

两会确定发展目标，贸易表现好于预期

观点

展望后市：内外需定价的商品走势分化。内需定价类商品：弱现实与政策预期的摇摆。一方面，春节后，国内需求恢复明显弱于预期，尤其是房地产的销售和开工明显弱于预期，拖累黑色系为代表的内需定价类商品的表现；另一方面，国内稳增长政策持续加码，两会确认发行超长期国债、提升专项债额度，货币政策保持宽松，将有望提振未来的需求预期。外需定价类商品：今年以来，各国制造业 PMI 普遍大幅回升，发达经济边际改善幅度明显好于新兴市场，同时，欧美央行降息预期此起彼伏，全球需求回暖叠加货币宽松预期带动外需定价类的商品表现偏强。不过，当前欧美经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，反弹的持续性或将受到制约。

核心逻辑

(1) 本周国内商品继续震荡上行，一是，受供给收缩和需求改善预期的提振，农产品板块涨幅居前；二是，受欧美央行降息预期升温的影响，美元指数回落，叠加供给端面临扰动，基本金属震荡上行。不过，受国内需求偏弱（尤其是房地产）的影响，黑色系商品走势较弱。

(2) 政府工作报告明确发展目标，前两月贸易表现好于预期。1) 今年经济增速目标定在 5% 左右，考虑到低基数效应消退，今年要实现 5% 的增速目标难度有所提升，政策基调将更加积极，预计 2024 年经济将延续复苏态势，或呈现出前稳后升态势。2) 按美元计价，1-2 月出口累计同比 7.1%，进口累计同比 3.5%，均好于预期和前值。今年以来，各国制造业 PMI 普遍大幅回升，发达经济边际改善幅度明显好于新兴市场，全球需求回暖，带动我国出口明显改善。展望后市，当前欧美经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，但欧美经济仍有一定韧性。因此，海外经济的不确定性将对后续我国对外贸易造成持续的影响。去年出口基数明显升高，或将影响短期的出口增速表现。

(3) 美国非农就业总量强劲，欧央行按兵不动。1) 2 月新增非农就业升至 27.5 万，失业率升至 3.9%，平均时薪环比降至 0.1%。综合这些劳动力市场指标来看，美国劳动力市场仍然处于走弱但是韧性较强的态势。结合近期美联储官员的表态来看，预计 2 月非农数据对当前美联储的决策影响或有限，相较于单月数据美联储当前或更加关注就业数据的趋势性变化，同时还需密切关注后续通胀数据。2) 欧洲央行公布 3 月利率决议，如预期一致维持欧央行三大主要利率不变。会议下调未来两年通胀预测值，称降通胀取得良好进展。行长拉加德在新闻发布会上表示，“市场预期似乎正在更好地趋同”，暗示当前市场押注 6 月首次降息的可行性。

宏观·周度报告

2024 年 03 月 10 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 政府工作报告明确发展目标，前两月贸易表现好于预期

1、政府工作报告明确发展目标

事件：2024年3月5日十四届全国人大二次会议，国务院总理作政府工作报告，提出了2024年经济社会发展总体要求、宏观政策取向和政府工作的重点任务。

(1) 经济目标增速符合预期。

今年经济增速目标定在5%左右，主要考虑到当前我国面临外部环境依然复杂严峻、国内有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱等问题。考虑到低基数效应消退，今年要实现5%的增速目标难度有所提升，政策基调将更加积极。预计2024年经济将延续复苏态势，或呈现出前稳后升态势。分项指标设定方面，消费价格、就业、通胀、粮食产量、财政赤字率等目标与2023年相比持平，地方政府专项债限额较上年增加，此外能耗设置具体量化目标。

(2) 总量政策增量信息有限。

财政政策方面：整体基调与去年12月份的中央经济工作会议一致，在适度扩大支出、稳增长的同时，将加强财政纪律，提升财政资金的使用效率。赤字率设定在3%，与2023年初制定的预算赤字率相同，触及“警戒线”但并未突破。但从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。地方政府新增专项债限额拟安排为3.9万亿元，比去年增加1000亿元，体现出地方控杠杆、中央加杠杆的特点。

货币政策方面：总量和结构均有发力的空间。货币政策“灵活适度、精准有效”，总量和结构性货币政策均有望发挥效力。总量型工具方面，政府工作报告指出“促进社会综合融资成本稳中有降”，预计年内仍有降准降息的空间，助力社会融资需求回稳向上，在节奏上将考虑物价以及汇率等多方面因素；结构性货币政策工具将更加精准、高效，发力重心将在五大篇文章、“三大工程”和民营经济等领域。

