



2023年3月12日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：黄婷莉

• 从业资格编号 F3073548

• 投资咨询编号 Z0015398

邮箱：huangtingli@jinxinqh.com



全球避险情绪升温

内容提要

国内疫后经济修复验证，但两会经济增长目标偏稳健低于市场预期，市场对未来政策空间预期减弱，并担忧内需修复斜率。从国内宏观数据来看，2月进口和通胀低于预期，但金融数据高于预期，总量持续高增、结构也正在改善，内生融资需求仍处在向好修复阶段。海外方面，上半周主要受到美联储主席鲍威尔表态偏鹰的扰动，而随着下半周失业率上行叠加硅谷银行风险事件，市场预期再度发生变化。从大类资产表现来看，上周股市震荡调整、债市小幅回升，原油和有色下跌压力加大，而国内定价的黑色系商品整体偏强，黄金价格先跌后涨。

从国内宏观来看，尽管进口和通胀低于预期，但2月信贷规模继1月开门红后再度超预期，结构也出现改善迹象，除了春节错位的影响外，还受银行信贷投放积极以及实体融资需求改善的提振。除了强政策驱动下制造业和基建贷款维持较高景气度，2月居民部门融资有所回暖，打破地产销售走弱下连续14个月同比少增的局面。往后看，当前经济复苏初期仍体现为以政策驱动为主的信贷增长，而空转套利、银行息差压力加大等问题仍然存在，后续信贷持续性的关键仍在于地产端的修复进度。随着未来地产、制造业等内生融资需求的回升，信贷社融或有望进入趋势性回升过程，预计二季度信贷节奏整体可能会适度平滑。

从高频数据看，1) 居民出行活动整体向好；2) 3月初新房销售略有放缓，关注积压需求释放后销售改善的持续性；3) 生产端维持修复态势，建筑业复工仍在持续中；4) 供需紧平衡下黑色系商品持续偏强，海外定价商品仍受制于加息终点抬升和远端衰退预期；5) 农产品价格指数维持震荡，需求端恢复偏慢下短期猪价以弱稳为主。

海外方面，硅谷银行风险事件有其明显特殊性，其存款来源集中于科技公司和初创公司，其负债端的脆弱性与资产端的长久期难以匹配，个案风险不存在大面积复制和传递的基础。但在美联储持续加息的背景下，中小银行流动性的脆弱性仍是风险来源，此次事件将影响市场风险偏好的下降，并带来美联储货币政策调整的不确定性，风险资产价格短期或承压。

资产价格方面，硅谷银行风险事件带来市场风险偏好的下降、以及美联储货币政策调整的不确定性，风险资产价格短期或承压。A股短期或调整为主，主要受到两会目标偏保守带来政策加码预期的下修、海外紧缩预期和风险事件的扰动，中期经济复苏主调决定方向向上。债市整体趋势不利，但短期受益于经济过热担忧情绪略有缓解、以及债市供求矛盾的突出，但利率继续下行空间有限。商品方面，短期海外扰动下仍需提防波动风险，国内定价的黑色系商品或继续强于海外定价商品，但在地产需求端上行持续性仍存在疑问、政策加码预期减弱下，进一步上行空间或受到约束。

风险提示

政策力度不及预期，硅谷银行事件发酵超预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、内生融资需求仍处在向好修复阶段

● 宏观政策稳字当头，经济增长提质增效

从 2023 年两会政府工作报告来看，今年 GDP 目标设在 5% 左右，基本符合此前市场 5-5.5% 的预判。“5% 左右”的目标在市场预期和重要参考值的下沿位置，暗含经济仍在向潜在增速回归的过程，经济增速目标设定颇为稳健。不过考虑到两会增长目标可能在去年中央经济工作会议时基本确定，彼时疫情冲击较大，疫后修复快于预期，因此今年实际增速超预期的概率较高。

就业目标相对积极，把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入。全年城镇调查失业率控制在 5.5% 左右，城镇新增就业 1200 万人是近十年来最高目标。稳就业也是居民收入和消费支出的基础，是疫后修复第二阶段的主要内生动能，决定经济修复的可持续性。

CPI 目标 3%，短期压力不大，非广泛式上涨下短期通胀并非政策重心，货币政策执行报告对短期通胀的担忧下降。而随着内需的逐步恢复，下半年 CPI 存在逐月上升趋势，存在单月接近 3% 的可能性。

财政政策加力提效，取向积极，但实际可用财力比去年有一定下降。赤字率 3.0% 以及专项债 3.8 万亿基本符合预期，均较去年有所提高（2.8%，3.65 万亿）。赤字率抬升至 3% 表明了政策积极稳增长信号意义，不过保持在合理水平也预留未来政策空间。专项债额度小幅抬升但受去年临时增加 5000 亿限额影响，今年实际发行规模低于去年。整体看今年财政取向积极，但利润上缴、结转结余、专项债限额空间等退坡下，实际可用财力比去年有一定下降。

货币政策总基调延续“精准有力”，结构性货币政策工具或将继续承接一部分“准财政”职能。保持货币社融与名义增速匹配，“市场利率围绕政策利率波动”仍是今年主要原则。预计今年经济向潜在增速回归的过程中，货币政策逐步中性回归，但稳增长关键阶段货币政策仍需保驾护航，货币也不具备收紧基础。

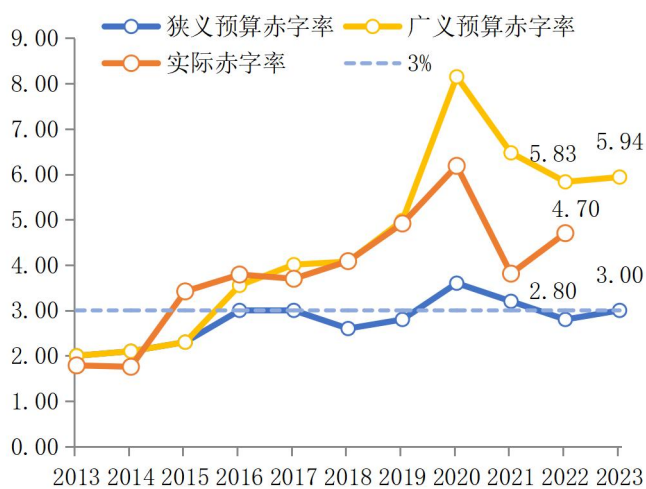
地产基调整体偏宽松，但仍强调防风险，“因城施策”仍是大方向。报告未提及“房住不炒”并增加“支持改善性住房需求”，但继续强调“防范化解优质头部房企风险，改善资产负债表状况”、“防止无序扩张”，促进房地产业平稳发展。

总的来看，本次政府工作报告延续中央经济工作会议“两个毫不动摇”的提法，要求“真招实策”提振市场信心。5% 左右的增速目标颇为稳健，暗含经济仍在向潜在增速回归的过程，或意味着大规模刺激性政策紧迫性的降低，政策进入观察期。同时也反映

今年政策重心更关注就业和居民收入，强调经济修复的可持续性，预计今年实际增速超预期的概率也较高。

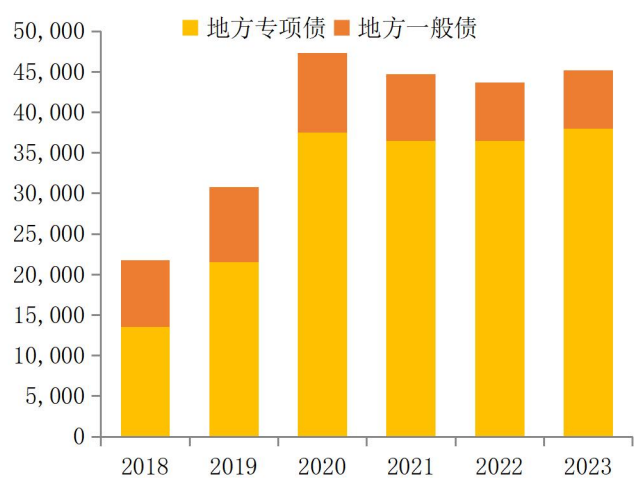
不过也无需担忧已有政策急于退出，经济复苏早期阶段，微观主体活力不足和预期转弱的问题仍难完全消除，政策力度仍需保持积极。预计在1-2个季度环比快速回升的经济疫后修复阶段后，经济内生动能驱动的修复斜率将逐步放缓，届时三季度或仍将是政策出台的窗口期，不改中期经济向上修复趋势。

图 1：赤字率 (%)



