当前的政策形势，目前的名义 GDP 增速在 9.8% 左右。

五、欧美经济整体向好

全球经济整体呈复苏态势，不同经济体之间有所分化。主要发达经济体延续复苏，但部分经济指标较上年四季度略有放缓。

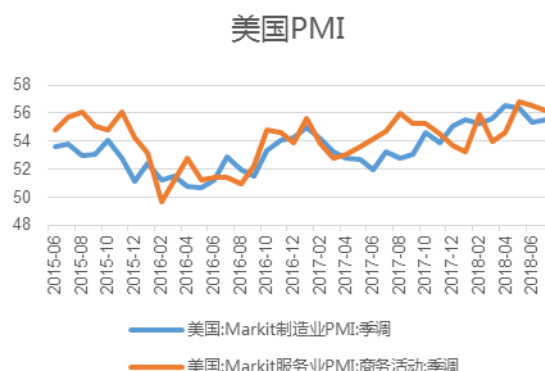
美国经济整体向好，美元指数8月份高位震荡，并于8月15日创年内新高96.984。美国8月Markit制造业PMI初值54.5，前值55.3；服务业PMI初值55.2，前值56；综合PMI初值55，前值55.7。

图 27：美国 CPI



数据来源：Wind、国元期货

图 28：美国 PMI



数据来源：Wind、国元期货

美国 7 月 CPI 环比升 0.2%，前值 0.1%；同比升 2.9%，前值 2.9%。美国 7 月核心 CPI 环比升 0.2%，前值 0.2%；同比升 2.4%，前值 2.3%。市场预期特朗普政府对木材、钢铁和铝以及一系列中国商品征收的进口关税也将增加价格压力。美国 7 月 PPI 环比持平，前值升 0.3%；同比升 3.3%，前值升 3.4%。7 月核心 PPI 环比升 0.1%，前值升 0.3%；同比升 2.7%，前值升 2.8%。美国 7 月 PPI 七个月来首次环比零增长，在劳动力市场强劲和经济强劲的背景下，疲弱的 PPI

可能是暂时的。

劳动力市场较为强劲接近充分就业状态。美国 7 月非农就业人口增加 15.7 万人，预期 19.3 万人，前值由 21.3 万人修正为 24.8 万人；7 月失业率 3.9%，预期 3.9%，前值 4%；7 月平均每小时工资同比增 2.7%，预期增 2.7%，前值增 2.7%。

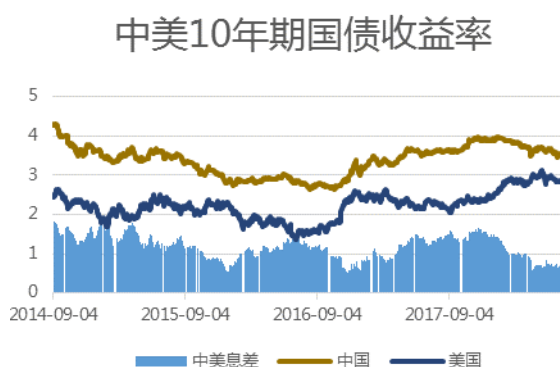
美联储面临“尽可能实现可持续性就业”与“稳定物价”的目标，通胀数据距离其目标已经比较接近，市场预期美联储今年将继续加息两次，9 月加息概率较高。

图 29：美元指数



数据来源：Wind、国元期货

图 30：中美息差



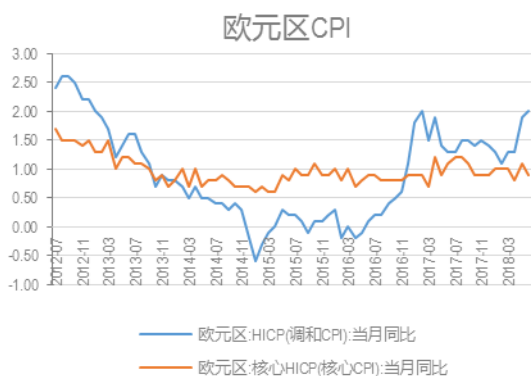
数据来源：Wind、国元期货

欧元区经济数据回落表现稍显疲弱，三季度欧元对美元弱势震荡趋势较明显。欧元区 8 月制造业 PMI 初值 54.6，刷新 2016 年 11 月以来新低，预期 55.2，前值 55.1；服务业 PMI 初值 54.4，前值 54.2；综合 PMI 初值 54.4，前值 54.3。德国不及预期。德国 8 月制造业 PMI 初值 56.1，前值 56.9；服务业 PMI 初值 55.2，前值 54.1；综合 PMI 初值 55.7，前值 55。法国好于预期。法国 8 月制造业 PMI

