

对等关税对宏观大类资产的影响

研究院

4月2日特朗普政府对等关税阶段性落地，总体实施分两个阶段，首先自4月5日起，对所有贸易伙伴的进口商品加征10%关税，其次自4月9日起，对不同的贸易伙伴加征10%至49%不等关税。4月9日的关税主要是针对贸易不平衡的程度不同而对各个国家进行区别对待。对中国关税方面，则有可能提升至66%，即在拜登政府时期约12%的基础上，加上今年两次10%关税，以及本次34%关税。整体上看，本次对等关税在覆盖地区和税率上均超出市场预期，冲击力度较大，如果完全落地，可能超过市场此前对美国有效关税率升至10%-15%预期，达到20%-25%。

一、对宏观和金融衍生品市场的潜在影响

尽管政策整体偏鹰，但仍包含部分缓冲措施，首先，在实施的范围上，对于部分商品进行豁免，主要包括钢铝、汽车(25%已生效)、铜、药品、半导体、木材制品、某些关键矿物及能源与能源产品等，以及对于美墨加USMCA协定内的产品延续豁免；其次，在实施时间上，并非立即落地，而是以4月9日为最终日。从公布时市场反应来看，美股期货下跌，美债利率下行，离岸人民币汇率走贬，避险代表资产黄金高位震荡，日元走强。

中期来看，全球市场正从一季度渐进式关税预期转向更明确的滞胀交易逻辑，高关税及潜在的报复性措施可能加剧“增长放缓+通胀顽固”的宏观经济格局。当然这里面的“滞”与“胀”是非对称的，即美国首先面临着“胀”在消化这个“胀”的过程中必然会带来“滞”，主要的贸易顺差国如中国先面临着“滞”的挑战，随后看如何通过政策的对冲来驱动再通胀。

在此背景下，政策对冲将成为关键变量，后续有两方面值得关注。一是特朗普政府的政策协调，美国可能通过进一步落实减税政策缓解经济压力，同时在“硬数据”向“软数据”靠拢的过程中，美联储是否考虑提前降息以提供支持；二是中国和欧洲等主要经济体的刺激政策落地节奏将影响市场预期，尤其是中国货币配合财政政策发力节奏对外需冲击的缓冲和内需的提振。这些因素或将共同塑造二季度的市场主线。

对于美国而言，即便有一定的政策对冲，但由于关税范围广泛且可能迎来多方一定程度的反制，那么进入到Q2“硬数据”降温是大概率事件，目前阶段美股和美元的共同走弱格局仍未见明显变化，人民币短期的走弱空间或较为有限。对于中国而言，后续内需政策方向较为明确，重点是跟踪节奏，潜在的时间窗口或是在关税落地后逐步快速推出，或者在当前的关税政策使得美国经济压力较大传导到美联储货币政策的边际变化后再推出。

股市方面，当前是大中华区科技资产重估到内需政策落地生效的过渡期，从全年来看亦处于内需复苏的早期，在穿越关税荆棘的过程中，当前资产重估有所折返，科技股有所回调。短期红利仍是慢牛基础，股指整体高位震荡，等待内需政策组合拳的回归。债券市场在2025年一季度发行节奏前置，债市向震荡转换，四五月份供应量较多，对债市有一定冲击。从全年来看，如果2025年降息2次，实现降息幅度30-40bp，在政策组合拳回归之前，风险偏好受压制的过程中仍关注国债市场的交易窗口期，10年期国债波动区间可能在1.6%-1.9%。

二、对大宗商品市场的潜在影响

【有色与贵金属】

4月3日凌晨，美国宣布将对所有国家征收10%的“基准关税”，4月5日生效；对同美贸易逆差大国征收的更高对等关税。分析来看，超预期的关税是2016年以来日益加深的逆全球化进程进一步加速的标志性事件。美国对全球贸易伙伴加征关税，对内是解决日益严峻的债务问题，对外是加快全球生产贸易格局重塑，实现制造业回流的目的。

从影响来看，从美国本身而言，关税直接效果在于减少进口，减少贸易逆差，提高政府收入。随着关税的经济影响逐步深化，消费者将逐步承受更高的消费品价格，进而打击需求水平，就业和消费将承受更大的压力。从全球经济的角度而言，高关税是典型的以邻为壑贸易和货币政策的一部分，美国加收关税或将遭遇更为广泛的对等贸易关税。从美元的角度来看，美国的高关税，去化国际责任和国际经济合作的倾向，可能趋向贸易和经济孤岛，可能带来非美货币在全球贸易和结算中的使用加速。美元购买力和在全球范围内作为储备货币的存在价值有所削弱。

