

类别
宏观市场月报

日期
2026 年 1 月 31 日



宏观金融研究团队

研究员：何卓乔(宏观贵金属)
020-38909340
hezhuoqiao@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕(国债集运)
021-60635739
huangwenxin@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：聂嘉怡(股指)
021-60635735
niejiayi@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F03124070



特朗普 2.0 新政转向推高地缘政治风险

近期研究报告

《宏观专题-20250918-特朗普政府贸易关税政策梳理及宏观市场影响分析(三)》

《宏观专题-20250821-特朗普政府贸易关税政策梳理及宏观市场影响分析(二)》

《宏观专题-20250815-特朗普政府贸易关税政策梳理及宏观市场影响分析(一)》

《宏观专题-20250724-从 CIP 指数观察中国制造业的国际竞争力》

宏观专题-20250306-特朗普 2.0 新政阶段性回顾：回归保守价值观、回归丛林法则》

观点摘要

- 在 2025 年对内整顿联邦机构、大规模驱逐移民和以关税武器化推动国际贸易体系重组取得进展之后，以 2025 年 11 月公布的《国家安全战略》报告为契机，2026 年特朗普 2.0 新政重心转向倚重军事力量来巩固甚至拓展地缘战略空间，包括突袭委内瑞拉并抓捕委内瑞拉总统夫妇返美审讯、威胁对欧洲八国加征关税以强夺格陵兰岛、趁伊朗国内骚乱机会以强大武力施压伊朗终止铀浓缩活动、截断古巴原油供应并施压古巴与美国达成协议等，地缘政治风险显著升温推动贵金属板块整体强势上涨。特朗普 2.0 新政的不确定性使得美国通胀高企的同时就业市场显著疲软，特朗普政府与共和党支持率持续走低恐危及 2026 年底的中期选举，由此特朗普政府在加大财政刺激力度和调整关税措施的同时也持续施压美联储宽松货币政策，特朗普 2.0 新政在经济领域的负面冲击减退使得 2026 年全球经济增长前景改善，由此推动工业金属和环球股市偏强运行。1 月 30 日特朗普宣布提名前美联储理事凯文·沃什为下届美联储主席，而沃什倾向于在大幅度降息支持经济增长的同时也控制货币流动性以防止通货膨胀，这会削弱贵金属的流动性溢价和抗通胀需求，因此 1 月最后一个交易日贵金属板块在连续两个月飙升后以一根大阴线结束本月行情。
- 特朗普 2.0 新政对经济领域冲击减弱以及环球央行携手宽松意味着 2026 年全球经济增长前景将会有所改善，这在整体上利好股市和工业商品而利空国债，但中国经济政策侧重点调整与支持力度边际转弱或抑制中国股市整体上涨空间，国际政经体系重组和全球央行携手宽松意味着贵金属继续有良好表现。综上所述，我们建议 2026 年资产配置兼顾进攻与避险，超配具有盈利支撑的蓝筹股和受益于国际政经体系重组的黄金，标配供需基本面好转的原油、受益于国家财力支持的成长股和企业基本面改善的信用债，低配票息或利息回报偏低的利率债和货币，房地产市场周期下行过程中的房地产资产自然也在低配之列。

目录

- 一、2026年1月份宏观市场回顾 - 4 -
- 二、宏观环境评述 - 4 -
 - 2.1 中国实现2025年经济增长目标 - 4 -
 - 2.2 美国经济强韧但就业市场疲软 - 8 -
 - 2.3 特朗普2.0新政重心转移 - 10 -
 - 2.4 中国调整优化稳增长政策 - 13 -
 - 2.5 美联储暂停降息而影子美联储登场 - 15 -
- 三、资产市场分析 - 17 -
- 四、中期资产配置 - 20 -

一、2026年1月份宏观市场回顾

在2025年对内整顿联邦机构、大规模驱逐移民和以关税武器化推动国际贸易体系重组取得进展之后，以2025年11月公布的《国家安全战略》报告为契机，2026年特朗普2.0新政重心转向倚重军事力量来巩固甚至拓展地缘战略空间，包括突袭委内瑞拉并抓捕委内瑞拉总统夫妇返美审讯、威胁对欧洲八国加征关税以强夺格陵兰岛、趁伊朗国内骚乱机会以强大武力施压伊朗终止铀浓缩活动、截断古巴原油供应并施压古巴与美国达成协议等，地缘政治风险显著升温推动贵金属板块整体强势上涨。特朗普2.0新政的不确定性使得美国通胀高企的同时就业市场显著疲软，特朗普政府与共和党支持率持续走低恐危及2026年底的中期选举，由此特朗普政府在加大财政刺激力度和调整关税措施的同时也持续施压美联储宽松货币政策，特朗普2.0新政在经济领域的负面冲击减退使得2026年全球经济增长前景改善，由此推动工业金属和环球股市偏强运行。另一方面，由于中美达成阶段性贸易协议且特朗普为了应对中期选举而改善国计民生，2026年中国出口有望继续维持强大韧性，这为2026年实现经济增长目标提供良好的外部环境；2026年中国经济政策在继续发力支持短期经济发展的同时，将有更大空间去兼顾在中期内化解房地产周期调整风险和地方政府部门债务风险、在长期内推动科技突破发展和产业体系完善。1月30日特朗普宣布提名前美联储理事凯文·沃什为下届美联储主席，而沃什倾向于在大幅度降息支持经济增长的同时也控制货币流动性以防止通货膨胀，这会削弱贵金属的流动性溢价和抗通胀需求，因此1月最后一个交易日贵金属板块在连续两个月飙升后以一根大阴线结束本月行情。

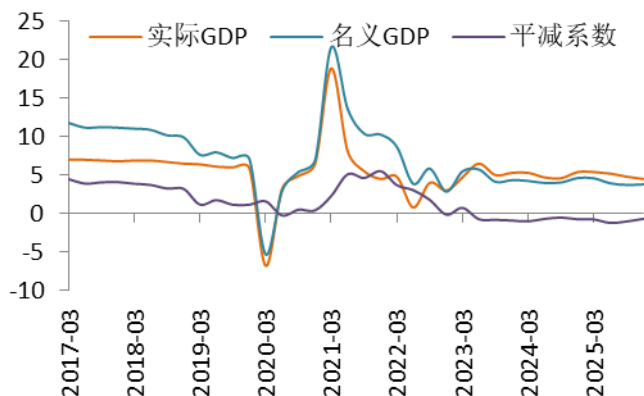
二、宏观环境评述

2.1 中国实现2025年经济增长目标

2025年中国实际GDP同比增长5%，持平于2024年且顺利完成年度经济增长目标；2025年名义GDP略超过140万亿元，同比增速较2024年小幅放缓0.16个百分点至4%，也是1977年以来的最低增速（2020年疫情期除外）；GDP平减系数同比萎缩0.96%，萎缩程度较2024年扩大0.16个百分点，也是1958年以来首次连续三年通货紧缩。分需求看，2025年最终消费拉动GDP同比2.6个百分点，拉动率较2024年提升0.37个百分点，主要得益于财政补贴对居民消费的支持；资本形成拉动GDP同比0.77个百分点，拉动率较2024年减少0.49个百分点，也是1991年以来的最低值，主要受累于国际贸易形势恶化和国内房地产市场疲软；净出口拉动GDP同比1.64个百分点，拉动率较2024年提高0.12个百分点，主要得益于中国制造竞争力的提高以及对美经贸斗争的胜利。2025年四季度中国实际

