

非农大超预期，“两新”加力扩围

国贸期货 宏观金融研究中心 2025-01-12

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	本周国内大宗商品先跌后涨,维持震荡走势,工业品表现略强于农产品。一方面,特朗普即将上台,一系列政策被市场所关注,美元指数大幅反弹压制市场的风险偏好,另一方面,国内PMI数据表现不佳,政策落地节奏偏慢,乐观情绪减弱,弱现实重新被市场所交易。不过,随着春节假期临近,冬储、补库、消费旺季行情带动现货市场偏强运行,成为盘面重要支撑。此外,受寒冷天气和供给端的带动,石油、天然气等能源板块表现强劲。
海外	1) 美国12月新增非农就业人数上升至25.6万人,创2024年4月以来新高,失业率较上月下降0.1个百分点至4.1%,表明美国就业市场势头仍然强劲,受此影响,市场降低了美联储的降息预期,再次降息预期时点从6月推迟至9月,全年预期降息1次。结合前期FOMC会议上的联储官员表态来看,美联储内部对于后续降息节奏的放缓有着较为一致的共识,但并不认为降息已经结束。因此从12月份的非农就业数据来看,由于就业相对强劲,市场大概率将会预期美联储降息预期进一步后移,从而压制市场风险偏好。2) 12月欧元区调和CPI同比上涨2.4%,较前值上升0.2个百分点,连续第二个月超过2%;不过,尽管12月通胀出现反弹,但考虑到当前欧元区经济增长乏力(欧元区12月经济景气指数下降1.9至93.7,不及预期95.6;制造业PMI下修至45.1%,表明制造业持续萎缩),欧央行仍可能在1月的政策会议上维持降息步伐。3) 日本央行行长植田和男在东京日本银行家协会新年会议上公开演讲时再次释放鹰派信号,认为“若经济和价格状况继续改善,央行将提高政策利率,以调整货币宽松的程度”。
国内	1) 标普全球公布数据显示,12月财新服务业PMI为52.2%,比上月回升了0.7个百分点,为2024年6月以来最高,显示服务业经营活动加速扩张。但受制造业扩张速度放缓的影响,当月财新中国综合PMI回落0.9个百分点至51.4%。12月财新服务业PMI走势与统计局公布的官方服务业PMI走势一致,均在扩张区间回升,反映在节假日需求以及前期政策效应释放的带动下,国内服务业景气度有所回升。2) 中国人民银行工作会议召开,在货币政策方面,央行提出“择机降准降息”,可能意味着降准降息仍是货币政策总体方向,但节奏上或受到国内外经济金融形势以及金融市场运行情况的影响,若外部冲击超预期、国内经济下行压力增大,降准降息时点可能提前。3) 国家发展改革委与财政部联合发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》,《通知》对设备更新以及消费品以旧换新政策进行了优化和扩围,有望持续带动国内相关投资和消费,尤其是电子、小家电、农机等新增领域或有投资机遇。
大宗商品观点	宏观走向仍不明朗,市场或继续震荡运行。1) 国内方面,从高频数来看,临近春节长假,国内以房地产、基建为代表的经济增长动能环比有所放缓,不过,央行宣布将择机降准降息、发改委等发布“两新”加力扩围的通知,表明国内增量政策有望加快落地。2) 海外方面,美国PMI数据好于预期、非农就业数据大超预期,表明美国国内的经济数据依旧强劲,美联储降息预期持续后移;同时,随着特朗普即将在本月20号正式就任,一系列政策主张将重塑市场格局,再通胀、强美元或将成为市场不得不面对的风险点。此外,美联储大概率在1月暂停降息,后续的降息路径同样面临不确定性。整体而言,当前宏观走向仍不明朗,市场缺乏有力指引,或继续震荡运行。

