

## “弱现实” 或将再度施压商品市场

### 观点

本周在供给端因素的冲击下，能源（OPEC+减产）和农产品板块（极端天气因素）集体走升，带动商品指数止跌回升。往后看，短期关注两个因素的变化，一是海外方面，美国国内的通胀压力有所缓解，9月大概率暂停加息，经济软着陆概率上升，这对商品市场是积极的因素。二是，国内方面，政策预期最强烈的阶段暂告段落，一系列不及预期的经济数据表明“弱现实”仍是风险，这对商品市场的影响偏空。因此，短期规避弱现实的品种，关注供给端驱动的品种。考虑到国内政策底到经济底存在一定的时滞，下半年尤其是四季度出现“中国经济企稳回升+美国经济软着陆”组合的概率有所上升，这也将给大宗商品中长期走势带来支撑。

(1) 本周大宗商品整体上弱势整理，前半周在国内外因素共同作用下延续回落走势，下半周在（供给端冲击）能源和农产品的带动下出现回升。

(2) 7月份经济、金融数据整体偏弱。1) 7月大幅不及预期的信贷社融数据反映了当前经济的核心问题依旧是需求不足，其中，居民和企业人民币贷款规模分别收缩2000亿、1000亿，反映出居民和企业同步“去杠杆”。尽管6月央行宣布降息、7月政治局会议释放逆周期调节的积极信号、多部委积极发文提振需求和信心，但信贷需求依然未见起色，其背后深层次的原因可能在于，经济呈现弱修复态势，企业经营面临更多的困难、居民对收入和房价预期低迷等因素制约了信用走宽。我们认为当务之急仍然是要加大逆周期调节的力度：财政、货币、地产等要继续发力推动需求和信心修复。2) 7月单月出口降幅进一步扩大至14.5%，主因是外需走弱压力加大，展望未来，外贸积极因素增多，下半年季调后的出口规模有望保持平稳，意味着8月以后出口同比增速有望随着基数的下行而逐步回升。7月进口增速进一步扩大至12.4%，内需依旧不足，展望未来，从政策底到经济底大概需要1-2个季度的时间，意味着到四季度或能看到经济环比更明显的改善，而这也给进口带来更多的支撑。

(3) 美国通胀压力持续缓解。美国7月CPI同比3.2%，核心CPI同比4.7%，均低于市场预期。展望未来，考虑到能源和农产品价格的反弹，以及基数的走低，预计美国CPI同比将在三季度小幅反弹、四季度重新回落；而随着高利率环境下，总需求将更明显的走弱，核心CPI同比料将基本保持匀速缓慢下行。结合近期非农数据持续降温，市场预计9月后不再加息，本轮加息周期有望结束。但考虑到美国经济“软着陆”预期正逐步兑现，通胀的相对韧性使得年内降息空间有限，高利率环境仍将持续。

宏观·周度报告

2023年8月13日 星期日

国贸期货·研究院  
宏观金融研究中心

郑建鑫

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

# 一、宏观和政策跟踪

## 1.1 经济环比继续走弱

### 1、7月信贷社融大幅缩量

8月11日，央行公布2023年7月金融统计数据：社会融资新增5282亿，预期11000亿，前值42200亿；新增人民币贷款3459亿，预期7800亿，前值30500亿；M2同比增长10.7%，预期11%，前值11.3%。7月末，社融规模存量同比增长8.9%。

**(1) 新增信贷超季节性回落。**7月新增人民币贷款3459亿元，同比少增3331亿元，尽管历史上看7月为信贷小月，但本次比近5年同期均值少增7064亿元，创下近十年来新增信贷的新低。从结构上来看：

**1) 居民信贷增速明显下滑。**7月居民贷款减少2007亿元，同比少增3224亿元，其中短贷与中长贷全面负增，分别同比少增1066亿、2158亿元，个人短期贷款如消费贷的下滑可能与上半年增长较多带来的透支效应有关，而中长贷款依然被地产销售行情低迷拖累，7月房地产销售较快走弱（克而瑞统计的百强房企单月销售操盘金额同比降三成），且存量房贷调降尚未落地，居民提前还贷的热情不减，对居民中长期的增量和存量构成拖累。