总体策略来看，年初有色金属对关税带来的短暂通胀倾向交易较为充分，对全球总需求挫伤的交易略显不足，对总体过剩的品种如镍、碳酸锂，仍延续空头思路为主，注意其他金融属性品种如白银、铜随着价格不稳定带来的逆向交易。具体看：

铜

赦免于此次对等关税，意味着美国政府仍给铜物流的跨境流动给予时间，但后续仍可能对铜加征行业关税或取消10%基础关税豁免。特朗普前期对铜表示数周内加征关税，目前看数窗口期有概率涵盖二季度。进口铜还将流入美国，美伦价差延续高位。这也将二季度继续支持铜价在高位波动。同时4月国内铜消费仍大概率处于旺季。目前伦铜在9500美元-9600美元获得支撑，沪铜在7.9万受益于点价买盘。中期由于预计对等关税会挫伤国内宏观与全球贸易，产销活动随时间降温概率大。倾向铜价二季度高位冲击风险已经降温。支持因素依然为物流对美转移与国内旺季节奏。继续关注国内制造业排产，铜价高位波动，且会随国内淡旺季消费脉络逐渐降低安插重心。目前预计本月安插区间7.7-8.1万。

铝

特朗普2月10日签署行政命令宣布对所有进口至美国的铝征收25%的关税，已于3月12日生效。美国原铝年度产量不足80万吨且抬升空间低，进口依赖度高，2024年美国未锻轧铝及铝材进口超过500万吨，其中接近60%来自加拿大，其他来源相对分散，占比均在10%以下，中国占比4%左右。此前我国铝产品已受到美国301、232、反倾销反补贴等多重制裁，个别品类最高税率接近500%，对中国加征关税影响已相对较低。关税将由美国终端客户承担，已经在美国铝现货高升水上体现。

镍

印尼对美出口关税提升，可能影响不锈钢产品的需求，属于需求挫伤逻辑的具体化，不影响过偏空的结论。

黄金

在此次对等关税政策中获得了豁免。贸易战背景下市场对经济前景担忧加剧，当前金价仍处于强势之中，但美股如持续性大跌需警惕流动性风险对金价的拖累。多国宣布关税反制后市场聚焦美国关税执行落地前是否有缓和余地，避险情绪可能仍会有波折，黄金波动料将放大。昨晚美国公布3月ADP就业人数15.5万人好于预期和前值，等待周五非农数据指引。

【能源】

原油

美东时间4月2日美国宣布对所有贸易伙伴加征最低10%的对等关税，并对某些国家征收更高比例的对等关税，其中对中国、欧盟、日本、越南、台湾地区的关税加征比例分别为34%、20%、24%、46%、32%，对等关税的落地比例较此前市场预期的15-20%偏高。特别值得注意的是，周三美国白宫表示进口原油、天然气及炼化产品并不受本轮对等关税加征的约束，而未在本次关税加征清单中的加拿大、墨西哥仍执行原有25%关税框架，且大部分石油商品因在“美墨加协定”范围内而得以豁免加征。由此可见，美国在推动新一轮贸易战的同时避免了能源进口成本因关税加征而飙升，在贸易战不可避免的推升通胀预期的背景下控制能源成本基本盘。因此4月2日美国的对等关税政策并不会对油气商品的贸易流产生直接影响，后续重点关注欧盟、韩国等国是否会将加征美国原油进口关税作为反制措施，2024年欧盟、韩国分别进口美国原油148.6万桶/天、47.6万桶/天，在美国原油出口总量中占比36.2%、11.6%，以美国原油作为关税反制标的将直接导致布伦特对WTI溢价飙升。

