

核心观点：

本篇报告用全新的宏观框架来诠释当前的经济难题：**流通环节不畅导致经济循环效率降低，进而影响剩余价值的再投资意愿。**具体来说，居民储蓄意愿高企导致资本无法在居民和企业端顺畅流通，需求低迷进一步影响了企业扩大投资生产的意愿，因此经济增速放缓。问题核心问题核心在于居民的消费倾向和企业的下游需求。

结合日本对于资产负债表衰退以及疫后海外经济体的应对经验，我们认为政府部门需要在这样的时期内接替成为经济增长的主要引擎。而这与近期领导层释放的政策信号正好匹配：进入六月以来，我们已经观察到足够多的信号指向政策重心已经转向稳增长，因为当居民部门以及企业部门运转吃力、地方财政面临压力时，中央财政理应承担起为重启需求注入动力的职责。从市场角度来看，截至 6 月底十年期国债收益率收至 2.65%，离岸人民币对美元汇率 7.28，基本都回到了去年 11 月初的水平，对经济现实已经进行了充分的计价。中长期视角下，我们面临外部逆全球化，内部经济动能转换以及经济循环修复的困难，这意味着利率上行的斜率会比较平缓。但考虑到国内工业企业盈利修复缓慢，居民收入预期转弱的现实，在期待国民经济休养生息平稳过渡之前，进行一定的刺激是必要的，而落地的时点或许就在 7 月底。后续关注政策出台情况，中央信用下场之日，或许就是趋势转折之时。

风险点：政策力度不及预期，海外加速衰退

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290号

高翔 分析师
投资咨询证号：Z0016413

请务必阅读正文之后的免责条款部分

南华期货 NANHUA FUTURES

石以砥焉 化钝为利

南华研究院
2023 年中策略会
7月7日-7月9日

比我有远见 入市需谨慎

扫码预约直播

南华期货APP

扫码获取报告全文
(报告品种关键字+邮箱)

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、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：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



南华期货营业网点