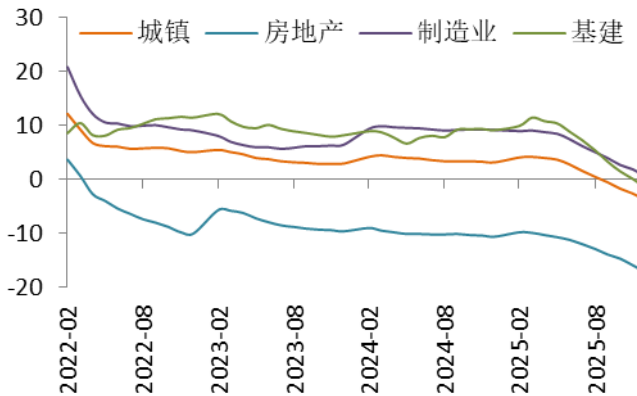
GDP 同比增长 4.5%，年内同比增速前高后低；GDP 平减系数同比萎缩 0.67%，萎缩程度较三季度显著收窄 0.35 个百分点，但仍是连续 11 个季度通货萎缩，持续萎缩时长超过 1998 年至 1999 年的 7 个季度。

图1：中国GDP同比增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：中国投资累积同比增长



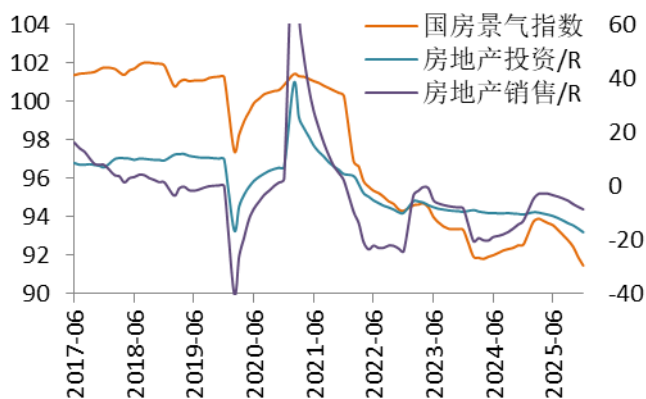
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2025 年中国社会消费同比增长 3.7%，较 2024 年加快 0.2 个百分点，年内看先加快至 1-5 月份的 5% 然后逐月回落，其中以旧换新类别商品和其他商品消费分别同比增长 4.8% 和 2.4%。2025 年中国城镇固定资产投资同比萎缩 3.8%，这也是 1992 年有数据统计以来首次出现年度萎缩，年内看先加快至 1-3 月份的 4.2% 然后逐月回落。其中制造业投资同比增长 0.6%，增速较 2024 年放缓 8.4 个百分点；房地产投资同比萎缩 17.2%，萎缩程度较 2024 年扩大 6.6 个百分点；基建投资同比萎缩 1.5%，逆转 2024 年的同比增长 9.2%。2025 年中国实际工业产出同比 5.9%，增速较 2024 年小幅加快 0.1 个百分点，年内看先加快至 1-3 月份的 6.5% 然后逐月回落。其中采矿业产出同比增长 5.6%，增速较 2024 年加快 2.5 个百分点；制造业产出同比增长 6.4%，增速较 2024 年加快 0.3 个百分点；公用事业产出同比增长 2.3%，增速较 2024 年放缓 3 个百分点。以 2012 年至 2019 年投资消费产出线性拟合外推值为基准，2025 年 12 月固定资产投资较基准萎缩 41.24%，萎缩程度较 2024 年 12 月扩大 9.68 个百分点；社会零售消费较基准萎缩 11.64%，萎缩程度较 2024 年 12 月扩大 3.78 个百分点；工业产出较基准出超 14.54%，出超程度较 2024 年 12 月扩大 1.33 个百分点。

2025 年中国房地产销售面积同比萎缩 8.7%，萎缩程度较 2024 年收窄 4.2 个百分点；竣工面积同比萎缩 18.1%，萎缩程度较 2024 年收窄 9.6 个百分点；新开工面积同比萎缩 20.4%，萎缩程度较 2024 年收窄 2.6 个百分点。中国房地产景气指数先从 2024 年 4 月份的 91.8 回升到 2025 年 3 月份的 93.89，再回落到 2025 年 12 月份的 91.45，整体看中国房地产市场企稳迹象尚较为微弱，亟待更多的政

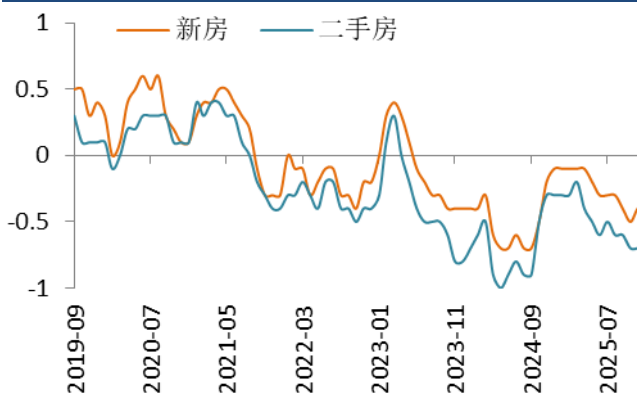
策支持。2025年12月中国房地产待售面积7.66亿平方米，较2024年底增加1305万平方米但较年内高点减少3259万平方米；以近12个月销售面积计算的狭义去化月数上升到9.57的历史高点，以“待售面积+施工面积-竣工面积”计算的广义去化月数为84.4，维持在历史高位附近，中国房地产库存压力依然沉重虽然已有开始减轻的迹象。

图3：中国房地产市场状况



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：七十城房价环比增速



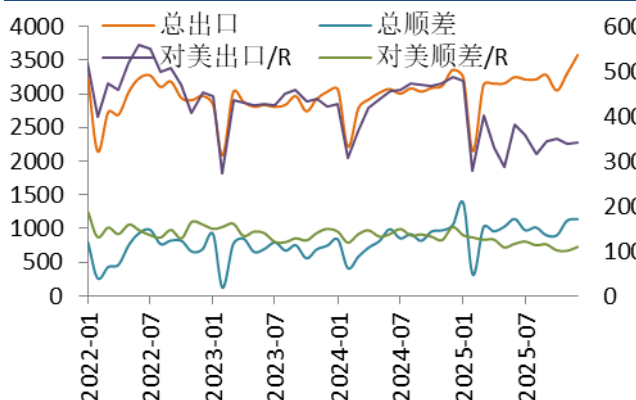
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2025年12月中国七十个大中城市新房房价环比萎缩0.4%，萎缩程度持平于前一个月；新房房价环比下跌城市数58个，较10月份阶段性峰值减少6个。七十城二手房房价环比萎缩0.7%，萎缩程度持平于前一个月；二手房房价环比城市数70个，连续4个月全部城市放缓环比下跌。2025年中国房价同比萎缩4.6%，萎缩程度较2024年收窄2.3个百分点。整体上看2025年中国房地产供需和房价继续萎缩但跌幅进一步收窄，新开工面积连续三年小于销售面积但库存去化月数继续上升，“库存压力->房价下行->需求萎缩->投资萎缩”逻辑继续主导房地产市场，2026年房地产市场观察点在于：1、国有部门能否实质性地消化房地产库存；2、市场传言的购房贷款贴息能否落实。

在美国政府以关税武器化强推国际贸易货币体系重组的恶劣环境下，2025年中国出口展现出强大韧性。2025年中国出口同比增长5.5%，较2024年仅小幅放缓0.3个百分点；净出口拉动实际GDP同比增速1.64个百分点，拉动力度连续两年超过1.5个百分点，为1988年以来首次出现；2025年中国贸易差额达到11890亿美元，同比增长19.8%，也是首次突破1万亿美元关口。2025年中国对美国出口额萎缩20%，但对欧盟和东盟出口额分别增长8.4%和13.4%，对其他发达经济体和其他发展中经济体出口额分别增长2.6%和13.1%，由此可见2025年对欧盟和发展中经济体出口额增长抵消了对美国出口额的萎缩。在2025年出口额超100亿美元的商品种类当中，HS85章(电机、电气及音像设备)、HS87章(车辆及其零