本轮关税加征对原油市场的主要影响集中在贸易战引发的全球经济增长压力骤增进而利空原油需求，目前中国、欧盟均已对美国的反制措施进行表态。根据CME美联储观察，市场对年内美联储剩余降息次数的预估值已从对等关税落地前的2.5次上升到3.5次，可见市场对美国及全球经济增长下行的担忧明显加重。IEA3月报预估2025年全球石油需求增速仍处于103.1万桶/天左右的疫情以来低位水平，美国寒潮影响褪去后中质馏分产品需求增速明显回落，汽油消费增速亦持续低迷，新一轮全球性贸易战将进一步加重年内油品需求担忧。我们此前持续提示原油市场交易主题或自美国对伊朗、俄罗斯、委内瑞拉加重制裁引发的供应风险切换至贸易战引发的石油需求担忧，布伦特75美元/桶、SC550元/桶一线的压制作用依然有效，原油价格短期风险偏向下行。

燃料油&低硫燃料油

燃油系品种总体走势跟随原油，船用燃料同样因贸易战面临需求增速回落风险。克拉克森预计2025年全球海运需求以载重吨计增速因贸易战影响自去年的2.3%回落至1.4%，加之俄乌和解、中东和解中期趋势对绕行恢复的影响，全球海运需求以吨海里计增速或进一步自去年的6.1%回落至0.7%。而在全球海运需求增速下降对船用燃料需求的负面影响中，低硫燃料油因下游需求更加集中在船用领域且脱硫塔安装边际提振高低硫燃料油占比而首当其冲，1-2月新加坡低硫船燃加注量同比下降17%，而高硫燃料油需求同比微增0.6%相对坚挺。我们认为新一轮贸易战对船用燃料需求的利空影响将更集中的反应在低硫燃料油市场，FU与LU价差仍相对受到支撑。

天然气

燃气方面刚需较强，宏观衰退对需求的打击相对更不明显，同时处于关税豁免领域，因此直接影响较小。天然气由于目前贸易流弹性较低，主要关注其他国家对美国关税的反制性政策的可能。美国仅有5%左右供应量来自于加拿大进口，但由于今年美国市场偏紧，在2月计划对加拿大加征10%能源关税时，市场对此出现了随之走强的行情。此前加拿大以对美电力出口征收附加费来反制其关税，后续我们认为存在加拿大在天然气对美采取措施可能，从而存在推动美气走强的风险。亚太方面中国已于2月对美国天然气征收15%反制关税，我们看到此前约占中国5%LNG进口占比的美天然气在2月消减至0，因此本次加征关税亚洲市场边际影响较小，关注中国转售美国长协货而缩窄欧亚价差的可能。欧洲方面，其今年进入补库季时的库容率较过去两年低25%左右，高补库需求下需要大量LNG进口，而美国LNG在24年已占到欧洲进口的47%，今年的LNG增量也主要来自于美国，因此我们认为欧洲对美进口依赖度较高，后续贸易量难以受影响，而欧气价格未来可能因美气走强而带动偏强。

LPG

LPG方面美国为纯出口国，无LPG进口。目前美国已是中国最大LPG进口来源，24年占到了我国LPG进口的50.8%。在2018年我国曾对美国丙烷出口进行反制性关税，但目前中国进口依赖度远高于当时水平，中国在PG领域采取反制政策会更为谨慎，但如果采取反制政策，由于其他进口来源从规模上难以替代美国丙烷，PG价格将迎来大幅上涨，国内对应化工需求将迅速萎缩。

集运（欧线）

美国对等关税政策的实施将重塑全球集运市场格局，对欧线供需构成多维度冲击。作为全球集装箱海运贸易的核心进口地，北美市场承载着全球16%的集装箱海运进口份额此次关税壁垒的升级将对于全球集运海运贸易量带来直接影响。而这其中，亚洲-北美太平洋东行航线的集运贸易量则占据全球贸易总量的11.3%，亚洲作为本次“对等关税”影响的重灾区，贸易量的收缩或将导致运力供需关系整体趋松，进而触发船舶运力配置的系统性调整。由于亚洲-北美航线的船舶运力占全球总运力的26%，且与欧线主力船型高度重叠(均以新巴拿马型船为主)，当跨太平洋航线需求萎缩时，过剩运力可能向欧线市场转移，从而对欧洲航线运价体系形成压制效应。尽管加拿大与墨西哥的关税豁免政策可能诱发转口贸易增量，但区域内贸易的中转主要依赖中小型支线船舶，对主干航线的大型船舶需求提振作用有限。与此同时，欧洲经济同样面临挑战：一方面，美欧贸易摩擦可能削弱欧洲对华中间品进口需求，另一方面，其经济结构中外贸依存度偏高的特征，使得关税政策在短期内可能形成显著的下行压力。尤其是西北欧作为工业中心，系统性风险或将拖累消费需求，抑制欧洲进口需求，最终对欧线集运需求产生抑制作用。

