

美联储暂停降息，国内PMI指数小幅回落

国贸期货 宏观金融研究中心 2026-02-02

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	本周国内大宗商品冲高回落，工业品冲高回落小幅收跌、农产品冲高回落小幅上涨。周初受多重利多因素支撑，贵金属、有色等纷纷大幅上涨，带动大宗商品集体上涨，不过，随着美联储主席提名人的确定（最终人选比预期的鹰派），市场出现了明显的调整（贵金属暴跌，有色大跌）。
海外	1) 当地时间1月28日，美联储如期暂停降息，维持联邦基金利率3.50%-3.75%区间不变，结束连续三次降息进程。1月会议声明显示，美联储将经济活动表述从“温和扩张”上调为“稳健扩张”，失业率显现企稳迹象。通胀与就业风险的缓解，使得美联储无需急于调整政策，可依托数据逐次决策。而鲍威尔剩余任期仅余两次会议，除非短期内经济出现剧烈波动，其任内大概率不会再降息。但市场预期2026年底前有两次25基点降息的概率超六成，后续则需关注被提名的新主席人选，或将影响未来降息预期。2) 美国总统特朗普于1月30日正式提名前美联储理事凯文·沃什为下一任美联储主席。其核心主张可以概括为：在维持控制通胀的“鹰派”底色下，转向支持降息，并寻求深刻的货币政策框架改革。市场认为沃什的鹰派背景可能缓解对美联储独立性最极端的担忧，同时其审慎的宽松态度对美元构成支撑，导致股、债、贵金属承压。3) 日本首相高市早苗警告打击汇市投机，称必要时将采取行动，还表态执政联盟若大选失多数席位便辞职，同时透露日本基本预算余额28年来首现盈余。受此影响，日元延续涨势，美元兑日元跌超1%至154.01。此前纽约联储罕见致电金融机构询问日元汇率，引发市场对美日联合干预汇市的猜测，日本债市也同步出现波动。
国内	1) 1月制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月下降0.8个百分点，重返收缩区间。1月份非制造业商务活动指数为49.4%，比上月下降0.8个百分点，非制造业总体景气水平有所回落。综合来看，随着春节临近，部分制造业行业进入传统淡季，建筑业景气下降，1月经济活动相较上月总体放缓。但当前生产保持扩张，需求侧政策定调积极，结构上工业强于服务业，对一季度经济开门红构成一定基础。2) 2025年全年，规模以上工业企业实现利润总额73982亿元，同比增长0.6%，增速同比去年加快3.9个百分点，扭转了连续三年下降态势。随着积极有为的宏观政策持续发力，工业利润有望保持稳定回升。3) 2026年税制改革的核心是平衡央地财政关系、优化税制结构。相关政策效应释放后，地方税收基础将进一步巩固，地方债务风险有望缓释。而2025年税费收入的温和增长，也为民生支出、基础设施建设提供了坚实财力保障。
大宗商品观点	大宗商品波动性上升，板块强弱或发生变化。一是，随着美联储主席提名人的确定，基于对沃什“鹰派底色”的担忧，市场可能修正对未来美联储大幅宽松的政策预期，从而导致美元指数反弹，压制大宗商品走势，尤其是贵金属和有色板块；二是，国内结构性货币政策和财政政策相继发力，扩大内需+反内卷政策组合拳陆续打出，有望改善物价长期低迷的状况，利多部分商品；三是，地缘局势高度不确定，伊朗局势仍未明朗，叠加寒潮来袭，能源价格可能受到支撑。因此，受上述宏观因素变化的影响，板块间的强弱短期或发生变化。



02

PART TWO

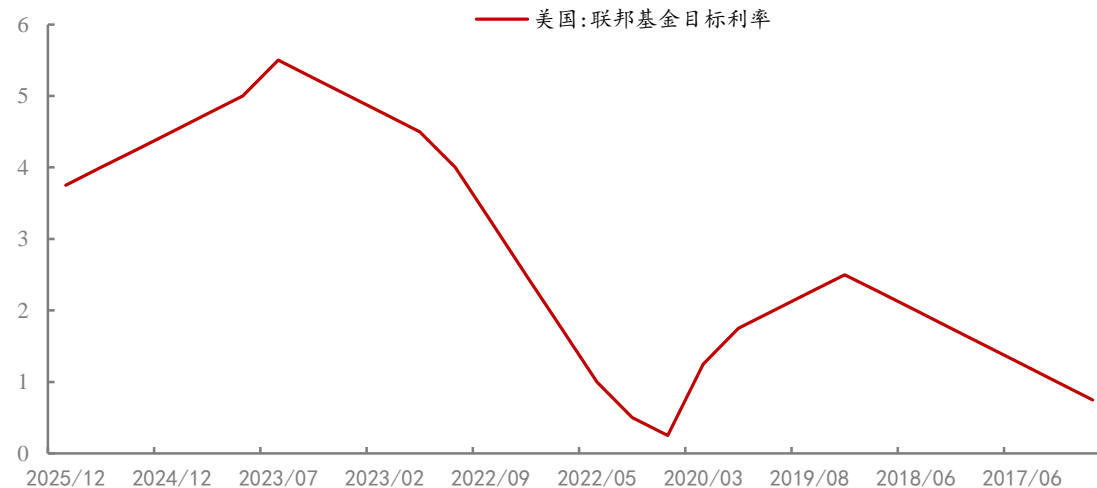
海外形势分析



1、美国：美联储暂停降息

- 当地时间1月28日，美联储如期暂停降息，维持联邦基金利率3.50%-3.75%区间不变，结束连续三次降息进程，决议获10票支持、2票反对。
- 会后鲍威尔表态，当前政策偏中性非明显偏紧，加息非下一步基本假设，关税通胀影响已基本传导，预计2026年年中消退，就业与通胀风险均有所缓解。鲍威尔的表态凸显美联储当前“稳健观望”的政策基调，致力维护美联储的独立性，还建议下一届美联储主席远离政治。其强调政策偏中性，意味着短期内大概率维持利率稳定，而“加息非基本假设”的表述缓解了市场对政策收紧的担忧。对于通胀，鲍威尔明确目前整体PCE通胀涨2.9%、核心PCE通胀涨4.3%，仍高于2%目标，而关税是商品通胀偏高的主因，且该影响为一次性，年中消退的预期为后续潜在宽松预留了空间。对于劳动力市场，鲍威尔直言经历逐步降温后就业状况或趋于稳定，12月失业率4.4%近几个月变化不大，只是就业增长依然偏低。
- 1月会议声明显示，美联储将经济活动表述从“温和扩张”上调为“稳健扩张”，失业率显现企稳迹象。通胀与就业风险的缓解，使得美联储无需急于调整政策，可依托数据逐次决策。而鲍威尔剩余任期仅余两次会议，除非短期内经济出现剧烈波动，其任内大概率不会再降息。但市场预期2026年底前有两次25基点降息的概率超六成，后续则需关注被提名的新主席人选，或将影响未来降息预期。

