

美联储释放偏鸽信息，国内经济数据好坏参半

国贸期货 宏观金融研究中心 2025-10-20

郑建鑫
从业资格证号：F3014717
投资咨询证号：Z0013223

01

PART ONE

主要观点



影响因素	主要逻辑
回顾	国庆节后国内商品走势偏弱，其中，黄金涨幅居前，工业品、农产品均多数下跌。中美贸易冲突再起，市场避险情绪高涨，黄金价格续创新高，大宗商品普遍走弱，不同品种间跌幅略有差异。
海外	1) 国际货币基金组织（IMF）发布了最新《世界经济展望》，指出全球仍处于“低增长、高不确定性”的轨道，但新兴市场展现出超预期韧性，外部环境阶段性有利，且政策框架显著提升——货币政策更透明与独立、通胀预期更锚定，外汇干预减少；财政政策更趋反周期、债务可持续性改善，但部分经济体财政缓冲消耗加快，一旦全球流动性再收紧，脆弱性可能暴露。2) 美联储释放偏鸽的信息，美联储主席鲍威尔在宾夕法尼亚州费城举行的全国商业经济学会中发表讲话：9月会议以来美国经济前景未发生显著变化，但就业市场的下行风险有所增加，同时明确表示美联储可能在未来几个月停止缩减资产负债表规模。3) 美国联邦储备委员会发布经济状况褐皮书，该报告指出美国经济活动距上次报告9月3日后几乎没有变化，就业整体保持稳定，美国物价继续上涨，但更多企业报告裁员，强化了美联储对劳动力市场可能持续软化的担忧。提升了美联储在10月进一步降息的可能性。
国内	1) 9月金融数据仍反映出融资需求整体偏弱，结构上与8月有相似特征：政府债券对社融的拉动减弱，企业短期贷款表现相对较好。边际变化在于M2与M1增速差收窄，企业资金活跃度提升。未来需关注：政府债券融资可能持续形成拖累；新型政策性金融工具对信贷的撬动作用；以及居民存款迁移的进一步动向。2) 9月外贸数据呈现出稳中向好的态势，再次印证了我国外贸在此轮关税扰动下的韧性。究其原因，主要还是中国制造业在世界经济格局中的优势地位所决定的，作为全球制造中心，这也是我国应对外部不确定性的优势。对于后续趋势，一是，出口韧性有望延续。尽管四季度可能面临高基数的挑战，但AI产业需求、“一带一路”投资以及全球制造业周期回升等因素，预计将继续为出口提供结构性支撑；二是，进口复苏有待观察。进口的持续改善仍需依赖国内需求的进一步巩固和恢复；三是，关注外部不确定性。中美贸易关系的后续发展仍是影响外贸走势的重要变量，值得持续关注。3) 9月通胀数据显示CPI和PPI双双改善。一方面，9月CPI同比由上月的-0.4%小幅收窄至-0.3%，低于市场预期，食品略走弱、能源稍改善，CPI同比降幅的收窄主要由核心通胀支撑。展望四季度，在低基数的影响下，CPI同比增速有望保持上行趋势，但上行斜率或取决于传统消费旺季叠加第四批国补下发，对居民消费释放的影响程度。另一方面，PPI同比增速有望持续回升。9月PPI同比降幅收窄，除受上年同期对比基数走低影响外，国内各项宏观政策效果持续显现，一些行业价格呈现积极变化。
大宗商品观点	多空因素并存，商品或继续震荡运行。一是，中美贸易冲突再度升级，短期市场面临较大的不确定性，可能冲击市场情绪，关注后续中美各层级交流会谈情况；二是，短期国内经济仍有一定的调整压力，但这也使得增量政策加码的窗口重新打开，四中全会临近，关注政策层面的积极变化；三是，美国就业数据表现偏弱，强化了美联储的降息预期。四是，地缘政治因素仍存在变数，俄乌问题、中东局势变化等因素仍将对商品走势带来扰动，此外，欧洲政局、日本政局也存在较大的不确定性。综合来看，当前多空因素交织，商品市场或维持震荡走势。后续关注宏观政策、贸易谈判、地缘因素、旺季需求变化情况。