02

PART TWO

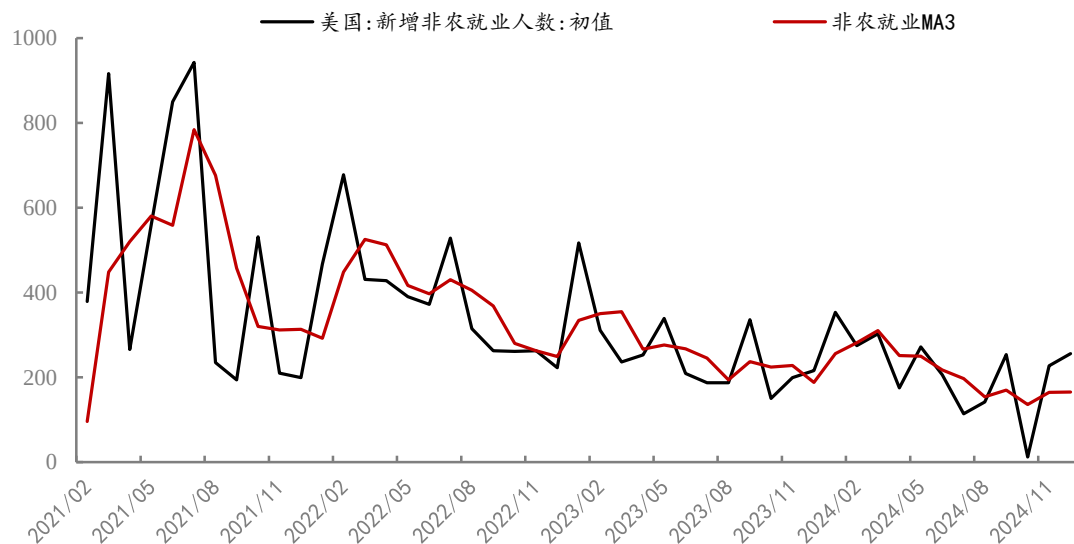
海外形势分析



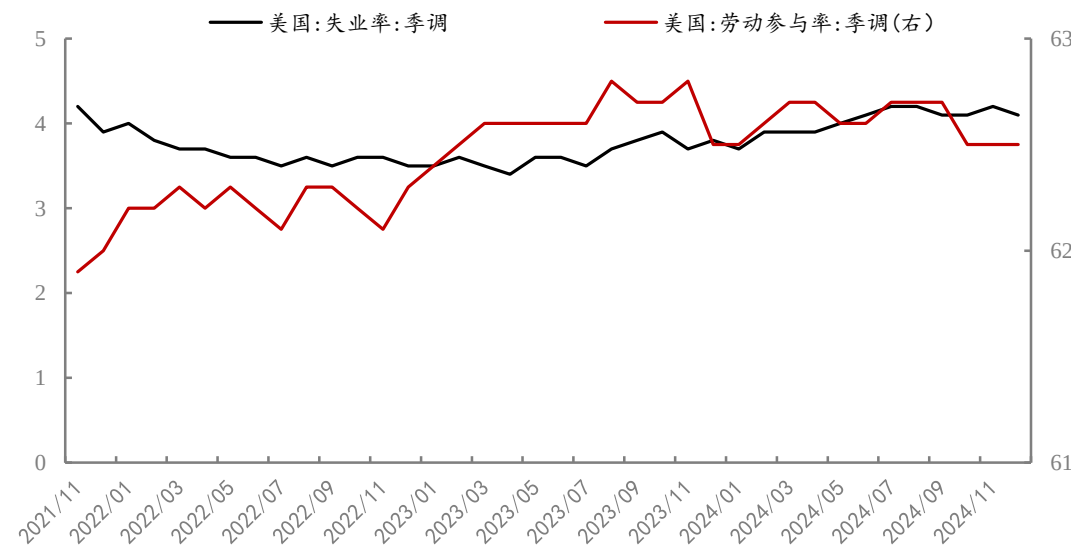
1、美国12月非农就业数据大超预期

- 当地时间1月10日，美国12月季调后非农就业人口25.6万人，预期16万人，前值由22.7万人修正为21.2万人。美国12月失业率4.1%，预期4.20%，前值4.20%。美国12月就业参与率62.5%，预期62.5%，前值62.50%。美国12月平均每小时工资月率0.3%，预期0.30%，前值0.40%。美国12月平均每小时工资年率3.9%，预期4.00%，前值4.00%。
- 1) 新增非农就业表现强劲。2024年12月新增非农就业人数上升至25.6万人，创2024年4月以来新高。同时，10月和11月新增非农就业人数略有下调，较上次报告合计下调0.8万人。不过，从长期趋势来看，新增非农就业三个月移动平均有所回升，但仍然低于2023年同期。2024年就业人数总计增加约220万人，仍低于2023年新增的300万人，就业整体市场缓慢降温。
- 2) 劳动参与率维持不变，失业率有所回落。2024年12月劳动参与率录得62.5%，连续三月保持不变，较疫情前2020年1月63.3%的水平仍低0.8个百分点。2024年12月失业率较上月略有下降0.1个百分点至4.1%，同时U1-U6失业率均有回落，显示边缘劳动力就业状况也有改善。12月美国非农就业时薪录得35.69美金，同比上升3.9%，环比上升0.3%，均较11月份下降0.1个百分点。综合来看，在劳动参与率不变的背景下，失业率回落，就业市场势头仍然强劲。
- 3) 劳动力供需趋于平衡。此外，11月JOLTs 职位空缺报告显示，11月职位空缺从10月修正后的774.4万增至809.8万，大幅超过预期的770万，实现连续两个月上升。在疫情爆发后，由于人口结构变化以及失业率的猛烈变化等因素，美国劳动参与率大幅回落，叠加政府营造的收入缓冲垫使得部分人群降低工作意愿，导致劳动力市场供给始终难以满足需求，职位空缺数高于疫情前水平。不过，随着就业市场的逐渐修复，2024年11月劳动力供需缺口录得98万人，基本降至疫情前水平，表明美国就业市场供需趋于均衡。