(3) 其他重点工作。

一是，新质生产力三个方面，产业链、新兴产业及数字经济。产业链供应链重点强调科技创新能力提升以及对中国品牌的倾斜。新兴产业方面，报告中更加明确新兴产业方向，建议重点关注量子技术、生命科学等前沿领域重点环节突破及国产化替代的投资机会。数字经济要“深化大数据、人工智能等研发应用，开展‘人工智能+’行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群”

二是，扩内需在于促消费和扩投资双轮驱动，本次报告承接中央经济工作会议强调的“形成消费和投资相互促进的良性循环”，大宗消费的政策倾向力度或将更大；投资方面，中央预算内投资拟安排7000亿元，对于部分传统基建以及新型基础设施建设的支持力度仍较大。

三是，持续优化房企融资环境，加速构建房地产新模式。会议提出“优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持”，当前需要通过需求端刺激和融资端优化等措施来避免风险进一步蔓延，同时还将加快构建房地产发展新模式，进一步加大保障性住房建设和供给。

图表 1：政府工作报告的主要量化指标

图表：政府工作报告							
指标	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
GDP增速	5%左右	5%左右	5.5%左右	6%以上	-	6-6.5%	6.5%左右
CPI增速	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右	3%左右
M2增速和社会融资规模增速	与经济增长和价格水平预期目标相匹配	与名义经济增速基本匹配	GDP名义增速基本匹配	GDP名义增速基本匹配	明显高于去年	GDP名义增速相匹配	合理增长，维护流动性合理稳定
宏观杠杆率	-	-	基本稳定	基本稳定	-	基本稳定	基本稳定
城镇新增就业	1200万以上	1200万左右	1100万以上	1100万以上	900万以上	1100万以上	1100万以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%左右	5.5%以内
地方专项债	3.9万亿	3.8万亿	3.65万亿	3.65万亿	3.75万亿	2.15万亿	1.35万亿
赤字率	3.00%	3%	2.8%左右	3.2%左右	3.6%	2.8%	2.6%
减税降费规模	-	-	2.5万亿	-	超过2.5万亿	2万亿左右	8000亿
单位GDP能耗降低	2.5%左右	继续下降	统筹考核	3%左右	继续下降	3%左右	3%以上
特别国债	1万亿超长期特别国债	-	-	-	1万亿	-	-
工作任务	<p>(一) 大力推进现代化产业体系建设, 加快发展新质生产力。推动产业链供应链优化升级。积极培育新兴产业和未来产业。加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展。深入推进数字经济创新发展。深化大数据、人工智能等研发应用。实施制造业数字化转型行动。</p> <p>(二) 深入实施科教兴国战略, 强化高质量发展的基础支撑。加强高质量教育体系建设。加快推动高水平科技自立自强。全方位培养用好人才。</p> <p>(三) 着力扩大国内需求, 推动经济实现良性循环。促进消费稳定增长。从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策, 激发消费潜能。鼓励和推动消费品以旧换新, 提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。积极扩大有效投资。今年中央预算内投资拟安排7000亿元。合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围。着力稳定和扩大民间投资。进一步拆除各种藩篱, 在更多领域让民间投资进得来、能发展、有作为。</p> <p>(四) 坚定不移深化改革, 增强发展内生动力。激发各类经营主体活力。提高民营企业贷款占比、扩大发债融资规模。加快全国统一大市场建设。推进财税金融等领域改革。</p> <p>(五) 扩大高水平对外开放, 促进互利共赢。推动外贸质升量稳。加大吸引外资力度。继续缩减外资准入负面清单, 全面取消制造业领域外资准入限制措施, 放宽电信、医疗等服务业市场准入。推动高质量共建“一带一路”走深走实。深化多双边和区域经济合作。</p> <p>(六) 更好统筹发展和安全, 有效防范化解重点领域风险。标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险, 维护经济金融大局稳定。稳妥有序处置风险隐患。优化房地产政策。妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。健全风险防控长效机制。加快构建房地产发展新模式。建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。加强重点领域安全能力建设。</p> <p>(七) 坚持不懈抓好“三农”工作, 扎实推进乡村全面振兴。加强粮食和重要农产品稳产保供。毫不放松巩固拓展脱贫攻坚成果。稳步推进农村改革发展。</p> <p>(八) 推动城乡融合和区域协调发展, 大力优化经济布局。积极推进新型城镇化。要深入实施新型城镇化战略行动。把加快农业转移人口市民化摆在突出位置。稳步实施城市更新行动, 推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造。提高区域协调发展水平。</p> <p>(九) 加强生态文明建设, 推进绿色低碳发展。推动生态环境综合治理。大力发展绿色低碳经济。推进产业结构、能源结构、交通运输结构、城乡建设发展绿色转型。积极稳妥推进碳达峰碳中和。扎实开展“碳达峰十大行动”。</p> <p>(十) 切实保障和改善民生, 加强和创新社会治理。多措并举稳就业促增收。落实和完善稳岗返还、专项贷款、就业和社保补贴等政策, 加强对就业容量大的行业企业支持。提高医疗卫生服务能力。居民医保人均财政补助标准提高30元。加强社会保障和服务。丰富人民群众精神文化生活。维护国家安全和社会稳定。</p>						