**2) 企业加杠杆势头放缓。**7月企业贷款新增2378亿元，同比少增499亿元，结构边际转差，其中，企业中长贷同比少增747亿元，比近5年均值少增1871亿元，结束连续11个月的同比多增、转为同比负增，反应企业加杠杆势头放缓；企业短贷同比少增239亿元，反映了企业经营活跃度边际回落。此外，票据融资新增3597亿元，同比多增461亿元，高于季节性，这与同期票据利率走低相印证，表明在贷款需求走弱背景下，银行存在票据冲量的现象。非银行机构贷款新增2170亿元，同比多增694亿元，7月银行向非银金融机构的贷款有所增加。**整体上来看，尽管近期宏观政策对企业融资及发展的支持力度增强，但在内外承压背景下，企业融资需求明显走弱。同时，企业收入下滑明显、抵押资产价值缩水等因素或对银行贷款投放形成制约。**

**(2) 信贷放缓导致社融超预期下行。**7月新增社融5282亿元，同比少增2503亿元，社融存量增速下降0.1个百分点至8.9%。表内信贷超季节性回落是社融的主要拖累，而表外融资规模同比多增对社融构成小幅支撑。具体来看：

1) 表内信贷是社融最大的拖累。7月表内信贷仅新增25亿元，其中，人民币贷款新增364亿元，是2006年11月以来最低，外币贷款单月收缩339亿元，与中国进出口负增长的低迷态势相一致。

2) 政府债券净融资表现平稳，年内或继续支撑社融。政府债券新增4109亿元，同比多增111亿元。7月新增专项债发行2457亿元，虽高于2022年同期，但与历史年份7月相比仍然不高，截至7月底，地

方专项债共发行 2.48 万亿。监管部门已下发通知，2023 年新增专项债需于 9 月底前发行完毕，截至 8 月 11 日，还剩余约 1.05 万亿新增专项债额度，预计后续政府债券融资同比将对社融有所支撑。

3) 表外融资总体同比少减。表外票据和信托贷款分别同比少减 782 和多增 628 亿元，委托贷款小幅缩量，同比少增 81 亿元。信托贷款维持多增，体现金融支持房企政策仍有进展。委托贷款的少增或与政策性金融工具投放放缓有关。而未贴现银行承兑汇票的少减或指向银行票据贴现的减少。考虑到未来三个月表外贷款将面临高基数，对新增社融可能从支撑转为拖累。

此外，非金融企业直接融资依然较弱，其中企业债券融资处于 2014 年以来历史同期次低点（仅小幅高于去年同期）、股票融资规模弱于过去三年同期。

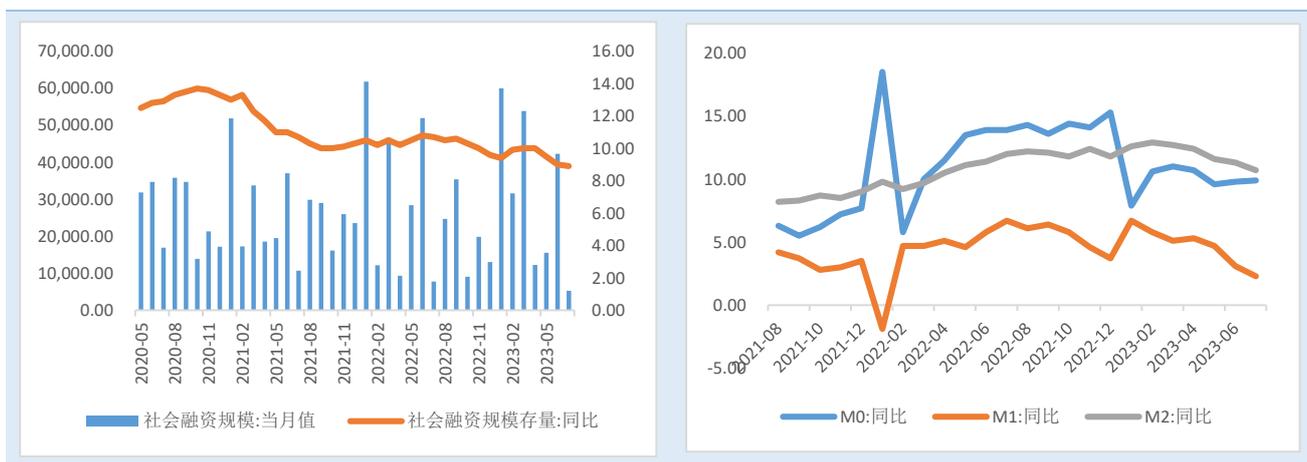
(3) M1、M2 同比增速均下行。7 月 M1 同比下降 0.8 个百分点至 2.3%，M2 同比下降 0.6 个百分点至 10.7%。从存款结构来看，居民和企业存款同比多减，非银机构存款少增，财政存款多增。其中，居民存款减少 8093 亿元，同比多减 4713 亿；企业存款减少 15300 亿元，同比多减 4900 亿元；财政存款增加 9078 亿元，同比多增 4215 亿元；非银存款同比少增 3915 亿元。