美国:新增非农就业人数（单位：千人）



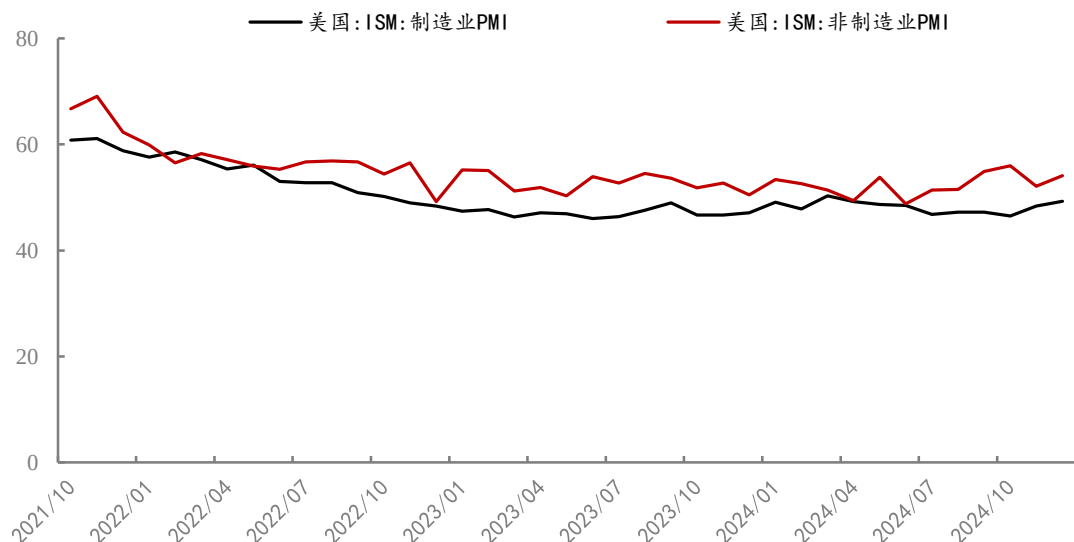
美国:失业率（单位：%）



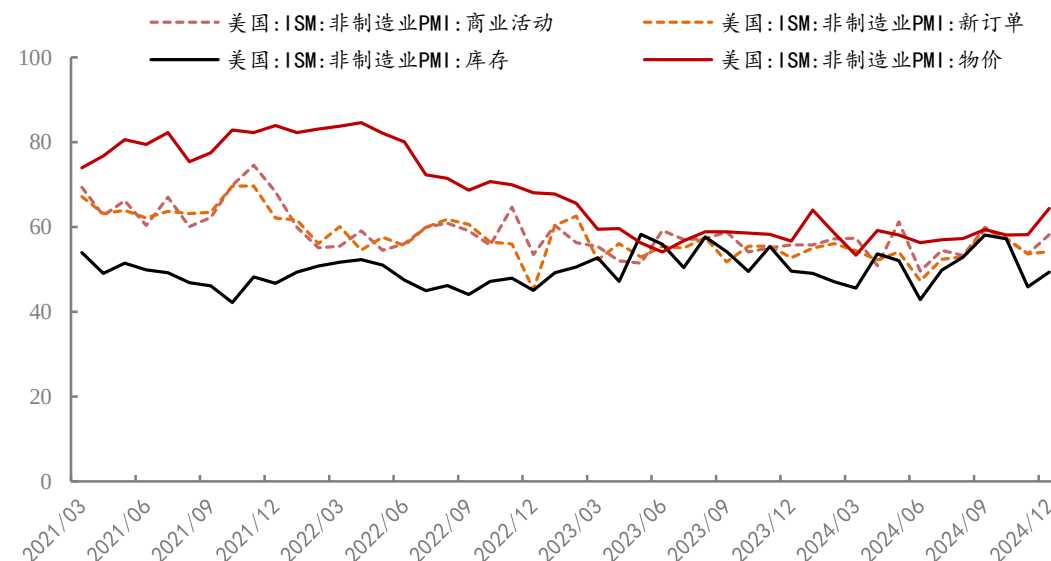
2、美国12月ISM服务业PMI好于预期

- 当地时间1月7日，ISM公布的数据显示，美国12月ISM服务业PMI指数为54.1%，超过预期53.5%与前值52.1%，实现连续六个月扩张，表明12月美国服务业活动仍然较为活跃。商业活动指数和供应商交付指数是此次指数改善的关键因素。
- 从重要分项指数来看，12月商业活动指数为58.2%，较11月的53.7%上升4.5个百分点，为2024年的第三高；新订单指数为54.2%，较11月上升0.5个百分点；就业指数为51.4%，低于前值51.5%，变动不大且仍处于扩张区间；供应商交付指数较11月上升3个百分点至52.5%，重回扩张区间，表明供应商交货速度变慢，或暗示经济改善和客户需求增加；价格指数大幅上涨6.2个百分点至64.4%，显示服务业成本压力增大；库存指数上涨3.5个百分点至49.4%，表明库存已连续两个月收缩，但收缩速率有所放缓；新出口订单扭降为升，积压订单指数连续第五个月收缩。
- 总体来看，此次ISM服务业PMI指数超预期增长，商业活动增多可能受到年末服务需求量激增和季节性因素的推动，同时也可能与企业提前调整运营策略来应对港口罢工和潜在关税风险的预期相关，另外，价格指数的急剧攀高引发了市场对美国持续通胀的担忧。2024年以来，美国ISM服务业指数仅在4月和6月低于荣枯线，全年ISM服务业指数平均值为52.5%，整体传递出美国服务业持续扩张的信号。强劲经济数据公布后，市场普遍降低了美联储降息的预期。

美国:ISM:PMI指数



美国:ISM:PMI指数分项走势

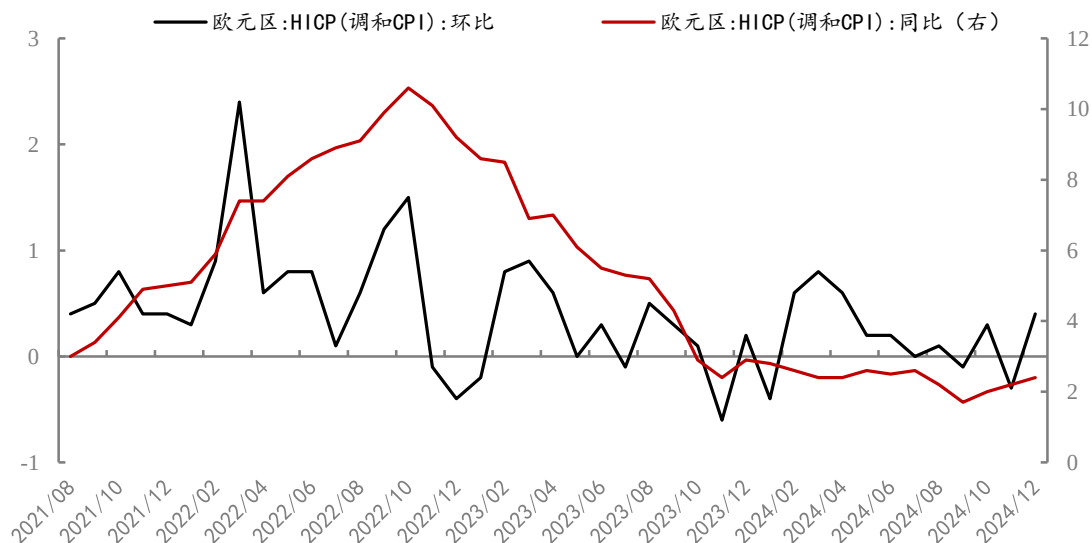


3、欧元区12月调和CPI同比反弹，但欧洲央行或继续降息

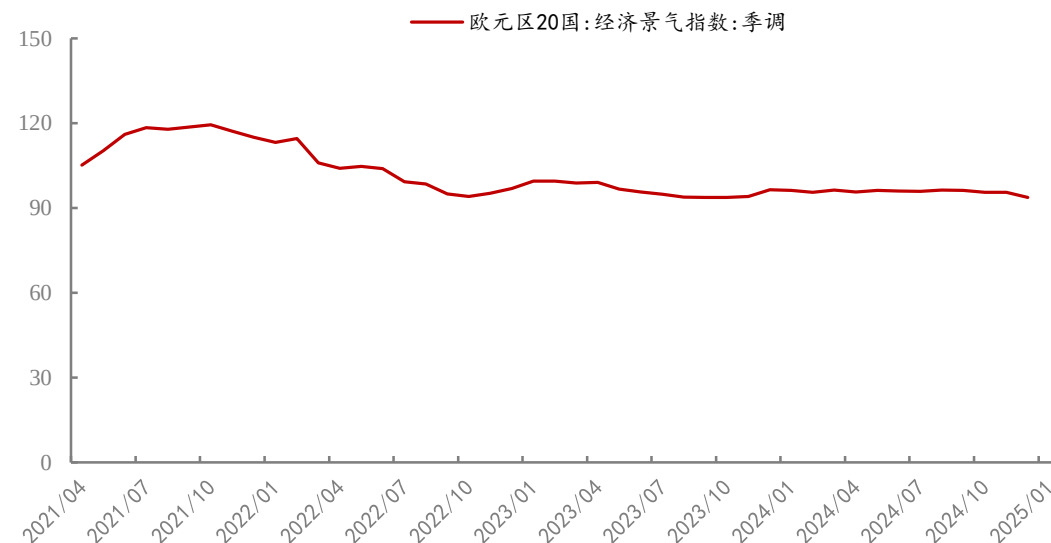
ITG 国贸期货

- 当地时间1月7日，欧盟统计局公布数据显示，2024年12月欧元区调和CPI同比上涨2.4%，较前值上升0.2个百分点，连续第二个月超过2%；环比上涨0.4%，符合预期，高于前值-0.3%。从分项看，服务业通胀为4.0%，略高于前值3.9%；食品、酒精和烟草类商品通胀为2.7%，持平前值；非能源工业品通胀略降至0.5%；能源通胀从-2.0%大幅回升至0.1%。
- 一方面，欧元区去年12月通胀反弹主要受能源成本推动，能源价格自去年7月首次出现上涨；另一方面，服务业通胀较为顽固，已在4%水平上徘徊超过一年，主要受员工薪酬上涨影响。背后的原因是，较低的失业率是推动工资增长的一个因素，据欧盟统计局数据显示，欧元区失业率在去年9月、10月和11月均维持在6.3%，处于历史低位，表明尽管经济在过去一年陷入停滞，企业仍在继续招聘。不过，当地时间1月6日，欧洲央行研究显示，推动欧元区劳动市场强劲表现的临时因素正在消退，这暗示着欧洲劳动力市场将趋向疲软，未来工资上涨速度或得到遏制。
- 欧央行仍有望继续降息。当地时间1月8日，欧洲央行管理委员会委员兼法国央行行长维勒鲁瓦表示，只要通胀的回落符合其预期，欧洲央行就应该在每次会议上继续降低借贷成本。从经济表现来看，欧元区12月经济景气指数下降1.9至93.7，不及预期95.6；制造业PMI下修至45.1%，表明制造业持续萎缩。尽管12月通胀出现反弹，但考虑到当前欧元区经济增长乏力，欧央行仍可能在1月的政策会议上维持降息步伐。