数据来源：央视新闻、政府工作报告、网络公开资料

2、前两月外贸表现好于预期

3月7日，中国海关总署公布2024年1-2月进出口数据。按美元计价，2024年1-2月累计出口金额同比7.1%，预期2.7%，2023年12月2.3%；2024年1-2月累计进口金额同比3.5%，预期0.3%，2023年12月0.2%。出口、进口增速都明显回升。

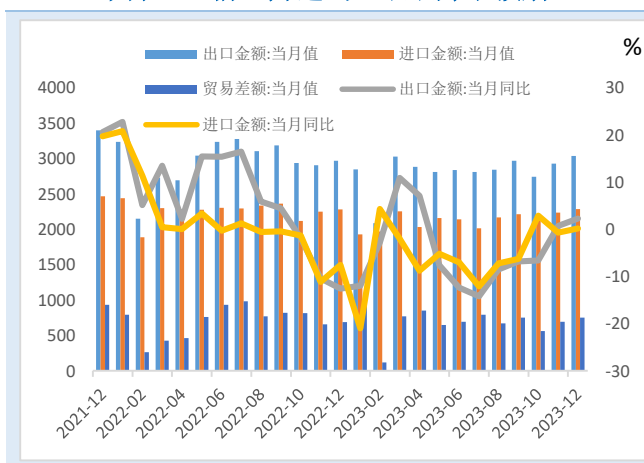
(1)全球需求回暖，带动我国出口明显改善。1-2月我国出口同比7.1%，去年12月单月同比为2.3%，环比大幅提升4.8个百分点。2024年1月以来，各国制造业PMI普遍大幅回升，印度、巴西等制造业PMI显著偏强，发达经济边际改善幅度明显好于新兴市场，东盟、欧盟、美国等三大贸易伙伴区需求有所回暖。

分地区来看，我国对美国出口好转值得重点关注，1-2月我国对美国出口同比升至5.3%，国内美西航线运价指数持续上行、表现强于季节性，这可能与美国部分行业开启补库有关。此外，对东盟、欧盟出口同比增速均有所回升。

展望后市，当前欧美经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，但欧美经济仍有一定韧性。因此，海外经济的不确定性将对后续我国对外贸易造成持续的影响。去年出口基数明显升高，或将影响3-4月的出口增速表现。

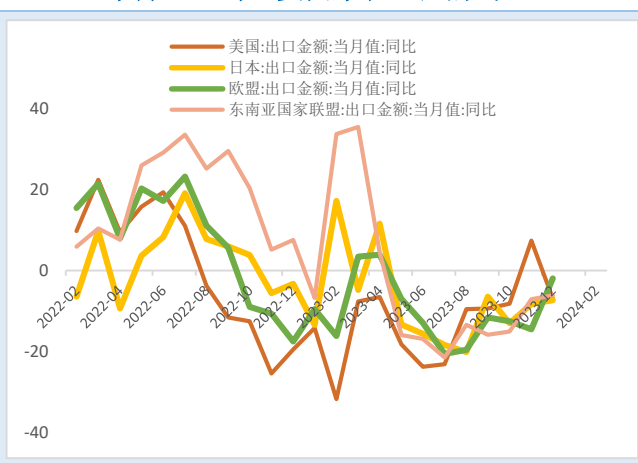
(2)进口增速有所回升。1-2月进口金额累计同比3.5%，明显高于2023年12月的0.2%。从主要商品看，1-2月，铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口同比量升价减，原油、成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿进口量价齐升，原木及锯材、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量价同减。由于国内稳增长政策持续发力，国内企业生产需求回升，1-2月机电产品和高新技术产品进口金额分别同比增长7.7%和11.9%。后续随着国内复工复产，以及政策加持下，进口增速有望逐渐回升。

图表 2：前 2 月进出口双双好于预期



数据来源：Wind

图表 3：对主要国家和地区的出口



数据来源：Wind

1.2 海外：美国非农就业总量强劲，欧央行按兵不动

1、美国非农就业数据总量强劲，失业率上升

北京时间3月8日21:30,美国BLS公布2月非农数据。2月新增非农就业27.5万,预期20万,前值35.3万大幅下修至22.9万,过去12个月均值为23万。失业率录得3.9%,较前值的3.7%有所攀升;劳动参与率为62.5%,持平于前值的62.5%;平均时薪环比为0.1%,低于前值的0.5%,同比为4.3%,较前值的4.4%有所回落。