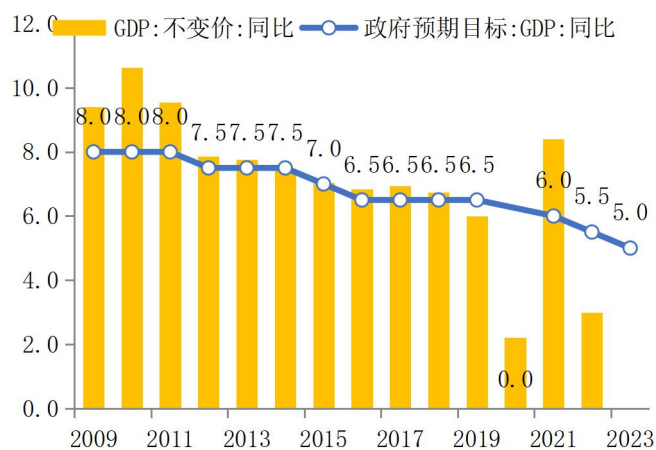
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：地方债限额 (亿)



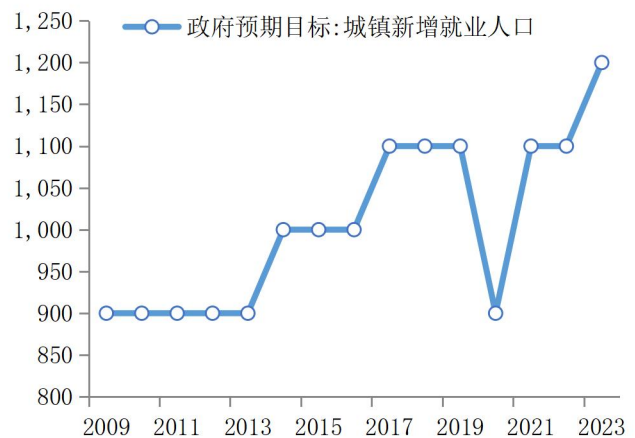
资料来源：Wind，优财研究院

图 3：经济增速目标 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 4：就业目标 (万人)



资料来源：Wind，优财研究院

● 春节错位是 CPI 增速较快回落主因，通胀仍非当前重点

中国 2 月 CPI 同比上涨 1%，预期涨 1.8%，前值涨 2.1%；环比下降 0.5%。中国 2 月 PPI 同比下降 1.4%，预期降 1.3%，前值降 0.8%；环比持平。

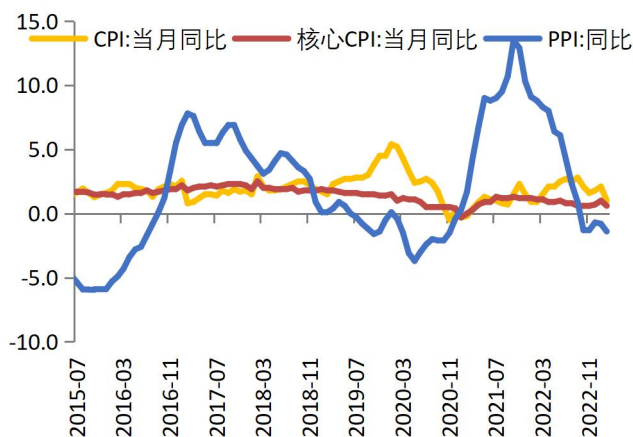
受节后消费需求回落、市场供应充足等因素影响，2 月 CPI 环比有所下降，同比涨幅回落。同时由于春节错位的因素，去年同期基数较高，2 月 CPI 同比涨幅回落较多。通过对比以往春节在 2 月份的年份，次月 CPI 环比均值为-0.51%，环比降幅分别在 0.2-1.1%之间，今年 2 月环比-0.5%基本符合春节次月的季节性规律。

除此之外，2 月通胀同样呈现非广泛式的上涨，服务价格和核心通胀偏弱的结构反映经济仍处在疫后修复的早期阶段，经济复苏尚不全面下通胀并非是当前重点。维持上半年 CPI 同比以温和震荡上行的判断，具有收入效应和顺周期特点的价格回升仍然偏慢，仍待下半年随着就业和收入改善后逐步启动，下半年 CPI 同比向 3%渐进回升。

随着年后工业企业生产恢复加快，市场需求有所改善，PPI 环比转为持平，而同比降幅扩大主因受到去年同期基数较高的影响。维持上半年高基数下 PPI 同比仍将逐月回落、继续处于通缩区间的判断，预计 4-5 月 PPI 将进入底部区域。而随着内需修复+外需走弱节奏慢于预期，下半年 PPI 同比大概率逐步底部回升。

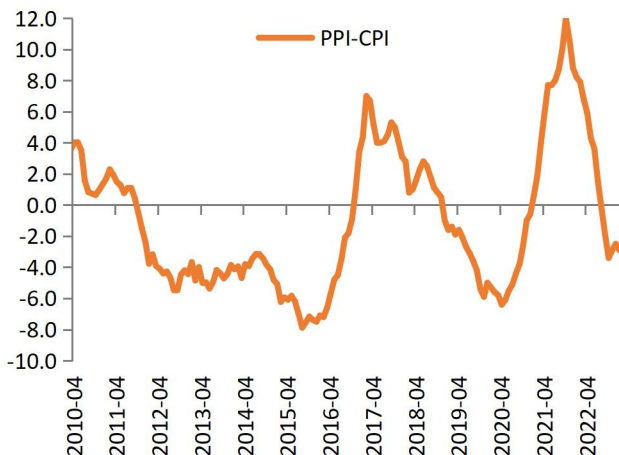
关注国内经济修复对需求端的支撑、以及政策期待减弱的平衡，黑色建材短期或以震荡为主，中期重点关注地产销售的恢复以及地产产业链能否实现良性循环。海外经济韧性强于预期，但通胀韧性下加息预期回摆仍加剧远端衰退压力，原油或仍面临需求与高利率双重压力。

图 5: CPI VS PPI (%)



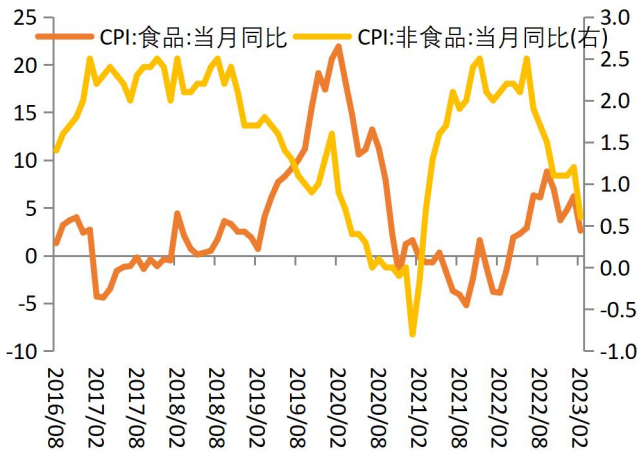
资料来源: Wind, 优财研究院

图 6: PPI-CPI 剪刀差 (%)



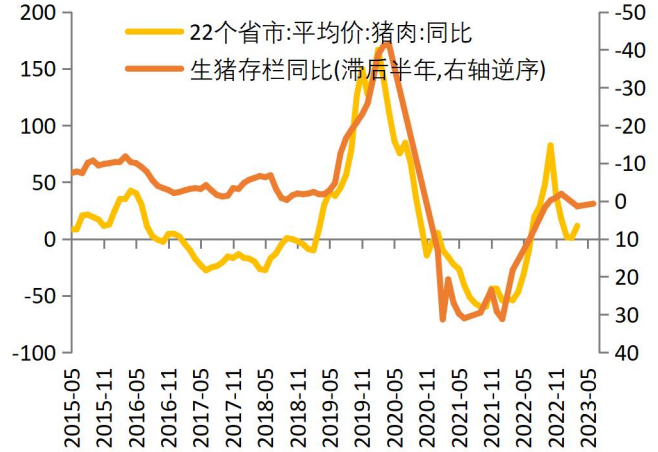
资料来源: Wind, 优财研究院

图 7：食品和非食品价格 2 月同比回落 (%)



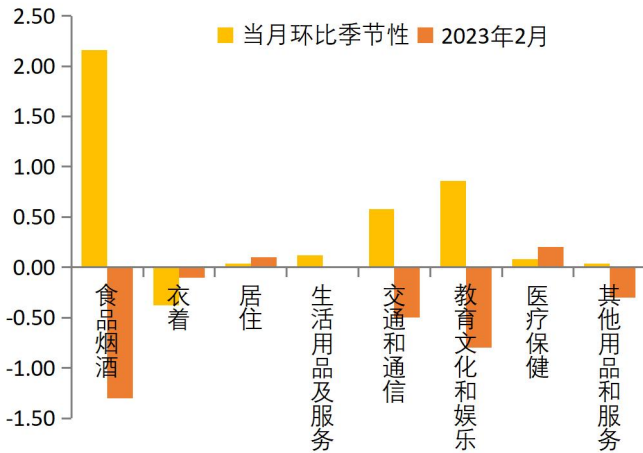
资料来源：Wind，优财研究院

图 8：猪肉价格和生猪存栏 (%)