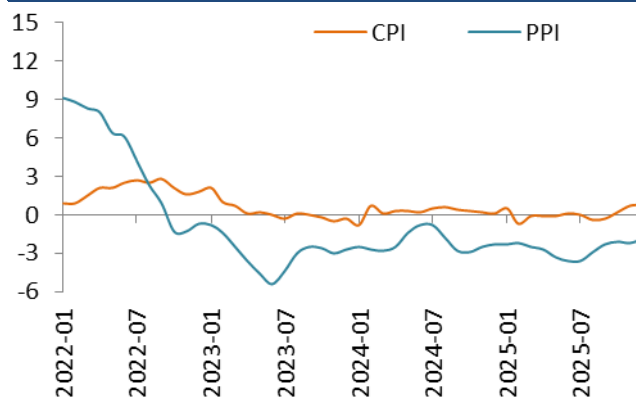
附件)、HS90章(光学、照相及医疗等设备)、HS84章(核反应堆、锅炉及机械器具)以及HS89章(船舶及浮动结构体)等中高端制造业出口增速位居前列,皮革箱包、服装衣着、家具寝具等劳动密集型行业出口持续萎缩。由于国际贸易形势改善、全球经济增长前景好转以及中国制造业竞争力持续增强,我们预计2026年中国出口有望继续保持强大韧性。风险之一在于高额贸易顺差以及中美贸易协议,可能促使人民币汇率升值,这会部分削弱中国出口优势,风险之二在于2026年美国中期选举过后中美贸易形势有恶化风险。

图5: 中国出口与贸易顺差



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图6: 中国CPI与PPI同比增速



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

2025年12月中国CPI同比上涨0.8%,增速较前一月加快0.1个百分点;主要由食品CPI带动,非食品与核心CPI增速保持稳定。12月CPI环比由上月下降0.1%转为上涨0.2%,主要受除能源外的工业消费品价格上涨影响。扣除能源的工业消费品价格上涨0.6%,影响CPI环比上涨约0.16个百分点;其中,元旦临近居民购物娱乐需求增加,通信工具、母婴用品、文娱耐用消费品、家用器具价格涨幅在1.4%-3.0%之间;受国际金价上行影响,国内金饰品价格上涨5.6%。食品价格上涨0.3%,影响CPI环比上涨约0.05个百分点;其中,节前消费需求增加,鲜果和虾蟹类价格分别上涨2.6%和2.5%;天气条件相对较好,鲜菜价格上涨0.8%,涨幅低于季节性水平3.3个百分点;生猪产能较为充足,猪肉价格下降1.7%。

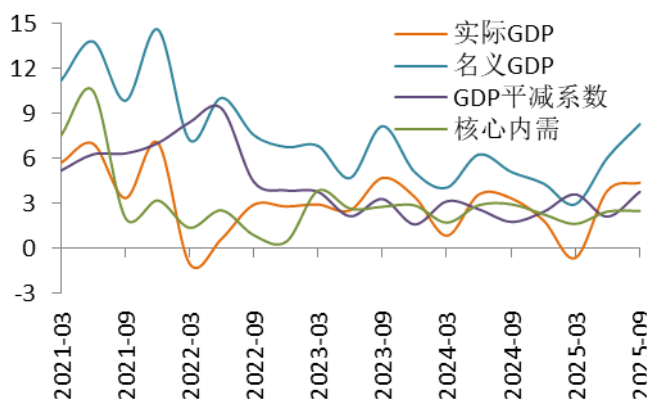
2025年12月中国PPI同比萎缩2.1%,萎缩程度较前一月缩小0.3个百分点,也是2024年9月份以来最小值。12月PPI环比环比上涨0.2%,涨幅比上月扩大0.1个百分点。本月PPI环比运行的主要特点:一是供需结构改善带动部分行业价格上涨,重点行业产能治理与市场竞争秩序综合整治持续显效,煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格环比分别上涨1.3%和0.8%,均连续5个月上涨;锂离子电池制造价格上涨1.0%,水泥制造价格上涨0.5%,均连续3个月上涨;新能源车整车制造价格由上月下降0.2%转为上涨0.1%。二是输入性因素影响国内有色金属和石

油相关行业价格走势分化。国际有色金属价格上行拉动国内有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 3.7%和 2.8%，国际原油价格下行影响国内石油开采、精炼石油产品制造价格分别下降 2.3%和 0.9%。

2.2 美国经济强韧但就业市场疲软

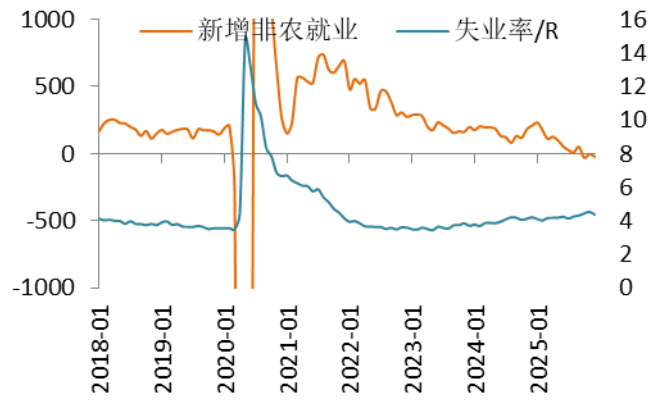
特朗普 2.0 新政扰乱美国经济社会正常秩序并带来短期阵痛后果，2025 年 Q1 美国实际 GDP 出现 2022 年 Q2 以来首次季度萎缩；其中净出口拖累程度(4.68 个百分点)为 1947 年有数据记录以来最大。2025 年四季度美国联邦政府因两党围绕延长医保补贴事项争执不下而出现长达 42 天的停摆，CBO 估计这将对四季度美国经济增长造成 1.5 个百分点的损失。但国际贸易体系重组以及人工智能投资热潮有利于提高美国潜在经济增速，美联储重启降息进程进一步缓解货币政策的限制性，2025 年美国整体经济增长表现强韧，2025 年前三季度美国实际 GDP 环比年率季均增长 2.5%，增速仅略低于 2024 年同期的 2.6%，净出口和固定资产投资的改善抵消了个人消费、政府支出和库存投资的萎缩。1 月 29 日亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预估 2025 年 Q4 美国实际 GDP 环比年率增长 4.2%，这样 2025 年美国经济增长将处于 2.5%至 3%之间，继续高于美国经济潜在增速。我们预计 2026 年美国经济增长动能有所增强：1、2026 年至 2028 年美国财政赤字率均高于 7%，逆转 2025 年的财政紧缩冲击(财政赤字率从 2024 年的 6.3%降低至 5.9%)；2、美联储重启降息进程、结束缩表进程并启动储备管理计划，货币政策限制性进一步缓解；3、特朗普力图改善国计民生以应对中期选举(购买 2000 亿美元 MBS，设定信用卡最高利率 10%)，而且新政不确定性对经济的扰动边际减轻；4、2025 年 Q4 联邦政府停摆的损失将在 2026 年得到完全弥补。2026 年 1 月份密歇根大学消费者信心指数 56.4%，连续两个月回升且为近五个月最高值，1 年期通胀预期 4%为 2025 年 2 月份以来最低值。