美国:联邦基金目标利率



Fed Watch 利率预测

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
3/18/2026		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.4%	86.6%	0.0%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	27.0%	70.5%	0.0%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	14.7%	48.7%	35.4%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.4%	5.8%	26.3%	44.1%	23.3%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.2%	2.7%	14.4%	33.7%	35.4%	13.6%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.8%	5.5%	19.1%	34.2%	30.1%	10.3%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.2%	1.7%	8.2%	22.1%	33.4%	26.2%	8.2%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.2%	1.8%	8.4%	22.2%	33.3%	26.0%	8.1%	0.0%	0.0%
3/17/2027	0.2%	1.8%	8.3%	22.0%	33.1%	26.1%	8.4%	0.1%	0.0%
4/28/2027	0.2%	1.7%	7.9%	21.2%	32.5%	26.5%	9.4%	0.6%	0.0%
6/9/2027	0.2%	1.6%	7.5%	20.4%	31.8%	26.9%	10.5%	1.2%	0.0%
7/28/2027	0.2%	1.5%	7.3%	19.8%	31.2%	27.1%	11.2%	1.6%	0.1%
9/15/2027	0.2%	1.4%	6.5%	18.2%	29.8%	27.6%	13.3%	2.8%	0.3%
10/27/2027	0.1%	1.2%	6.0%	17.1%	28.7%	27.8%	14.6%	3.8%	0.5%
12/8/2027	0.3%	1.8%	7.2%	18.4%	28.6%	26.4%	13.4%	3.4%	0.5%

2、美国：特朗普正式提名美联储主席

- 美国总统特朗普于2026年1月30日正式提名前美联储理事凯文·沃什（Kevin Warsh）为下一任美联储主席。
- 一、核心政策主张：鹰派底色的转变。
- 沃什的政策立场并非一成不变，其核心主张可以概括为：在维持控制通胀的“鹰派”底色下，转向支持降息，并寻求深刻的货币政策框架改革。
- 二、对市场的具体影响。
- （1）短期即时反应。1) 美元走强：消息传出后，美元指数显著反弹。市场认为沃什的鹰派背景可能缓解对美联储独立性最极端的担忧，同时其审慎的宽松态度对美元构成支撑。2) 股、债、贵金属承压：美股期货、美债价格下跌（收益率上升），黄金、白银价格出现暴跌。市场将沃什视为比其他人选更偏鹰派的选择，因此下调了对未来激进降息的预期。3) 市场波动性上升：提名本身带来了政策不确定性的溢价。
- （2）中长期潜在影响。1) 利率路径可能“前置化”：与鲍威尔时期依赖数据的渐进式风格不同，沃什领导下的美联储可能将降息节奏提前，但幅度可能更为审慎。2) 全球流动性面临收缩压力：其坚定的“缩表”主张，可能直接收紧全球美元流动性，导致全球债券收益率上行，加剧新兴市场的资本流动和汇率波动。3) 美联储独立性面临考验：沃什上任后，如何在特朗普政府的压力下捍卫美联储的独立性，将是市场长期关注的焦点。任何独立性受损的迹象，都可能动摇市场信心，推高长期风险溢价。

沃什的政策立场

政策维度	具体主张与演变
利率政策立场	早期以“鹰派”著称 ：在2006-2011年担任美联储理事期间，以坚定的通胀鹰派立场著称，曾公开反对伯南克时期的量化宽松政策。 近期转向支持降息 ：近年来其公开表态转向务实，支持降低利率，称“不降息才是对美联储信誉的最大威胁”，这一转变与特朗普希望更快降息的诉求表面一致。
资产负债表政策	坚决主张“缩表” ：长期批评美联储的资产负债表扩张，认为量化宽松偏离了央行核心职能。他是美联储缩减资产负债表（QT）的坚定支持者，有分析指出其目标可能是将美联储资产负债表规模从约6.6万亿美元降至5万亿美元以下。
货币政策框架	倡导“降息与缩表并行” ：提出通过主动缩表来控制通胀，从而为降低名义利率创造条件，这是一种非常规的政策组合。 主张美联储回归核心使命 ：强调美联储应剥离气候等非核心议题，回归“价格稳定”与“金融稳定”两大法定职责，反对为财政赤字兜底。