欧元区CPI走势（单位：%）



欧元区20国:经济景气指数:季调



国贸期货研究院

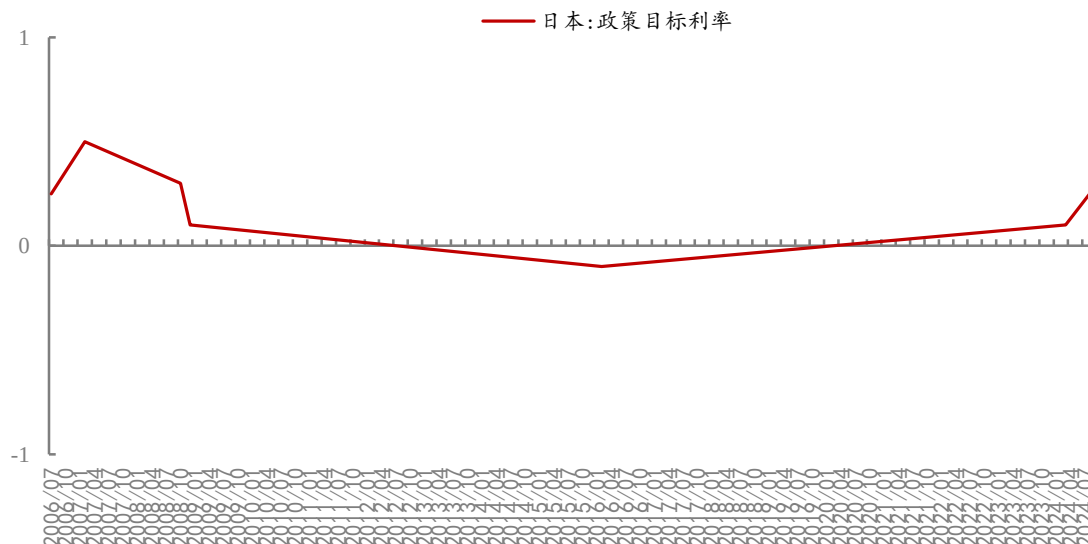
ITF RESEARCH INSTITUTE

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

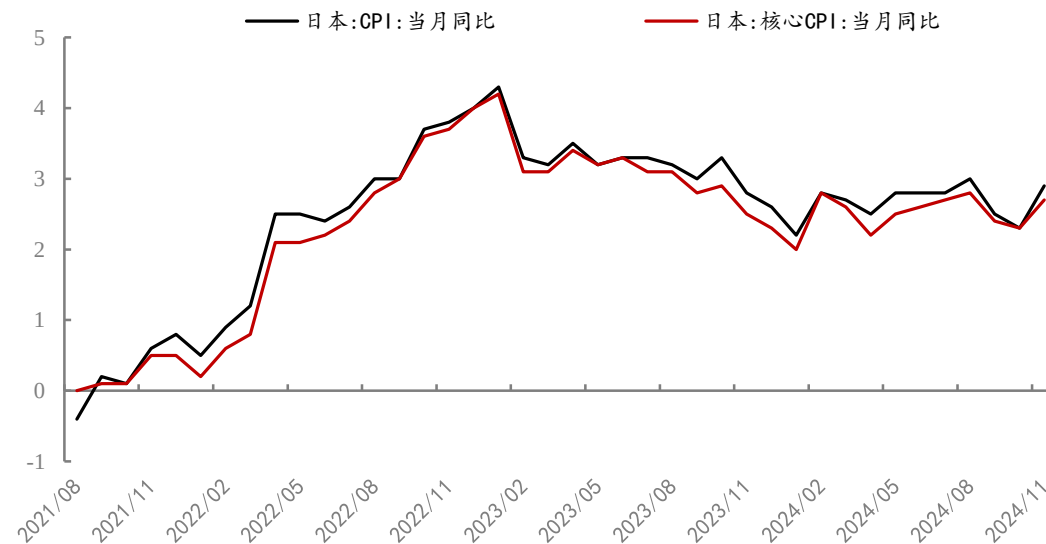
资料来源：Wind、国贸期货研究院

- 当地时间1月6日，日本央行行长植田和男在东京日本银行家协会新年会议上公开演讲时再次释放鹰派信号，认为“若经济和价格状况继续改善，央行将提高政策利率，以调整货币宽松的程度”。他还表示，“下次加息时机将取决于经济、通货膨胀和金融状况”。此次新年演讲中，植田和男对1月是否加息的不确定性使日元保持在相对疲软的水平，日元在发言后维持下跌趋势，早盘一度下探至0.4%，报157.83日元兑美元；受市场对日本央行加息预期升温影响，叠加美国长期国债收益率上升，日本的五年期国债收益率上涨至0.77%，为自2009年以来的最高水平，十年期国债收益率大涨3.5个基点至1.125%，为自2011年以来的峰值。
- 从日本目前的经济状况来看，根据日本统计局披露的数据显示，11月CPI同比增长2.9%，高于前值2.3%，环比增长0.4%，仍有一定的通胀压力；11月失业率为2.4%，持平10月，处于历史低位。日本央行将于1月23日至24日召开下一次政策会议，副行长冰见野良三在1月14日的演讲与新闻发布会或将成为市场调整预期的重要时点。短期内是否继续加息的关键问题是2025年的春季劳资工资谈判将如何发展，同日，日本工会总联合会（联合）会长芳野友子表示，工会提出的斗争方针是在2025年春斗中，总体涨幅与上年相同，“为5%以上”，而中小工会则要达到“6%以上”。一旦工资大幅提升，或意味着日央行年内日本央行继续加息的可能性将大幅增加。

日本:政策目标利率（单位：%）



日本:CPI走势（单位：%）



03

PART THREE

国内形势分析



1、12月财新服务业PMI有所回升

- 1月6日，标普全球公布数据显示，2024年12月财新服务业PMI为52.2%，比上月回升了0.7个百分点，为2024年6月以来最高，显示服务业经营活动加速扩张。但受制造业扩张速度放缓的影响，当月财新中国综合PMI回落0.9个百分点至51.4%。
- 从分项数据看，12月服务业供需扩张速度微升，其中新订单指数为近五个月来最高，但新出口订单指数为2023年8月以来首次跌至临界点以下，且为近两年低点，需求增加主因为内需拉动。样本企业反映，海外客户对中国服务业的兴趣减弱；尽管供需继续扩张，服务业就业情况却出现恶化，12月就业指数为近四个月来首次降至荣枯线以下。受访企业反映，员工离职和企业裁员共同导致用工数量下降。新订单持续涌入，但企业人手收缩，导致当月积压工作量增加，相应指数在扩张区间升至下半年以来最高；随着原料价格和用工成本增加，12月投入品价格指数从上月仅略高于荣枯线位置小幅上升，但仍为年内较低水平。企业选择提升售价以消化成本负担，当月销售价格指数升至扩张区间；服务业企业对市场前景依然持乐观预期，但信心明显走弱，12月经营预期指数在扩张区间高位回落，降至历史较低位置。大部分企业认为，新业务品种的推出和业务拓展力度的加大，加上政策支持，将有助于2025年的销售增长。
- 综合来看，12月财新服务业PMI走势与统计局公布的官方服务业PMI走势一致，均在扩张区间回升，反映在节假日需求以及前期政策效应释放的带动下，国内服务业景气度有所回升。