02

PART TWO

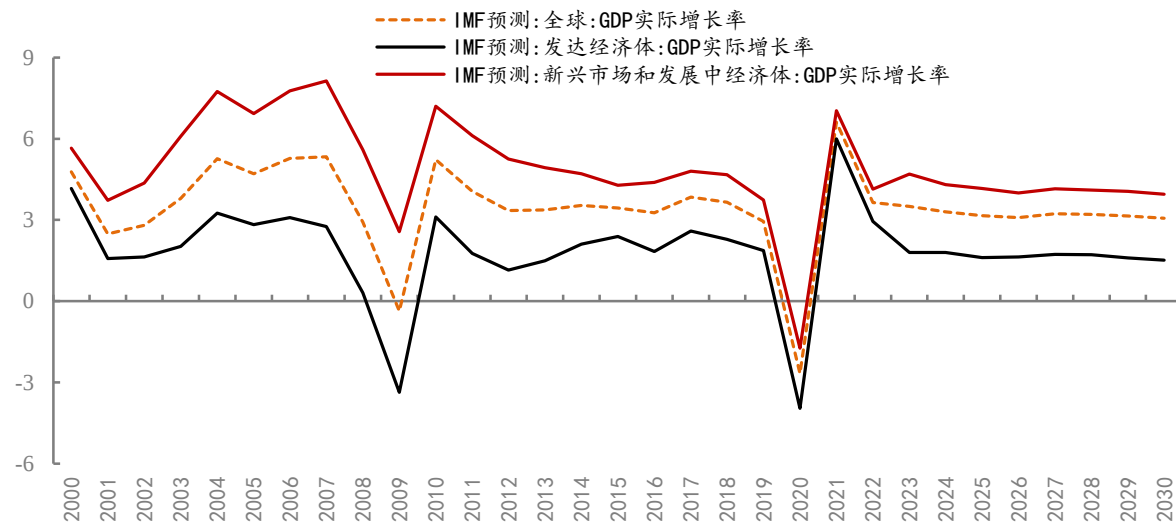
海外形势分析



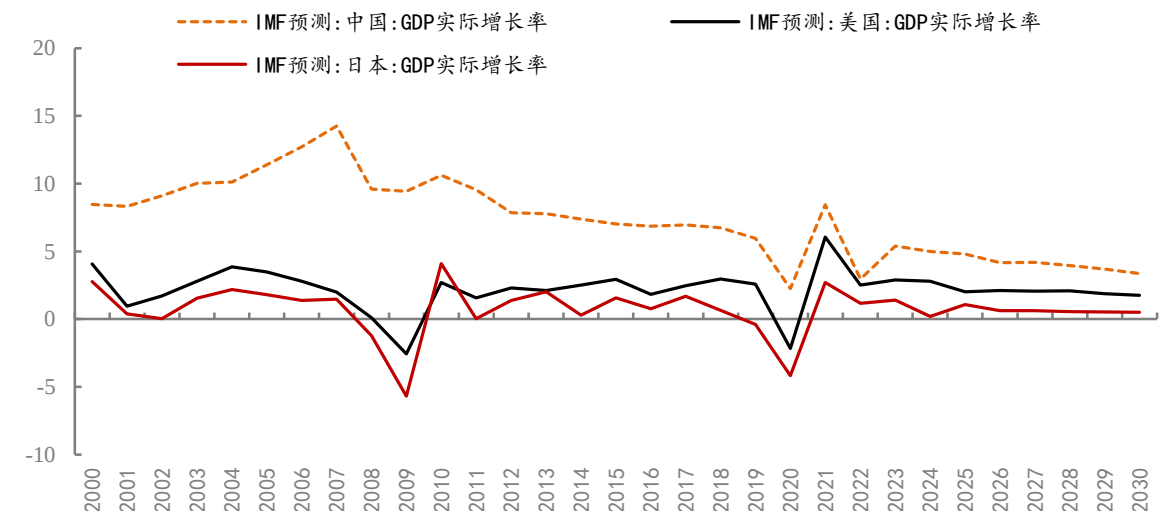
1、全球经济：IMF小幅上修全球经济增长

- 当地时间10月14日，国际货币基金组织（IMF）发布了最新《世界经济展望》，指出全球仍处于“低增长、高不确定性”的轨道，但新兴市场展现出超预期韧性，外部环境阶段性有利，且政策框架显著提升——货币政策更透明与独立、通胀预期更锚定，外汇干预减少；财政政策更趋反周期、债务可持续性改善，但部分经济体财政缓冲消耗加快，一旦全球流动性再收紧，脆弱性可能暴露。
- 预测方面，IMF小幅上调2025年全球实际GDP增速预测至3.2%，高于7月预测的3.0%，2026年则会降至3.1%，与此前预期没有变化。其中，IMF上调韩国GDP增速至0.9%（+0.1pct）、印度至6.6%（+0.2pct）、日本至1.1%（+0.4pct）、沙特至4.0%（+1.0pct）、英国至1.3%（+0.1pct）、欧元区至1.2%（较7月小幅升高）、美国至2.0%（+0.1pct）。上修动力在于能源与资本开支周期支撑中东与资源型经济体，AI相关投资、服务消费修复与供给效率改善托举发达经济体与大型新兴市场“温和再加速”。
- 同时，IMF将“产业政策回潮”列为关键结构性趋势：新能源、半导体等领域补贴与定向信贷激增，意在推动在地化、就业与能源安全。但产业政策并非“万能药”，短期虽可提振产出，却也可能推高价格、扭曲资源配置，并在学习效应不足或市场容量有限时造成效率损失。IMF主张在推进产业政策时保持财政纪律、强化竞争机制并加强国际协调，避免“补贴竞赛”削弱生产率。
- 总体看，全球经济对贸易政策冲击表现出了弹性，但通胀预期仍然脆弱，且全球经济陷入更加碎片化格局后，经济潜在下行风险也在不断累积。

IMF预测:全球:GDP实际增长率



IMF预测:GDP实际增长率（分国家和地区）



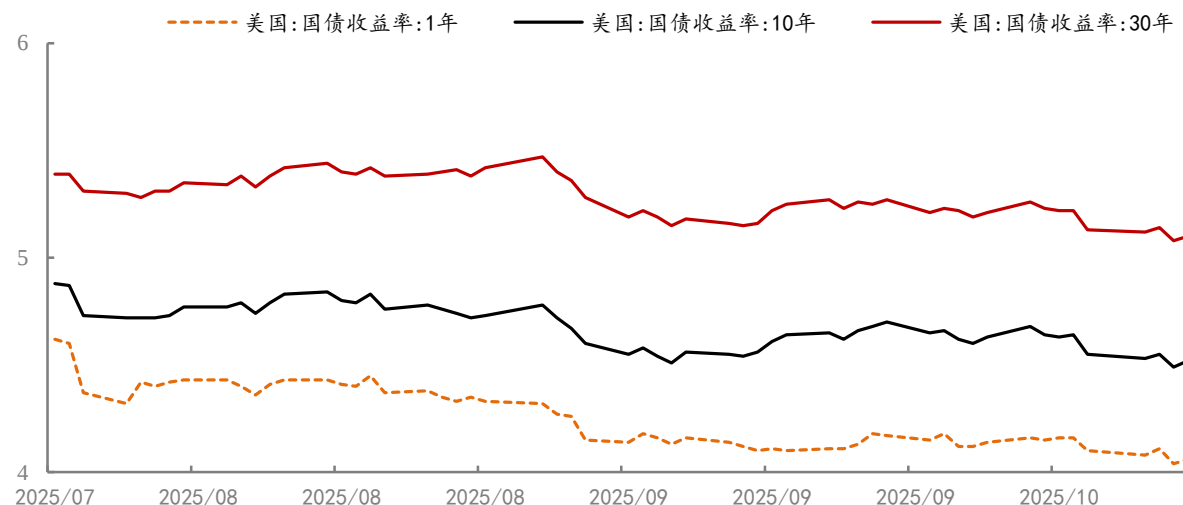
2、美国：鲍威尔再次放鸽，暗示未来将停止缩表

- 当地时间10月14日，美联储主席鲍威尔在宾夕法尼亚州费城举行的全国商业经济学会中发表讲话：9月会议以来美国经济前景未发生显著变化，但就业市场的下行风险有所增加，同时明确表示美联储可能在未来几个月停止缩减资产负债表规模。
- 鲍威尔在讲话中回顾了美联储资产负债表的调整历程，以及新冠疫情爆发期间的政策工具所发挥的作用，与此同时，围绕当前经济状况与货币政策进行讨论。针对当前经济状况，他指出自9月份会议决定降息25个基点后，美国通胀水平和就业市场前景变化并不大。他强调，后续决策更依赖数据与风险评估，虽然9月份就业数据因政府停摆延迟发布，但根据现有数据来看，就业市场的下行风险已增加，劳动力市场呈现疲软现象。通胀方面，他提出商品价格上涨反映了关税推升的价格压力，并非由广泛的通胀因素驱动。鲍威尔还表示，随着回购利率上升，市场流动性已呈现收紧状况，而目前美国资产负债表规模已降至6.6万亿美元，自2022年6月以来累计缩减了2.2万亿美元，美联储可能在未来几个月停止缩减资产负债表规模，避免对经济造成不必要的冲击。
- CME美联储利率观察最新数据显示，当前市场对美联储降息的预期已显著升温，预计10月美联储降息25个基点的概率已经高达95.7%，维持利率不变的概率仅为4.3%；对于12月累计降息50个基点的概率，接近于95%。受鲍威尔讲话影响，美国国债收益率走低，10年期国债收益率下滑至4.04%，标普500指数小幅下跌0.16%，美元指数下跌0.3%。整体来看，市场倾向于认为美联储将进一步放松政策，鲍威尔的发言也暗示美联储可能接近停止缩表，通过改善流动性来缓解市场压力。

美国:联邦基金目标利率 (单位: %)