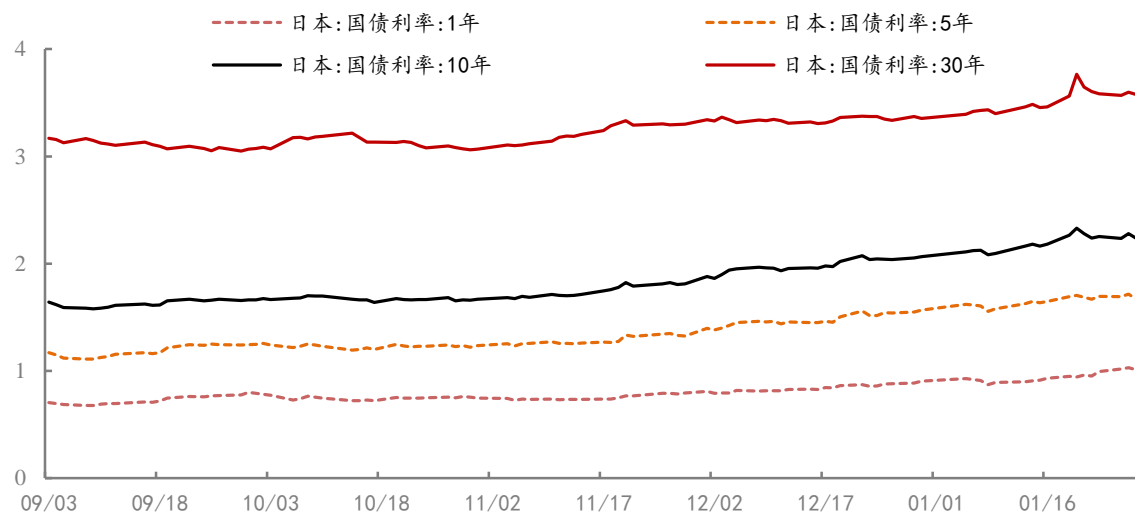
美国:国债收益率



3、日本：日元续涨，美日联合干预预期升温

- 当地时间1月26日，日本首相高市早苗警告打击汇市投机，称必要时将采取行动，还表态执政联盟若大选失多数席位便辞职，同时透露日本基本预算余额28年来首现盈余。受此影响，日元延续涨势，美元兑日元跌超1%至154.01。此前纽约联储罕见致电金融机构询问日元汇率，引发市场对美日联合干预汇市的猜测，日本债市也同步出现波动。
- 高市早苗连续强化干预信号，加之日本财务省外汇主管表态将依据日美财长联合声明精神，必要时与美方密切协作应对汇率波动，进一步印证了协同干预的可能性。受汇率波动和避险情绪打压，东证指数（TOPIX）下跌2%至3557.05点，日经指数期货盘初大跌。纽约联储的询价动作历来被视为干预前兆，其介入改变了市场博弈格局，让单边押注日元贬值的吸引力大幅下降，推动日元空头加速平仓。市场对“广场协议2.0”的联想并非空穴来风，当前全球经济失衡背景下，美元持续高估问题凸显。
- 当地时间27日，ICE美元指数一度跌至95.60下方，刷新四年以来的低位，特朗普却表态不担心美元贬值，认为其会找到合理水平，还暗示可操纵汇率并批评日本让货币贬值。若美日联手干预，将是公开的双边协调展示。但单纯干预难以根治根本问题，日本长期国债供需失衡及财政宽松倾向才是核心矛盾，除非日本央行采取鹰派立场或重启量化宽松，否则日元与日债的压力仍难彻底缓解。大选前夕的政策表态与市场干预预期交织，加剧了日本市场的不确定性。日元走强虽有助于，缓解全球债市压力，但也打压了日本股市。后续美日是否落实实际干预动作以及日本央行的政策动向，将成为影响美元乃至全球大宗商品价格的关键因素。

日本:国债利率



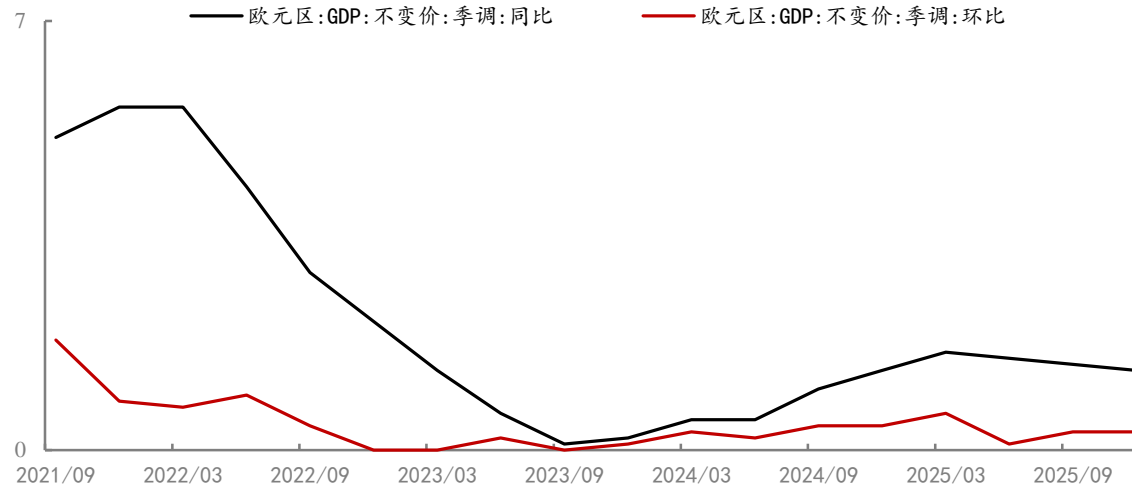
美元兑日元



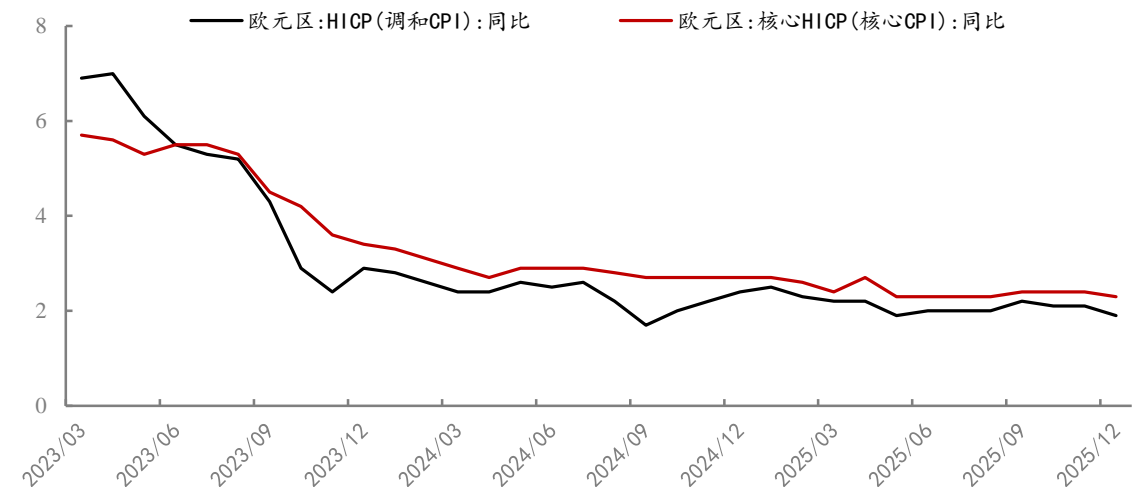
4、欧洲：政策延续灵活稳健基调

- 当地时间1月27日，德国央行行长Nagel在联合采访中表态，短期内无需调整借贷成本，当前关键利率水平适宜，可确保中期价格稳定。他完全认同首席经济学家Lane关于暂无向任一方向调利率充分理由的观点，同时强调长期预测存在不确定性，需保持开放心态应对潜在变化。
- Nagel的表态与此前的欧央行12月会议纪要基调高度一致，印证了当前货币政策“处于良好状态”的核心判断。会议纪要显示，欧洲央行官员在12月份总体上对当前政策立场感到满意，但仍支持在利率问题上保留灵活性；欧洲央行管委会的决策层认为现有政策可平衡经济支持与通胀抑制，但同时强调政策并非一成不变。
- 尽管全球贸易与地缘政治博弈加剧，欧元区经济仍展现出强劲韧性，2025年宏观数据多超预期，第三季度经济增长得益于消费与投资，失业率接近历史低位，2025-2026年GDP增速预测已上调，国内需求、企业投资及政府支出将持续支撑经济。但通胀粘性仍存隐忧，尽管整体通胀稳定在2%附近，但服务业通胀升至3.5%，工资增长连续超预期，可能加剧通胀韧性，这也是政策维持稳健的重要考量。当前利率适宜的叙事已巩固，投资者预期利率将长期维持当前水平，欧央行大概率延续现有政策立场。