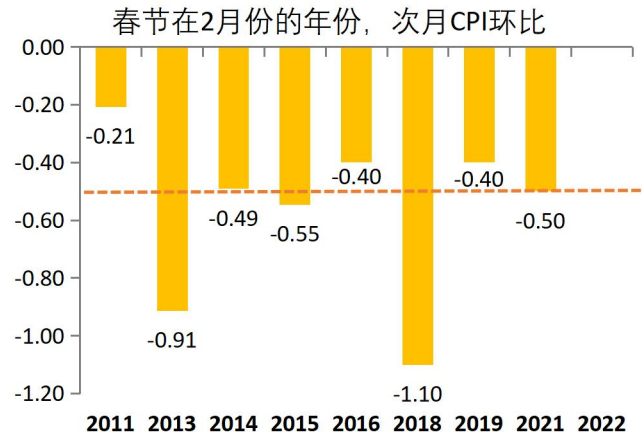
资料来源：Wind，优财研究院

图 9：CPI 分项环比季节性 (%)



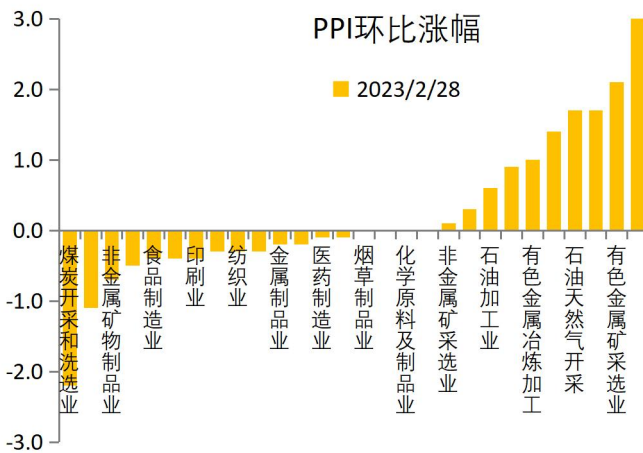
资料来源：Wind，优财研究院

图 10：春节次月 CPI 环比 (%)



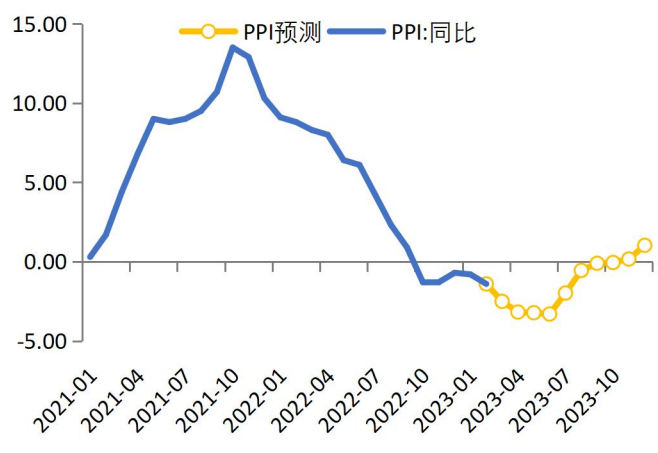
资料来源：Wind，优财研究院

图 11：黑色有色行业价格上涨较快 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 12：PPI 预计到年中持续通缩区间 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

● 2月信贷总量淡季不淡，结构持续改善

央行公布 2023 年 2 月金融数据：

- (1) 新增人民币贷款 18100 亿元，市场预期 14387 亿元，前值 49000 亿元。
- (2) 社会融资规模 31600 亿元，市场预期 20766 亿元，前值 59840 亿元。
- (3) M2 同比 12.9%，市场预期 12.3%，前值 12.6%；M1 同比 5.8%，前值 6.7%；M0 同比 10.6%。

继 1 月信贷开门红后，2 月信贷规模再度超预期，且结构也出现改善迹象，信贷淡季不淡。2 月份人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元，除了春节错位的影响外，还受到银行信贷投放积极以及实体融资需求改善的提振。在“靠前发力”的信贷投放要求下，银行存在较强的冲规模诉求，低价放贷抢份额下部分优质企业贷款利率已经降至 2% 以下。同时高等级信用债利率偏高下部分信用债融资也转向贷款。

企业中长贷继续维持同比大幅多增的格局，强政策驱动下制造业和基建贷款维持较高景气度。2 月非金融企业贷款新增 16100 亿元，同比多增 3700 亿元。其中中长期贷款新增 11100 亿元，同比多增 6048 亿元。一方面，2 月制造业 PMI 环比回升较快，重点制造业行业或是主要投放方向。另一方面，基建仍是信贷发力的主要方向，前期政策性开发性金融工具的配套融资仍在持续释放，城投平台准入标准的放宽也支撑短期融资的增多。

居民部门融资有所回暖，打破地产销售走弱下连续 14 个月同比少增的局面。2 月居民贷款新增 2081 亿元，同比多增 5450 亿元，其中短期贷款、中长期贷款分别新增 1218 和 863 亿元，同比分别多增 4129 和多增 1322 亿元。节后地产销售回暖带动中长期按揭贷款回升，企业拿地积极性也在提高，同时居民出行活动恢复下居民短贷也迎来修复。

2 月社会融资规模 31600 亿元，同比多增 19430 亿元，存量同比增速 9.9%，较上月上升 0.5 个百分点。除实体信贷多增的支持外，当月非标贡献较大，中小银行融资支持增加下未贴现票据同比明显少减。同时 2 月企业债和政策债融资明显改善，财政靠前发力下后续地方债发行仍有支撑，今年提前下达的提前批额度高达 2.19 万亿元，上半年基建高增仍可期待。

往后看，当前经济复苏初期仍体现为以政策驱动为主的信贷增长，而空转套利、银

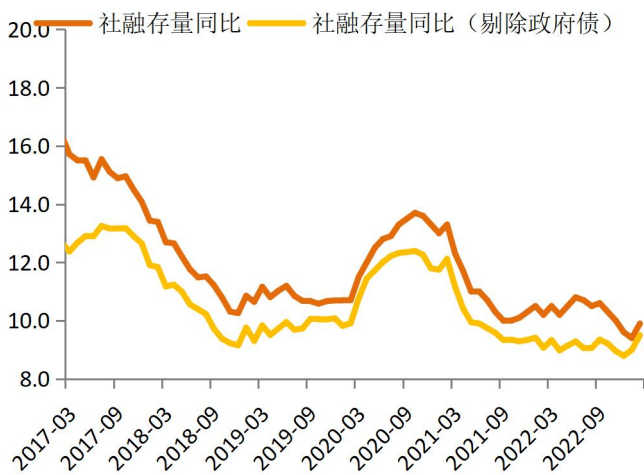
行息差压力加大等问题仍然存在，后续信贷持续性的关键仍在于地产端的修复进度。随着未来地产、制造业等内生融资需求的回升，信贷社融或有望进入趋势性回升过程，预计二季度信贷节奏整体可能会适度平滑。

图 13：社融信贷分项（亿元，%）

	23-02	23-01	22-12	22-11	22-10	22-09	22-08	22-07	22-06	22-05
当月新增社融	31600	59840	13058	19837	9134	35411	24712	7785	51926	28415
新增人民币贷款	18100	49000	14000	12100	6152	24700	12500	6790	28100	18900
社融存量同比 (%)	9.9	9.4	9.6	10.0	10.3	10.6	10.5	10.7	10.8	10.5
(当月同比变化)										
社会融资规模	19430	0	-10624	-6146	-7042	6385	-5181	-2967	14909	8893
新增人民币贷款	9116	7326	4051	-1573	-3321	7931	631	-4303	7358	3936
居民贷款	5450	-5858	-1963	-4710	-4827	-1383	-1175	-2842	-203	-3344
居民短贷	4129	-665	-270	-992	-938	-181	426	-354	782	34
居民中长贷	1322	-5193	-1693	-3718	-3889	-1211	-1601	-2488	-989	-3379
企业短贷	1674	5000	638	-651	-1555	4741	1028	-969	3815	3286
企业中长贷	6048	14000	8717	3950	2433	6540	2138	-1478	6130	-977
票据融资	-4041	-5915	-2941	-56	745	-2180	-1222	1365	-1951	5591
委托贷款	-3	156	315	-123	643	1530	1578	240	94	276
信托贷款	817	618	3789	1825	1000	1907	890	1173	218	676
未贴现票据	4158	-1770	865	574	-1270	118	3359	-428	1287	-142
企业债券融资	34	-4343	-7054	-3402	152	-792	-3137	-2131	-1581	1443
政府债券	5416	-1886	-8865	-1638	-3376	-2533	-6693	2178	8708	3881