图7：美国GDP环比年率



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：美国非农就业与失业率

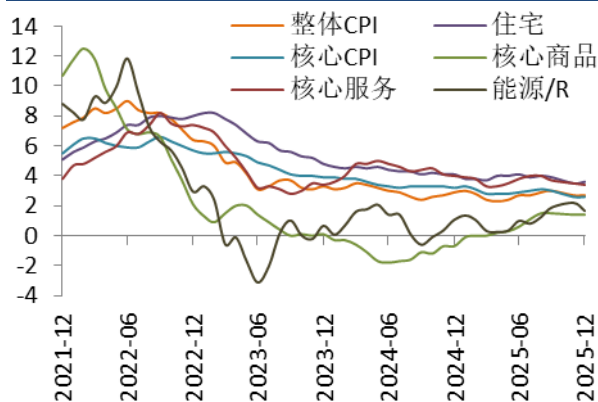


数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2025年美国月均新增非农就业4.9万，较2024年的月均新增16.8万显著减少，并且为2011年以来最低值(疫情期除外)；其中商品生产业月均减少就业0.6万(2024年月均新增就业0.6万)、私人服务业月均新增就业6.7万(2024年月均新增就业12.4万)、政府部门月均减少就业1.2万(2024年月均新增就业3.8万)。雇员薪资同比增速从2024年底的4%先回落到3.6%再反弹至3.8%，失业率先窄幅波动后加速上升(4.09%→4.54%)而年底小幅回落至4.38%，就业市场从持续七年的供不应求逐步回落到供需基本平衡状况。特朗普2.0新政的不确定性以及人工智能技术的发展使得美国企业采取不招聘不解雇立场，这意味着被动裁员率、主动离职率和新增非农就业均低位运行，美国就业市场流动性下降且失业人士难以找到工作；虽然特朗普大规模驱逐非法移民也抑制就业市场供应，但供需两弱意味着美国市场脆弱性上升。我们预计2026年美国就业市场或呈现弱平衡态势，新增非农就业小幅回升但仍然偏低，失业率核心波动区间为4-4.5%。

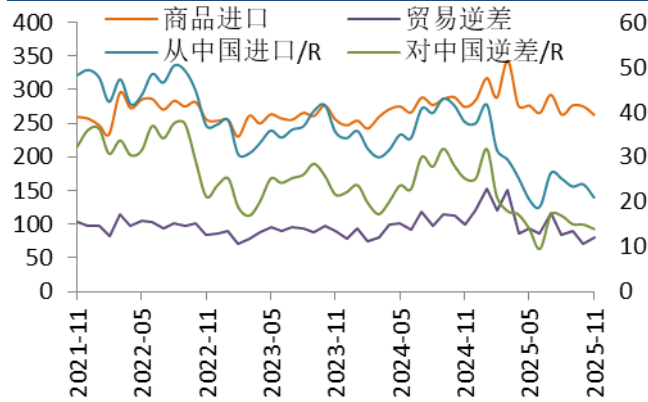
2025年美国通胀增速整体上延续了震荡回落趋势，12月美国整体CPI同比增长2.7%(2024年底2.9%)而核心通胀同比增长2.6%(2024年底3.2%)。原因在于：1、抢进口带来的短期库存压力和特朗普政府政治压力抑制零售商涨价意愿；2、在关税税率水平普遍上调的情况下，海外经济体承担部分关税成本以维持市场份额；3、OPEC+持续增产以争夺市场份额的同时，也打压国际油价并帮助特朗普降低通胀；4、美国就业市场和房地产市场疲软，从住房成本和服务业价格两方面抑制通胀压力。商品价格上涨动能随着生产成本抬升、库存持续消耗与零售商挺价意愿将继续增强，但无就业经济增长将继续抑制雇员薪资增速与服务业价格，而且特朗普政府也会适当调整关税措施并动用行政权力打压物价，我们预计2026年美国整体和核心CPI同比增速在2.5-3%之间低位运行。

图9：美国通胀同比增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图10：美国进口与贸易逆差



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2025年11月份美国进口同比萎缩4.3%，这是8月份以来美国连续四个月进

口萎缩，也是对年初关税威胁下抢进口行为的正常反馈。11月份美国关税收入307.6亿美元，折算平均进口关税税率为11.71%，较10月份提高0.31个百分点，距离耶鲁大学预算实验室测算的理论关税税率16.9%尚有5个百分点的差距。2025年1-11月份美国商品进口同比增长5.2%，贸易逆差同比增长4.1%；其中从中国进口商品同比萎缩28.4%，对中国贸易逆差同比萎缩29.9%。我们预计在美国经济增长动能增强而且特朗普政府调整关税措施以抑制通胀的情况下，2026年美国进口额与贸易逆差可能同比扩张。

2.3 特朗普 2.0 新政重心转移

2025年特朗普政府国内行政体系改革、大规模驱逐移民和国际贸易体系改革进展顺利，但所有中长期改革措施必然有短期负面影响，由于在经济社会不确定性升高而且通胀压力偏高的情况下就业市场显著疲软，特朗普2.0政府的净支持率从上任初期的6.2%下降至2026年1月底的-12.4%，分议题看特朗普2.0政府在经济发展和控制物价方面的支持率都在40%以下。历史经验显示美国执政党通常会在中期选举中丢掉对国会的控制权，共和党在本届国会两院的微弱多数优势（众议院和参议院都仅比民主党多6个）使得他们更容易失去对国会的控制权，目前选民对2026年中期选举的支持率分别为共和党41.7%和民主党46.5%。如果共和党失去众议院或参议院，则特朗普政府在剩下两年的大部分施政议程将遭到民主党的阻挠；如果共和党失去众议院，那么特朗普政府的财政扩张将受到极大限制并可能再次遭到民主党弹劾。因此2025年四季度以来特朗普2.0新政重心部分转移到搞好国计民生以争取选民，相应措施包括：1、调整优化关税措施（豁免对通胀影响较大的特定商品进口关税）；2、与中国达成阶段性贸易协议，对外宣称中国控制芬太尼、购买美国大豆并放行稀土磁铁；3、通过各种形式亲自协调党内中期选举事务；4、以财政扩张和货币宽松等措施改善经济状况（购买2000亿美元MBS/信用卡利率10%上限）。

2025年国内联邦机构改革和国际经贸体系改革顺利进行也助长了特朗普的自信心，除加强国内经济管理外，以2025年11月公布的新版国家安全战略报告为契机，2026年特朗普2.0新政重心还将转移到军事领域，以强大武力威胁与关税武器化来巩固或者拓展美国地缘战略空间，包括独霸西半球、密谋格陵兰岛、重塑中东格局和巩固第一岛链等，地缘政治风险显著升温。

美洲方面，特朗普武力施压意欲独霸西半球。2025年8月7日美国司法部将缉拿委内瑞拉总统马杜罗的悬赏奖金翻一番至5000万美元（特朗普1.0时期为1500万美元，拜登政府时期为2500万美元）。2025年11月13日美国国防部启动

南方之矛行动，目标为清除西半球毒品恐怖分子并保护美国国土免受毒品侵害，此后美国在加勒比海多次袭击疑似贩毒船只，并持续增兵委内瑞拉近海意欲颠覆委内瑞拉马杜罗政权。2025年12月16日特朗普称已将委内瑞拉政权列为外国恐怖组织，并下令封锁所有进出委内瑞拉的受制裁油轮，迄今美国已在大西洋扣押6艘疑似受制裁油轮，其中一艘悬挂俄罗斯旗帜并由俄罗斯海军护航。2026年1月3日美国对委内瑞拉发动大规模空袭，并抓捕委内瑞拉总统马杜罗夫妇返美审讯；特朗普称美国将在未来多年接管委内瑞拉，还施压委内瑞拉减少与中国、俄罗斯、古巴和伊朗的联系。1月4日委内瑞拉副总统宣誓就任代总统，邀请美国政府在国际法框架内共同制定以共同发展为导向的合作议程，呼吁通过对话实现持久共存。1月7日美国能源部宣布将无限期控制委内瑞拉石油的全球销售，石油销售收入在委内瑞拉与美国之间执行分配，并设立美国审计监督账户来控制石油销售收入的使用，1月20日委内瑞拉代总统称从5亿美元首批委内瑞拉原油销售收入中收到3亿美元。1月29日委内瑞拉通过石油法改革相关法案，允许委内瑞拉政府、国有控股混合企业或通过委国有企业签订特定合同而在委境内注册的私营公司，从事包括勘探、开采、收集、运输、初始储存等石油产业相关的活动，同一日美国财政部下属外国资产控制办公室发布文件放松了美国对委内瑞拉石油行业的制裁。