欧元区:GDP:不变价:季调



欧元区:HICP(调和CPI):同比



03

PART THREE

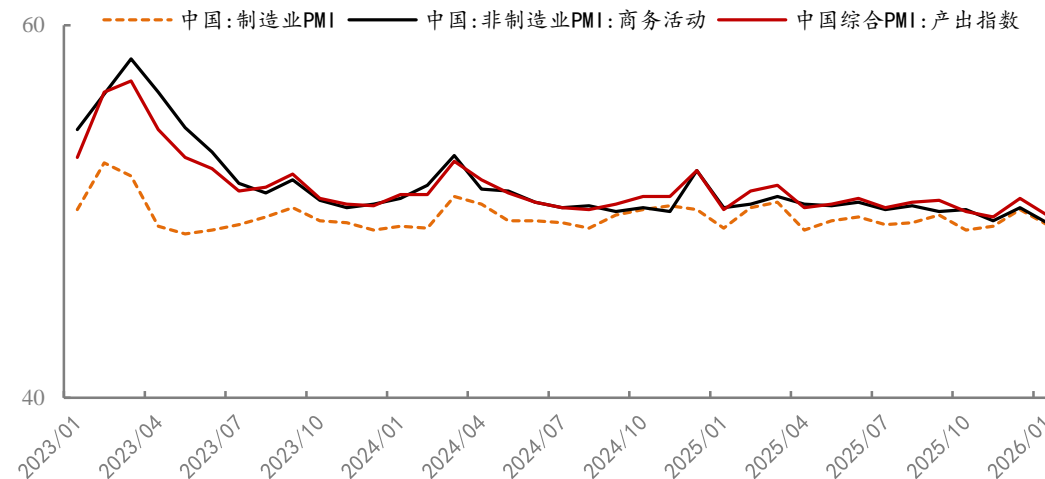
国内形势分析



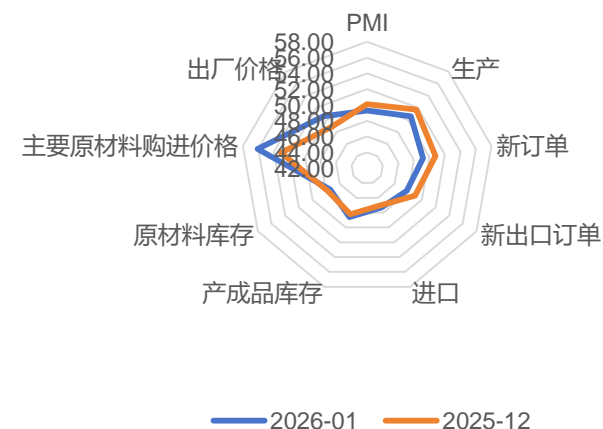
1、1月PMI指数小幅回落

- (1) 1月制造业采购经理指数 (PMI) 为49.3%，比上月下降0.8个百分点，重返收缩区间。从结构上看，制造业企业生产指数有所放缓但仍处于扩张区间，而市场有效需求仍显不足，生产存在蓄力开门红特征。从行业角度来看，消费品制造业生产指数放缓拖累较多，但装备制造业、高技术制造业为代表的新动能仍处于扩张区间。
- (2) 1月份非制造业商务活动指数为49.4%，比上月下降0.8个百分点，非制造业总体景气水平有所回落。结构上看，在中国非制造业PMI各单项指数显示需求偏弱，1月新订单指数、新出口订单指数、在手订单指数均有所放缓，商务活动指数回落，投入品价格指数回落但销售价格指数回升。
- (3) 1月综合PMI产出指数为49.8%，比上月下降0.9个百分点，表明我国企业生产经营活动总体较上月放缓，结构上制造业景气高于非制造业景气。
- 综合来看，随着春节临近，部分制造业行业进入传统淡季，建筑业景气下降，1月经济活动相较上月总体放缓。但当前生产保持扩张，需求侧政策定调积极，结构上工业强于服务业，对一季度经济开门红构成一定基础。