【化工】

对等关税对化工品的影响一是原油承压带来的成本拖累；二是出口受到的影响较大。作为全球最大的制造业国家，我国的化工行业快速发展，纺织原料及下游制成品，塑料制品和汽车家电等的直接出口量较大，除了对美国的直接出口，还有大量化工中间品出口至东南亚最终流向美国。东南亚国家劳动力资源丰富，劳动力成本相对较低，这使得东南亚的塑料制品企业在生产成本上具有一定的优势。近年来，随着全球产业结构的调整和转移，一些发达国家的塑料制品产业逐渐向东南亚等地区转移。此次对等关税对中国及东南亚新兴的制造业国家的出口影响较大，整体影响为利空。

纺织服装相关--PTA、短纤

2024年数据显示，对美纺织服装及制品类的直接出口占比在17%以上。除此之外，越南、印度、孟加拉国、印度尼西亚、柬埔寨、巴基斯坦等新兴制造业国家已经成为美国重要的纺织服装供应国，而以上国家需要依赖中国的纺织原料进口完成其终端纺织服装制品的供应。2024年中国PTA出口约442万吨，占我国PTA产量的约6%，主要的出口国为土耳其、越南、埃及、阿曼、印度和俄罗斯等。2024年涤纶长丝的出口量约393万吨，占我国长丝产量的10%左右，主要出口国为埃及、巴基斯坦、越南、巴西、韩国、印度尼西亚、土耳其、印度和孟加拉国等。2024年中国短纤出口量约132万吨，主要出口至越南、巴基斯坦、俄罗斯、巴西、孟加拉、土耳其、印度尼西亚及美国等。

此次对等关税除了直接影响我国对美的纺织服装出口之外，还会通过影响我国涤纶对新兴制造业国家的出口，如果对等关税执行，对聚酯及下游纺织服装行业的出口会有明显拖累。

塑料相关--PP、PE

从塑料制品出口情况来看，我国2024年塑料制品出口总量为534.74万吨，其中美国是第一出口大国，占到28.26%。关税的提升必然导致相关塑料制品企业成本攀升，盈利压缩的情况下会导致出口意愿的下滑，进而影响原料的需求。从原料出口情况来看，我国聚乙烯和聚丙烯原料主要出口国为越南、孟加拉、泰国、马来西亚、菲律宾、柬埔寨这些东南亚国家除了本地市场的需求外，这些东南亚国家的塑料制品也主要用于出口。对等关税如果实施，可能会导致中国直接对美国的出口下降，同时东南亚国家的对美出口下降也会降低对我国塑料中间品的需求，整体影响偏利空。

家电类--苯乙烯

近几年中国的汽车家电出口保持高增速，2024年空调、冰箱和洗衣机等各大家电对美出口占到15%-20%。家电生产及包装用到大量的塑料制品，除了PP和PE还有苯乙烯下游相关的ABS、PS和EPS，可能会对我国的苯乙烯需求有拖累。

整体看，对等关税对我国直接和间接出口的化工品影响偏空，涉及到期货市场相关的PTA、短纤、PP、塑料和苯乙烯。当然，最终的影响程度还取决于各国和美国的协商结果。另外可以持续关注相关国家的对等反制措施，例如中国从美国进口乙二醇、PE等化工品，如果后期进口下降，对以上化工品可能会有阶段性利多。另外，美国对韩国的对等关税为25%，如果执行到位，可能影响韩国对美国的芳烃产品出口，对东北亚芳烃的影响偏利空，进一步从成本上拖累聚酯产业链。

【黑色】

作为制造业大国，我国钢材、焦炭、铁合金以出口为主，钢材出口依存度相对较高，铁矿石、焦煤、锰矿等上游原料以进口为主。2024年，我国出口钢材1.1亿吨，和2015年的历史峰值基本持平，占粗钢产量的比重达到11%，已经成为需求的重要组成部分。分地区和国别来看，我国钢材出口主要流向韩国、东南亚、西亚地区，其中对越南出口量近年来大幅上升，已经超过韩国成为我国钢材最大的出口国。2024年，我国钢材出口至美国89.2万吨占出口比重仅为0.8%，近年来该比重基本在1%附近波动。铁矿石、焦炭、铁合金和美国基本没有经贸往来。2024年，我国进口炼焦煤1.22亿吨，其中进口自美国1067万吨，占比近9%。