(1) **2月新增非农仍旧较强,但前值经历较大幅下修。**非农就业新增27.5万人,高于预期和前值(前值由35.3万向下修正至22.9万)。分行业来看,教育和保健服务业和政府部门为新增就业主要贡献。从商品生产部门来看,建筑业新增就业2.3万人(前值1.9万人)、制造业新增裁员0.4万人(前值新增0.8万人)。从服务提供部门来看,休闲酒店新增就业5.8万人(前值0.8万人)、教育和保健服务新增就业8.5万人(前值10.7万人)其他服务业新增就业0.9万人(前值0.8万人)、运输仓储业新增2.0万人(前值裁员2.9万人)。政府部门新增就业5.2万人(前值5.2万人)。

(2) **劳动参与率维持不变,失业率意外上升,薪资增速下行。**2月美国劳动参与率录得62.5%,失业率为3.9%,失业率较1月份上升0.2个百分点。25-54岁区间劳动参与率小幅上行,当前主力劳动人群就业意愿还在提升。劳动参与率未变、失业率上行,或显示就业市场出现一定程度的冷却。2月美国非农就业时薪录得34.57美金,同比上升4.3%,环比上升0.1%,均较1月份下行,后续薪资增速有望进一步回落,但斜率尚存在不确定性。若失业率持续处于低位,薪资增速或仍将保持一定韧性。

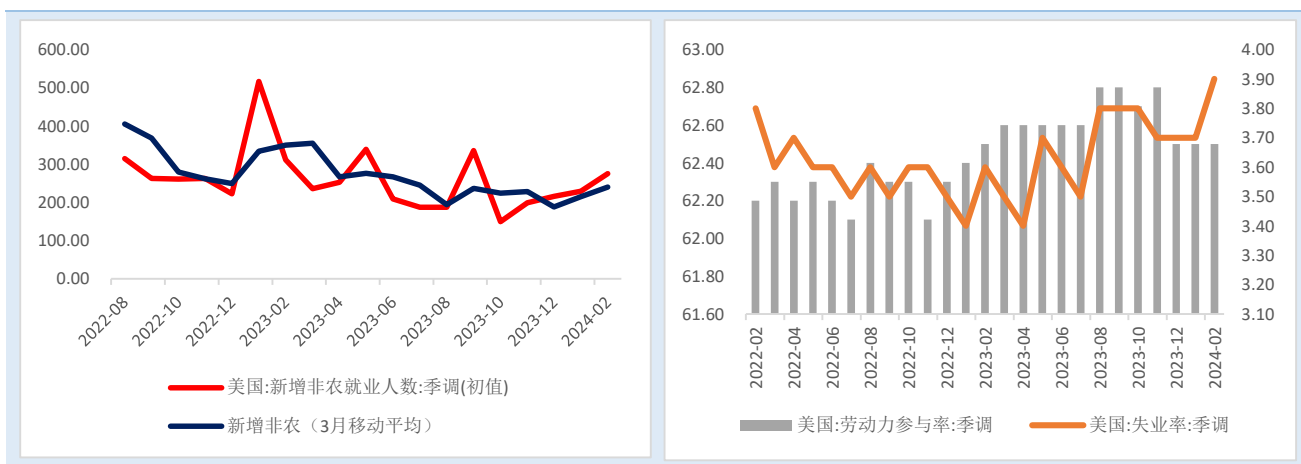
(3) **劳动力供需关系边际趋缓。**从LOJTS数据来看,1月份职位空缺数为886.3万人,略高于预期,但12月前值从902.6万人下修至888.9万人,职位空缺率为5.3%,与2023年12月持平。目前每个求职者对应约1.37个工作岗位,美国劳动力市场的供需紧张程度边际趋缓。

(4) **降息预期有所升温。**非农数据发布后,美元指数短线下挫、美债收益率先涨后跌,黄金短线下挫后快速反转,期货市场隐含利率微降。由于失业率意外攀升,薪资增长放缓,互换市场充分定价美联储6月份将降息25个基点。截至3月8日,CME FedWatch数据显示,市场定价美联储6月首次降息25BP的概率为57%,上调对美联储2024年降息押注。