7 月 M2 下行主要受信贷增长放缓、居民与企业收入下行、存款利率下行等因素影响，其本质是居民对未来收入、投资收益的预期较为悲观，信心仍有待恢复。M1-M2 剪刀差再度扩大 0.2 个百分点至 -8.4%，反映资金活化程度还有待提高。但也要看到，M1 同比增速虽延续下滑但降幅放缓，或预示着企业经营活跃度在逐步回暖。

7 月大幅不及预期的信贷社融数据反映了当前经济的核心问题依旧是需求不足，其中，居民和企业人民币贷款规模分别收缩 2000 亿、1000 亿，反映出居民和企业同步“去杠杆”。尽管 6 月央行宣布降息，7 月政治局会议释放逆周期调节的积极信号，多部委积极发文提振需求和信心，但信贷需求依然未见起色，其背后深层次的原因可能在于，经济呈现弱修复态势，企业经营面临更多的困难、居民对收入和房价预期低迷等因素制约了信用走宽。我们认为当务之急仍然是要加大逆周期调节的力度：一是，财政有必要加快发力，推动专项债加速发行带来基建增量，必要时可以再次发行政策性开发性金融工具；二是，考虑到物价增速偏低，推升了实际利率水平，有必要继续降低企业贷款利率、推动存量房贷利率调降尽快落地，同时，可以通过降准、降低存款利率、调降政策利率等方式稳定息差；三是，地产需求端因城施策进一步加码、供给端更好地帮助解决房企面临的融资困境，同时，出台更多需求端政策，推动需求和信心修复。

图表 1：社融超季节性回落

图表 2：M1、M2 增速双双回落



数据来源：Wind

数据来源：Wind

## 2、进出口双双走弱

根据海关总署统计，按美元计，1-7月份我国货物贸易进出口总额同比减少6.1%，其中出口同比降低5%，基数仍高叠加外需放缓导致出口增速继续回落；进口同比降低7.6%，较前值回落。7月单月我国货物贸易进出口总值同比下降13.6%，较6月环比下降3.4%；其中，出口总值同比下降14.5%，降幅继续扩大；进口总值同比下降12.4%。外需走弱趋势不改，出口短期内或仍承压，但后续基数作用减弱，出口增速可能逐渐企稳。

**(1) 7月出口降幅继续扩大。**7月单月出口降幅进一步扩大至14.5%，主因是外需走弱压力加大，7月全球制造业PMI保持在48.7%的低位，欧洲制造业PMI加速下滑而美国制造业PMI有所反弹，这导致7月对美国出口的拖累小幅缩窄，而对欧盟出口的拖累显著扩大。此外，对东盟及其它地区出口的拖累也有所扩大，表明发达经济体制造业衰退对全球经济产生收缩效应，此前对中国出口拉动较大的主要“一带一路”沿线国家中，只有俄罗斯仍保持坚挺，而其它国家多已转负。

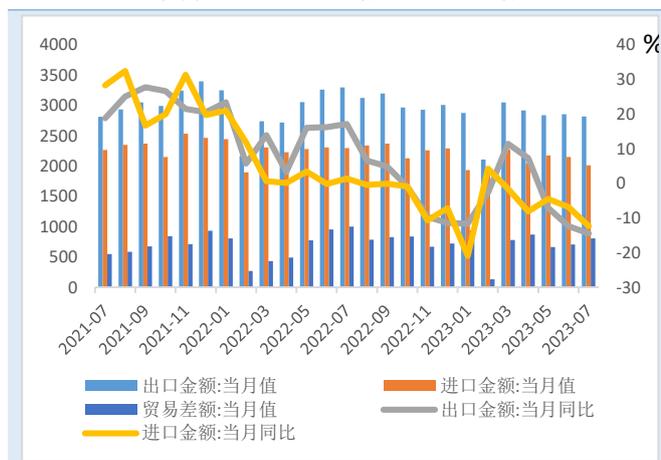
从主要出口产品来看，机电产品和劳动密集型产品拖累较为明显，而汽车及其零部件仍保持着对中国出口的正向支撑作用。