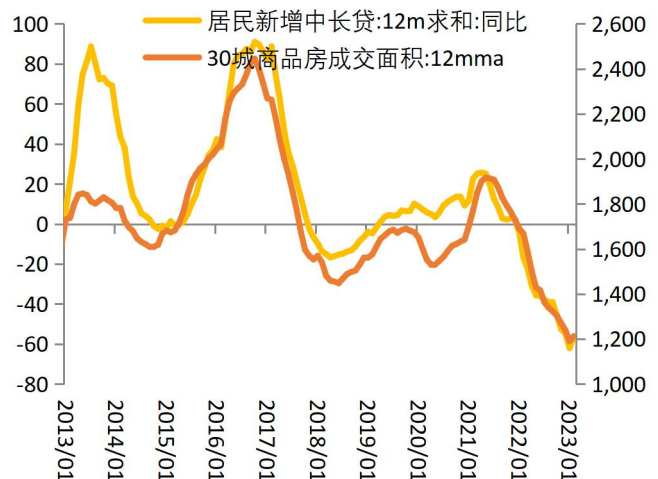
资料来源：Wind，优财研究院

图 14：社融存量增速回升 (%)



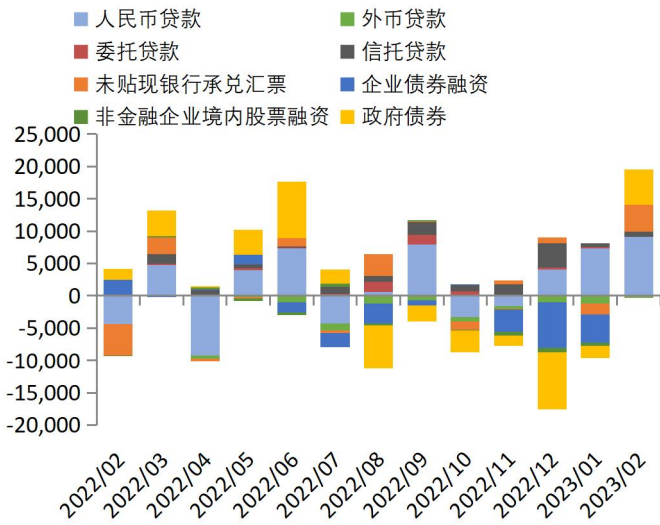
资料来源：Wind，优财研究院

图 15：居民贷款底部有所修复 (%)，万平方米



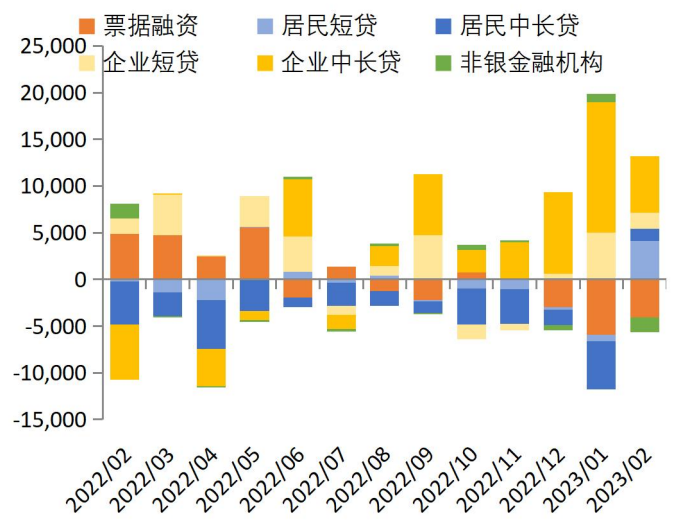
资料来源：Wind，优财研究院

图 16: 社融分项当月同比增量 (亿元)



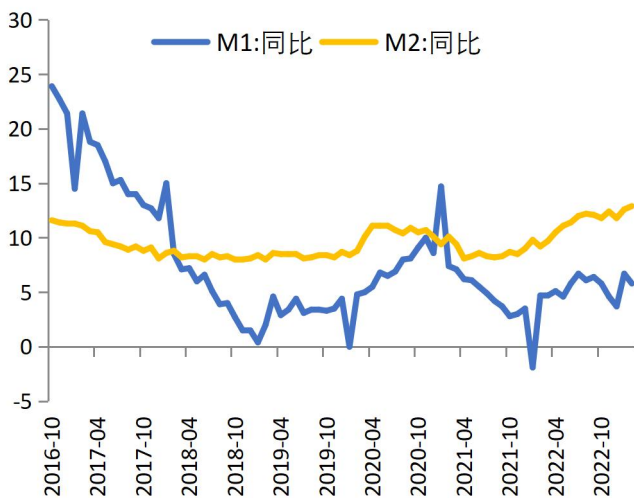
资料来源: Wind, 优财研究院

图 17: 贷款分项当月同比增量 (亿元)



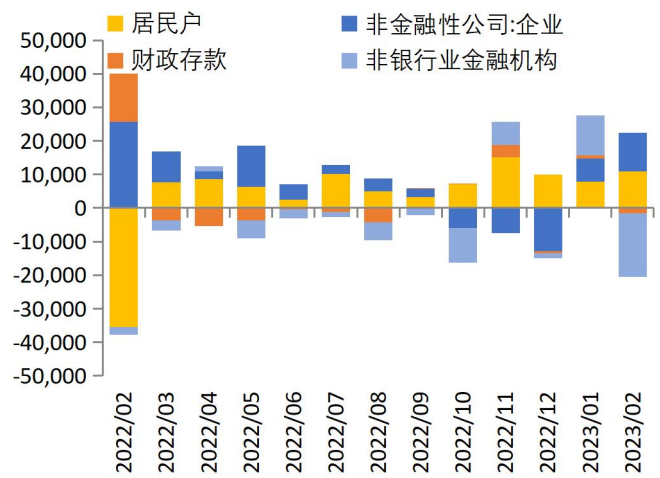
资料来源: Wind, 优财研究院

图 18: M1、M2 增速 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 19: 新增存款当月同比增量 (亿元)



资料来源: Wind, 优财研究院

二、海外经济跟踪

美国上周初请失业金人数增加 2.1 万人至 21.1 万人，创去年 12 月以来的最高水平，高于经济学家预期的 19.5 万人，表明劳动力市场略有缓和。另外，美国 2 月挑战者企业裁员人数为 7.8 万人，前值 10.3 万人。

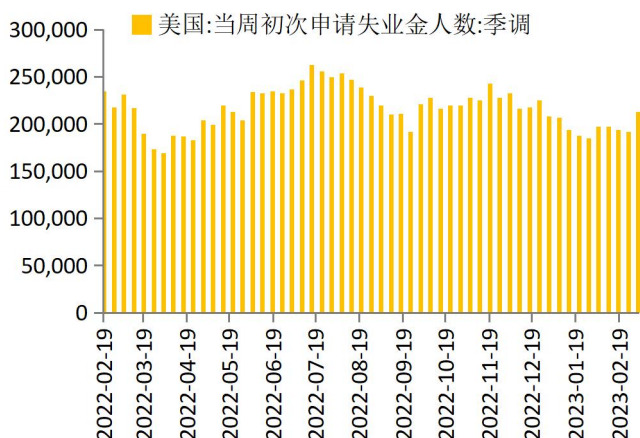
美国 2 月非农就业人数增加 31.1 万，预估为增加 22.5 万，前值为增加 51.7 万。美国 2 月失业率为 3.6%，预估为 3.4%，前值为 3.4%。2 月时薪环比增 0.2%，低于前值的 0.3% 和市场预期的 0.3%。

新增非农高于市场预期，整体依旧呈现出偏强的特征，主要贡献项为休闲和酒店业、健康保健和社会救助、零售贸易、政府、专业和商业服务，科技公司裁员影响下的信息业为主要拖累项。2 月薪资增速则略低于市场预期，整体处于韧性放缓阶段，预计周期性因素将继续给薪资通胀带来下行推动，同时企业裁员人数的显著跳升也反映就业市场初步显现松动迹象。