中国:制造业PMI



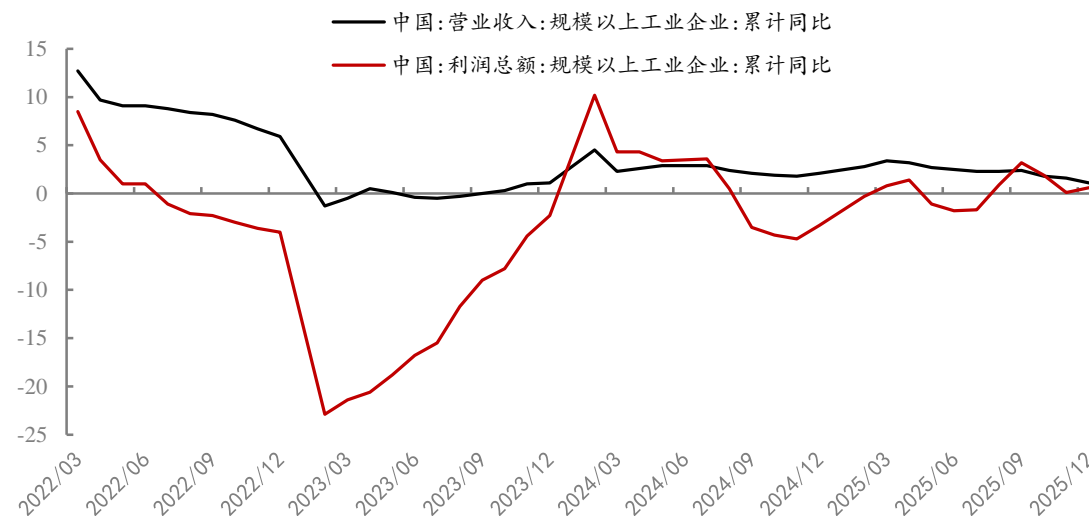
中国:制造业PMI分项指标



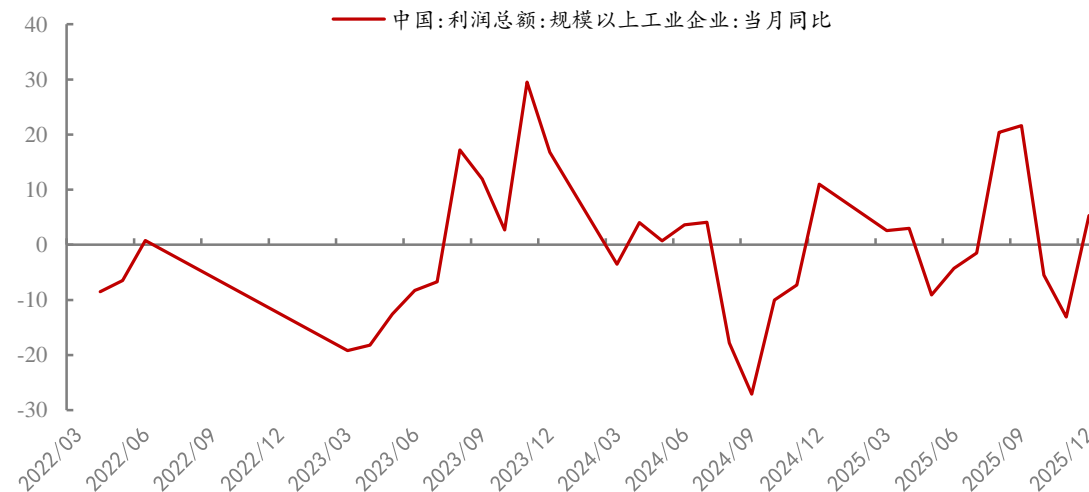
2、工业经济运行稳定向好

- 1月27日，2025年12月全国规模以上工业企业利润数据公布。2025年全年，规模以上工业企业实现利润总额73982亿元，同比增长0.6%，增速同比去年加快3.9个百分点，扭转了连续三年下降态势。随着积极有为的宏观政策持续发力，工业利润有望保持稳定回升。
- 相比2024年，2025年全年工业企业制造业利润增速由下降3.9%转为上升5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.4%，降幅收窄5.1个百分点；采矿业利润同比下降26.2%，降幅扩大16.2个百分点。12月单月，规模以上工业企业利润同比增速由11月下降13.1%转为增长5.3%，增速回升18.4个百分点，企业盈利端改善效果显著。高技术制造业和装备制造业支撑作用加强。2025年全年，规模以上高技术制造业利润同比增长13.3%，增速较2024年提升19.1个百分点。分行业看，智能消费设备、半导体专用设备和医疗领域制造业增长动能强劲，细分行业多数实现两位数同比增长。2025年全年，装备制造业利润同比增长7.7%，拉动全部规模以上工业企业利润增长2.8个百分点，是对规模以上工业企业利润增长拉动作用最强的板块。装备制造业利润占全部工业企业利润的比重达39.8%，较上年提高2.6个百分点，利润结构进一步优化。装备制造业的8大类行业中有7个行业利润较上年增长，其中铁路船舶航空航天、电子行业利润增速分别达31.2%、19.5%，体现出新动能行业高质量发展的强劲势头。
- 1月初，工信部等部门针对新型工业化做出了一系列政策部署，包括工业互联网和人工智能融合、推进“人工智能+制造”专项行动等方面，预计新动能制造业的拉动效应将持续增强。在科技自立自强战略引领，以及现代化产业体系健全的过程中，新质生产力有望加快发展，2026年全年工业企业利润有望保持稳中有升态势。

