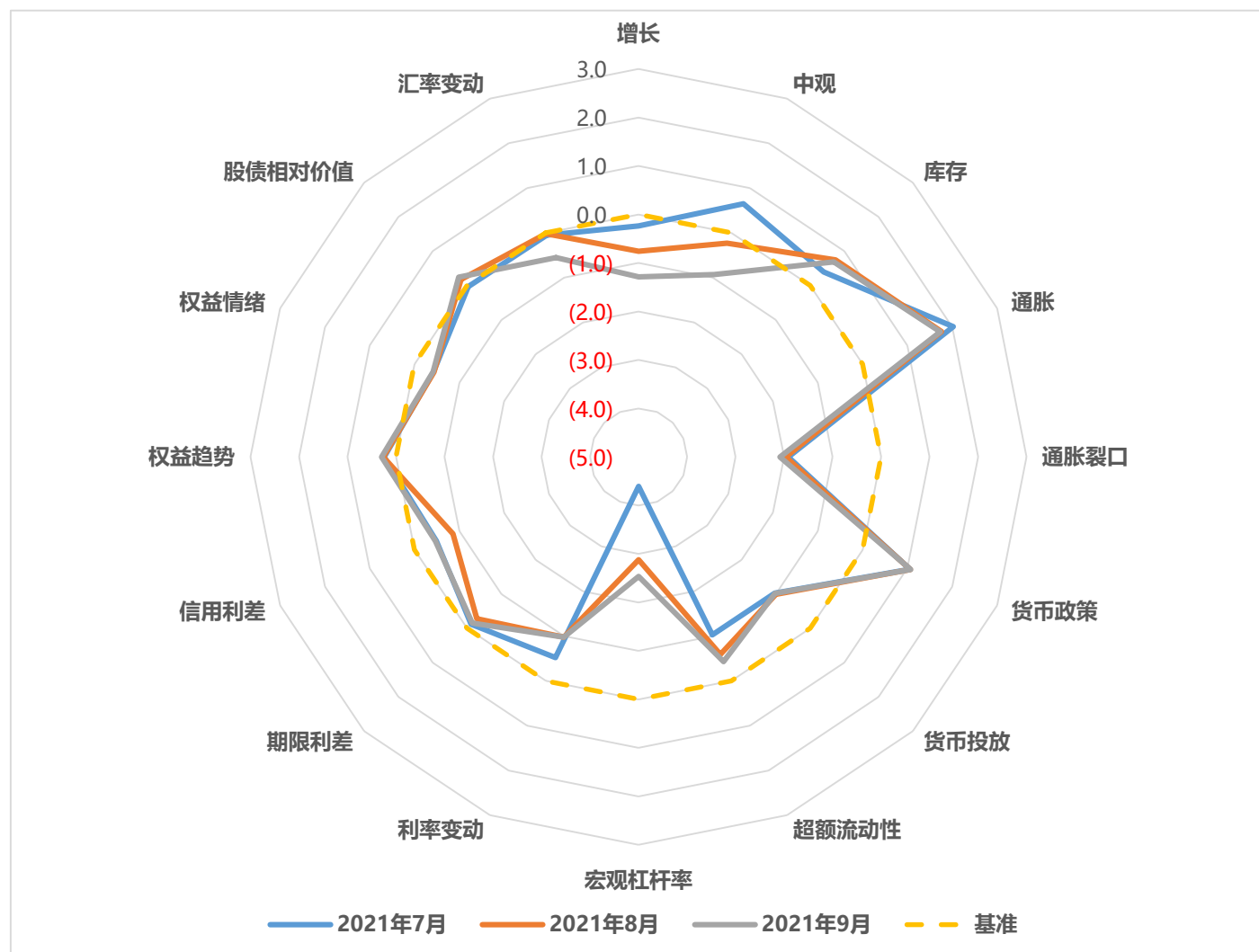


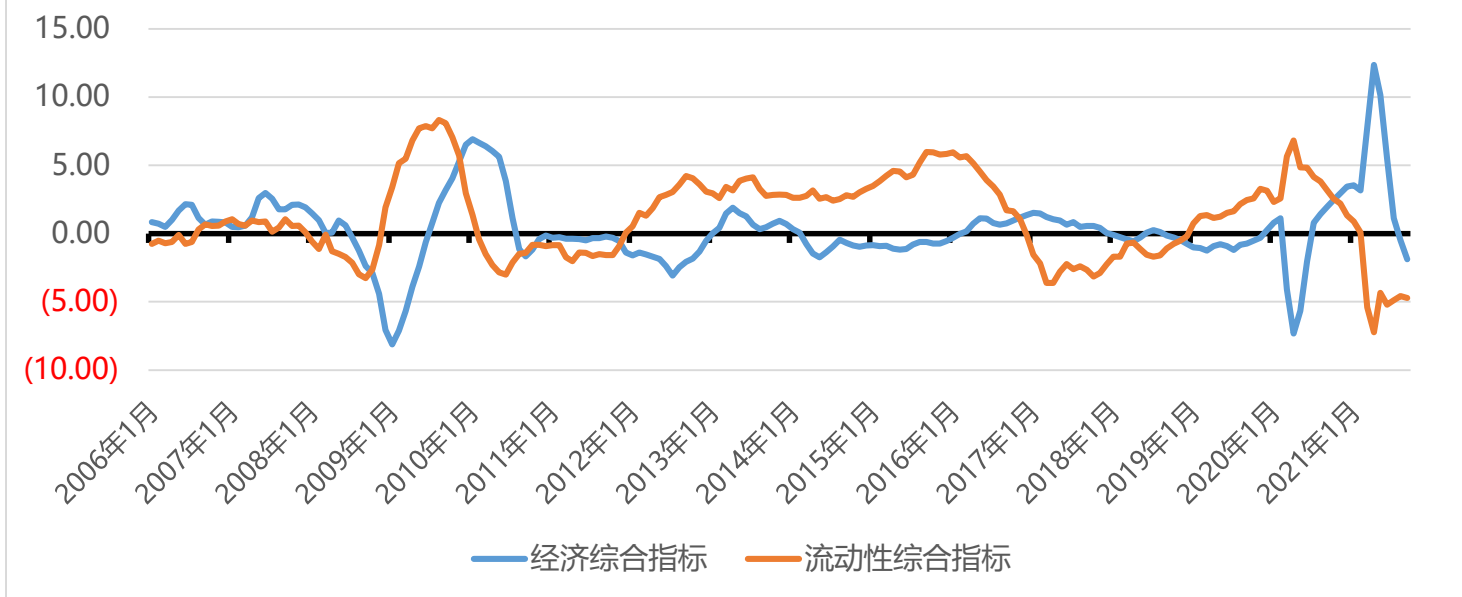
一、宏观指标情况与宏观时钟

宏观指标体系情况：在经济增长方面，增长和中观指标持续回落，低于零轴；库存在中枢水平震荡、通胀明显高于中枢，通胀裂口（CPI-PPI）明显为负。在流动性方面，各指标均处于弱势趋势，货币投放、超额流动性指标和宏观杠杆率均低于中枢。利率处于下行趋势，期限利差回至中枢以下，权益趋势中性偏多，风险程度中性偏低，股债相对价值略偏向股票。汇率呈现人民币小幅升值趋势。



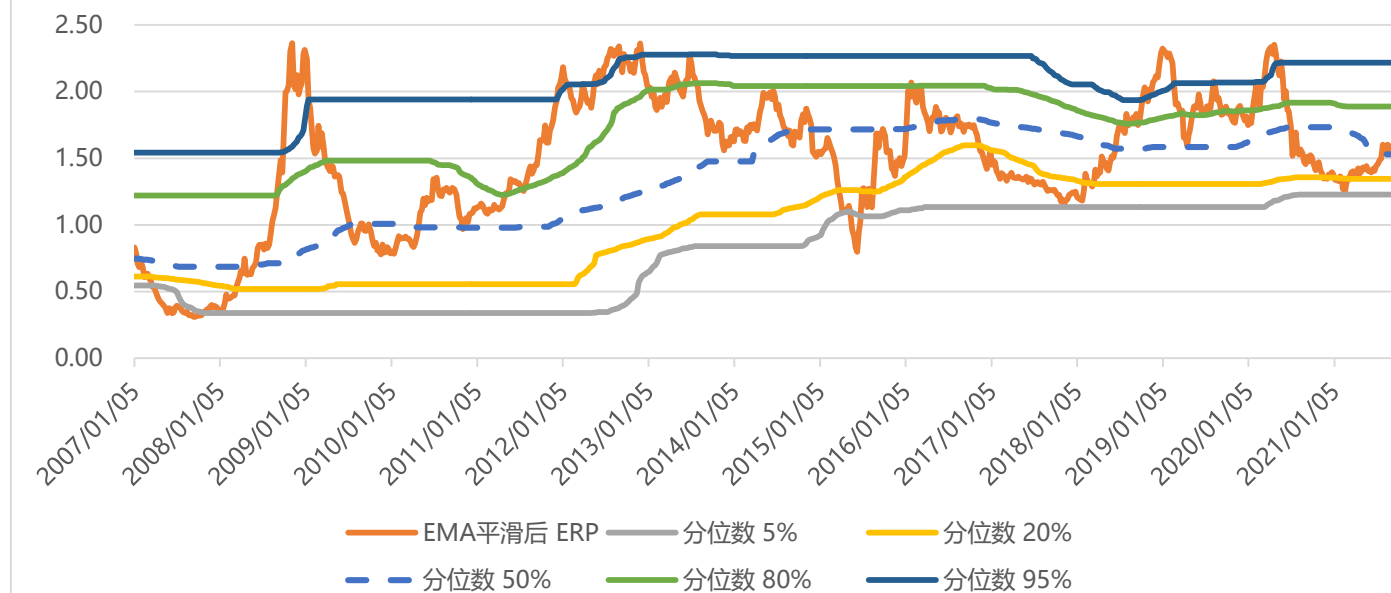
“流动性-经济增长”时钟：9月（截至8月宏观数据），流动性综合指标自2020年二季度的高点之后边际持续回落，已于3月下穿0轴，现为低位震荡状态。经济增长综合指标自持续，自今年4月开始，持续回落。目前处于零轴以下，经济偏弱。时钟切换至“滞涨-衰退”状态。

“流动性-经济增长” 时钟



二、指数 ERP 与量化择时模型

指数ERP及历史分位



截止 8 月 13 日，股债相对价值指标（平滑后的 EP/十年期国债收益率）为 1.53，处于近 5 年的 50.5 分位水平，对股债的相对偏好不明显。量化择时模型于 3 月 17 日由看多下调至中性偏多，截止 9 月 27 日观点维持不变。

量化择时信号近两年表现