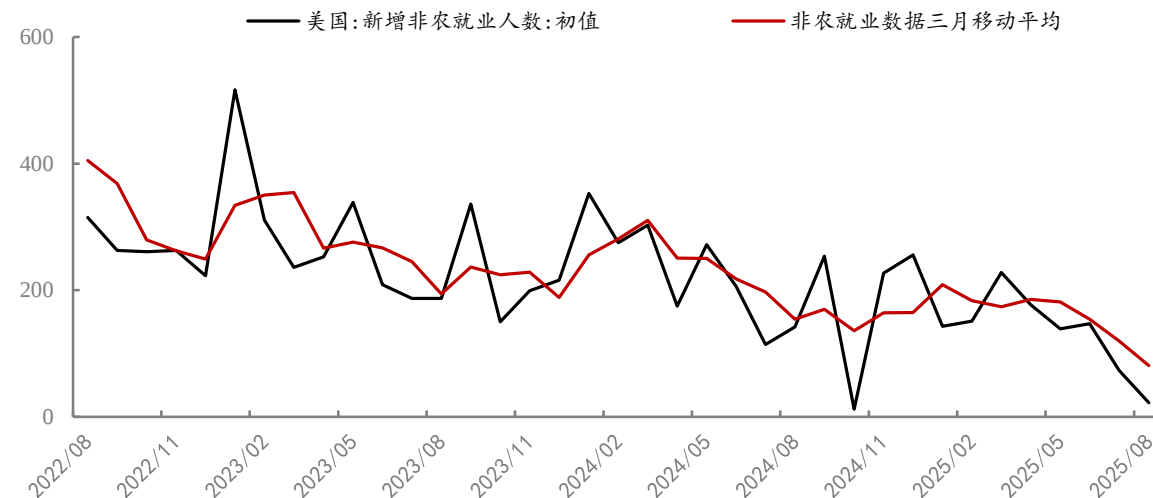
美国:国债收益率 (单位: %)



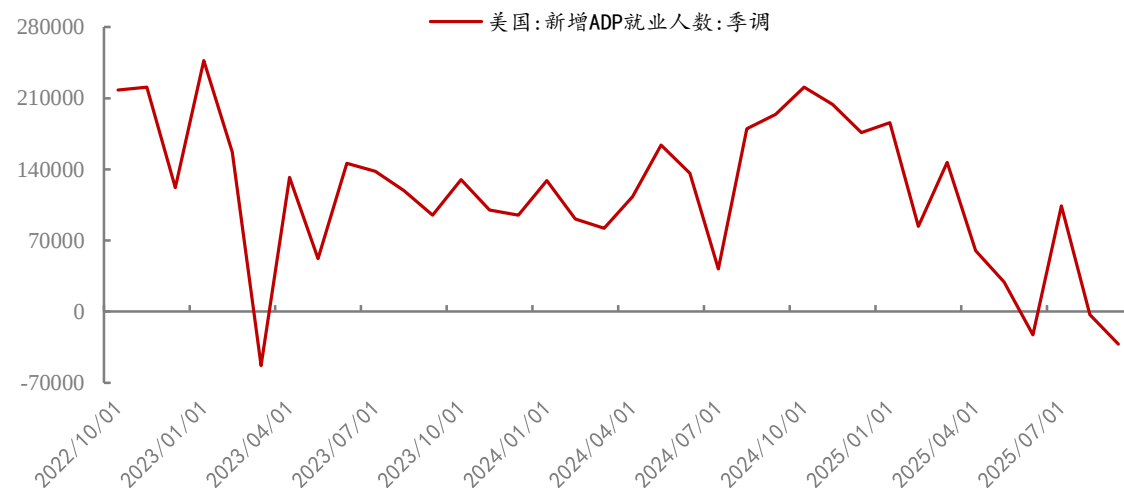
3、美国：“褐皮书”显示美国经济动能正在减弱

- 当地时间10月15日，美国联邦储备委员会发布经济状况褐皮书，该报告指出美国经济活动距上次报告9月3日后几乎没有变化，就业整体保持稳定，美国物价继续上涨，但更多企业报告裁员，强化了美联储对劳动力市场可能持续软化的担忧。
- 最新褐皮书报告截止至10月6日涵盖美国12个联邦储备区当前经济状况。报告显示，总体经济状况基本持平：5个地区无显著变化，3个地区出现小幅增长，另外4个地区出现小幅放缓。
- 1) 消费方面，总体消费支出有所下降，主要来源于零售业商品支出以及国际旅游住宿需求；大多地区报告制造业受到关税上调影响，农业、能源、运输活动普遍下滑；劳动力市场方面，就业整体保持稳定，但各地区和行业的劳动力需求普遍低迷。同时，受近期移民政策变化影响，多地的酒店、农业、建筑与制造业出现劳动力供应吃紧。
- 2) 通胀方面，物价继续上涨，多个地区都报告了关税导致的投入成本上涨，一些制造业和零售业公司已将更高进口成本完全转嫁给客户，工资在所有地区均有上涨保持温和，但由于医疗保健服务成本上升，整体劳动力成本压力近几周明显加剧。
- 3) 部分联邦储备区报告预计未来6-12个月需求回升，但不少受访者仍担忧不确定性加剧将拖累经济活动；另有地区强调，若政府长期关门，增长面临下行风险。
- 在当前政府停摆导致多项关键经济数据延迟发布的情况下，褐皮书在美联储决策中的重要性可能进一步提升，由于褐皮书显示劳动力的需求普遍低迷，强化了美联储在10月进一步降息的可能性。

新增非农就业人数（单位：千人）



美国:新增ADP就业人数:季调（单位：人）



- 当地时间10月13日，美国总统特朗普在埃及沙姆沙伊赫出席以色列与哈马斯签署第一阶段加沙停火协议的正式仪式。此前，特朗普正式宣布以色列与哈马斯签署首阶段协议，该协议已于开罗时间10月9日起生效。
- 埃及总统塞西与特朗普共同主持此次的加沙和平峰会，同出席的有20多国领导人。特朗普与加沙和平协议的其他担保方，埃及，卡塔尔和土耳其在世界各国领导人的见证下正式签署了这份文件。然而，哈马斯和以色列的代表缺席了埃及的签字仪式和会谈，以色列总理内塔尼亚胡的办公室以犹太节日为由拒绝出席。
- 根据协议，以色列释放了在加沙两年军事行动中近2000名巴勒斯坦囚犯和在押人员，哈马斯将加沙剩余的共20名人质送回以色列，并移交4具被扣押人员遗体。随着以色列9月以来不断对加沙展开军事行动，哈马斯接受了第一阶段条款，以换取大量被关押的巴勒斯坦人和以军撤出。以色列一方面因为近两年的军事行动消耗不断，又对多国实施军事打击遭受国际社会的强烈谴责，国内民众也一致支持结束冲突。在特朗普的施压推动和卡塔尔、土耳其等国的斡旋下，双方第一阶段协议最终落地。
- 以色列和哈马斯虽然达成了第一阶段的协议，但可能存在事后反悔的情况，哈马斯尚未同意解除武装，以军也并未对完全撤出加沙作出明确承诺，许多围绕实现稳定协议的因素未能解决。冲突的根源并未消除，加沙停火协议仅仅是第一步。
- 特朗普表示和平协议第二阶段谈判正在进行中，他随后在发表讲话时补充道：“美好的新一天正在到来，重建工作现在开始”。停火协议缓解了地区紧张局势，受地缘风险下降影响，贵金属价格略有回调。停火协议若能稳定，有助于修复市场情绪，但协议的落实和监督仍存在难点，下一阶段的和平协议能否达成也有不确定性，加沙冲突