综合这些劳动力市场指标来看,美国劳动力市场仍然处于走弱但是韧性较强的态势。结合近期美联储官员的表态来看,预计2月非农数据对当前美联储的决策影响或有限,相较于单月数据美联储当前或更加关注就业数据的趋势性变化,同时还需密切关注后续通胀数据。我们维持美联储将会在7月份进行第一次降息的判断,但再后的降息节奏与幅度会相对较灵活。

图表4: 美国非农就业数据

图表5: 美国失业率有所提升



数据来源：Wind

数据来源：Wind

2、欧央行按兵不动

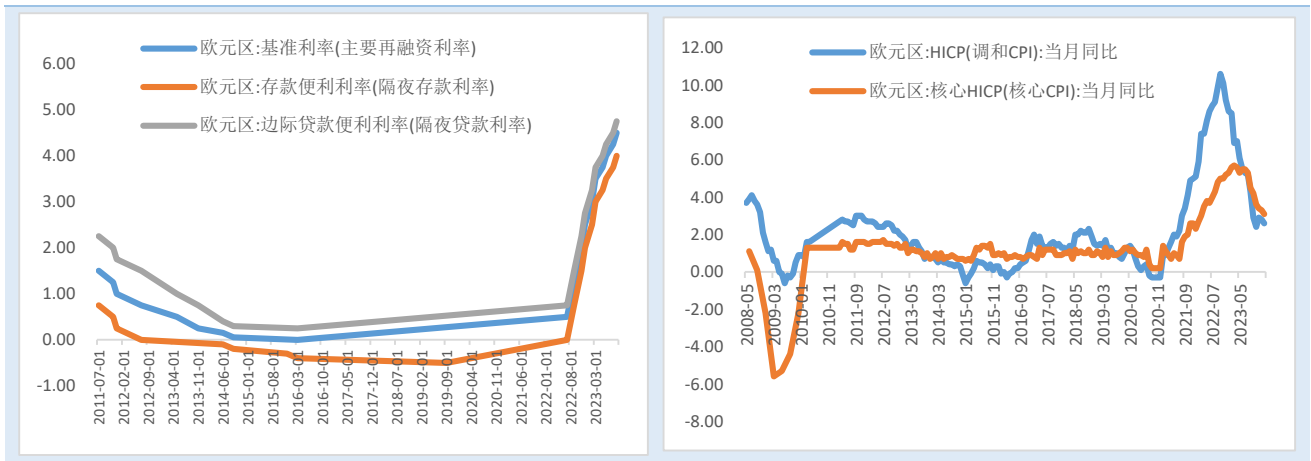
北京时间3月7日，欧洲央行公布3月利率决议，如预期一致维持欧央行三大主要利率不变，将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率维持在4.5%，4%以及4.75%的历史高位。会议下调未来两年通胀预测值，称降通胀取得良好进展。行长拉加德在新闻发布会上表示，“市场预期似乎正在更好地趋同”，暗示当前市场押注6月首次降息的可取性。

从会议声明来看，利率前瞻指引的措辞没有变化。声明部分显示欧央行更为看好通胀前景，认为支持经济触底反弹的因素有所增加。具体来看，会议认为当前经济依然疲软，但随着实际收入反弹、过去加息的抑制影响将逐渐消退，在消费和出口的支撑下今年经济将逐步复苏；去年12月银行对企业的贷款转正，以M3衡量的广义货币低速增长；肯定通胀下行趋势，并认为回归目标指日可待。欧央行预计2024年平均HICP同比为2.3%，实际GDP增长0.6%；HICP和核心HICP同比都将比此前预期更快地回落。

在会后的记者会上，拉加德主要传递了以下信息：1) 欧央行仍需更多通胀数据以备决策。拉加德表示迄今为止的数据（通胀）在方向性上是改善的，但信号还不够强，持续时间也不够久，所以欧央行需要继续等待更多数据验证，在4月、6月会议之时会得知更多数据以备决策，使得市场预期欧央行将于6月开启降息。2) 拉加德表示虽然欧元区通胀中较多分项出现松动，但服务通胀（薪资相关）仍然较为坚挺，或将决定欧央行降息时点。