1月7日哥伦比亚总统佩特罗与特朗普通话，双方同意对委内瑞拉边境的可卡因走私游击组织-哥伦比亚民族解放军采取联合行动；1月8日特朗普称将对墨西哥的贩毒集团进行陆上打击，此前这一提议遭到墨西哥总统拒绝；1月11日特朗普称不会再有更多的委内瑞拉石油或资金流向古巴，强烈建议古巴在为时已晚之前和美国达成协议。1月21日《华尔街日报》引述美国政府消息人士的话称，特朗普政府正在寻找古巴政府内部人士合作，在年底前推翻古巴政权；该报称特朗普政府评估认为，古巴经济已接近崩溃，在失去马杜罗这个盟友之后，古巴政府面临前所未有的脆弱地位。1月29日特朗普称古巴局势对美国的国家安全威胁构成国家紧急状态，决定对以直接或间接方式向古巴供应石油的国家加征关税。1月29日特朗普称加拿大拒绝认证美国湾流公务机构成对美国企业的不公平对待，美方将暂停认证所有加拿大制造的飞机，至湾流飞机获得全面认证；若相关问题未能立即纠正，将对所有销往美国的加拿大飞机征收50%的关税。在美国持续施压下，1月29日巴拿马最高法院裁定，香港长江和记实业有限公司旗下子公司持有的巴拿马运河两端港口运营特许权违宪，因此合同无效；此前巴拿马审计署进行的一项审计发现，2021年授予长和的25年特许权延期存在违规行为，导致政府损失约13亿美元税收。

欧亚方面,特朗普强夺格陵兰岛、策划颠覆伊朗政权并在东亚地区煽风点火。12月21日特朗普任命路易斯安纳州州长兰德里为格陵兰特使,1月4日特朗普表示美国绝对需要格陵兰岛用于国防;1月6日美国高级官员称特朗普团队正在讨论获取格陵兰岛的各种选项,包括直接购买格陵兰岛、与格陵兰岛建立自由联合协定 COFA 以及动用武力等,白宫副幕僚长米勒称现实世界由实力、武力和权力主宰;当日欧洲领导人发表联合声明称格陵兰岛的未来必须由其人民决定。1月17日特朗普宣布自2月1日起对不支持美国获取格陵兰岛的丹麦、挪威、芬兰、瑞典、法国、德国、荷兰和英国等欧洲八国加征 10% 关税,关税税率将于6月1日上调至 25%,直至就完全彻底地购买格陵兰岛达成协议。1月18日欧洲八国发表联合声明谴责该措施破坏跨大西洋关系,欧盟启动应对程序拟在2月6日启动对价值 930 亿欧元的美国商品加征关税或动用反胁迫工具 ACI,欧洲议会推迟批准美欧贸易协议。1月21日特朗普称与北约秘书长吕特就格陵兰岛乃至整个北极地区的安全与资源制定了框架,可在未来达成对各方都有利的永久协议,因此取消原定2月1日实施的针对欧洲八国的关税措施。吕特称讨论从务实层面聚焦区域安全以及如何防止中俄进入格陵兰岛,但并未涉及格陵兰岛主权问题;丹麦首相强调北约无权代表丹麦和格陵兰岛与他方进行谈判,欧盟拟迅速投资格陵兰岛并提升北极防御设备。

2018年起美国退出伊核协议并持续加码制裁,2025年美国重启“快速恢复制裁”机制,联合盟友进一步收紧对伊经济封锁;2025年底伊朗货币里亚尔兑美元汇率跌至 142 万:1 的历史低点,食品价格同比涨幅超 70%。2025年12月28日德黑兰大巴扎商户因经营难以为继集体闭店引发各地响应,随后抗议诉求从经济问题逐步向其他领域扩散并蔓延至首都德黑兰,1月8日伊朗突然实施全国性互联网断网,移动网络和固定电话线路中断。1月12日伊朗外长表示安全部队已经控制全国局势,美国国务院发布紧急安全警示要求美国公民立即离开伊朗,特朗普称将对与伊朗开展商业往来的国家加征 25% 关税。1月29日欧盟将伊朗伊斯兰革命卫队列入欧盟的恐怖组织名单,标志着欧洲对伊朗领导层的态度发生了象征性的转变;欧盟并对伊朗内政部长、总检察长等 15 名官员和 6 个实体实施制裁,迄今欧盟针对伊朗的限制措施已涉及 247 名个人和 50 个实体。

1月下旬美国派遣林肯号航母战斗群与大批战斗机前往中东地区,1月28日特朗普宣称一支规模远超委内瑞拉行动的庞大舰队正全速驶向伊朗,敦促伊朗回到谈判桌前就核武器问题达成协议否则美国的下一次攻击将会更加激烈。路透社报道称特朗普团队认为伊朗在本月初镇压全国性抗议运动并造成数千人死亡的事件可能为政权更迭创造条件,特朗普正在考虑打击美方认为应对暴力事件负责的

伊朗指挥官和机构，以增强抗议者冲击政府和安全机构的信心；特朗普团队正在讨论的选项还包括一次规模更大的打击，可能针对能够打到美国在中东盟友的弹道导弹或其核浓缩计划。《纽约时报》报道特朗普方面对伊朗提出极端严苛的要求：永久停止铀浓缩活动、对弹道导弹计划设限、彻底切断对代理武装的支持；伊朗外交部长公开驳斥这些要求，并警告美国不要玩火自焚、发出军事威胁。1月29日伊朗新闻电视台称伊斯兰革命卫队海军将于2月1日至2日在霍尔木兹海峡进行实弹演习。

2.4 中国调整优化稳增长政策

由于中美达成阶段性贸易协议且特朗普为了应对中期选举而将着重改善国计民生，2026年中国出口有望继续维持强大韧性，这为2026年实现经济增长目标提供良好的外部环境。2026年中国经济政策在继续发力支持短期经济发展的同时，将有更大空间去兼顾在中期内化解房地产周期调整风险和地方政府部门债务风险、在长期内推动科技突破发展和产业体系完善。

2025年12月10日至11日中央经济工作会议在北京举行，会议强调2026年要更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。会议指出2026年要发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度；要继续实施更加积极的财政政策。保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构；要继续实施适度宽松的货币政策，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕。会议确定2026年经济工作要抓好以下重点任务：1、坚持内需主导，建设强大国内市场；2、坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能；3、坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力；4、坚持对外开放，推动多领域合作共赢；5、坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动；6、坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型；7、坚持民生为大，努力为人民群众多办实事；8、坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。

2025年12月30日，国家发改委和财政部联合印发《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确2026年两新政策的支持范围、补贴标准和工作要求。推进大规模设备更新方面包括支持设备更新项目、支持老旧营运货车报废更新、支持新能源城市公交车更新和支持老旧农机报废更新，将

老旧小区加装电梯、养老机构、消防救援设施、检验检测等领域设备更新纳入支持范围。实施消费品以旧换新方面包括支持汽车报废更新、支持汽车置换更新、支持家电以旧换新和支持数码和智能产品购新，将智能手表手环和智能眼镜等智能产品纳入补贴范围，家用灶具、吸油烟机、微波炉、净水器、洗碗机和电饭煲等家电不再补贴，家电补贴由2级和1级调整为1级能效或水效产品，空调产品由最多补贴3件下调至1件，汽车补贴由定额调整为按车价比例补贴，电动自行车和家装消费品不再纳入范围，总体上看2026年两新政策结构有所优化、补贴门槛适当提高、总量规模有所收缩。2026年第一批超长期特别国债支持消费品以旧换新625亿元已经提前下达，较2025年第一批资金下达在2025年1月8日披露更加提前；2025年消费品以旧换新资金3000亿元分四次下达，分别为810、810、690和690亿元。