中国:利润总额:规模以上工业企业:累计同比



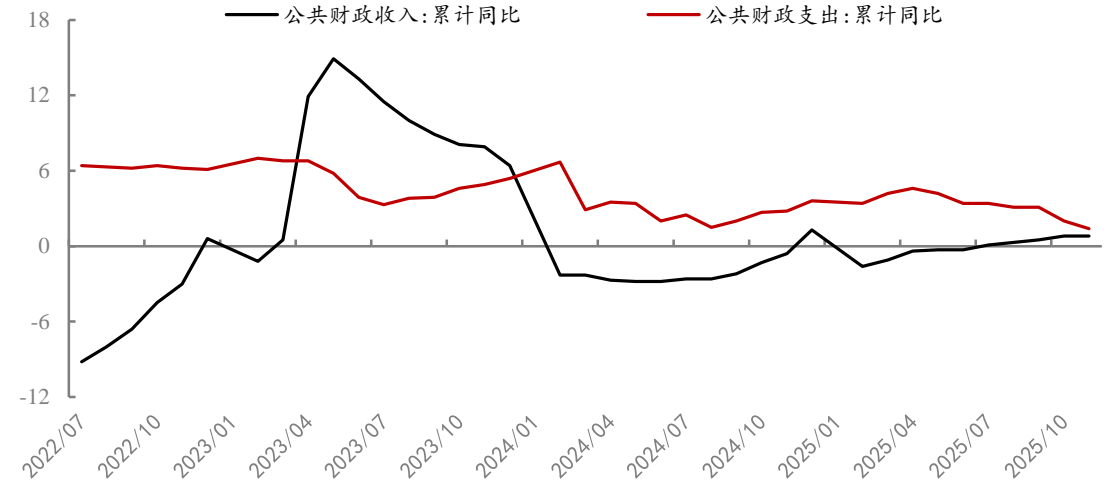
中国:利润总额:规模以上工业企业:当月同比



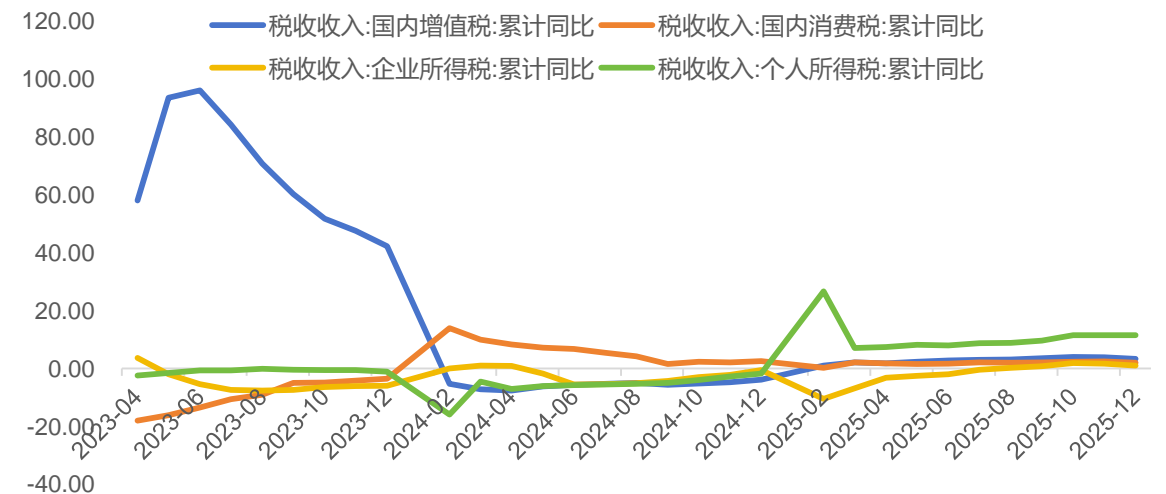
3、2025年税费收入稳中有升

- 1月28日，全国税务工作会议召开，2025年的税务工作成果显著。2025年税务部门征收各项税费33.1万亿元，完成税费收入预算目标。同时，与2024年相比，无论是在组织收入还是政策效能上，都呈现稳步提升的态势。
- 2025年全国税费总额达33.1万亿元，较2024年增3000亿元、同比温和增长0.9%，与经济增长基本同步，显示财政基础持续稳固。2024年税收收入曾因PPI负增长、大规模减税降费等因素承压，2025年税收收入不仅实现正增长，未扣出口退税的税收收入达17.8万亿元、同比增2.7%，考虑价格因素后与经济增长匹配度更高，税收质量稳步提升，经济复苏基础进一步夯实。政策赋能成效显著，2025年支持科创和制造业的减税降费退税超2.8万亿元，较2024年增约1700亿元、增幅超6.5%，精准赋能新质生产力；“银税互动”助企贷款近3万亿元，规模保持高位，有效缓解小微企业融资难题，激发市场活力。会议明确“十五五”开局税制改革四大方向：推动增值税法落地以优化税制结构，推进消费税改革拓展地方税源、增加自主财力，规范税收优惠政策纠正涉税乱象，加强重点领域监管维护公平税收生态。
- 2026年税制改革的核心是平衡央地财政关系、优化税制结构。相关政策效应释放后，地方税收基础将进一步巩固，地方债务风险有望缓释。而2025年税费收入的温和增长，也为民生支出、基础设施建设提供了坚实财力保障。

公共财政收支情况（单位：%）



税收收入累计同比增速



- (1) 数字贸易和服务贸易领航，创造对外开放新范式。1月26日，商务部在国新办新闻发布会上宣布，我国将启动建设国家数字贸易示范区并制定相关标准，同时强调将完善跨境服务贸易负面清单管理制度。这两项举措标志着我国在数字贸易和服务贸易领域的开放与规范进入了新阶段。在数字贸易领域，商务部明确将启动建设国家数字贸易示范区，制定并推动数字贸易国内外标准相通，助力服务外包数字化转型，培育壮大经营主体并办好全球数字贸易博览会。2025年12月修订通过的《对外贸易法》新增支持外贸数字化发展、提升外贸便利化水平等内容，为数字贸易发展筑牢法治保障。国际商报数据显示，2025年前8个月我国可数字化交付的服务进出口达2万亿元，规模创历史新高，2025年前三季度跨境电商进出口约2.06万亿元、同比增长6.4%，数字贸易已成为外贸重要组成部分。在服务贸易领域，今年将持续大力发展服务贸易，完善跨境服务贸易负面清单管理制度，建设国家服务贸易创新发展示范区，扩大优势生产型服务出口，促进知识产权、人力资源等服务贸易集聚发展；同时鼓励设计、金融、法律等专业服务机构提升国际化服务能力，支持教育、中医药、中餐等传统优势服务出口，并出台政策扩大入境消费。2025年1至11月，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额72023.7亿元、同比增长7.1%，其中知识密集型服务进出口总额27305.7亿元、同比增长5.6%，服务出口竞争力稳步增强。总体来看，2025年我国数字贸易与服务贸易均实现良好发展态势。随着支持举措持续落地，二者将持续释放外贸发展新潜力，成为我国外贸稳增长、提质增效的重要支撑。
- (2) 国资布局新兴产业，推进央企并购重组。1月28日，国务院国资委副主任庞骁刚在国新办新闻发布会上介绍2025年国资央企高质量发展情况及2026年的发力方向。国资委在会上做出了并购重组、新央企组建、航空航天、具身智能等领域的下一步安排，同时表示相关部门正研究起草关于推动中央企业培育新兴支柱产业的工作文件。2026年作为“十五五”开局之年，国务院国资委将中央企业新兴产业布局从“补充发展”升级为核心战略任务，与国家现代化产业体系建设同频推进。政策层面，国资委后续将起草《推动中央企业培育新兴支柱产业》文件，填补“十五五”时期新兴产业发展的制度空白。投资布局上，央企战略性新兴产业发展成效显著，2025年营收规模超12万亿元，实现连续三年每年1万亿元的增长，“十四五”以来该领域累计投资超10万亿元，总投资比重从初期22%提升至40%以上，战略性新兴产业“百大工程”纵深推进，央企对新兴产业的投资逻辑已从规模扩张转向提升产业引领力，投资质量显著提升。重组整合方面，国资委将围绕新央企组建与战略性重组、专业化整合、支持高质量并购三大方向推进，相关举措直接服务于新兴产业培育，旨在进一步优化资源配置、减少同业重复竞争。在AI+创新融合领域，后续还将推进“AI+”专项行动，探索组建“AI产业共同体”，推动科技创新与产业创新深度融合，以技术驱动央企转型，通过开放应用场景、共享数据资源等方式，加速AI与实体经济的深度融合，构建完善的新兴产业创新生态。2025年发布的“十五五”规划纲要明确了新兴产业的发展地位，后续国资委与中央企业将以此为政策指引，推动国有资本向新兴产业集聚，将央企打造成培养新质生产力的核心主力军。