非农数据公布后，对于美联储终端政策利率的预期从 3 月 9 日的 5.51% 下行至 3 月 10 日的 5.26%。10 年期美债收益率下降 21bp 至 3.69%；美元指数小幅回落。

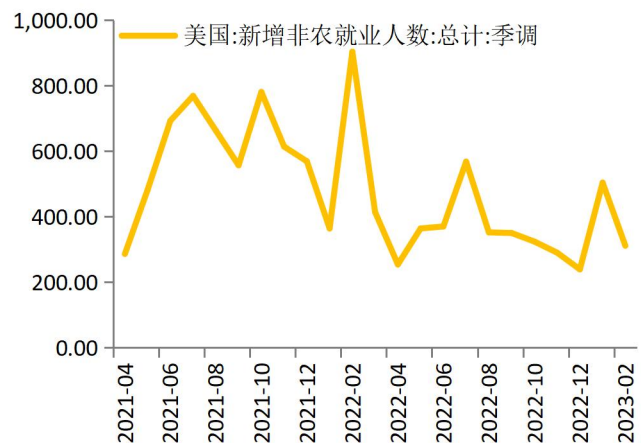
2 月以来，随着美国经济数据超预期且通胀下行速度偏慢，叠加美联储官员频频“鹰派”发言，市场此前对美联储年内货币政策转向的乐观预期不断纠偏，美联储加息预期再度回摆，加息终点再度上调，美国 10 年期国债收益率回升。不过近期美国就业数据似乎初显疲态，随着科技公司裁员增多带来的失业率走高、以及硅谷银行破产所带来的市场风险偏好的回落，市场短期或存在向衰退交易转向的可能，短端美债收益率的快速下行也反应一二。

图 20：美国当周初请失业金人数（人）



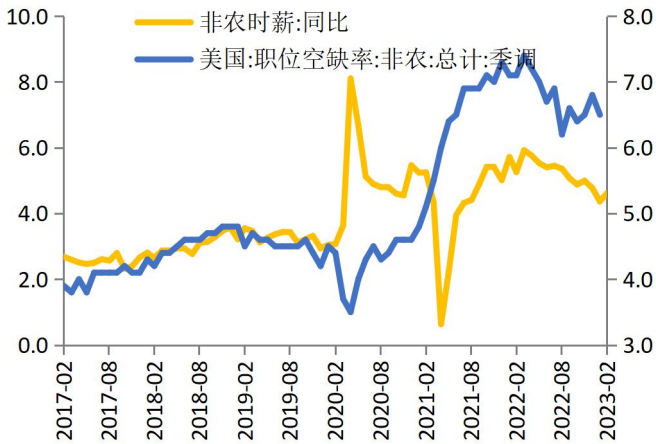
资料来源：Wind，优财研究院

图 21：美国新增非农就业人数（千人）



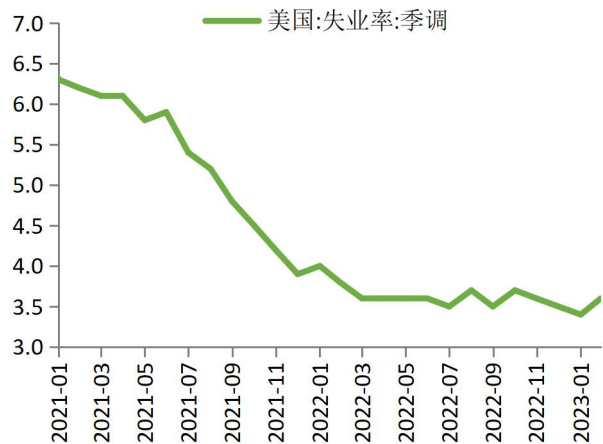
资料来源：Wind，优财研究院

图 22: 职位空缺率回落 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 23: 失业率有所回升 (%)



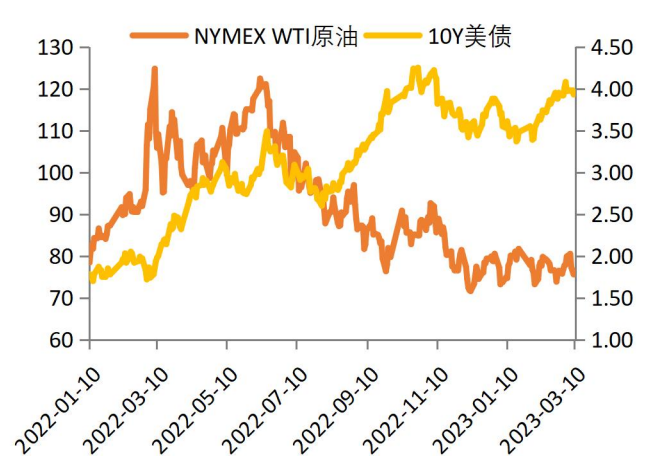
资料来源: Wind, 优财研究院

图 24: 美欧差值 VS 美元指数



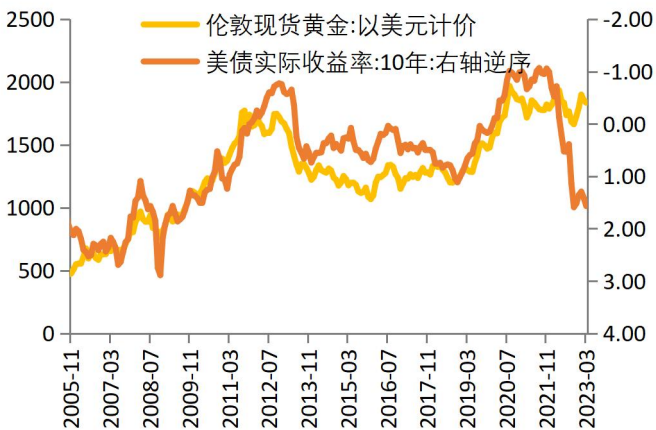
资料来源: Wind, 优财研究院

图 25: 原油价格 VS 10Y 美债 (美元/桶, %)



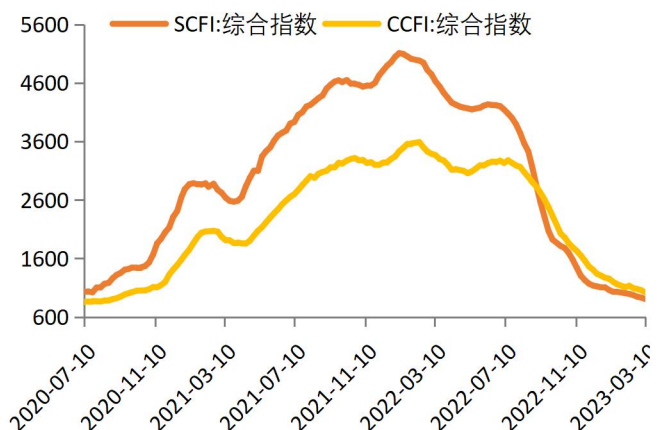
资料来源: Wind, 优财研究院

图 26: 美债实际收益率 VS 黄金



资料来源: Wind, 优财研究院

图 27: 运价指数



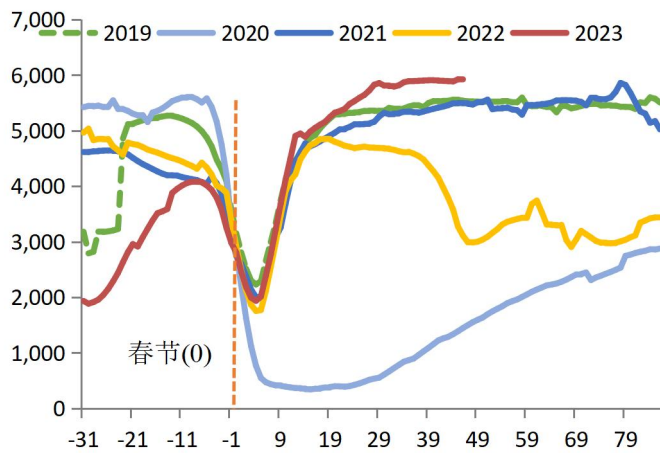
资料来源: Wind, 优财研究院

三、经济高频观察

1. 居民出行活动整体向好

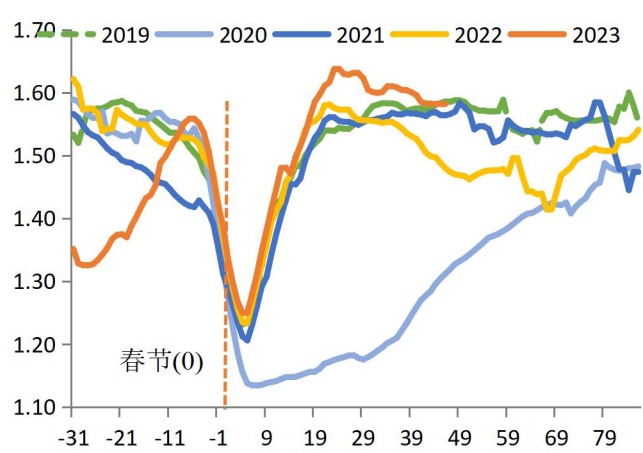
居民生活半径与出行活动维持高位，主要城市地铁客运量和全国拥堵延时指数基本在高于疫情前水平小幅波动。反映跨区域活动的国内执行航班3月环比小幅回落，但显著高于去年同期。