2026年1月15日中国央行公布2025年12月金融数据，2025年12月份社会融资存量同比增长8.3%，增速较2024年12月提高0.5个百分点（较2025年7月阶段性高点回落0.7个百分点）；广义货币供应M2同比增长8.5%，增速较2024年12月提高1.2个百分点（较2025年8月份回落0.3个百分点）；狭义货币供应M1同比增长3.8%，增速较2024年12月提高2.6个百分点（较2025年8月份回落2.2个百分点）。央行同时宣布结构性货币政策工具相关措施，自2026年1月19日起下调再贷款和再贴现利率0.25个百分点，1年期再贷款利率为1.25%，再贴现利率为1.5%，抵押补充贷款利率为1.75%；增加支农支小再贷款额度5000亿元，将支农支小再贷款额度与再贴现额度打通使用，在支农支小再贷款项下设立额度为1万亿元的民营企业再贷款；将科技创新和技术改造再贷款额度从8千亿元增加至1.2万亿元，同时将研发投入水平较高的民营中小企业纳入科技创新和技术改造再贷款政策支持领域。

1月16日财政部、中国央行与金管总局联合发布通知决定优化实施个人消费贷款和设备更新贷款财政贴息政策，两项政策均延长至2026年底，增加经办机构并优化贴息流程，将信用卡账单分期纳入个人消费贷款贴息支持范围，将科技创新和技术改造再贷款政策支持、银行2026年起新发放的科技创新类贷款纳入设备更新贷款贴息支持范围；取消单笔消费贴息金额上限500元的要求，取消每名借款人在一家经办机构可享受5万元以下累计消费贴息上限1000元的要求，维持每名借款人在一家经办机构可享受累计消费贴息上限每年3000元的要求不变。1月17日中国央行和金管总局决定将商业用房（含商住两用房）购房贷款最低首付比例调整为不低于30%。

1月23日香港《南华早报》报道称2026年中国经济增长目标可能设定在4.5-5%

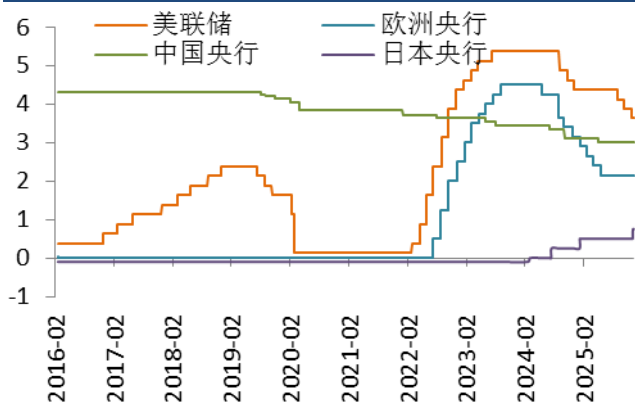
之间。2025年北京目标5%左右并努力争取更好结果(实际5.4%)，2026年北京目标5%左右；2025年上海目标5%左右(实际5.4%)；2025年广东目标5%左右(实际3.9%)，2026年广东目标4.5-5%；2025年江苏经济增长目标5%以上。

2.5 美联储暂停降息而影子美联储登场

1月27日至28日美联储召开年内首次议息会议，会议如期按兵不动并暗示不急于行动；但美联储主席鲍威尔预计关税带来的通胀影响将在年中前后消退，而且美联储主席潜在人选-美联储理事沃勒支持降息25BP，引发市场对于新任主席上台后2026年下半年美联储再度降息的猜测。目前市场预期2026年美联储将分别在6月份和10月份各降息25BP(概率分别为60.7%和55.1%)，年度降息75BP的概率为27.7%，与会议前相比基本不变。总体上看本次美联储议息会议基本符合市场预期，对贵金属市场来说相当于“暂停降息”的利空落地。

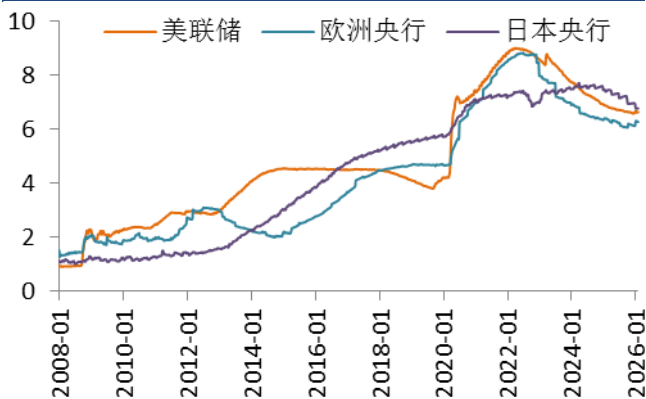
美联储在会议声明强调美国整体经济状况环比有所改善，对美国经济活动的表述从“温和扩张”调整为“稳健扩张”，意味着美联储认为最新数据显示特朗普2.0新政以及2025年四季度联邦政府停摆对美国经济的负面冲击可能已经减退。就业市场方面，美联储认为就业增长仍然缓慢，但失业率已经显现出初步的企稳迹象，对应2025年12月份美国失业率从4.54%回落到4.38%，但2025年美国月均新增非农就业仅4.9万，为2011年以来最低值(疫情期除外)。通胀形势方面，美联储认为通胀压力依然偏高，近几次会议措施变化不大。

图11：美欧中日央行政策利率



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图12：美欧日央行总资产规模



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

在新闻发布会上，鲍威尔表示当前的货币政策立场大致中性或略微偏紧，就业市场在经历一段时间的逐渐降温后可能正在趋于稳定，关税对通胀的影响已经体现在商品价格上而且预计关税带来的通胀压力将在2026年年中前后消退，就业与通胀风险已经在一定程度上消退，因此大部分美联储决策者支持维持政策利率

不变。鲍威尔拒绝就卸任美联储理事后是否继续担任美联储理事给出任何信息，但建议下一届美联储主席远离政治。

1月30日特朗普提名前美联储理事凯文·沃什（Kevin Warsh）担任下一届美联储主席。沃什于1970年出生于美国纽约州，在哈佛大学取得法学博士学位；沃什的岳父罗纳德·劳德是特朗普的多年好友，化妆品巨头雅诗兰黛集团的继承人。沃什曾经于2006年至2011年间担任美联储理事，目前斯坦·德鲁肯米勒家族办公室的合伙人。虽然沃什支持美联储为应对2008年全球金融危机最初采取的量化宽松措施，但他认为正常经济市场环境下的量化宽松政策可能会推高通胀和金融稳定风险，并使得美联储偏离其核心职责而转向可能扭曲市场信号的信贷分配政策，过去15年来沃什一直对美联储积极动用资产负债表的做法持批评态度，这使得他被贴上鹰派的标签。

沃什进一步指出美联储积极运用资产负债表可能催生了一段“货币政策主导”时期，美联储通过人为压低利率为美国政策债务积累发挥了重要作用，这些批评暗示沃什希望在货币政策执行过程中更聚焦于美联储资产负债表规模与货币供应量；这与通常围绕“财政政策主导”的担忧形成对比，在财政政策主导情景下，高企的债务水平会因加重政府长债负担而令央行难以加息。沃什在资产负债表上的鹰派立场可能是2017年特朗普选择鲍威尔而非沃什的原因之一，但近期沃什认为美联储可以通过缩减负债表规模来抑制通货膨胀进而为降低政策利率创造条件，这一逻辑既呼应其长期对美联储扩张资产负债表的批评又顺从特朗普对美联储大幅度降息的呼吁，从而增加其获得特朗普提名的概率。