初值 53.7，前值 53.3；服务业 PMI 初值 55.7，前值 54.9；综合 PMI 初值 55.1，前值 54.4。

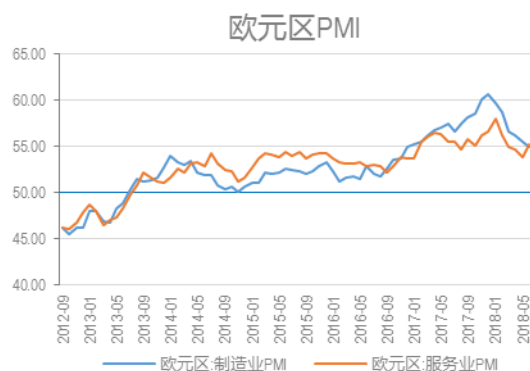
欧元区通胀回落。欧元区 7 月 CPI 终值同比 2.1%，初值 2%；环比-0.3%，前值 0.1%；核心 CPI 环比-0.5%，前值 0%。德国 7 月 CPI 终值同比升 2.0%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，前值升 0.3%。法国 7 月 CPI 同比终值升 2.3%，初值升 2.3%；环比终值降 0.1%，初值降 0.1%。

图 31：欧洲 CPI



数据来源：Wind、国元期货

图 32：欧洲 PMI



数据来源：Wind、国元期货

欧元区的复苏显示出严重分化，整体而言，德国、法国的经济增长较为稳健，而一些南欧国家包括意大利、西班牙、葡萄牙的经济复苏不够稳固，社会问题较多。复苏过程的分化对于货币政策统一而财政政策各异的欧元区来说会产生更多的分歧与风险。德国、法国强势复苏，德国的通胀水平是欧央行货币政策的关键，德国经济强势推动欧央行资产购买计划的收紧趋势，这可能会伤害南欧国家的复苏进程。新的债务风险在分化的复苏下开始累积。

在发达经济体货币政策转向正常化的背景下，部分新兴市场经济体面临跨

境资本波动等潜在风险，存在调整与转型压力。对未来全球经济展望总体乐观，但仍面临较多不确定和不稳定性因素。需要关注的有以下四点风险：一是保护主义、单边主义和反全球化思潮引发全球贸易摩擦升级，成为影响全球经济增长的重要风险；二是美联储货币政策不确定性上升，加息节奏存在变数；三是全球金融市场波动的风险隐患上升；四是中长期经济增长仍面临较多结构性挑战。此外，地缘政治冲突多点爆发也增加了较多不确定性。

六、后期宏观趋势研判

2018 年宏观热点在于深化供给侧改革、去杠杆、防范金融风险。在去杠杆、调结构的过程中，经济面对一定的下行压力时依然保持了较强的韧性，其中生产指标较强、投资消费指标较弱。目前中美贸易摩擦带来的外部压力超出市场预期，房地产开发投资、销售情况好于年初时的市场预期。

2018 年经济整体将继续保持平稳增长势头。2017 年我国 GDP 增速实现 2010 年持续下滑以来的首次年度增速增加，2018 年大概率仍能保持中高速增长，经济增速大概率处于 6.5% 平台之上。2018 年规模以上工业增加值保持稳定，波动较小，全年应保持增长 6.0% 之上；2018 年全部工业增加值增速略放缓至 5.8% 左右，达到 27.8 万亿的规模。

2018 年 CPI 延续温和通胀的趋势，全年或达到 2.2 的历史均值附近。PPI 增速或将放缓，后续翘尾因素下降加上新涨价动能不足，2018 年 PPI 或逐步回落。但在政策调控下，PPI 大幅下降的概率也不高。市场预计回落至 0-2 值附近。

2018 年继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策取向

不变，稳健的货币政策将保持中性偏宽松。

2018 年上半年国民经济总体平稳，经济增长动能下降，下半年经济增长有一定的压力。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218 网址：www.guoyuanqh.com

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

邮编：100027

电话：010-84555000 传真：010-84555009

合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115908

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号（世基大厦 12 层西侧）

邮编：028000

电话：0475-6380818 传真：0475-6380827

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

邮编：116023

电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

青岛营业部

地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室

邮编：266000

电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

郑州营业部

地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室

邮编：450000

电话：0371-53386809/53386892

上海营业部

地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室

邮编：200122

电话：021-68401608 传真：021-68400856

合肥营业部

地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层

邮编：230001

电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

合肥金寨路营业部

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼

邮编：230001

电话：0551-62890051 传真：0551-62890051

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室

邮编：710075

重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6

邮编：400020

厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼

1707-1708 室

邮编：361012

电话：0592-5312922、5312906

深圳营业部

地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼

邮编：518028 电话：0755-36934588

唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层

2003-2005 室

龙岩营业部

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元

邮编：361012 传真：0592-5312958

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢

2201-3 室

联系电话：0571-87686300