风险或并未完全消除。



03

PART THREE

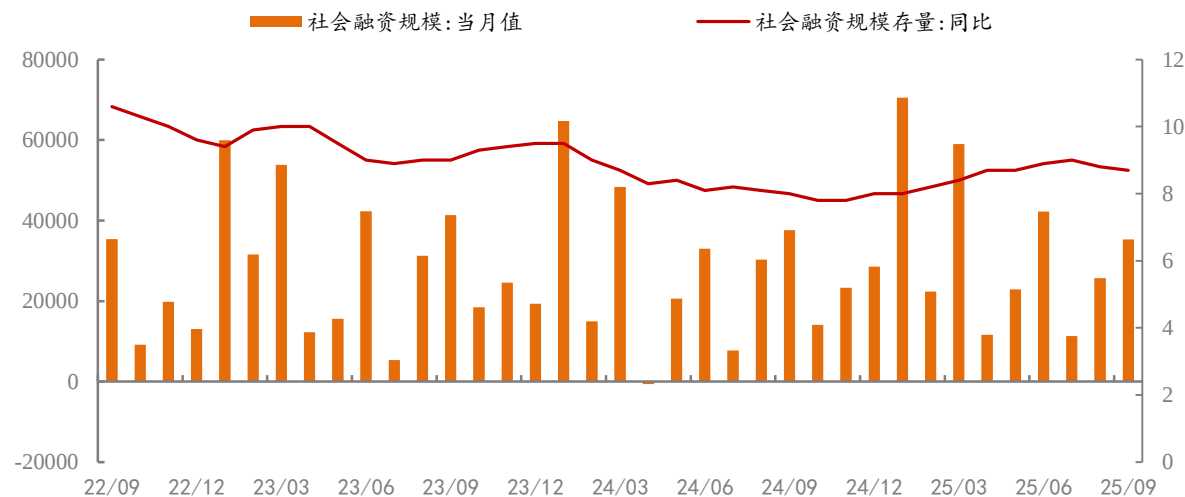
国内形势分析



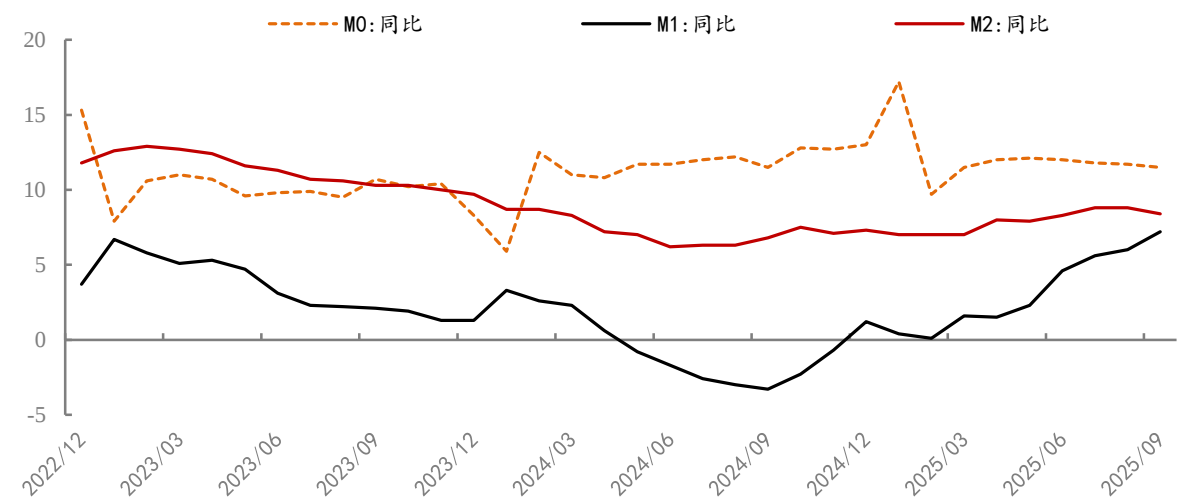
1、9月金融数据解读：社融总量承压，结构现暖意

- 9月我国社会融资规模增量为3.53万亿元，略高于市场预期的3.27万亿元；新增人民币贷款1.29万亿元，低于预期的1.39万亿元；M2同比增长8.4%，略低于预期的8.5%。
- （1）社融方面，9月社融同比少增超过2000亿元，主要受两方面因素拖累：一是政府债券融资因高基数效应同比少增，考虑到2025年政府债发行高峰已过且基数维持高位，预计其对社融的支撑将进一步减弱；二是表内信贷融资仍显疲软，反映实体融资需求不足，不过5000亿元新型政策性金融工具的推出有望改善当前信贷偏弱的局面。
- （2）信贷方面，9月人民币贷款同比少增3000亿元。总量偏弱既源于实体融资需求不足，也与金融机构减少虚增、空转贷款有关。从结构看：企业端，中长期贷款同比略有少增，主要受企业为“反内卷”而抑制产能扩张意愿影响；短期贷款表现优于中长期贷款和票据融资，一方面因企业经营性融资需求相对较强，另一方面《保障中小企业款项支付条例》实施后，大型企业开票需求下降，更多转向短期贷款以偿还应付账款。居民端，中长期贷款同比小幅多增，可能与商品房销售边际改善有关，其影响或滞后传导至10月；短期贷款同比少增超1000亿元，或因“以旧换新”等补贴政策效应减弱。
- （3）货币供应方面，9月M2同比增速回落0.4个百分点至8.4%。结构上，居民与企业存款均同比多增，非银金融机构存款则明显下降，可能与季末理财资金集中回表有关。M1同比增速回升1.2个百分点至7.2%，一方面因2024年同期“手工补息”叫停拉低了基数，另一方面财政资金加快投放也形成支撑，财政存款同比大幅多减可作印证。M2与M1增速差收窄至2021年2月以来最低，显示资金活化程度有所提升。
- 总体来看，9月金融数据仍反映出融资需求整体偏弱，结构上与8月有相似特征：政府债券对社融的拉动减弱，企业短期贷款表现相对较好。边际变化在于M2与M1增速差收窄，企业资金活跃度提升。未来需关注：政府债券融资可能持续形成拖累；新型政策性金融工具对信贷的撬动作用；以及居民存款迁移的进一步动向。