在经济增长方面沃什属于供给学派，他认为美国经济之所以低于潜在增速是由于资本配置的低效率和监管体系僵化导致供给侧受抑，美联储目前对于潜在增长率的理解忽视了技术变革带来的非线性增长潜力并低估了美国经济的韧性。沃什认为美国经济正在经历一场由人工智能驱动的技术繁荣，年均劳动生产率若能因此提升一个百分点则能在不推高通胀的情况下使得美国人生活水平在短短一代人的时间内翻倍。沃什认为通胀是美联储的一种选择而非外部冲击的被动结果，因此面对战争、关税或其他因素带来的成本推动型通胀压力时，沃什更倾向于收紧货币政策而非采用平均通胀视角，这也将使得市场对通胀上升更加敏感。沃什曾公开批评鲍威尔时代的沟通策略过度透明，认为高频次的政策信号削弱了市场的自主定价功能与风险识别能力，因此沃什主导美联储之后可能出现政策路径不确定、政策前景能见度下降的情况。

整体上看，如果美国参议院确认沃什担任下届美联储主席，美联储政策框架

可能出现三个转向：1、政策分析范式从需求侧转向供给侧；2、职能定位从兼顾金融稳定与宏观调控的多重目标回归以价格稳定为核心的货币政策本位；3、市场沟通从高透明度转向低可预见性。其核心在于以更具弹性的利率政策配合供给侧的产能扩张释放增长潜力，同时通过偏紧的资产负债表管理对冲潜在通胀风险，由此市场可能面临一个货币流动性偏紧、政策利率波动性上升而且政策前景能见度下降的环境。这个政策框架能否起效取决于多个因素：1、特朗普政府对于美联储理事库克的诉讼案件和对于美联储主席鲍威尔的刑事调查使得美国国会担忧美联储独立性，多位参议院议员表态在鲍威尔和库克事件得到完全透明的解决之前将反对任何美联储提名人选的确认；2、如果美联储主席的政策主张在美联储决策层当中过于极端，外界看到的将是一个严重分裂的美联储而不是以往那样团结的美联储，但新任美联储主席可能通过美联储决策层和决策机制改革来改善这一状况；3、与私人信贷更多取决于资金成本和利润前景不一样，美国财政状况更多取决于联邦政府各项职能以及行政首脑的政治经济愿景，2008年以来美国财政状况恶化不是因为美联储量化宽松措施而是美国经济在外部冲击下修复的必然选择，高赤字率在偏紧流动性环境下会推高国债利率进而增加社会融资成本，这与特朗普政府施压美联储降息以降低财政融资成本的愿景是相悖的，因此这一政策框架能否真正实施有待金融市场和联邦政府的考验。

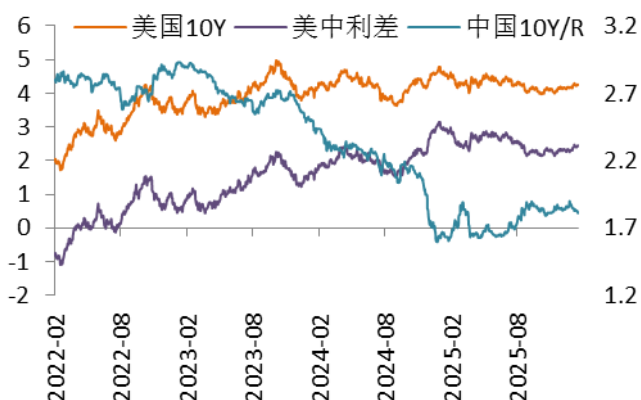
三、资产市场分析

2025年中国国债利率曲线整体上行20BP左右，因为2024年底国债利率显著回落使得国债相对于股票的性价比较低，2025年8月国债利息收入恢复征收增值税增加了税收成本，而且强有力的财政政策和市场稳定措施削弱了来自经济增长和市场波动的避险需求。中美博弈竞争进入战略相持期以及特朗普政府改善国计民生应对中期选举，有利于中国外部需求的稳定以及内部民间部门支出的自然恢复，内外部需求的恢复与避险需求的减弱整体上不利于中国债券；但中美博弈竞争并未结束而只是处于中场转换期，高库存压力使得中国房地产市场延续震荡寻底趋势，而且债务杠杆率快速上升以及外部环境好转意味着2026年稳增长需求减弱以及债券市场供给压力的减轻。看我们判断2026年中国国债利率处于上有顶下有底的状况，10年期国债利率核心波动区间为1.6%-2%。2026年1月份中国国债利率整体小幅回落，因机构配置需求、财政稳增长力度的减弱以及中国央行结构性宽松措施抵消了大宗商品价格上涨带来的通胀上升预期。

2025年美国国债利率陡峭化下行，因特朗普2.0新政扰乱美国经济社会正常秩序并压低美国通胀增速，特朗普2.0新政的不确定性以及人工智能发展趋势使得美国就业市场持续疲软，最终美联储重启降息进程并从缩表转为实质性扩表。

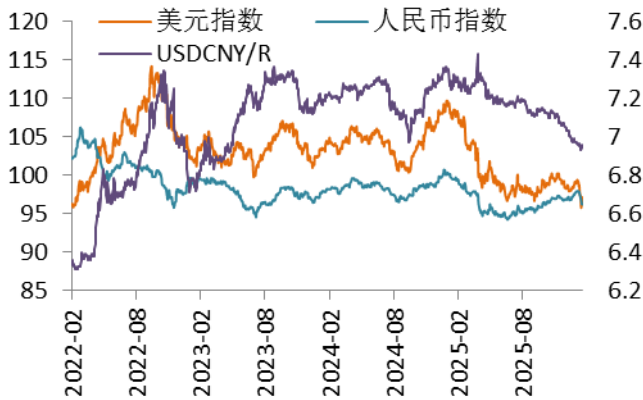
我们预计 2026 年特朗普 2.0 新政转向改善国计民生以应对中期选举, 包括加大财政扩张力度、施压美联储继续降息、调整优化关税政策和继续打压国际油价等, 财政扩张力度增强和经济增长前景改善利空美国中长期国债, 但关税政策调整优化和美联储降息利多短期国债, 我们判断 2026 年美国国债利率曲线将继续陡峭化, 短期利率下行但中长期国债利率更多呈现区间震荡特征, 10 年期美国国债利率核心波动区间为 3.8%-4.5%。2026 年 1 月份美国短端利率稳定而中长期国债利率小幅上行, 因美国经济增长动能增强、美联储暂停降息以及大宗商品价格回升带来通胀担忧。

图13: 中美10年期国债利率



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图14: 美元和人民币汇率



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

2025 年美元指数冲高回落全年下跌 9.4%, 因特朗普 2.0 新政扰乱美国经济社会正常秩序并加剧全球去美元化趋势, 美国通胀压力缓和且就业市场疲软情况下美联储重启降息进程削弱美元的利差优势。目前美国国内联邦机构调整和国际经贸体系重组等改革框架已经基本完成, 2026 年特朗普 2.0 施政重心将转移至以积极财政扩张、宽松货币政策以及调整优化关税措施来改善国计民生以应对中期选举, 经济增长前景改善将增强美元基本面; 但美联储降息也削弱美元利差优势, 而且全球经济增长前景改善削弱美元的避险需求, 中期选举的不确定性反而提升美国国内政治风险。我们判断 2026 年美元指数将继续偏弱运行, 下方支撑分别为 95 和 90。2026 年 1 月份美元指数先在美国经济增长动能回升的推动下反弹至 99.5, 然后在特朗普关税威胁重来推动去美元化以及持续贬值后日元底部回升等因素影响下显著调整至三年低点 95.5, 后美联储暂停降息以及特朗普确定美联储主席候选人推动美元指数反弹至 97 上方。