04

PART FOUR

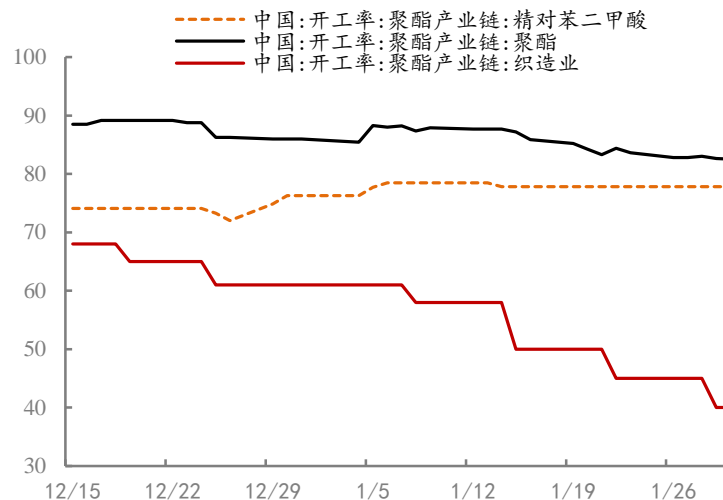
高频数据跟踪



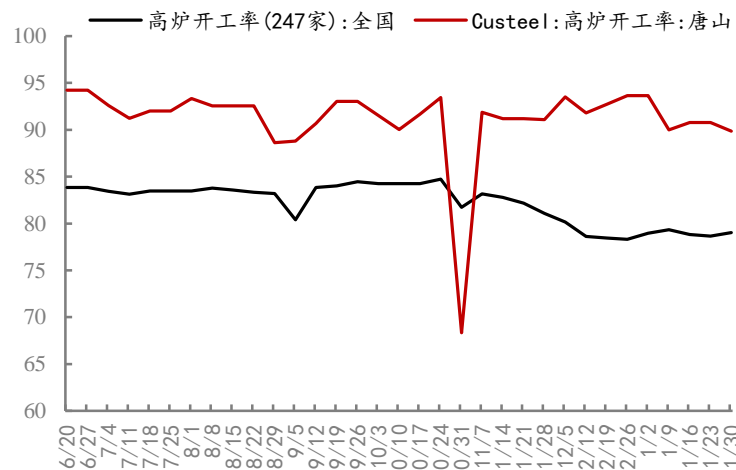
1、生产端：工业生产稳中有落

- **化工**：生产负荷稳中有降，产品价格多数上涨。需求方面，聚酯产业链产品价格多数上涨，截至1月30日，涤纶POY价格、PTA价格和聚酯切片价格均大幅上涨。生产端，本周聚酯产业链开工率稳中有降，其中，PTA开工率持稳于77%，聚酯工厂负荷率小幅回落至82%，织造业开工率小幅降至40%。
- **钢铁**：生产小幅回升，需求有所下滑。本周全国高炉开工率回升0.36个百分点至79.02%。天气渐冷，淡季效应显现，表需有所回落，本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需有所下降，库存有所累积。

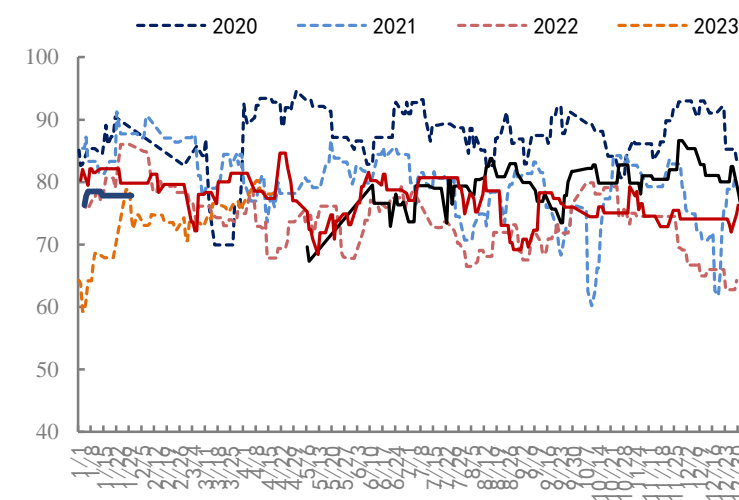
聚酯产业链开工率 (单位：%)



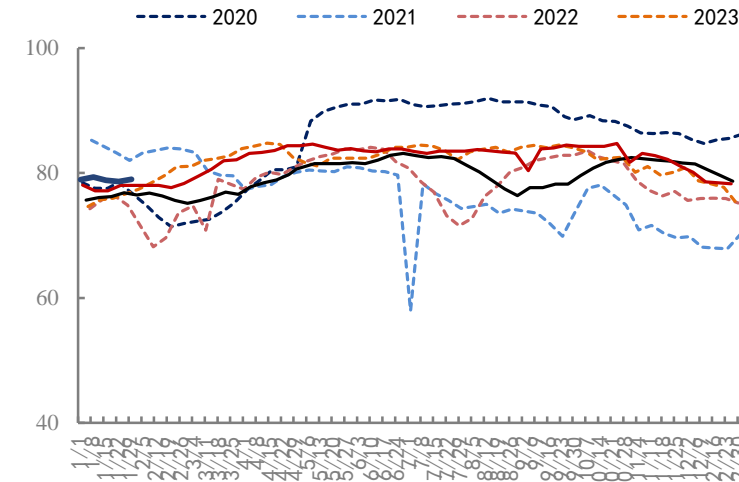
高炉开工率 (单位：%)



聚酯产业链开工率 (单位：%)



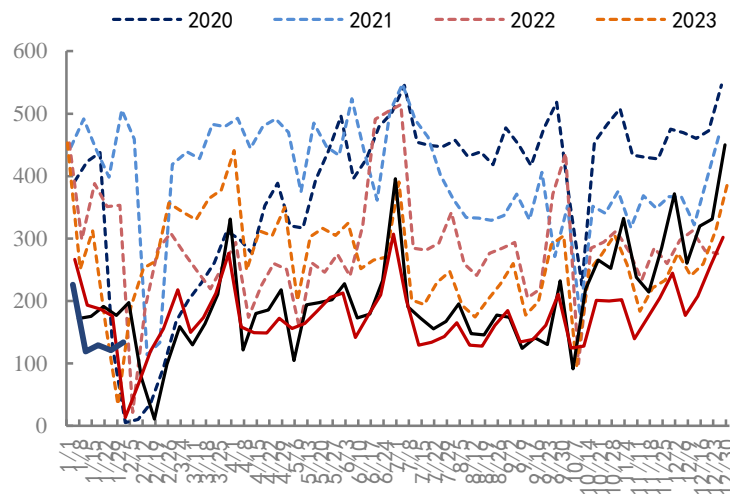
高炉开工率(247家):全国 (单位：%)



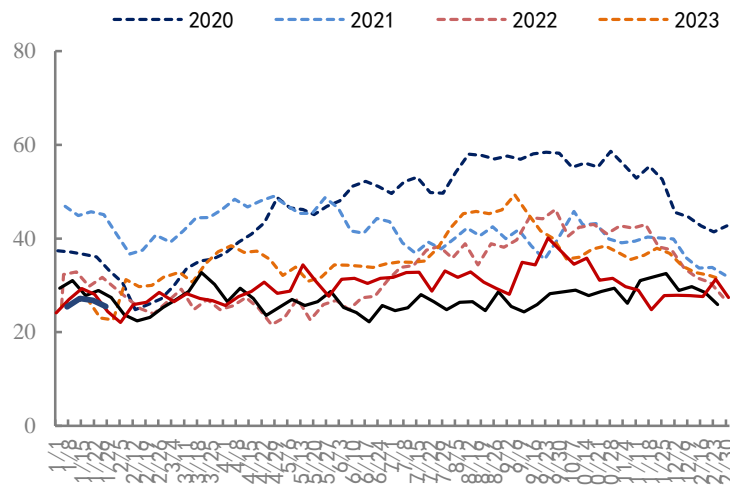
2、需求端：房地产销售周环比上升，乘用车零售同比下降

- 房地产销售周环比上升，1月第二周乘用车日均零售销量同比下降。
- 房地产销售周环比上升。截至1月29日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升15.93%，一线城市成交面积周环比下降0.42%，二线城市成交面积周环比上升22.26%，三线城市成交面积周环比上升25.19%。
- 1月第二周乘用车日均零售销量同比下降。乘联会数据显示，1月第二周全国乘用车市场日均零售5.0万辆，同比去年1月同期下降22%，较上月同期下降31%。1月1-18日，全国乘用车市场零售67.9万辆，同比去年1月同期下降28%，较上月同期下降37%。今年以来累计零售67.9万辆，同比下降28%。