展望未来，下半年季调后的出口规模有望保持平稳，意味着8月以后出口同比增速有望随着基数的下行而逐步回升。出口规模保持平稳的主要积极因素包括，一是，全球制造业PMI显示的外需韧性以及大企业订单情况的边际改善；二是，我们看到美联储加息接近尾声，美国经济出现软着陆的概率上升，企业补库活动将对中国出口带来一定的支撑。三是，大宗原材料价格的回升支撑大宗品出口改善。

**(2) 进口增速保持低位。**7月进口增速进一步扩大至12.4%，7月原油、农产品、煤炭、集成电路对中国进口的拉动较上月显著下滑，成为拖累进口增速下行的重要原因。具体来看，原油、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量升价减；未锻轧铜及铜材、原木及锯材进口量价同减；成品油、煤及褐煤进口量价同升。总体而言，大宗商品价格对中国进口增速的拖累仍然较大，海外对中国半导体出口禁令对整体进口增长亦产生明显负面影响。

展望未来，7月以来国内逆周期调节政策有所加码，政策底已然出现，历史经验来看，从政策底到经济底大概需要1-2个季度的时间，意味着到四季度或能看到经济环比更明显的改善，而这也给进口带来更多的支撑。

图表 3：进出口增速双双回落



数据来源：Wind

图表 4：对 G3 国家出口持续回落



数据来源：Wind

## 1.2 国内政策跟踪

### (1) 鼓励各类市场主体参与数据要素市场建设

8月8日，工信部网站消息，工信部在对十四届全国人大一次会议第0483号建议的答复中表示，关于建立企业数据确权授权机制，工信部将围绕三方面做好相关工作：一是支持北京、上海等地数据交易机构高质量建设，鼓励各类市场主体参与数据要素市场建设，探索多种形式的数​​据交易模式，推动数据要素价值转；二是推动全国统一数据登记平台高水平建设，指导开展数据资产价值评估试点，打通数据要素流通堵点；三是鼓励部属单位开展数据确权授权的标准制定、技术研发、平台应用、授权认证等方面工作，探索数据确权授权的落地方案和创新模式。

### (2) 六部门印发氢能产业标准指南

8月8日，国家标准委与国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、应急管理部、国家能源局等六部门近日联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023版）》，明确了近三年国内国际氢能标准化工作重点任务，部署了核心标准研制行动和国际标准。《指南》提出，到2025年，支撑氢能制、储、输、用全链条发展的标准体系基本建立，制修订30项以上氢能国家标准和行业标准。重点加快制修订氢品质检测、氢安全、可再生能源水电解制氢、高压储氢容器、车载储氢气瓶、氢液化装备、液氢容器、氢能管道、加氢站、加注协议、燃料电池、燃料电池汽车等方面的标准，打通氢能产业链上下游关键环节。

### (3) 外汇储备连续2个月回升，央行持续9个月增持黄金

8月7日，国家外汇管理局发布数据显示，截至2023年7月末，我国外汇储备规模为32042.7亿美元，较6月末增加112.72亿美元，升幅为0.35%。我国外汇储备连续两个月实现增长，但增长幅度较6月份的165亿美元有所收敛。外汇局表示，2023年7月，受主要经济体货币政策及预期、世界宏观经济数据等因素影响，美元指数下跌，全球金融资产价格总体上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。