图表 6：欧央行维持三大利率不变

图表 7：欧洲通胀数据走势



数据来源: Wind

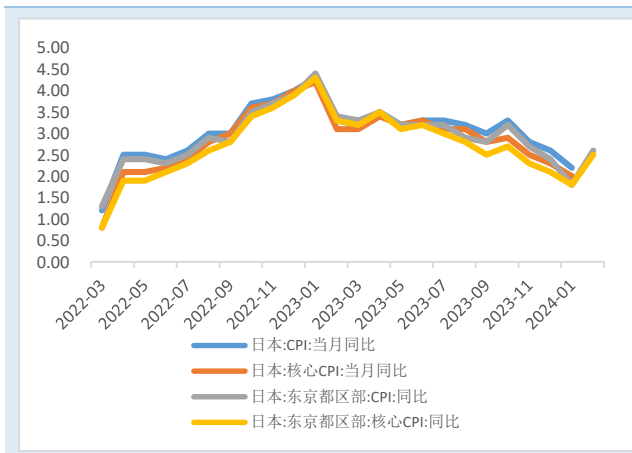
数据来源: Wind

3、日本薪资大幅增长，央行官员暗示结束负利率

北京时间3月7日公布的日本1月劳工现金收入同比增长2%，大超预期的1.2%。日本最大工会 Rengo 也在2024年薪资谈判中赢得5.85%的大幅加薪，2023年为4.49%。日本央行委员会成员中川纯子表示，她确信逐步取消负利率的条件正在形成。在消息面的催化下，市场认为日本央行3月加息的概率由50%左右增加至78%，日元相对美元日内一度升值近1%，带动非美货币走强。

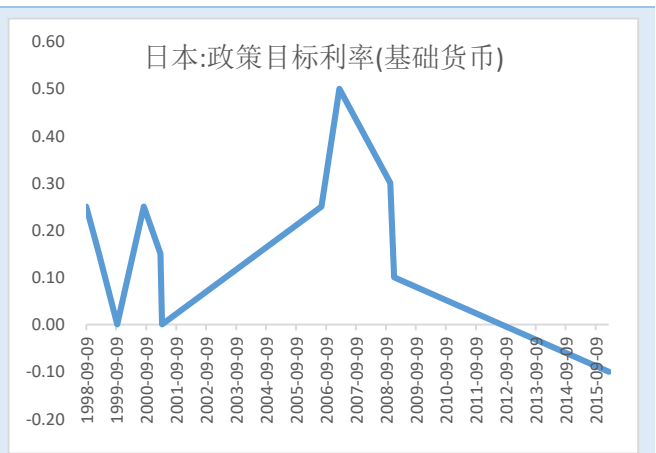
3月7日，日本央行行长植田和男发表讲话表示，实现价格目标的可能性正在逐渐上升，如果能实现物价目标，将考虑调整宽松政策。如果取消负利率，加息幅度将依届时情况决定。从3月的薪资谈判来看，服务价格有望在劳动力成本的推动下保持上涨态势，这也是确定工资-物价是否实现良性循环的关键，也会对日本央行的货币政策决定产生影响，预计日本央行有望在3月做出决策，逐步结束负利率。

图表 8: 日本通胀走势



数据来源: Wind

图表 9: 日本政策利率走势



数据来源: Wind

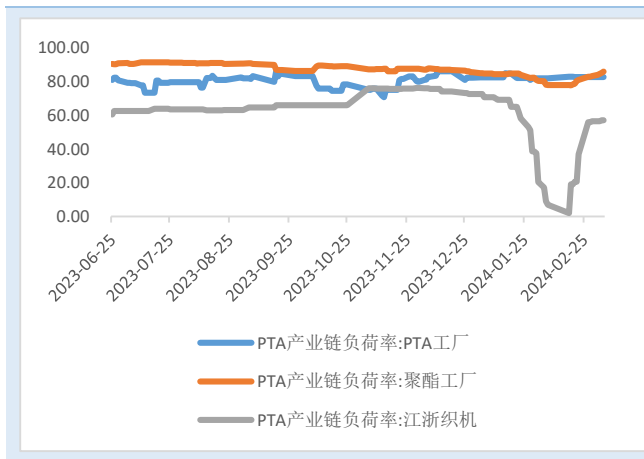
二、 高频数据跟踪

2.1 工业生产逐步回升

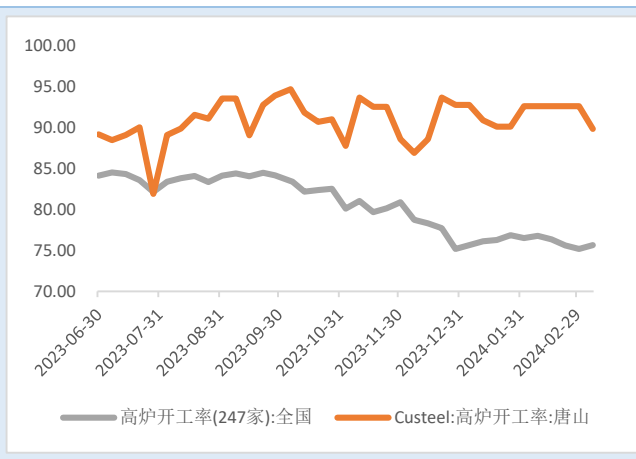
化工：生产负荷回升，产品价格多数下跌。需求方面，聚酯产业链产品价格多数下跌，截至3月8日，涤纶 POY 价格、PTA 价格、聚酯切片价格均小幅回落。生产端，本周 PTA 产业链负荷率稳中有升，其中，PTA 开工率持稳于 82.5%，聚酯工厂负荷率回升至 85.9%，江浙织机负荷率回升至 56.9%。