社会融资规模:当月值



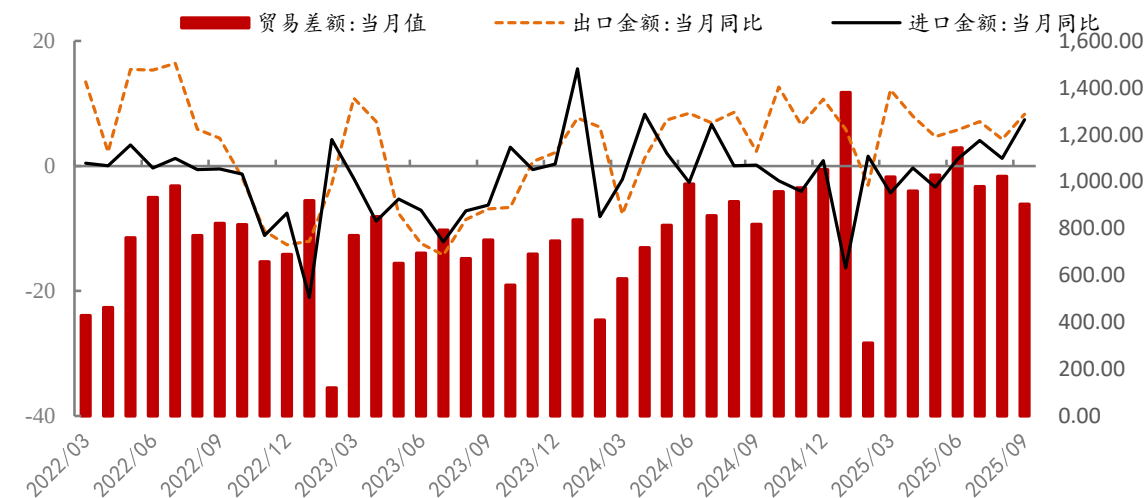
货币供应增速（单位：%）



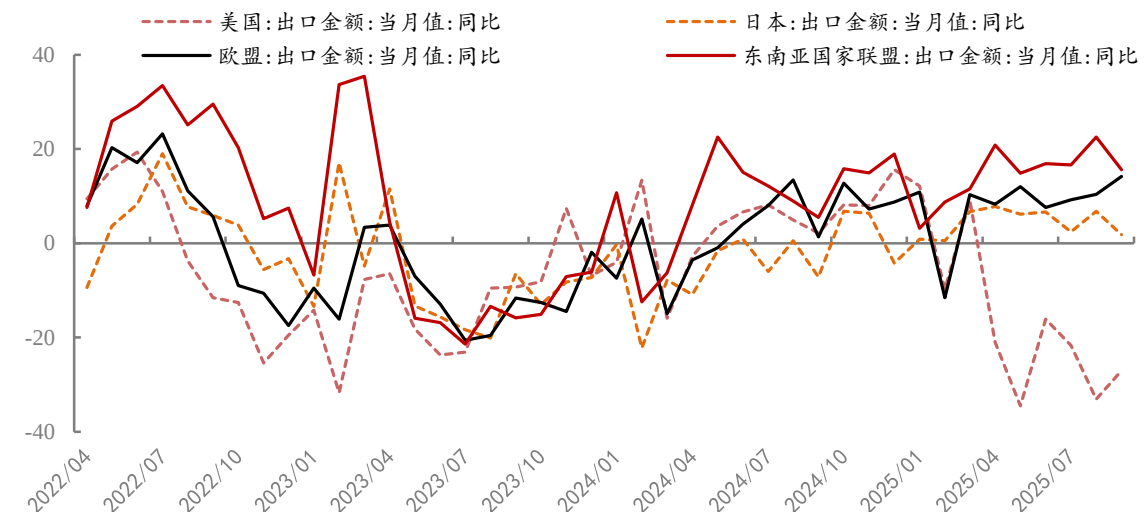
2、9月外贸数据点评：中国出口韧性仍强

- 以美元计价，2025年9月出口（以美元计价）同比增长8.3%，前值增4.4%；进口增长7.4%，前值增1.3%；贸易顺差904.5亿美元，前值1023.3亿美元。
- 1、进出口双双发力，外贸韧性仍强。9月进出口增速均超预期回升，顺差虽有所回落，但仍处在较高水平。（1）出口增速加快。从主要出口市场来看，对美出口有所修复，降幅收窄，对美出口仍待恢复，近日中美贸易再生波折，以及海外传统节日的临近，短期内或激发一定程度的抢出口；对欧盟的出口回升，对东盟出口高位回落，出口增速仍维持在15%左右；对日本出口增速有所下滑。从主要出口商品来看，劳动密集型产品中除玩具外均有所回升；机电商品中除家电、汽车外均有回升，汽车出口增速仍在10%，手机出口降幅大幅收窄，通用设备增幅显著。（2）进口增速明显反弹。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜以外均有所回升；从进口金额来看，集体回升。机电进口方面增速明显加快，机电进口金额也创今年以来新高。
- 2、综合来看，9月外贸数据呈现出稳中向好的态势，再次印证了我国外贸在此轮关税扰动下的韧性。究其原因，主要还是中国制造业在世界经济格局中的优势地位所决定的，作为全球制造中心，这也是我国应对外部不确定性的优势。
- 对于后续趋势，一是，出口韧性有望延续。尽管四季度可能面临高基数的挑战，但AI产业需求、“一带一路”投资以及全球制造业周期回升等因素，预计将继续为出口提供结构性支撑；二是，进口复苏有待观察。进口的持续改善仍需依赖国内需求的进一步巩固和恢复；三是，关注外部不确定性。中美贸易关系的后续发展仍是影响外贸走势的重要变量，值得持续关注。