### 1.3 海外：美国通胀持续缓解，欧洲经济疲态或延续

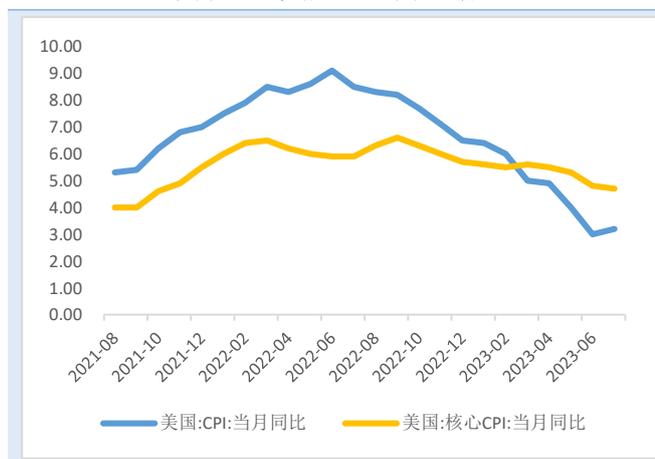
#### (1) 美国通胀压力持续缓解

美国7月CPI同比3.2%，彭博预期3.3%；核心CPI同比4.7%，彭博预期4.8%；季调CPI环比0.2%，彭博预期0.2%，季调核心CPI环比0.2%，彭博预期0.2%。

从具体分项来看，美国7月CPI主要分项中，从环比看，涨幅大于整体CPI的分项包括：燃油3.0%、燃气2.0%、医疗保健商品0.5%、住宅0.4%、交通运输0.3%、家庭食品0.3%；从同比看，仅能源和交通运输分项同比有所抬升，其他分项同比普遍下降。剔除食品、能源、住宅后的CPI环比0%，与前值持平；剔除住宅后的核心服务通胀环比0.05%，与过去两个月相差不大。整体看，美国通胀压力继续表现为广泛缓解。

展望未来，考虑到能源和农产品价格的反弹，以及基数的走低，预计美国CPI同比将在三季度小幅反弹、四季度重新回落；而随着高利率环境下，总需求更明显的走弱，核心CPI同比料将基本保持匀速缓慢下行，且年底前绝对值始终高于CPI同比。利率期货数据显示，CPI数据公布后，市场对后续加息和降息的预期基本没有变化。目前市场依然预期后续再加息的概率仅为30%左右，如果再加息将会在11月；年内大概率不降息，明年2月降息概率约50%，3月降息概率为100%。综合来看，结合近期非农数据持续降温，市场预计9月后不再加息，本轮加息周期有望结束。但考虑到美国经济“软着陆”预期正逐步兑现，通胀的相对韧性使得年内降息空间有限，高利率环境仍将持续。

图表5：美国CPI同比增速



图表6：美国CPI环比增速



## (2) 美联储内部存在分歧

当地时间8月7日，美联储理事、现FOMC票委Michelle Bowman表示，她在7月的议息会议上投票支持加息，并且预计还需要进一步加息，才能让通胀回落的正常水平。联储未来的举措将取决于即将公布的经济数据，目前劳动力市场依然很紧张。Bowman在周六也表示，正在寻找通胀处于持续和有意义的下行路径的证据，以决定是否进一步提高联邦基金利率。而纽约联储主席John Williams则在采访中表示，如果通胀继续下降而美联储不降息，那么实际利率就会继续上升这与美联储的目标相悖，因此明年或后年或将降息。Bowman的观点与Williams存在较大分歧，说明目前美联储内部鸽鹰的矛盾较为激烈，后续货币政策路径仍将依据数据的走势。另外，根据8月7日旧金山联储公布的最新研究结果显示，作为美国CPI最大组成部分的住房通胀明年将大幅放缓，甚至可能转变为通货紧缩。

图表 7：CME 利率期货对美联储加息的预测

| MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE          | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 | 575-600 |
| 2023/9/20             |         |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 89.0%   | 11.0%   | 0.0%    |
| 2023/11/1             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 68.3%   | 29.2%   | 2.6%    |
| 2023/12/13            | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 10.3%   | 62.3%   | 25.1%   | 2.2%    |
| 2024/1/31             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 3.6%    | 28.6%   | 49.3%   | 17.1%   | 1.4%    |
| 2024/3/20             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.8%    | 16.1%   | 38.9%   | 33.2%   | 9.2%    | 0.7%    |
| 2024/5/1              | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.6%    | 14.6%   | 36.5%   | 33.8%   | 11.8%   | 1.6%    | 0.1%    |
| 2024/6/19             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.7%    | 7.4%    | 24.3%   | 35.3%   | 24.1%   | 7.3%    | 0.9%    | 0.0%    |
| 2024/7/31             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.5%    | 5.8%    | 20.3%   | 32.7%   | 26.7%   | 11.2%   | 2.4%    | 0.3%    | 0.0%    |
| 2024/9/25             | 0.0%    | 0.0%    | 0.5%    | 4.9%    | 17.7%   | 30.5%   | 27.8%   | 14.0%   | 4.0%    | 0.6%    | 0.1%    | 0.0%    |
| 2024/11/6             | 0.0%    | 0.3%    | 3.3%    | 13.3%   | 26.1%   | 28.7%   | 18.7%   | 7.4%    | 1.8%    | 0.3%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2024/12/18            | 0.2%    | 2.4%    | 10.2%   | 22.2%   | 27.9%   | 21.8%   | 10.9%   | 3.5%    | 0.7%    | 0.1%    | 0.0%    | 0.0%    |