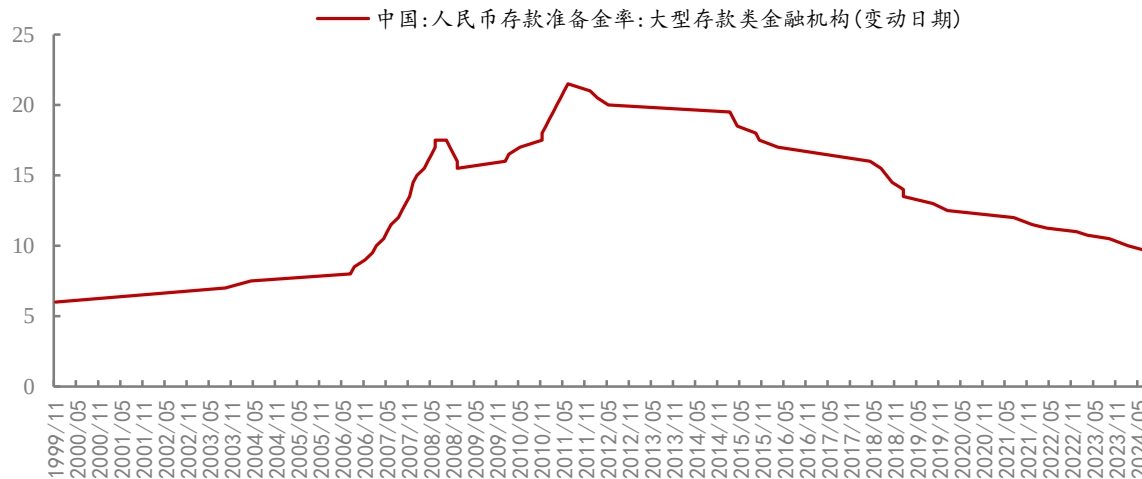
财新中国PMI



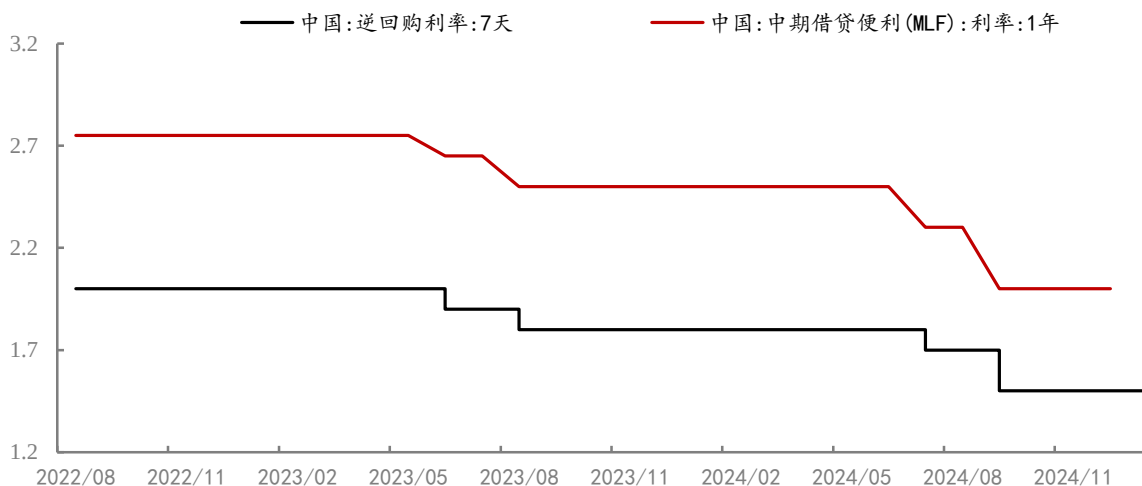
2、央行将择机降准降息

- 1月3日-4日，中国人民银行工作会议召开。会议强调，中国人民银行系统要切实把握思想认识行动统一到党中央的分析判断和决策部署上来，坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，实施适度宽松的货币政策，防范化解重点领域金融风险，进一步深化金融改革和高水平对外开放，着力扩大内需、稳定预期、激发活力，为推动经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。
- 央行工作会议强调，2025 年重点抓好以下工作：一是坚定不移深化全面从严治党。二是实施适度宽松的货币政策，为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境。综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。三是统筹做好金融“五篇大文章”，更好服务经济高质量发展。四是充分发挥中央银行宏观审慎与金融稳定功能，守住不发生系统性金融风险底线。五是稳步推进金融改革开放，提升人民币国际化水平。六是深度参与全球金融治理与合作。七是进一步优化中央银行金融管理和服务。
- 货币政策方面，央行提出“择机降准降息”，可能意味着降准降息仍是货币政策总体方向，但节奏上或受到国内外经济金融形势以及金融市场运行情况的影响，若外部冲击超预期、国内经济下行压力增大，降准降息时点可能提前；外汇方面，央行提出“坚决防范汇率超调风险”，针对人民币近期因美元走强出现贬值，央行释放信号，将通过稳汇市工具及时干预，维护人民币汇率合理均衡稳定，增强市场信心，避免剧烈波动。总体来看，2025 年央行将继续实施适度宽松的货币政策，在稳定增长、深化改革与防范风险间动态平衡，通过降准、降息适时释放流动性，并且时刻关注汇率以及资本市场波动。

中国:人民币存款准备金率:大型存款类金融机构(变动日期)