中国进出口同比增速（单位：%）



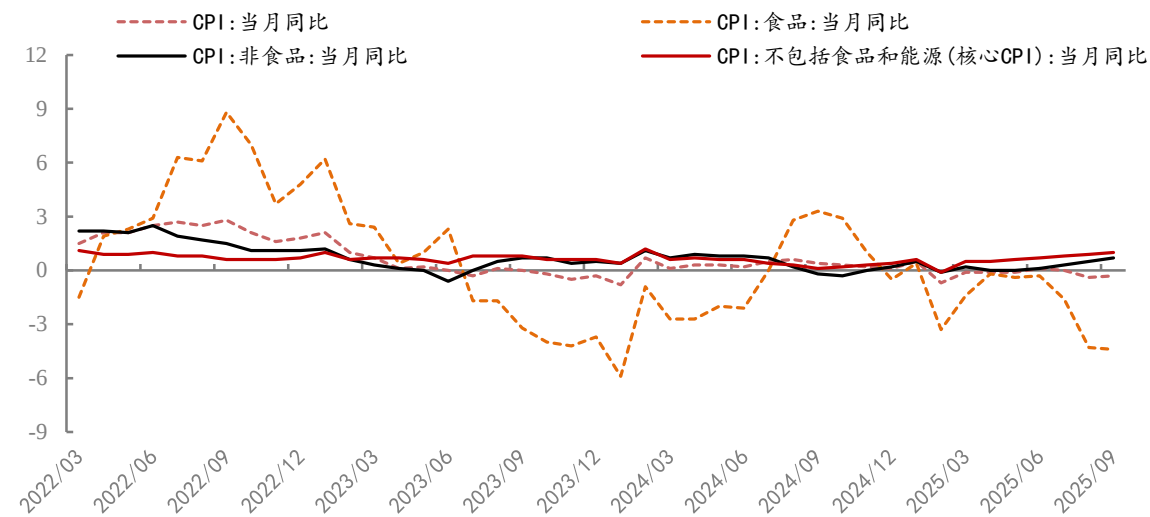
对主要贸易伙伴的当月出口增速（单位：%）



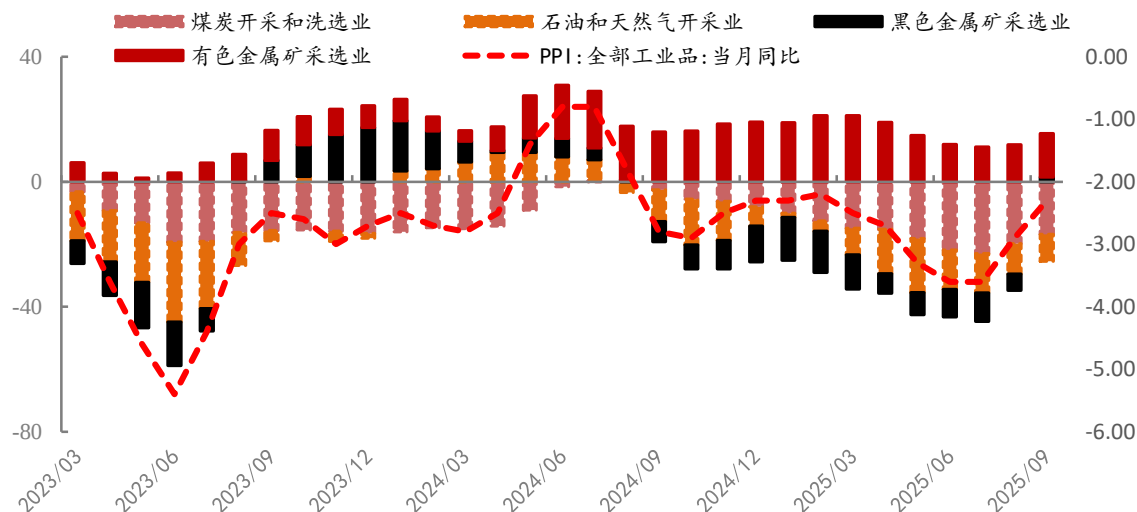
3、9月通胀数据点评：CPI和PPI双双改善

- (1) 国家统计局10月15日公布的数据显示，9月CPI同比下降0.3%，前值为-0.4%，低于市场预期（Wind一致预期为-0.1%）；环比增速为0.1%，前值0%。9月PPI同比增速录得-2.3%，前值-2.9%，高于市场预期（Wind一致预期为-2.4%）；环比继续持平，前值0%。
- (2) CPI同比增速或继续回升。9月CPI同比由上月的-0.4%小幅收窄至-0.3%，低于市场预期，食品略走弱、能源稍改善，CPI同比降幅的收窄主要由核心通胀支撑。实际上，过去一年核心CPI持续改善主要受以旧换新和金价提振，更能代表需求的服务价格恢复较为温和。展望四季度，在低基数的影响下，CPI同比增速有望保持上行趋势，但上行斜率或取决于传统消费旺季叠加第四批国补下发，对居民消费释放的影响程度。
- (3) PPI同比增速有望持续回升。9月PPI同比降幅收窄，除受上年同期对比基数走低影响外，国内各项宏观政策效果持续显现，一些行业价格呈现积极变化。一是全国统一大市场建设纵深推进带动相关行业价格同比降幅收窄；二是产业结构升级和消费潜力释放带动相关行业价格同比上涨。展望后市，随着一系列政策陆续落地，PPI同比或已经见底，PPI同比增速有望持续回升。一是，在“反内卷”等政策影响下，部分行业供求格局有望持续改善，将成为带动PPI同比增速持续上行的主要因素；二是，“加力提效实施逆周期调节”，新一轮稳增长政策落地将推动需求改善。不过，PPI同比增速回正可能仍要等到2026年二季度前后。

CPI同比增速（单位：%）



PPI同比增速（单位：%）



- (1) 充电设施“三年倍增”方案落地，助推电动汽车消费扩容提质。10月15日，国家发改委印发《电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案（2025-2027年）》（下称《方案》），明确未来三年电动车充电设施发展目标：到2027年底，在全国范围内建成2800万个充电设施，提供超3亿千瓦的公共充电容量，满足超过8000万辆电动汽车充电需求，实现充电服务能力的翻倍增长。《方案》明确了未来三年电动汽车充电设施发展的核心目标，旨在通过持续完善网络布局、提升充电效率、优化服务体验、创新产业生态，增强消费信心，进一步促进电动汽车的普及与应用。具体措施上看，公共充电设施方面，《方案》提出应补强城市快速充电网络、加快高速公路服务区充电设施更新改造和补齐农村充电设施建设短板；居住区充电条件优化方面，应提高私人充电设施建设规模，推广居住区“统建统服”模式；车网互动规模化应用推广方面，应持续扩大车网互动试点范围；供电能力和服务改善方面，应加快配电网升级改造，强化报装接电服务保障。近年电动车充电设施呈现出以下特征：一是规模持续扩张。国家能源局数据显示，截至2025年8月底，全国电动汽车充电设施（充电枪）总数已达1734.8万个，同比增长53.5%。其中，公共充电设施为431.6万个，同比增长37.8%。私人充电设施为1303.2万个，同比增长59.6%。私人充电桩已成为充电基础设施的主体，而公共充电桩则主要服务于出行场景的补充需求；二是区域覆盖持续完善。政府官网数据显示，截至2025年6月底，我国充电设施县域覆盖率达97.08%，乡镇覆盖率达80.02%。特别是在西部地区，如贵州、云南、陕西、甘肃等，县域充电桩增长尤为显著。在投资模式方面，光储充一体化、土地资源整合等多元化路径逐步拓展，有助于提升能效、降低成本、增强投资吸引力，预计在政策推动下，该系列项目落地将进一步提速。
- (2) 推进标准化工作改革创新，强化人工智能等数字技术赋能。10月15日，国务院以“强化标准引领保障作用，以标准升级促进经济高质量发展”为主题，进行第十六次专题学习。国务院总理李强强调，应加快推进标准化工作改革创新，促进实体经济提质升级，持续增强高质量发展内生动力。标准作为国家基础性制度，对构建现代化产业体系、建设全国统一大市场具有重要作用。对于加快构建适应高质量发展的标准体系，李强提出了四方面措施：一是优化标准供给。应紧贴经济社会发展实际梳理标准需求，坚持急用先行、有序提升，并强化人工智能等数字技术赋能；二是强化标准实施。坚持严格监督和优化服务并举，建立强制性标准实施责任清单，在产业政策、政府采购、招投标中引用推荐性标准，引导企业执行高水平标准；三是提升国际化水平。深化标准国际合作交流，稳步扩大标准制度型开放；四是创新工作机制，加强政府和地方协同、国家标准和地方标准协同，完善统筹组织、分工负责、协调配合的工作机制，形成标准化工作改革合力。“十四五”期间，围绕集成电路、新材料、新能源汽车、机器人、航空航天装备等重点行业，我国共发布国家标准4000余项，制定人工智能、智能制造等领域国家标准2400余项，显著增强了对新领域、新赛道的标准引领能力。同时，我国也积极参与全球标准治理，推进国内国际标准体系兼容，将4210项国际标准转化为国内标准，实现重点领域国际标准转化率超过90%。未来，标准体系的不断完善将赋能科技成果转化，引领产业结构优化，并塑造我国在国际竞争中的话语新优势。