图 28：10 个主要城市地铁客运量（万人次）



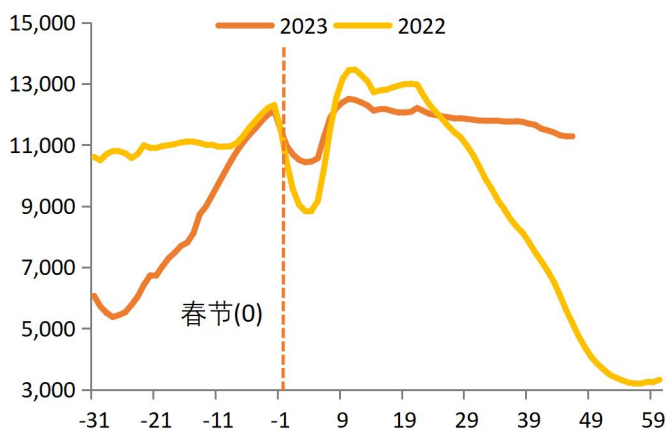
资料来源：Wind，优财研究院

图 29：全国拥堵延时指数



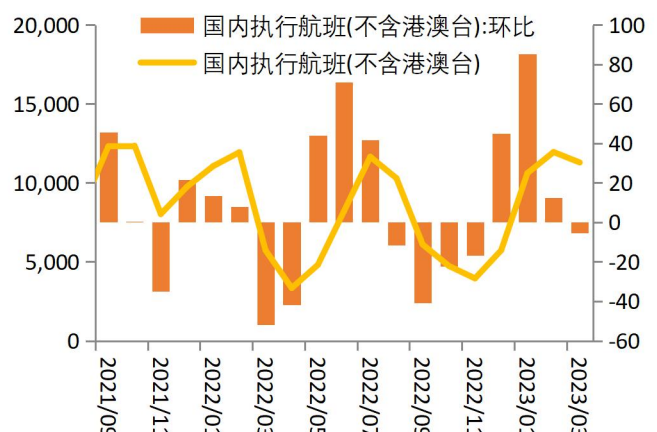
资料来源：Wind，优财研究院

图 30：国内执行航班(不含港澳台)（架次）



资料来源：Wind，优财研究院

图 31：国内执行航班(不含港澳台)（架次，%）



资料来源：Wind，优财研究院

2. 需求：3月初新房销售略有放缓，关注积压需求释放后销售改善的持续性

继2月商品房成交回升后，3月初30城新房成交面积有所回落，不过仍较去年同期

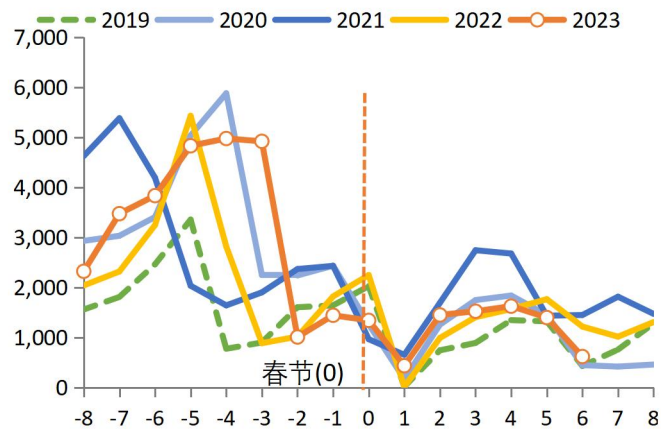
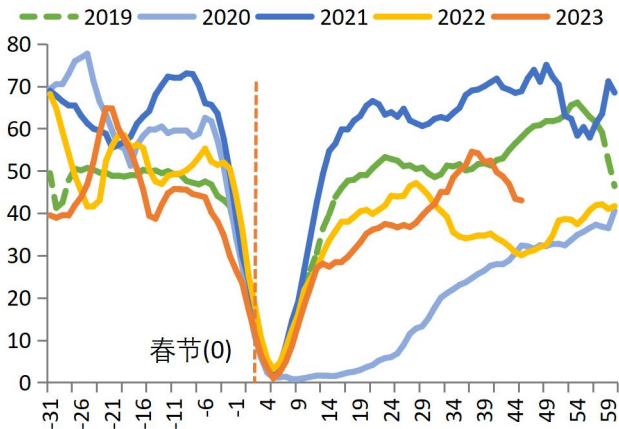
改善。截至3月8日，30大中城市商品房月内日均销售面积为43.34万平方米（上周均值53.41万平方米，2月为40.37万平方米），同比增速录得17.2%（2月为32%）。二手房住宅成交面积改善斜率放缓，但仍与2019年水平相当。

总的来说，2月以来地产销售保持较好的修复趋势，但在前期积压需求的释放后，未来需求能否持续恢复仍是关注重点，这也是地产产业链能否实现良性循环的关键。

从政策角度看，两会报告未提及“房住不炒”并增加“支持改善性住房需求”，地产基调整体偏宽松，但继续强调“防范化解优质头部房企风险，改善资产负债表状况”、“防止无序扩张”，防风险下“因城施策”或仍是大方向，一二线城市刺激性政策或难出台。

图 32：30 城商品房成交面积（万平方米）

图 33：百城土地成交面积（万平方米）

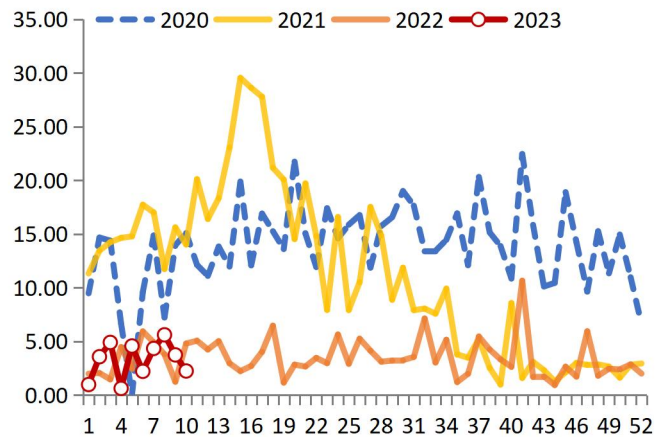
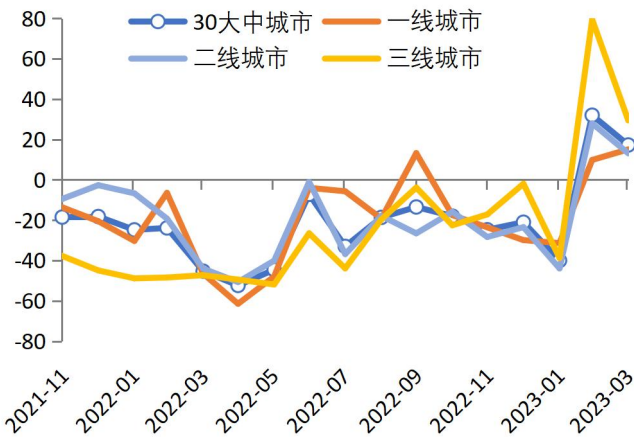