公开市场操作利率



- 1月8日，国家发展改革委与财政部联合发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，同日，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，国家发展改革委、财政部、商务部、中国人民银行、市场监管总局有关负责人介绍加力扩围实施“两新”政策有关情况。
- 《通知》对设备更新以及消费品以旧换新政策进行了优化和扩围。
- （1）消费品以旧换新方面：一是扩大汽车报废更新的支持范围，将国四排放标准燃油车纳入补贴范围；二是对购买新能源乘用车提供单台最高1.5万元的补贴，对燃油乘用车提供单台最高1.3万元的补贴；三是家电产品补贴产品种类由去年的8类增加到12类，将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电产品纳入补贴范围，单件产品最高可享受销售价格20%的补贴，其中空调产品的补贴数量由每户1件增加至3件；四是首次实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等数码产品（单件销售价格不超过6000元）提供销售价格15%的补贴，每类产品每位消费者可补贴1件，每件补贴不超过500元；五是支持家装消费品、电动自行车的换新，补贴标准由有关部门指导各地区结合实际合理确定。
- （2）设备更新方面：一是支持范围从工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯等领域，进一步扩展至电子信息、安全生产、设施农业等；二是融资成本上，对符合有关条件经营主体设备更新相关的银行贷款本金，在中央财政贴息1.5个百分点基础上，国家发展改革委安排超长期特别国债资金进行额外贴息；三是扩围支持老旧营运货车和农业机械报废更新，将老旧营运货车报废更新补贴范围扩大至国四及以下排放标准营运货车，将水稻抛秧机纳入报废更新补贴范围，采棉机报废最高补贴额由单台6万元提高至8万元，将田间作业检测终端、植保无人机、粮食干燥机（烘干机）、色选机、磨粉机纳入报废更新补贴范围；四是加力推进城市公交车电动化替代，更新车龄8年及以上的城市公交车和超出质保期的动力电池，平均每辆车补贴额由6万元提高至8万元。
- 2024年“两新”政策对国内投资和消费均起到明显推动作用，据统计，2024年1-11月，设备工器具购置投资同比增长15.8%，比全部投资增速高出12.5个百分点，对全部投资增长的贡献率达到65.3%，较1-10月份提高2.0个百分点；1-11月，我国社会消费品零售总额同比增长3.5%，其中，汽车类总零售额同比下降0.7%，降幅较1-8月收窄了1.7个百分点，家用电器和音像器材类总零售额同比上涨9.6%，涨幅较1-7月扩大7.3个百分点。2025年“两新”政策加力扩围，有望持续带动国内相关投资和消费，尤其是电子、小家电、农机等新增领域或有投资机遇。

- 1月7日，国务院办公厅印发《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（以下简称《指导意见》），提出7方面25条具体措施，旨在构建科学高效的政府投资基金管理体系，推动基金更好服务国家重大战略和重点领域。
- 具体来看，《指导意见》提出，一要找准定位，更好服务国家发展大局。聚焦重大战略、重点领域和市场不能充分发挥作用的薄弱环节，吸引带动更多社会资本，支持现代化产业体系建设，加快培育发展新质生产力。发挥基金作为长期资本、耐心资本的跨周期和逆周期调节作用；二要完善分级分类管理机制；三要加强统筹，整合优化布局。国家级基金与地方基金形成合力，省级政府加强本地区基金统筹管理；四要提升专业化市场化运作水平。健全基金绩效管理，建立健全容错机制，优化全链条、全生命周期考核评价体系，不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据，营造鼓励创新、宽容失败的良好氛围。优化基金发展环境，突出正向激励政策导向，提振市场投资信心；五要优化退出机制，促进投资良性循环；六要强化内控建设，防范化解风险；七要加强组织保障。
- 近年来，政府投资基金发展迅猛，在引导社会资本、推动产业升级和培育新兴产业方面发挥了重要作用。截至2024年上半年，我国累计设立政府引导基金2126只，总目标规模超12万亿元，上半年新设立的政府引导基金有39只，已认缴规模为851亿元，投资领域为新材料、新能源、生物医药等。2024年上半年，国家集成电路产业投资基金三期正式注册，是截至目前最大的产业型政府引导基金。政府投资基金属于天然的耐心资本，能够为我国新质生产力发展提供持续资金支持，并引导社会资源投向产业链关键领域以及新产业培育上。

04

PART FOUR

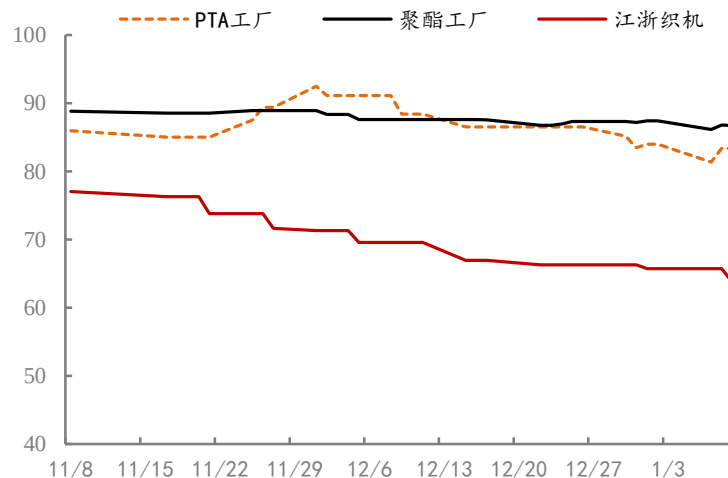
高频数据跟踪



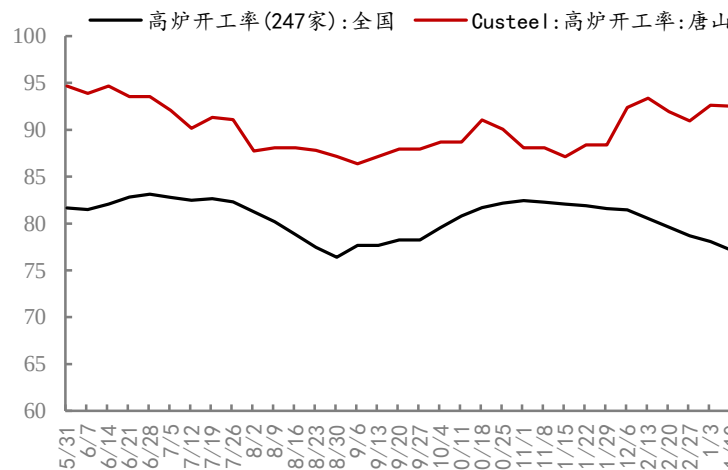
1、生产端：工业生产保持平稳

- 化工：生产负荷稳中略降，产品价格小幅反弹。需求方面，聚酯产业链产品价格多数反弹，截至1月10日，涤纶POY价格、PTA价格、聚酯切片价格均出现反弹。生产端，本周PTA产业链负荷率稳中有降，其中，PTA开工率小幅下降至83%，聚酯工厂负荷率持平于87%，江浙织机负荷率持平于65%。
- 钢铁：生产小幅下降，淡季需求有所回落。本周全国高炉开工率为77.16%，较前值回落0.92个百分点，进入消费淡季，钢材表需持续走弱。本周钢联数据显示，钢材产量继续下降，表需继续下滑，库存继续累库。