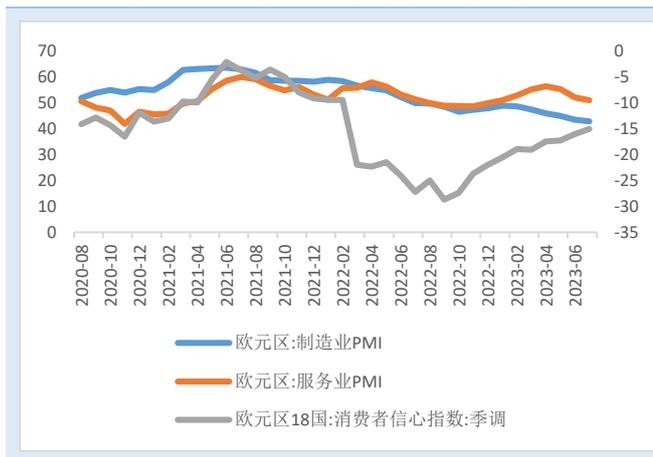
数据来源：CME，截至8月10日

## (3) 调查报告显示欧元区经济疲态或延续

当地时间8月7日，欧洲央行发布月度调查显示，通胀方面，6月消费者对未来12个月的通胀预期从5月份的3.9%下降至3.4%；未来三年预期从2.5%降至2.3%，整体看，对欧元区通胀的预期下降，但仍高于央行2%的目标；经济预期方面，消费者对经济的悲观程度略有下降，预计未来12个月经济萎缩0.6%，5月份预期为0.7%；其他方面变化不大。

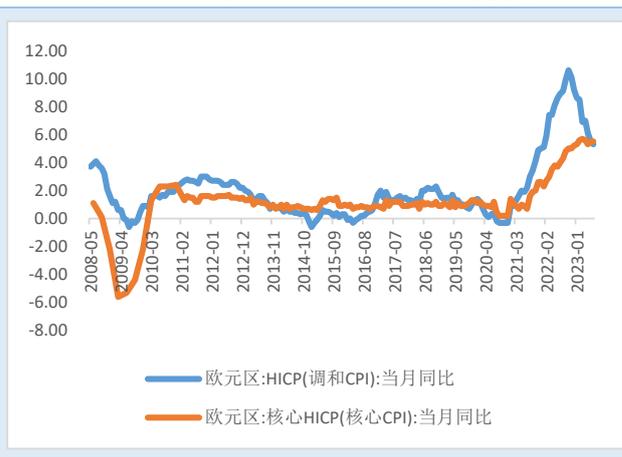
目前，多项数据显示欧洲经济偏弱。欧洲央行上周召开货币政策会议，将欧元区三大关键利率均上调25个基点，其中存款机制利率达3.75%，为22年来新高。高利率将持续给欧洲经济带来压力，预计后续通胀将继续回落，但经济疲软态势也将延续。