钢铁：生产小幅回升，需求依旧偏弱。全国高炉开工率小幅回升 0.45 个百分点至 75.62%；春节后需求表现不及预期，钢厂累库较多，检修有所增加，开工率持续回落。本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需小幅回升，各个环节库存持续累积。

图表 8：PTA 产业链负荷



图表 9：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

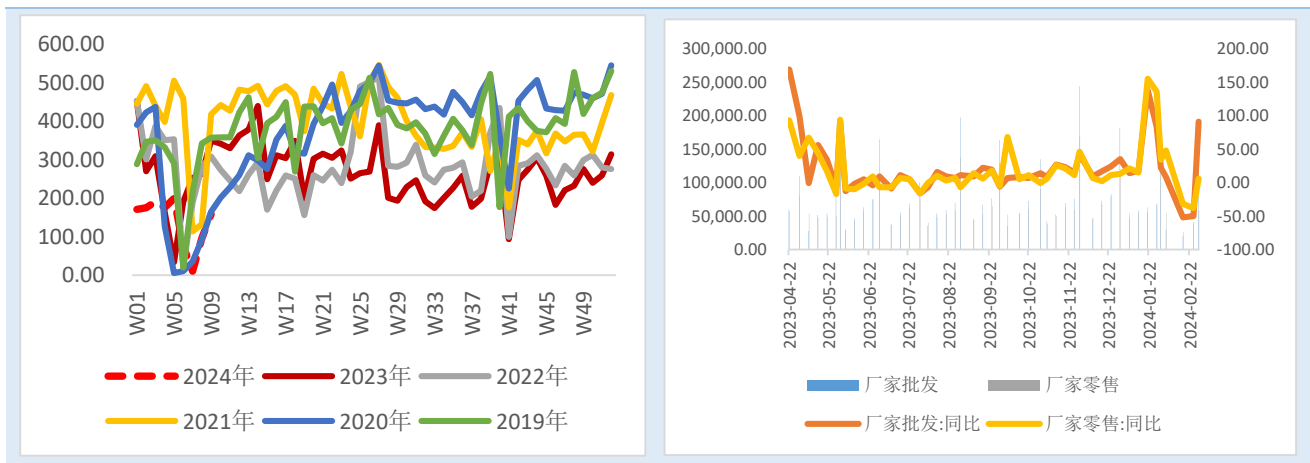
2.2 房地产销售周环比上升，乘用车零售月同比下降

房地产销售周环比上升。截至2月29日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升91.91%，按均值计，月同比下降65.88%，其中，一、二、三线城市2月同比分别增长-67.74%、-64.77%、-66.80%；2月，100个大中城市成交土地占地面积同比下降31.49%。

乘用车零售月同比下降。乘联会数据显示，2月乘用车市场零售109.5万辆，同比下降21.0%，环比下降46.2%；今年累计零售313.3万辆，同比增长17.0%。2月全国乘用车厂商批发129.5万辆，同比下降19.9%，环比下降38.0%。乘联会分析，今年3月有21个工作日，相对2023年3月份的23个工作日少了2天。由于春节假期后的各行各业快速转入正常运作，因此3月的环比产销增长将较为迅猛。

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) 本周食品价格多数下跌。节后食品价格持续回落,本周(截至3月8日)蔬菜均价环比下跌3.46%,猪肉均价环比下跌1.36%。

中国2月CPI同比0.7%,前值-0.8%,高于预期值0.4%,自2023年9月份以来首度回正。CPI环比上涨1.0%;核心CPI同比增速为1.2%(2023年12月和2024年1月分别为0.6%、0.4%)。中国2月PPI同比下降2.7%,前值下降2.5%,低于预期的-2.5%。

(2) 2月CPI同比增速回正。CPI同比增速回正,可能一方面受到春节错位因素影响,去年2月份春节后物价回落,而今年2月份春节物价上涨;另一方面,猪肉、旅游价格1-2月同比增速较快,是本次居民价格指数超预期上行的主要拉动项。三分法来看,食品项同比由-5.9%回升至-0.9%,拉动CPI回落约0.2个百分点,对CPI的拖累减小;工业消费品同比由0.2%升至0.3%,拉动CPI回升0.1个百分点;服务项目同比增速由0.5%回升至1.9%,拉动CPI约0.8个百分点。