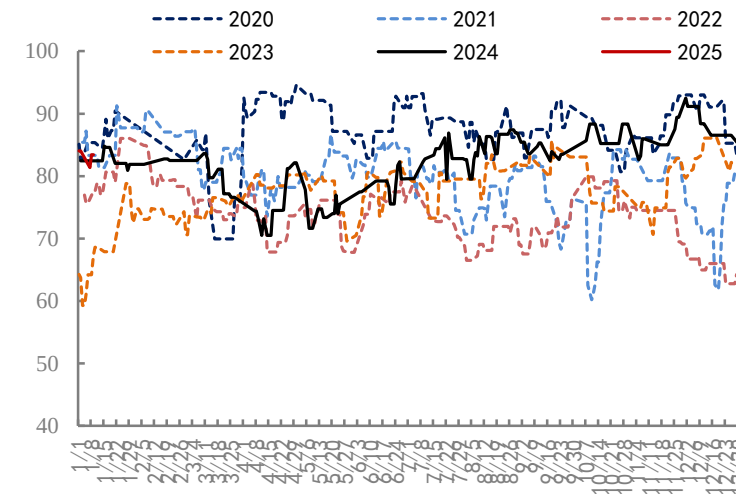
PTA产业链负荷率（单位：%）



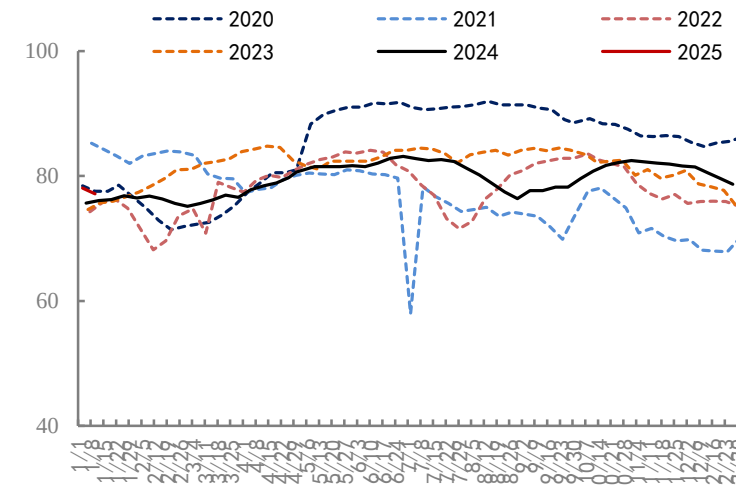
高炉开工率（单位：%）



PTA工厂负荷率（单位：%）



高炉开工率(247家):全国（单位：%）

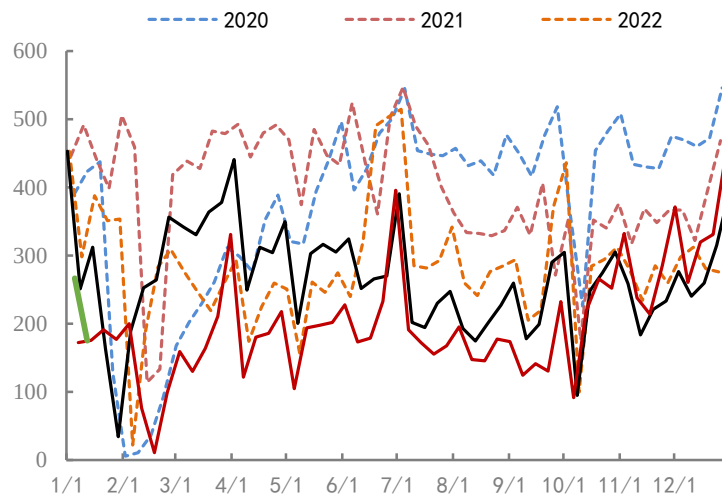


2、需求端：地产销售环比下降，汽车零售同比下降

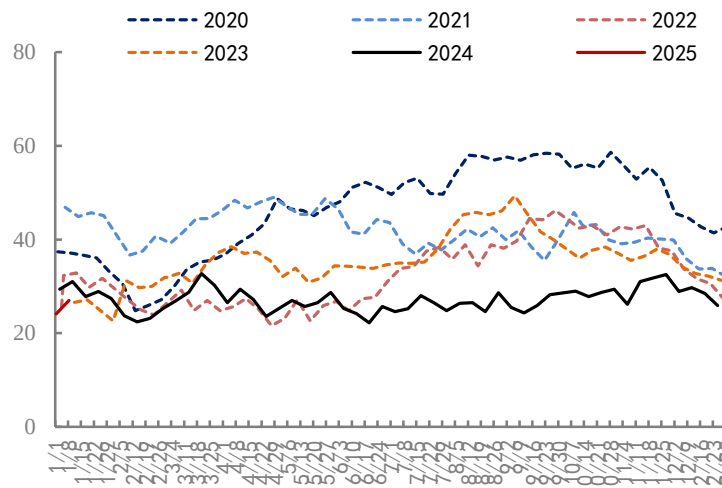
ITG 国贸期货

- 房地产销售周环比下降，乘用车日均零售销量同比下降
- 商品房成交面积周环比下降。截至1月9日，本周商品房成交面积周环比下降37.42%。其中，一线、二线、三线城市商品房成交面积本周环比增速分别为-15.61%、-55.90%以及-0.10%。
- 乘用车日均零售预计同比下滑。乘联会数据显示，12月第四周乘用车市场日均零售10.3万辆，较去年同期下降6%，较上月同期下降10%。12月1-31日，乘用车市场零售262.2万辆，较去年同期增长11%，较上月同期增长9%，今年以来累计零售2288万辆，同比增长5%。

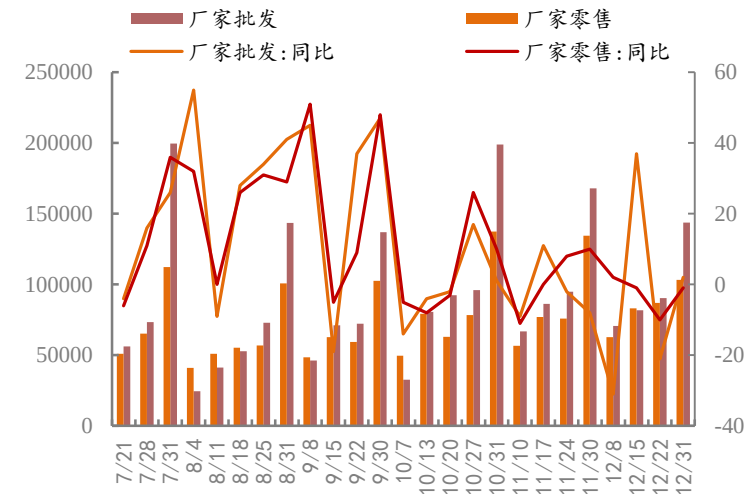
30大中城市:商品房成交面积 (单位: 万平方米)