图表 7：欧元区经济下行压力加大



数据来源：Wind

图表 8：欧元区的通胀压力得到缓解



数据来源：Wind

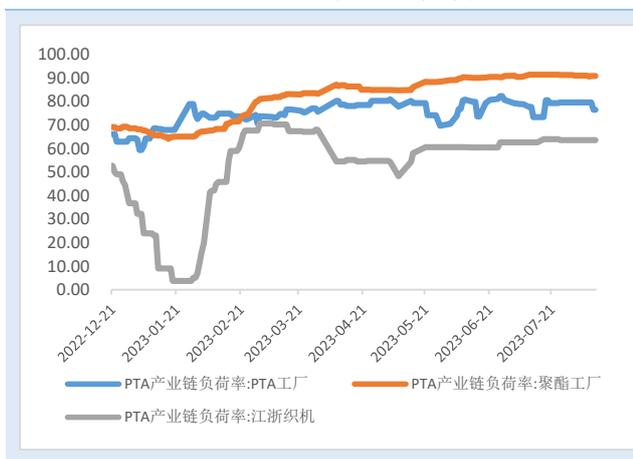
## 二、高频数据跟踪

### 2.1 工业生产基本平稳

**化工：生产负荷持稳，产品价格涨跌互现。**需求方面，聚酯产业链产品价格涨跌互现，截至8月11日，涤纶POY价格小幅上涨、聚酯切片价格持平，PTA价格较上期回落。生产端，本周PTA产业链负荷率基本持稳，其中，PTA开工率小幅回落至76.35%，聚酯工厂负荷率则持稳于90.80%，江浙织机负荷率持稳于63.47%。

**钢铁：生产稳中有升，淡季需求依旧偏弱。**全国高炉开工率本周小幅回升至83.80%，北方环保限产结束，多个钢厂陆续复产，开工率有所回升。本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需小幅回升，库存小幅累积。在淡季环境里，实际需求整体上保持低位。

图表 8：PTA 产业链负荷



图表 9：钢厂高炉开工率



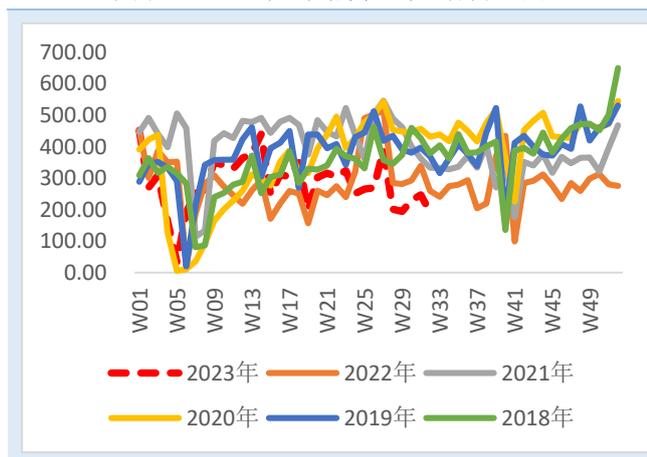
数据来源：Wind

### 2.2 房地产销售环比下降，乘用车零售同比下降

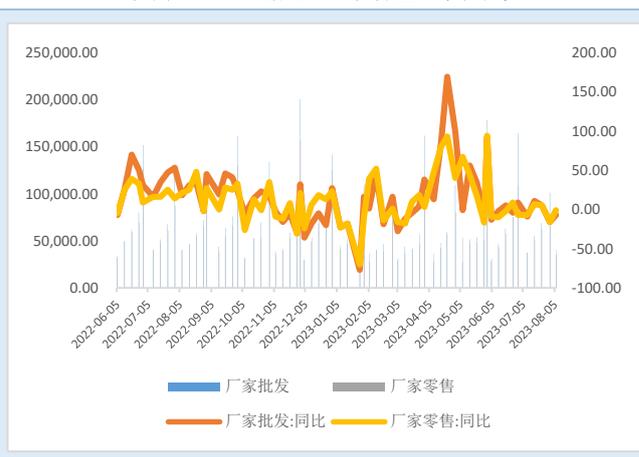
**房地产销售环比下降。**截至8月10日，30个大中城市商品房成交面积较上周下降19.39%，按均值计，8月环比下降16.94%，同比下降35.23%，其中，一、二、三线城市8月同比分别增长-36.97%、-36.02%、-31.26%；上周，100个大中城市成交土地占地面积环比增速为50.55%，一、二、三线城市环比增速分别为242.440%、88.98%和35.06%，其中，一线城市土地溢价率最高，为9.14%，其次是二线城市，为2.44%，最后是三线城市，为0.82%。

**乘用车零售量同比下降。**根据乘联会数据，8月第一周全国乘用车市场日均零售4.0万辆，同比去年8月同期下降1.0%，环比上月同期增长9.0%。8月1-6日，乘用车市场零售24.1万辆，同比去年同期下降1.0%，较上月同期增长9.0%。今年以来累计零售1153.8万辆，同比增长2.0%。自7月以来极端天气带来地区性的洪涝灾害引发持续关注，多家车企纷纷行动，提供诸多抗洪救援关怀服务。