中美竞争博弈态势以及巨额贸易盈余使得 2025 年人民币汇率先贬后升, 特朗普重组国际贸易货币体系以及中国政治经济稳定环境也使得跨境资金加大中国市场投资力度。2026 年中美阶段性缓和而外部环境改善, 中国贸易盈余有望继续增

2025年大宗商品价格在特朗普 2.0 新政的影响下先下跌后反弹，南华商品指数全年小幅收涨 5.4%；但不同类别商品之间严重分化，贵金属指数狂飙 81.7%而能源化工指数和黑色链指数分别下跌 16.1%和 4.3%。由于 2026 年货币流动性环境继续充裕、全球经济增长动能改善以及美元汇率延续贬值趋势，我们预计 2026 年大宗商品整体上涨动能将有所增强，但各类别商品表现仍然存在较大分化。分商品类别看，特朗普 2.0 新政冲击减弱但国际政经体系重组继续推进，加上美联储等全球央行继续实施宽松货币政策，避险需求、储备分散化需求和流动性溢价将继续推动贵金属偏强运行，我们预计 2026 年伦敦黄金有望冲击 5500-6000 美元/盎司，建议投资者继续持偏多思路参与贵金属交易。全球经济增长前景改善、低油价抑制美国页岩油开采活动以及 OPEC+增产告一段落，或推动国际原油市场从供过于求向供需平衡转变并推动油价企稳回升，但全球绿色能源转型以及国际政经体系重组将继续抑制原油需求，预计 2026 年 Brent 原油价格核心波动区间为 60-80 美元/桶。全球绿色能源转型以及人工智能投资热潮持续提振需求预期，预计导电性能良好的铜铝等相关金属品种价格将继续偏强运行，全球政经体系重组带来的稀缺矿产争夺预期或进一步提振工业金属价格，我们预计 2026 年 LME 铜有望冲击 15000 美元/吨关口。中国内部需求略有改善但居民部门和地方政府部门债务压力继续拖累整体经济活力，而且中国经济结构正从以房地产基建为代表的旧经济向以新质生产力为代表的新经济转变，主要依赖旧经济需求的化工和黑色链商品价格下跌动能减弱但难有出色表现。

四、中期资产配置

2025 年中国大类资产配置收益排序为股票(万得全 A 指数, 27.7%)>商品(南华商品指数, 5.4%)>货币(七天逆回购利率年化, 2.2%)>债券(中债总财富指数, 0.1%)>房产(七十城新房和二手房综合房价, -4.6%)，强有力财政政策以及类平准基金支持中国股市在人工智能投资热潮和进口替代需求叙事下展开估值修复行情，特朗普 2.0 新政催生的避险需求与环球央行携手宽松带来的流动性溢价叠加美元汇率贬值的计价货币因素使得大宗商品克服内外部需求偏弱的拖累作用，强有力财政政策与持续偏强的股市行情削弱了债券市场的避险需求而且恶化债券市场供需平衡，库存压力高企、人口结构老龄化以及中美博弈竞争白热化使得房价下跌与需求萎缩的正反馈循环继续主导中国房地产市场。

2025 年特朗普政府在国内联邦机构调整和国际经贸体系重组等 MAGA 改革方面进展顺利，但新政不确定性、关税武器化带来的通胀压力以及人工智能对劳动岗位的取代使得特朗普政府与共和党的支持率下降。因此 2026 年特朗普政府施政重心将出现两个转移，其一是转移到以财政力度扩张、施压美联储降息、调整优

化关税措施等方式改善国计民生以应对中期选举，其二是转移到以军事优势和关税武器化巩固拓展地缘战略空间，这样一来特朗普 2.0 新政对经济增长的负面冲击将会减弱但地缘政治风险带来的避险需求将会增强。由于外部环境边际好转以及债务杠杆压力高企，2026 年中国经济政策基调也会从全力稳增长应对国际经贸斗争调整为兼顾短期稳增长、中期控风险和长期科技突破。

表1：中期资产配置建议

大类	细分	配置建议	影响因素
货币	货币	低配	中国央行宽松货币政策稳增长，货币收益率偏低。
债券	利率债	低配	外部环境改善支持国民经济自然恢复，避险需求缺乏而票息回报也偏低。
	信用债	中配	在整体低利率环境下，具有票息优势的信用债或继续受到低风险偏好投资者青睐。
股票	蓝筹股	超配	经济增长前景改善但财政支持边际减少，具有坚实盈利支撑的蓝筹股将跑赢市场。
	成长股	中配	国家产业政策支持以及进口替代需求使得成长股尚有表现机会，但估值水平上升与存量博弈环境或加大成长股波动。
商品	原油	中配	原油市场从供过于求向供求平衡转变有利于油价企稳回升，风险在于特朗普打击油价以控制通货膨胀。
	黄金	超配	全球政经体系重组、美联储降息以及美元汇率贬值带来的避险需求、储备分散化需求和流动性溢价将继续推动金价偏强运行。
主要风险因素			中国经济政策，美联储降息节奏，美国中期选举

数据来源：建信期货研究发展部

特朗普 2.0 新政对经济领域冲击减弱以及全球央行携手宽松意味着 2026 年全球经济增长前景将会有所改善，这在整体上利好股市和工业商品而利空国债，但中国经济政策侧重点调整与支持力度边际转弱或抑制中国股市整体上涨空间，国际政经体系重组和全球央行携手宽松意味着贵金属继续有良好表现。综上所述，我们建议 2026 年资产配置兼顾进攻与避险，超配具有盈利支撑的蓝筹股和受益于国际政经体系重组的黄金，标配供需基本面好转的原油、受益于国家财力支持的成长股和企业基本面改善的信用债，低配票息或利息回报偏低的利率债和货币，房地产市场周期下行过程中的房地产资产自然也在低配之列。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司(以下简称本公司)研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在授权范围内使用,并注明出处为“建信期货研究发展部”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼

电话:021-60635548 邮编:200120

深圳分公司

地址:深圳市福田区鹏程一路8号深圳建行大厦39层3913

电话:0755-83382269 邮编:518026

山东分公司

地址:济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室

电话:0531-81752761 邮编:250014

广东分公司

地址:广州市天河区天河北路233号中信广场3316室

电话:020-38909805 邮编:510620

北京营业部

地址:北京西城区西单北大街131号西单大悦城写字楼1103室

电话:010-83120360 邮编:100032

福清营业部

地址:福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室

电话:0591-86006777/86005193 邮编:350300

郑州营业部

地址:郑州市未来大道69号未来大厦2008A

电话:0371-65613455 邮编:450008

宁波营业部

地址:浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室

电话:0574-83062932 邮编:315000

总部金融机构业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)6楼

电话:021-60636327 邮编:200120

西北分公司

地址:西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室

电话:029-88455275 邮编:710075

浙江分公司

地址:杭州市上城区五星路188号荣安大厦602-1室

电话:0571-87777081 邮编:310000

上海浦电路营业部

地址:上海市浦电路438号1306室(电梯16层F单元)

电话:021-62528592 邮编:200122

上海杨树浦路营业部

地址:上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室

电话:021-63097527 邮编:200082

泉州营业部

地址:泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座

电话:0595-24669988 邮编:362000

厦门营业部

地址:厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908

电话:0592-3248888 邮编:361000

成都营业部

地址:成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号

电话:028-86199726 邮编:610020

【建信期货联系方式】

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼

邮编:200120

全国客服电话:400-90-95533 转5

邮箱:khb@ccb.ccbfutures.com

网址:<http://www.ccbfutures.com>