我国钢材对美直接出口量较低，影响较为有限，后期若对美国焦煤加征进口关税，对价格有一定支撑，但在供需格局较为宽松的背景下，实际影响也较为有限。从间接影响看，中国是钢材出口大国，美国则是进口大国，我国出口至越南、韩国等地的钢材，有很大一部分经过转口贸易出口到了欧美地区。另外，随着地产投资大幅下滑，基建投资增速放缓，近年来制造业在钢材需求中占比逐步抬升，而制造业对美国出口依赖程度较高。因此，美国加征对等关税对我国钢材间接出口影响较大，对价格构成压力，热卷受到的影响相对较大。

回顾2018年以来走势，加征关税后钢价承压下行，之后在内需韧性以及环保限产等因素推动下，钢价大幅反弹。拉长周期看，由于美国加征关税导致其通胀水平快速攀升，叠加疫情冲击供应链，在输入性通胀以及国内粗钢压减等因素驱动下，2020年钢价迎来新一波上涨，并于2021年5月创出历史新高。当前市场面临的情形和当时有些类似，整体反应更趋理性，在此前宣布对中国钢材加征关税后，美国国内钢材价格大幅上涨，和全球主要地区价差显著拉大。后期重点关注关税政策及贸易格局变化，国内需求复苏情况，宏观对冲政策及粗钢压减等落地推进情况。

【农产品】

玉米

国内玉米以自产自销为主，以少量进口补充为辅，本次美国关税政策主要对美国玉米主要出口国影响显著，像墨西哥，日本，哥伦比亚等国均有不同程度的影响，美玉米价格承压。但对我国国内玉米价格影响甚微，目前我国玉米实行粮食进口关税配额制，共720万吨。配额内进口玉米，关税为1%，配额外进口，关税则为65%。前期我国已经对美国玉米加征了15%的关税，后续我们也将持续关注我国最新的反制政策。另外据海关数据显示，2025年1月我国玉米进口量为10万吨，同比减幅97.2%，2月我国玉米进口量为8万吨，同比减97%，国家主动调节供给意图明显。上一年度，我国总共进口玉米1377.54万吨，而国内产量为2.95亿吨，进口依赖度仅为4.46%，且进口玉米中仅有15.05%来自美国，占比较小。加之从去年四季度开始，我国已彻底转换玉米进口来源国，现在以巴西，乌克兰等国为主。与进口大豆不同，进口玉米的目的是少量弥补国内供需缺口和调节国际贸易与外交平衡。本年度大幅削减进口量，或从侧面显示出国内玉米供应并不差，无需从进口端补充，国内玉米价格还需关注自身供需情况。

大豆

由于美国对中国的加征关税超预期。关注后续中国的反制措施。中国大豆的进口情况2024年进口1.05亿吨，中国进口大豆区域近年来巴西的进口份额在逐步攀升，71%的进口来源为巴西，21%的来源是美国。4%是阿根廷。二季度和三季度正是南美大豆收获上市的时间，中国大豆主要来源目的地是南美。所以中国对美加征关税对二、三季度供应链的冲击不大。四季度是美国大豆供应季，要注意在关税的影响下四季度大豆供应量以及市场的采购节奏。美国大豆主要出口目的地中国、欧盟、日本、印尼、中国台湾省，关注后期各国的措施以及后续美豆出口的实际表现。美豆油方面，由于生柴未来的掺混量好于预期。本周石油和生物燃料生产商联盟将和EPA再次召开会议，提议55-57.5亿加仑的物质柴油掺混要求是针对2年协议而非3年协议，上周会议提议的是47.5亿加仑，而目前为33.5亿加仑。从生物质柴油总量上看，能覆盖2027年新增的产能，使得未来总需求预期是好的。美国生柴主要原料是菜籽油、玉米油、大豆油、黄油脂、牛油脂等。美墨加协定下，预计加拿大菜油用量不受影响，更多用在北美市场。2024年美国进口UCO合计245万吨，其中从中国进口UCO128万吨，随着加征关税之后现阶段中国的uco出口预计关税增至54%，后续成本提升，中国UCO出口会被抑制，后续中国的UCO市场我们倾向于可以考虑提高附加值，往可持续航空燃料市场去寻找发展机会。从印尼和马来总体UCO出进口量偏少，2024年从印尼进口为8万吨，从马来进口为15万吨，现阶段印尼已经为了发展国内生物柴油，已经在控制UCO出口量。2024年美国进口牛油总计87万吨，其中巴西牛油33万吨，阿根廷牛油6万吨，澳大利亚牛油16万吨，所以后续关注这些国家贸易流向。总体我们倾向在关税的影响下，更容易增加北美本土作物的需求量，利于北美植物油的价格坚挺。