04

PART FOUR

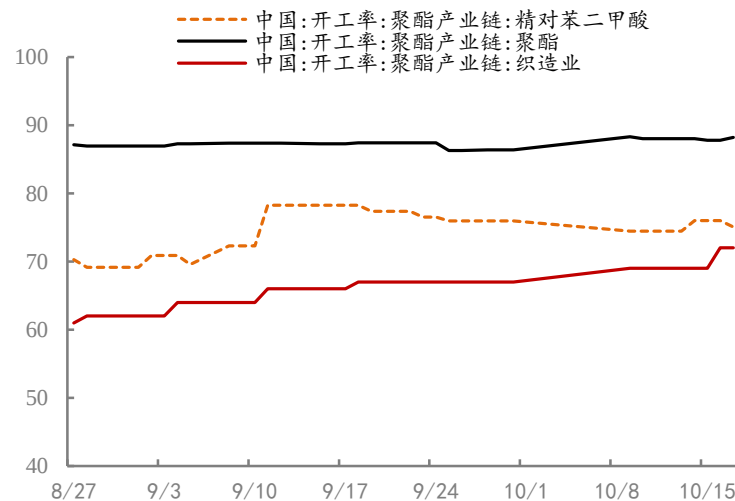
高频数据跟踪



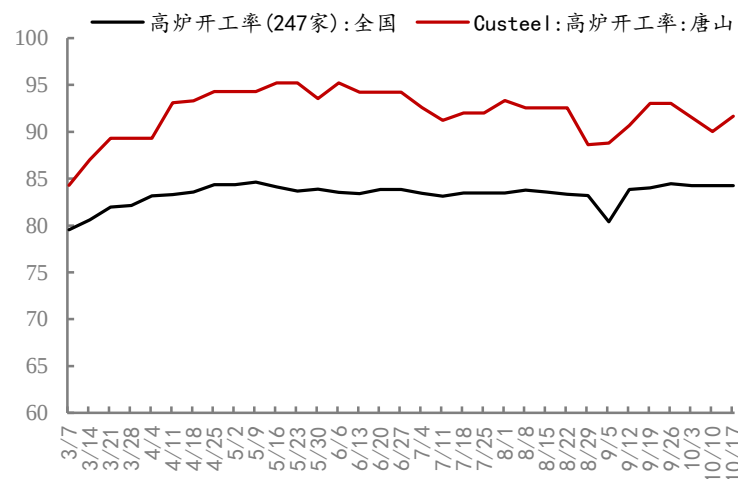
1、生产端：工业生产基本平稳

- 化工：生产负荷保持平稳，产品价格小幅下降。需求方面，聚酯产业链产品价格均下跌，截至10月17日，涤纶POY价格、PTA价格、聚酯切片价格均明显走弱。生产端，本周聚酯产业链开工率小幅回落，其中，PTA开工率小幅回升至75%，聚酯工厂负荷率持稳于88.04%，织造业开工率稳中有升至72%。
- 钢铁：生产持平前值，需求有所改善。本周全国高炉开工率持平于前值的84.25%。进入传统需求旺季，表需有所回暖。本周钢联数据显示，钢材产量小幅下降，表需有所回升，库存继续累库。

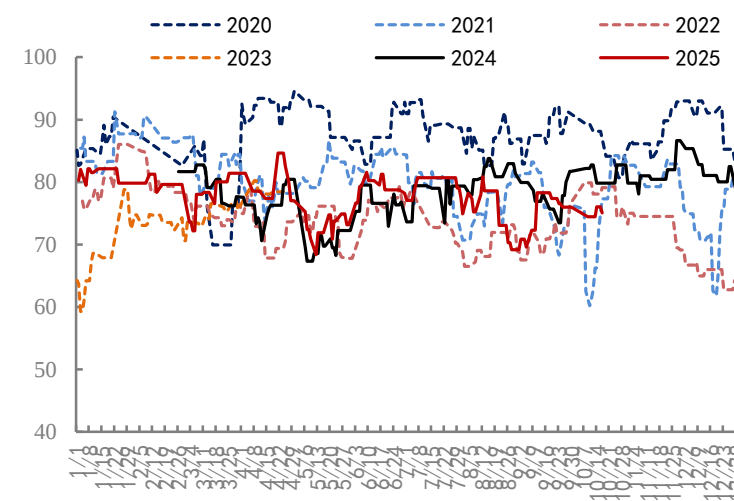
聚酯产业链开工率（单位：%）



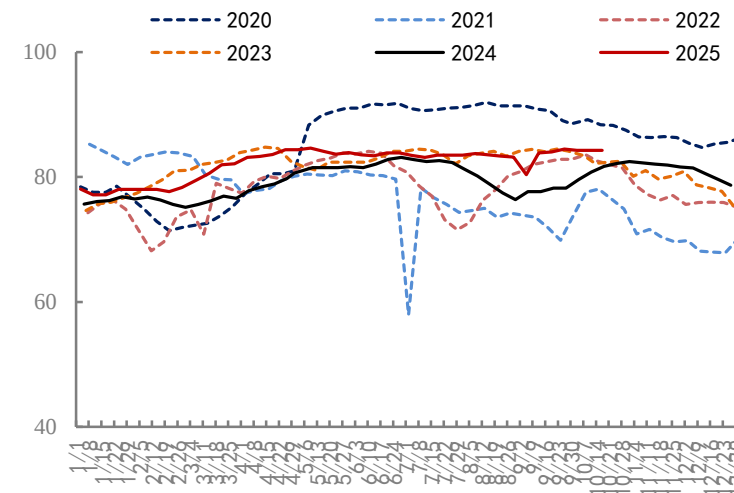
高炉开工率（单位：%）



聚酯产业链开工率（单位：%）



高炉开工率(247家):全国（单位：%）

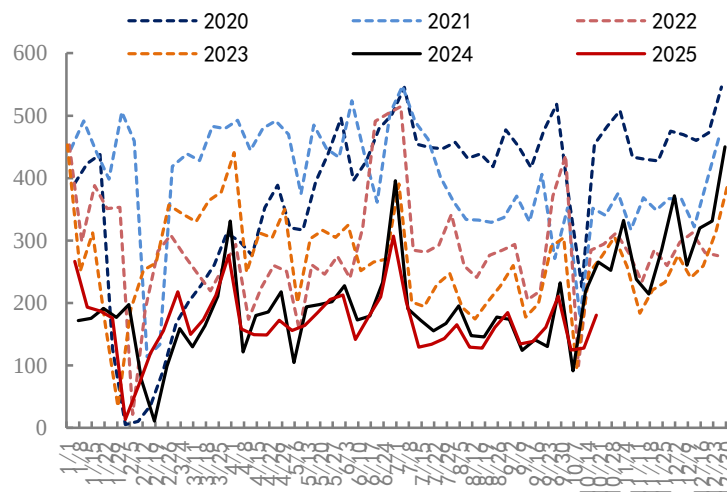


2、需求端：房地产销售周环比上升，乘用车零售同比增长

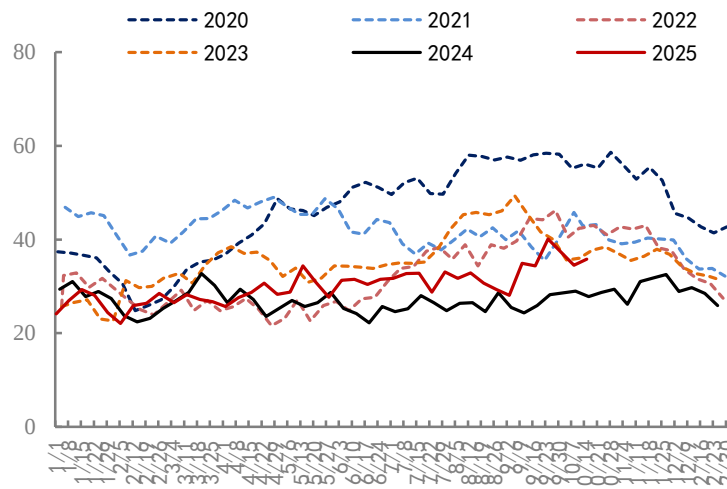
ITG 国贸期货

- 节后房地产销售较节前下降，10月第二周乘用车日均零售销量同比增长。
- 节后房地产销售较节前下降。截至10月16日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升226%，一线城市成交面积周环比上升176.28%，二线城市成交面积周环比上升213.47%，三线城市成交面积周环比上升325.51%。
- 10月第二周乘用车日均零售销量同比增长。10月第二周全国乘用车市场日均零售8.5万辆，同比去年10月同期增长7%，较上月同期增长38%。10月9日-16日，节后30个大中城市商品房成交面积较节前（9月23日-30日）下降15.79%，一线城市成交面积较节前下降28.36%，二线城市成交面积较节前下降21.22%，三线城市成交面积较节前上升19.85%。10月1-12日，全国乘用车市场零售68.6万辆，同比去年10月同期下降8%，较上月同期增长12%；今年以来累计零售1769.4万辆，同比增长8%。