图表 10：30 大中城市地产销售：周



图表 11：当周日均销量:乘用车



数据来源：Wind

### 三、 物价跟踪

(1) 本周食品价格继续反弹。本周（截至 8 月 11 日）蔬菜均价环比上涨 1.91%，猪肉均价环比上涨 5.75%。

国家统计局发布的最新数据显示，中国 7 月 CPI 同比-0.3%，预期-0.4%，前值 0%。7 月 CPI 环比 0.2%，预期-0.1%，前值-0.2%。中国 7 月 PPI 同比-4.4%，预期-4.0%，前值-5.4%。7 月 PPI 环比下降 0.2%，前值-0.8%。

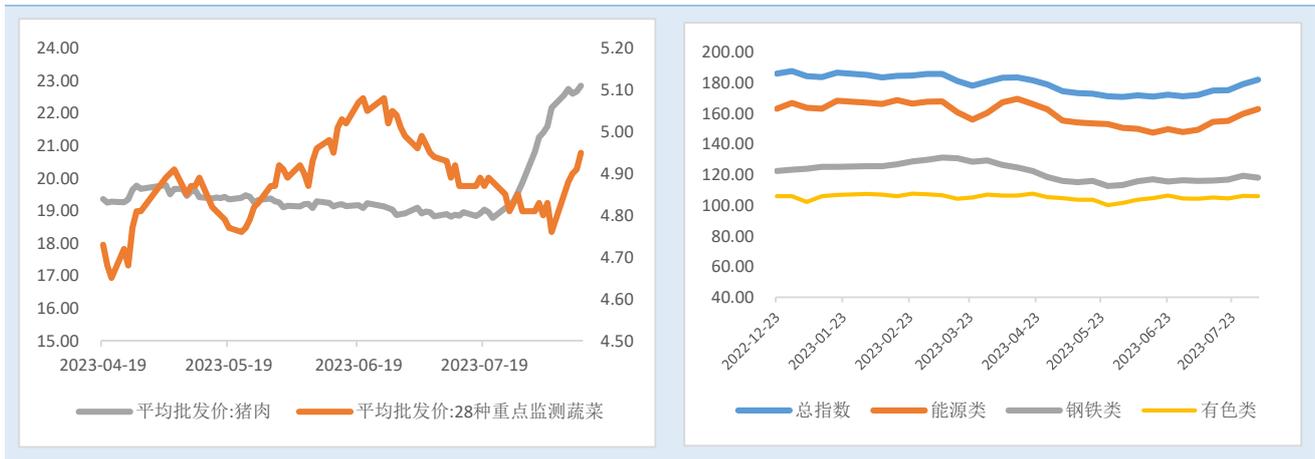
(2) 内需逐步回暖，CPI 料将触底回升。食品供给充足，价格继续走弱，拖累 CPI 同比陷入负增长，不过，随着内需的逐步回暖，非食品价格涨幅明显扩大，同时，扣除能源和食品价格的核心 CPI 同比增速也开始回升。往后看，7 月下旬起猪肉价格上行明显，猪周期环比企稳回升意味着后续它对 CPI 贡献有望逐步上升。同时，国际原油价格也出现了较为明显的反弹，历史上看，猪油共振上涨对 CPI 的拉动效果较为显著。

此外，7 月政治局会议对下半年经济工作做出部署后，国常会、各部委、地方政府相继出台一系列稳增长政策，预计随着各项政策不断落地见效，内需有望企稳回升，并带动价格回暖。因此，CPI 长期负增长的风险较低，尤其是四季度随着基数的走低，CPI 同比增速将再度走高。

(3) PPI 同比增速或已见底，年内有望逐步回升。6 月以来随着大宗商品价格持续反弹，PPI 环比降幅逐步收窄，并带动 PPI 同比增速见底回升。往后看，海外加息接近尾声，经济软着陆概率上升，国内政策持续发力，内需逐步回暖，带动企业加快去库，并有望在四季度或明年初开启新一轮的补库周期，大宗商品和工业品价格中长期走势存在支撑，叠加去年同期的低基数，年内 PPI 同比增速料将逐步回升。

图表 12：食品价格多数回落

图表 13：中国大宗商品价格指数



数据来源: Wind

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，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，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