棕榈油

美国对印尼和马来国家分别加征对等关税32%和24%，2024年美国从印尼进口精炼棕榈油为167万吨，从马来进口精炼棕榈油为14万吨，美国加征关税，提高成本之后，不利于上述两国的棕榈油出口，短期对需求不利，短期要注意调整风险。关注后续的各国的反制措施和谈判空间。长期方面看，棕榈油仍然面临树龄结构老化以及印尼生物柴油发展的趋势影响供需面预期仍然是偏强的。

菜系

美国总统特朗普今日宣布的所谓“对等关税”的名单中，并不包括加拿大在内，仅对加拿大的钢铝和汽车仍会征收25%的关税。根据美加墨自由贸易协定，其他符合关税优惠原产地规则要求的加拿大产品，将继续实行0关税政策。近期，加菜籽期货价格已稳步回升。美加农产品贸易中，双方菜油贸易依赖度极高。据USDA数据显示，美国进口的菜油中，来自加拿大的占比在9成左右，最近的2023/24年度，美国进口菜油对加拿大的依存度高达97.23%。反观加拿大方面，其菜籽油出口也越发依赖于美国。根据加拿大统计局数据显示，近几年加拿大菜籽油对美国出口的占比陡增，从2020年的51.47%至2023年的90.81%，最终增加到2024年1-7月的97.16%，几乎专供美国。如若美加双方贸易冲突延续，单就菜籽油贸易而言，双方均失去了最大且最重要的贸易伙伴，形成

特朗普的对等关税再次对中国商品加征34%的关税，2025年累积对中国加征54%的关税对于软商品板块的影响主要集中在棉花和橡胶，其余品种例如白糖和苹果，受到的影响或较

棉花

中国作为全球最大的纺织品和服装出口国，其中美国也是中国最重要的纺织进口国，对中国加征关税势必会进一步降低中国纺织出口的竞争力；除了对中国加征关税，美国对其他纺织出口国越南、印度、孟加拉和巴基斯坦均加征了不同幅度的关税，但纵向比较中国面临的压力仍是更大一些。对周边国家加征关税，也限制中国纺织的转出口情况：国内三月份旺季表现偏弱，四月份预期同样谨慎，在美国继续加征关税影响，今年纺织出口面临的冲击进一步扩大，今年国内棉花的消费或受到较大负面影响，短期郑棉走势或偏弱，不排除价格继续走低的可能。由于美国对等关税政策，美国国内的通胀压力大幅增加；后续全球对于美国关税的反制或谈判情况，仍需要继续观察。

橡胶

中美轮胎贸易战历史长达数年，2024年中国出口到美国轮胎的市场份额仅9%左右，此次加征关税后预计市场份额将进一步下降，这将在一定程度上对橡胶市场产生负面的影响，对于橡胶的消费产生较大的负面影响；中国轮胎出口表现偏弱，关税或进一步冲击出口需求。这也带动国内橡胶期货的下跌，特朗普对等关税加剧全球贸易的冲突和不确定性，对于橡胶的影响仍有待继续观察。

朱赫 高级分析师

F3071059 Z0015192

肖静 首席分析师

F3047773 Z0014087

吴小明 首席分析师

F3078401 Z0015853

曹凯 首席分析师

F03095462 Z0017365

高明宇 首席分析师

F0302201 Z0012038

庞春艳 首席分析师

F3011557 Z0011355

黄恬 中级分析师

F03100883 Z0021089

010-58747784

gtaxinstitute@essence.com.cn

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。