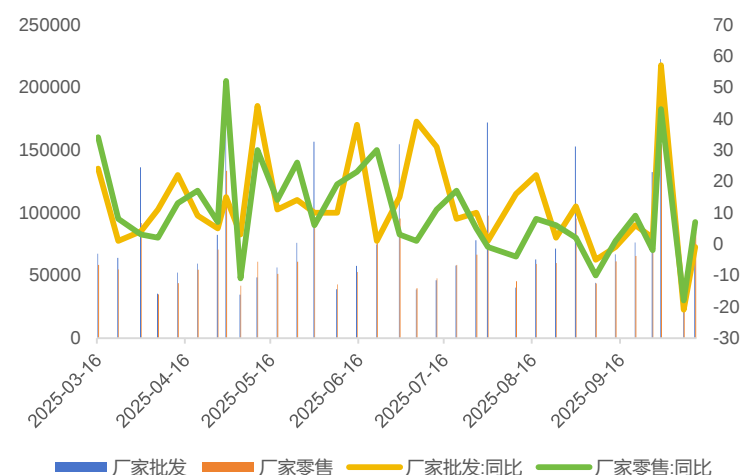
30大中城市:商品房成交面积（单位：万平方米）



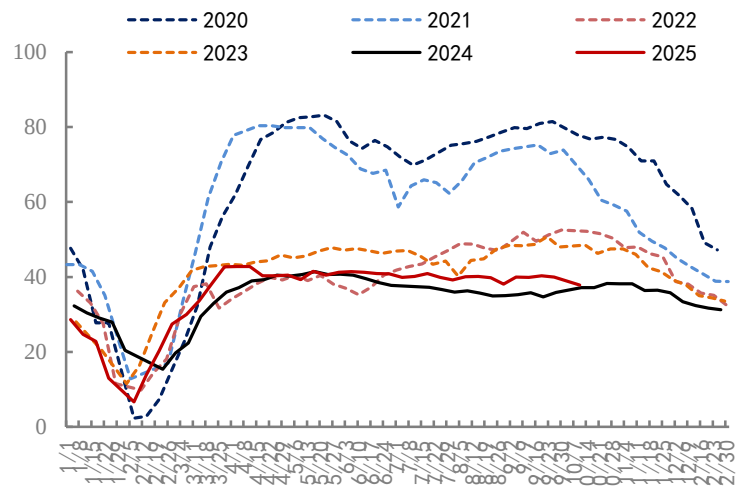
中国:开工率:石油沥青装置（单位：%）



当周日均销量:乘用车（单位：辆，%）



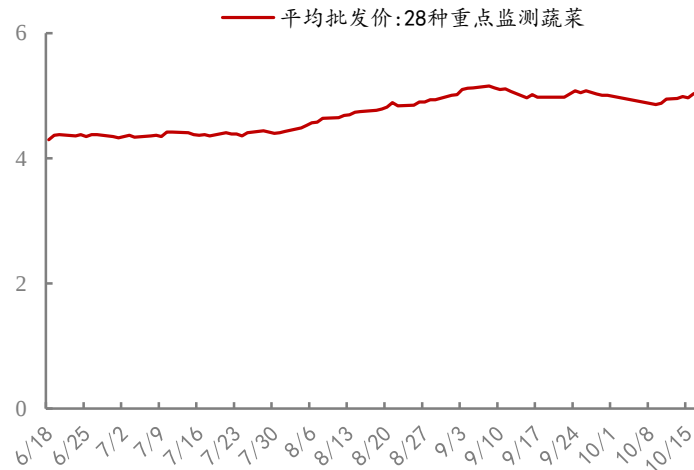
中国:发运率:水泥:当周值（单位：%）



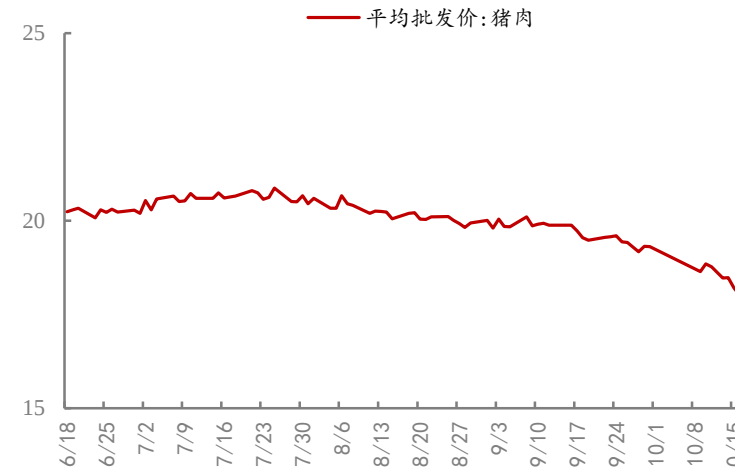
3、物价走势

- (1) 本周食品价格多数上证。本周（截至10月17日）蔬菜均价环比上证1.25%，猪肉均价环比下跌3.88%，农产品批发价格200指数环比小幅上涨0.62%，水果价格环比上涨0.40%。

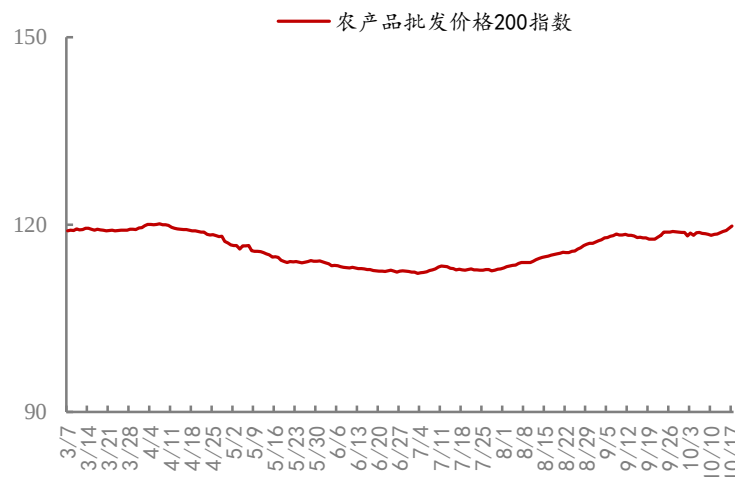
蔬菜价格（单位：元/公斤）



猪肉价格（单位：元/公斤）



农产品批发价格200指数



水果价格（单位：元/公斤）



附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