资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

图 34：30 城商品房成交面积同比（%）

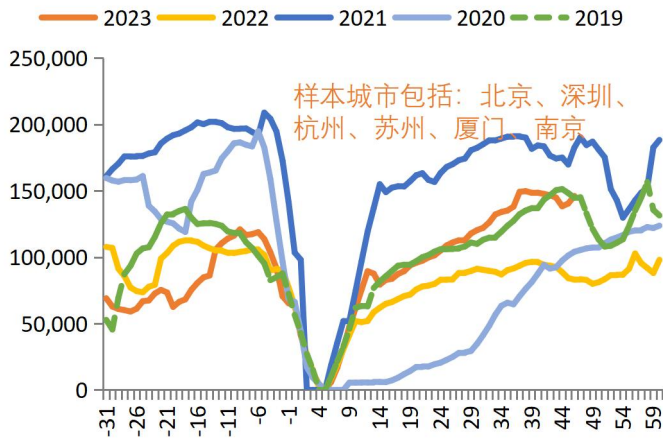
图 35：百城土地成交溢价率（%）



资料来源：Wind，优财研究院

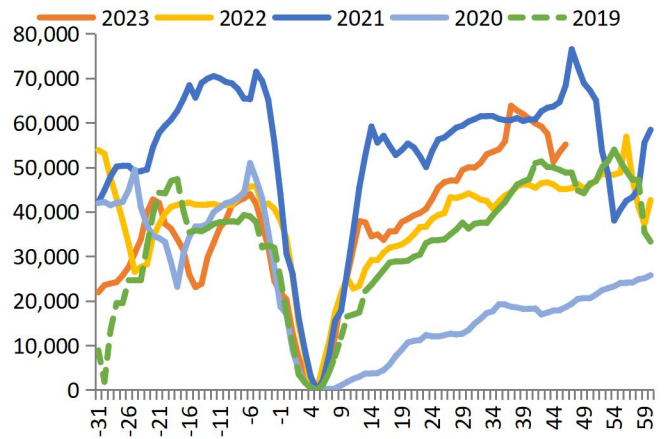
资料来源：Wind，优财研究院

图 36: 重点城市二手房住宅成交面积 (平方米)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 37: 北京二手房住宅成交面积 (平方米)

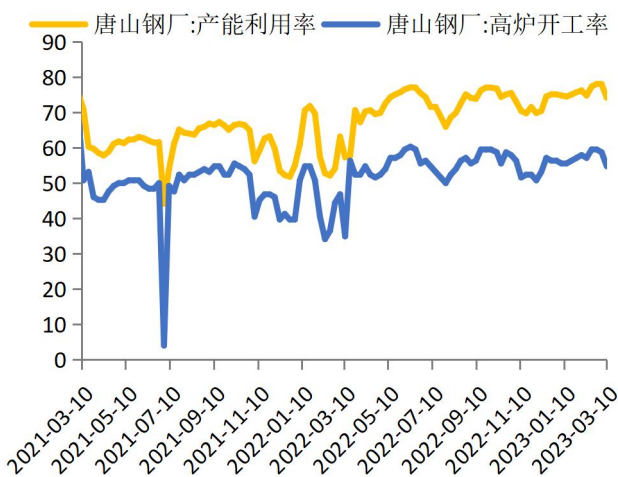


资料来源: Wind, 优财研究院

3. 生产: 生产端维持修复态势, 建筑业复工仍在持续中

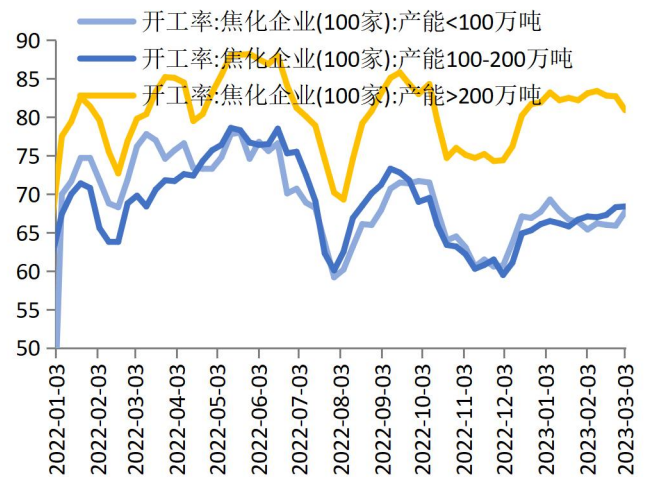
生产端维持修复态势, 电厂日耗高位运行, 钢铁、水泥等非电企业开工率均有回升, 但随着天气转暖民用电负荷开始回落; 高炉开工率高位小幅回落; 江浙地区涤纶长丝开工率持续回升; 而反映建筑业的石油沥青装置开工率和水泥发运率继续维持低位爬坡过程, 建筑业复工仍在持续中。

图 38: 唐山钢厂高炉开工率 (%)



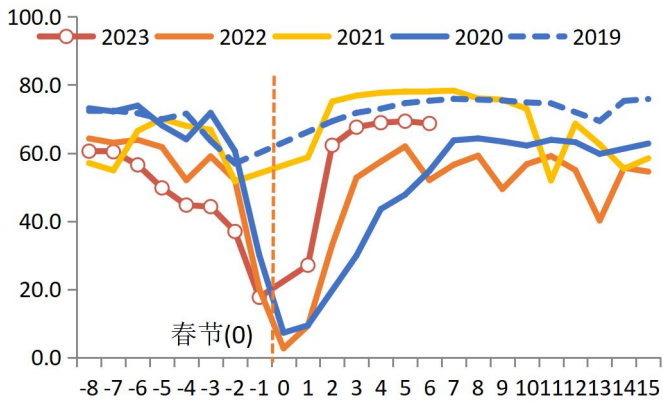
资料来源: Wind, 优财研究院

图 39: 焦化企业开工率 (%)



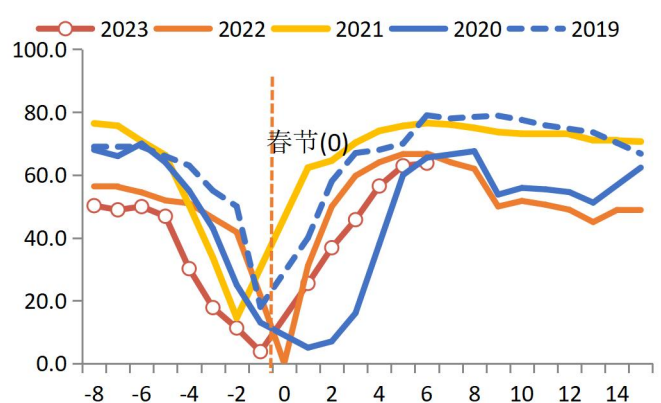
资料来源: Wind, 优财研究院

图 40: 汽车全钢胎开工率 (%)



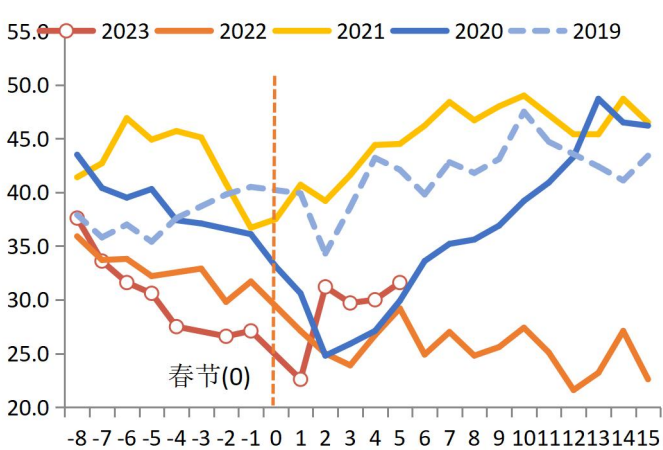
资料来源: Wind, 优财研究院

图 41: 江浙下游织机开工率 (%)



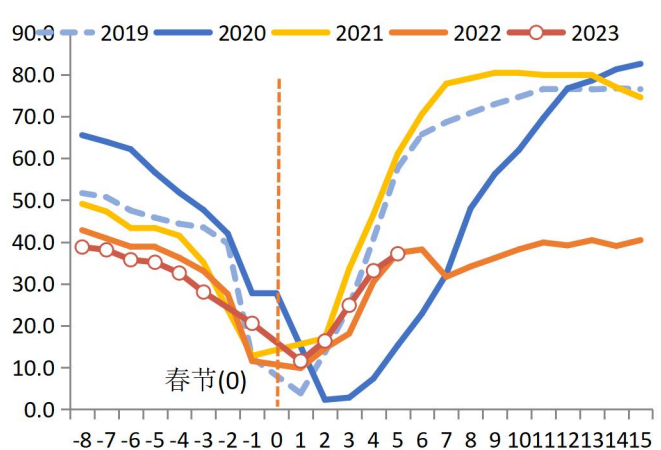
资料来源: Wind, 优财研究院

图 42: 石油沥青装置开工率 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 43: 全国水泥发运率 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