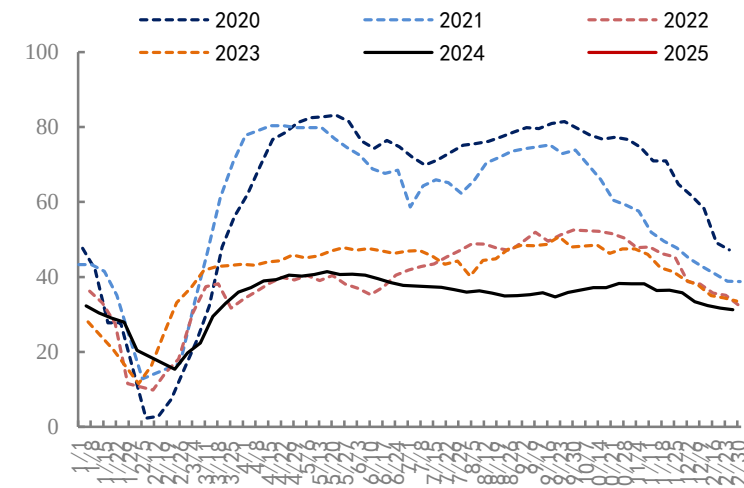
中国:开工率:石油沥青装置 (单位: %)



当周日均销量:乘用车 (单位: 辆, %)



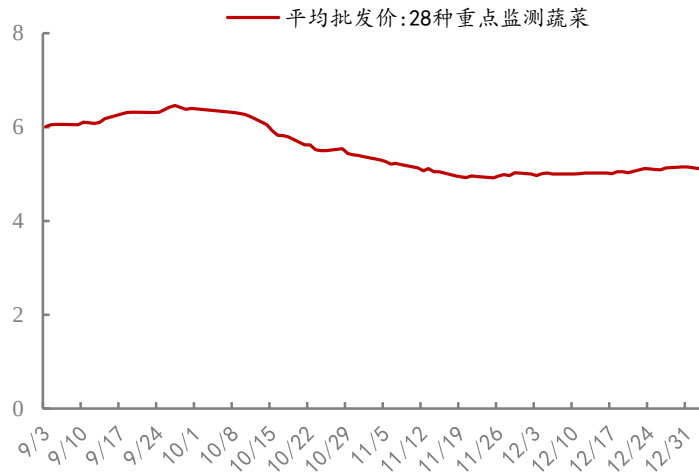
中国:发运率:水泥:当周值 (单位: %)



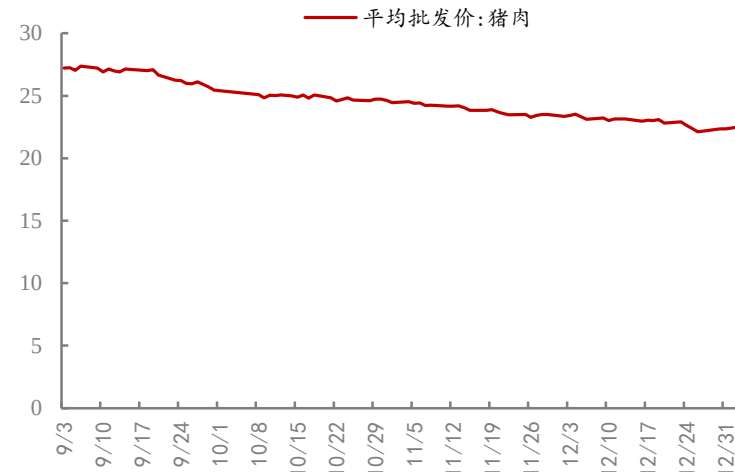
3、物价走势

- (1) 本周食品价格涨跌互现。本周（截至1月10日）蔬菜均价环比上涨0.27%，猪肉均价环比上涨1.74%，农产品批发价格200指数环比上涨0.10%，水果价格环比下跌0.61%。
- (2) 食品价格走弱，CPI低位运行。短期来看，春节错位效应（2025 年春节为1月29日，而2024年春节为2月10日）或对前2月CPI走势带来明显的扰动。中长期来看，2025年国内物价能否有效回升，很大程度上取决于内需是否有显著的改善。考虑到当前楼市股市尚未有效企稳，居民的就业和收入也存在压力，消费信心的恢复或仍需时间，预计较长一段时间内CPI 整体还会处于偏低水平。
- (3) PPI同比降幅有望继续收窄。展望2025 年全年，预计房地产投资仍将出现一定幅度下行，叠加中美贸易摩擦可能升级将会对制造业投资和消费信心带来冲击，加之国际原油价格存在下跌风险，PPI 下行风险仍然较大。不过，国内全方位扩大内需政策有望持续发力，预计将会对国内工业品和消费品供需平衡起到一定的支撑作用，PPI 环比跌势有望缓和。进一步考虑到低基数效应，预计2025 年 PPI 同比降幅将收窄在-1.0%附近。

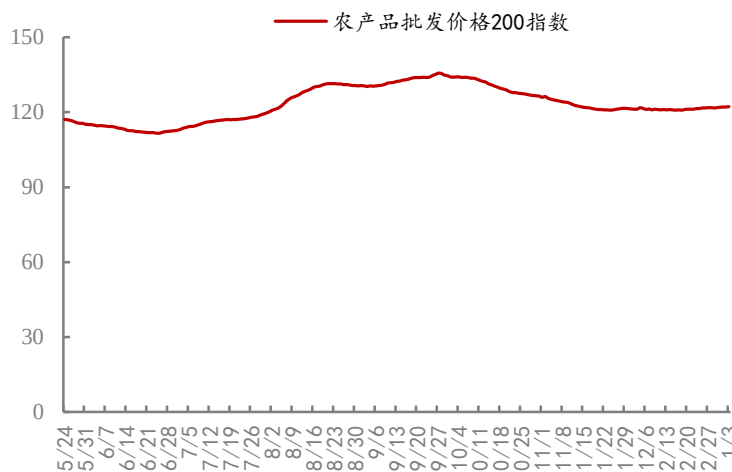
蔬菜价格（单位：元/公斤）



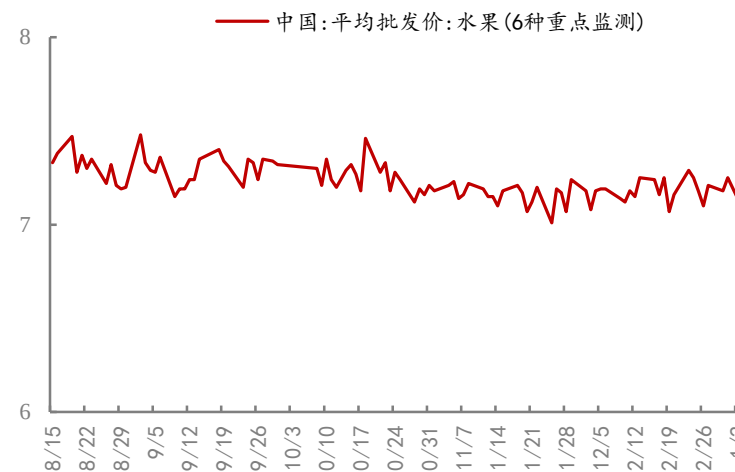
猪肉价格（单位：元/公斤）



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