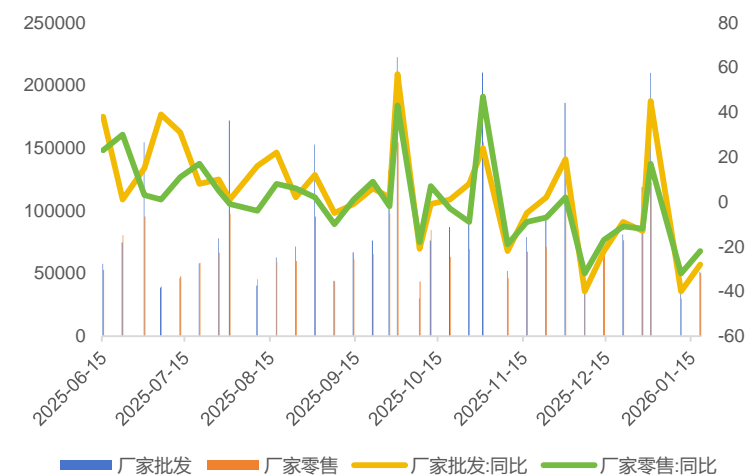
30大中城市:商品房成交面积 (单位:万平方米)



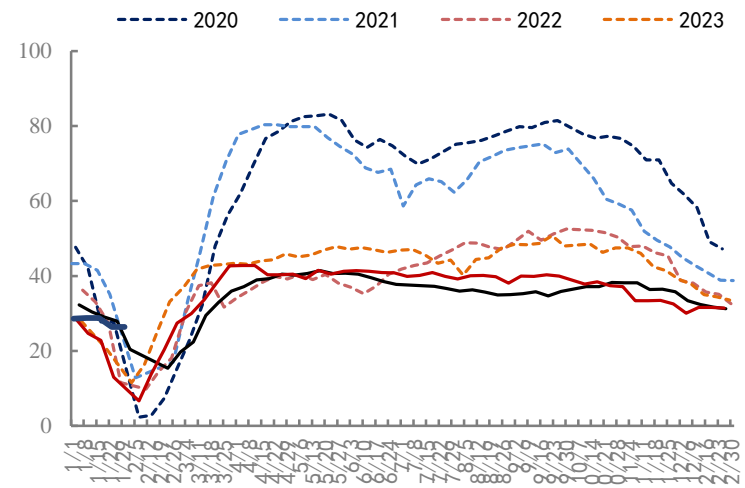
中国:开工率:石油沥青装置 (单位:%)



当周日均销量:乘用车 (单位:辆,%)



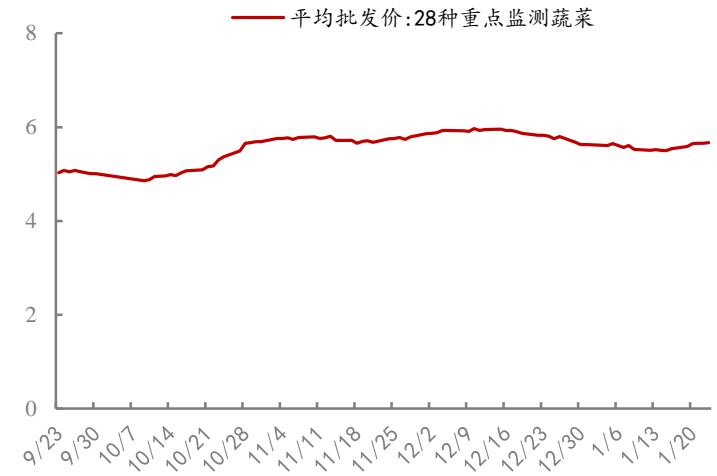
中国:发运率:水泥:当周值 (单位:%)



3、物价走势

- (1) 本周食品价格涨跌互现。本周（截至1月30日）蔬菜均价环比下跌0.74%，猪肉均价环比上涨0.89%，农产品批发价格200指数环比上涨0.19%，水果价格环比小幅下跌0.03%。

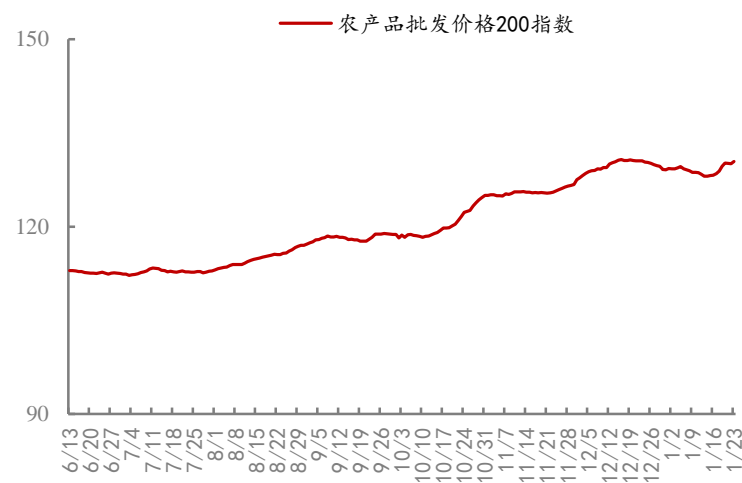
蔬菜价格 (单位: 元/公斤)



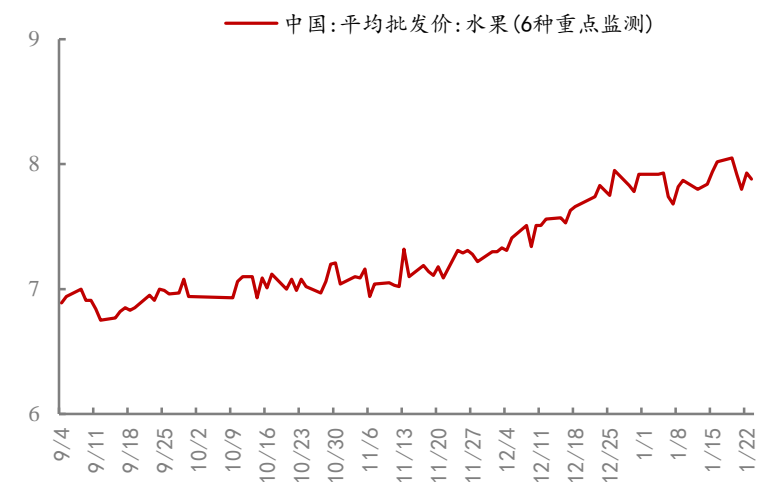
猪肉价格 (单位: 元/公斤)



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

分析师介绍

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长FICC类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