4. 工业品价格: 供需紧平衡下黑色系商品持续偏强, 海外定价商品仍受制于加息终点抬升和远端衰退预期

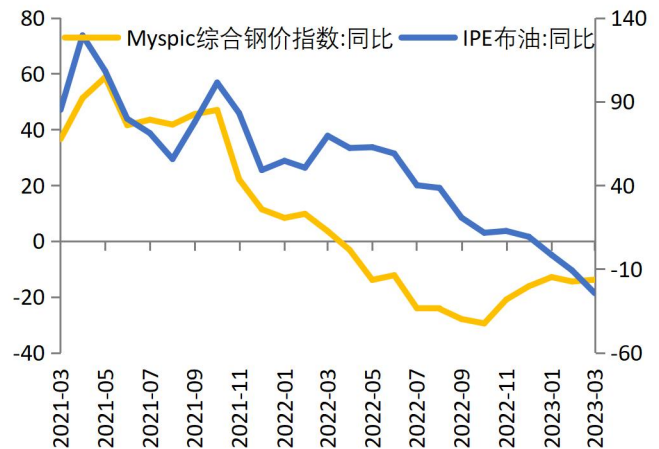
工业品价格方面, 两会经济增长目标低于预期, 市场对未来政策空间预期减弱, 但黑色系商品经历短暂调整后继续维持偏强走势, 供给端增量有限叠加需求预期仍在, 供需依然维持紧平衡, 螺纹也受到上周表需边际恢复较快的提振。而以海外定价为主的原油及有色表现相对偏弱, 美联储鹰派发声再度抬升美国加息终点预期, 原油中期仍面临海外需求退坡以及高利率压制的双重压力, 施压国内以原油为成本的沥青和 PTA 价格, 有色也受到美国经济远端衰退预期的压制。

图 44: 大宗商品价格指数



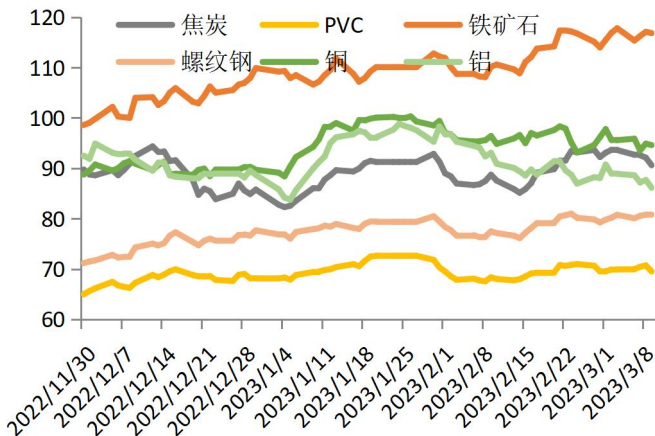
资料来源: Wind, 优财研究院

图 45: 钢价指数&布油同比 (%)



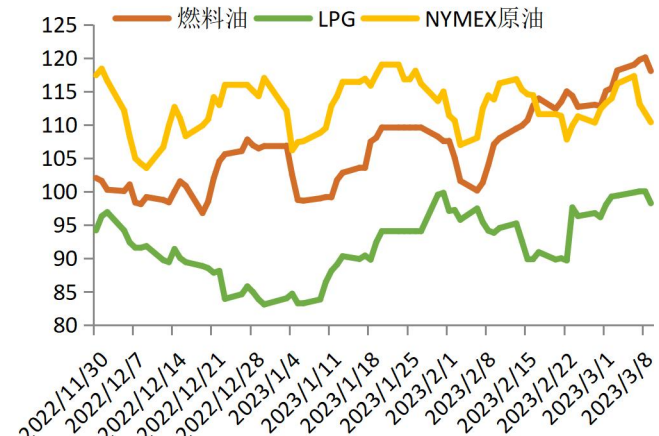
资料来源: Wind, 优财研究院

图 46: 工业品价格 (指数定基)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 47: 工业品价格 (指数定基)

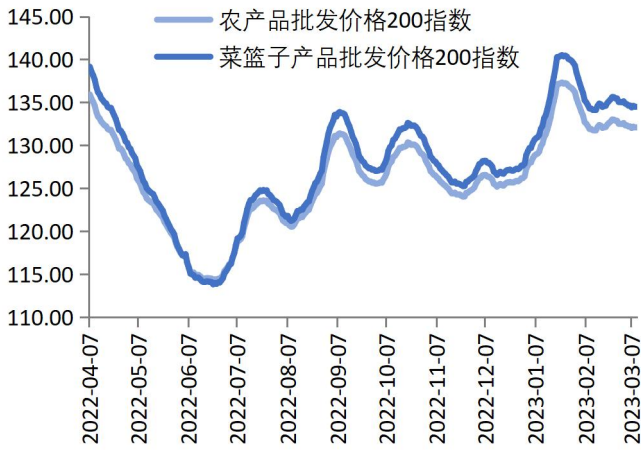


资料来源: Wind, 优财研究院

5. 通胀: 农产品价格指数震荡, 短期猪价以弱稳为主

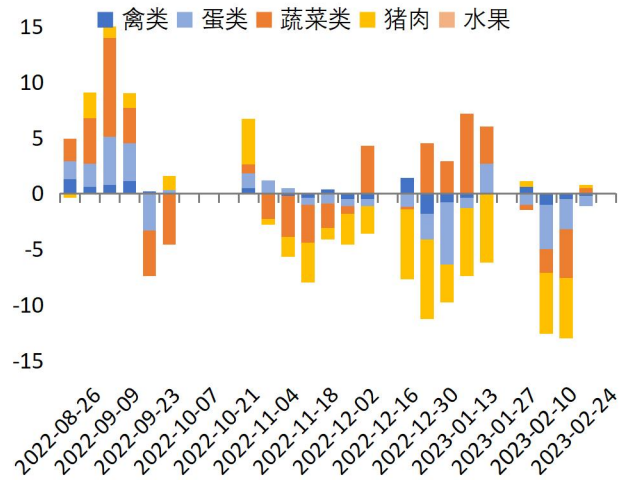
上周农产品价格指数变动不大, 菜价小幅回落, 猪价延续震荡走势。近期规模企业出栏节奏正常, 散户二次育肥入场积极性减弱, 需求端恢复相对缓慢, 终端白条走货平平, 行情稍显弱势, 短期内猪价弱稳为主。

图 48: 农产品批发价格 200 指数



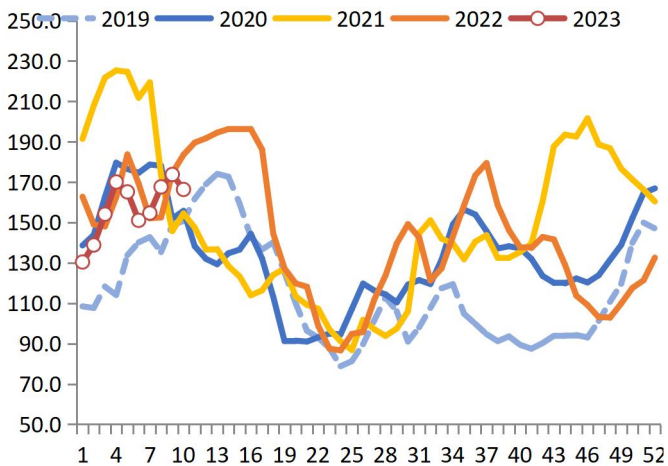
资料来源: Wind, 优财研究院

图 49: 食用农产品价格指数:周环比 (%)



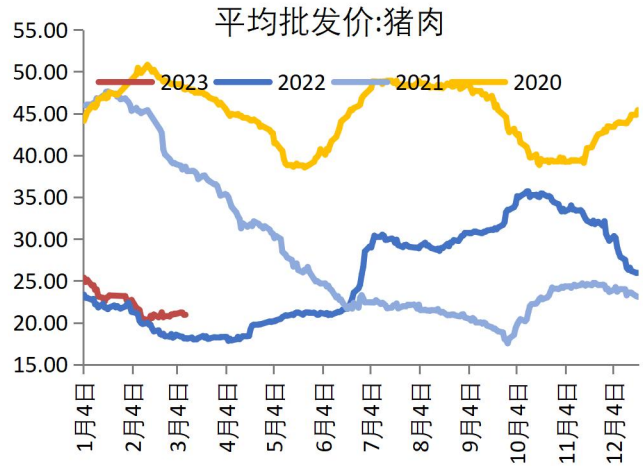
资料来源: Wind, 优财研究院

图 50: 寿光蔬菜价格指数



资料来源: Wind, 优财研究院

图 51: 猪肉平均批发价 (元/千克)



资料来源: Wind, 优财研究院

四、风险提示

政策力度不及预期, 硅谷银行事件发酵超预期

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>