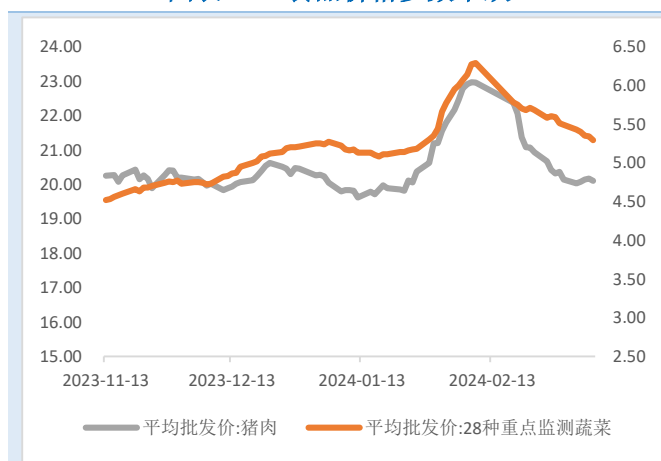
展望后市,CPI能否维持正增长?历史经验来看,猪油共振上行是通胀持续回升的关键。从猪肉价格走势来看,考虑到去年3月基数较低,预计今年3月猪肉价格都将对CPI同比增速形成一定支撑。从原油价格来看,去年3月油价较2月走低,假使3月油价未出现明显趋势性变动,原油分项对CPI的拉动作用将有所上升。因此,尽管,2月份旅游价格的超季节性上行可能会在3月份消退,旅游分项对CPI的贡献回归正常水平,但“猪油共振”下,3月份CPI同比增速预计仍为正数。而从更长周期来看,CPI能否持续回升,取决于内需能否在一系列政策加码后出现回升。考虑到潘功胜行长表示“我们将把维护价格稳定、推动价格温和回升作为货币政策的重要考量”,因此通胀的温和回升既具有一定的现实基础,也与政策导向相一致。

(3) PPI同比降幅再度扩大。2月PPI同比下降2.7%,低于前值和预期的-2.5%。在2月份的PPI同比增速中,去年价格变动的翘尾影响约为-2.3个百分点,新涨价影响约为-0.4个百分点。从分项来看,生

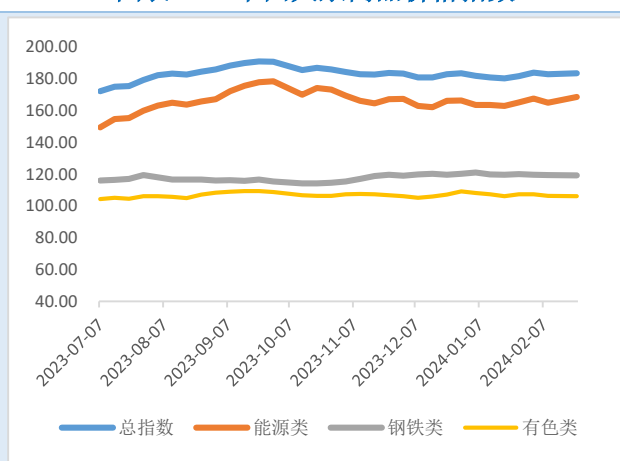
产资料价格由上月的同比-3.0%回落至-3.4%，生活资料价格回升 0.2 个百分点至-0.9%。在主要行业中，油气开采 2 月份正增长（4.2%），其余行业多数负增长，煤炭开采和洗选业负增长程度较大（-14.7%）。2 月份，PPI 与 CPI 剪刀差由-1.7%回落 1.7 个百分点至-3.4%。

PPI 环比表现的拖累因素在于，内需定价的原材料、电力煤炭、装备制造价格表现偏弱。一是，受春节假日影响，建筑施工需求季节性走弱，春节假期钢材、水泥等行业需求减少，黑色金属冶炼和压延加工业、水泥制造价格回落。二是，装备制造主要行业价格均下跌（包括锂离子电池制造、新能源车整车制造、通用设备制造、铁路船舶运输设备制造、计算机通信电子设备制造、金属制品业），或受部分行业产能过剩拖累。三是，北方气温偏高，采暖用煤需求减少，加之非电用煤需求季节性偏弱，煤炭开采和洗选业、水电燃气相关的三个子行业价格均回落。往后看，PPI 能否回升转正仍处在较大的不确定性，主因是传统工业制造业面临下游需求房地产、出口等尚未企稳的压力，价格回升乏力；而装备制造主要行业短期则存在部分行业产能过剩的问题尚未得到有效解决。未来重点关注三大工程和增量政策发力的效果。

图表 12：食品价格多数下跌



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