

美债利率飙升，国内经济增速放缓

国贸期货 宏观金融研究中心 2026-08-24

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	本周国内大宗商品延续反弹走势，其中，工业品指数多数反弹、农产品指数继续反弹。一是，中东局势并未出现实质性改善，国际油价延续反弹；二是，美债利率飙升，压制有色等基本金属走势，不过，去美元化进程加快，黄金等大幅反弹；三是，天气因素扰动，农产品多数反弹；四是，供给迟迟未能恢复，煤炭价格反弹，带动黑色金属延续回升。
海外	1) 美伊围绕霍尔木兹海峡博弈再度升级。双方60天谈判窗口17日到期同时未达成协议，美方随即叫停谈判、强化施压，伊朗坚持海峡关闭立场，阿联酋宣布暂停与伊朗全部经贸往来，地缘风险溢价重新注入原油与航运。2) 美联储发布7月FOMC议息会议纪要。7月28-29日召开的会议以9票赞成、3票反对的表决结果，连续第五次维持联邦基金利率目标区间3.5%-3.75%不变；同时，沃什在会议上向委员会征集意见，提出缩减年度议息会议频次的设想。美联储7月FOMC会议纪要鹰派基调明确，经济降温并未撼动美联储抗通胀的核心立场。本次会议虽维持利率不变，但内部政策分歧明显，除三位投反对票的票委外，纪要显示还有数位与会者支持7月加息25个基点，认为当前物价压力覆盖面广，提前收紧可规避后续激进紧缩风险。纪要指出通胀前景不确定性高、上行风险突出，充分体现美联储对通胀粘性的警惕，高利率政策底线并未松动。3) 全球债市出现联动性抛售，美国长期国债收益率冲高至2007年6月以来新高，德、法、日等多国长债收益率同步上行。本轮行情由短期地缘风险与中长期财政、供给因素交织驱动，全球市场正对利率中枢展开整体性重估。总体来看，本轮美债长端上行的驱动力已经由短期政策利率预期转向财政赤字与债券供给冲击，期限溢价抬升是核心变量，倘若美国财政与债务供给压力难以得到缓解，高利率环境对全球风险资产的压制或将延续。4) 日本内阁府公布的日本二季度GDP数据不及预期，个人消费低迷、企业投资下滑成为经济拖累项，出口成为增长的核心引擎，内需走弱与外需回暖形成明显分化。在增长放缓但通胀回升的组合下，日本央行加息大方向并未改变，但后续收紧步伐或将更为审慎渐进。
国内	1) 7月宏观经济延续总量放缓、结构优化态势。其中，工业生产、消费、投资增速都有不同程度下行，而高技术制造业增加值、高技术制造业投资、升级类消费增速都保持高增，宏观经济“K型”分化特征进一步凸显。与此同时，内需偏弱仍然是经济最大的拖累，投资方面，受极端天气、工业产能利用率下降、房地产调整等因素的影响，7月基建、制造业、房地产三大投资板块降幅都有所扩大，拖累固定资产投资增速降幅扩大；消费方面，7月社零增速放缓，服务消费增速亦有所走低，主要归因于补贴政策效应减弱、房地产市场延续下行、居民人均可支配收入增速放缓以及极端天气多发等因素的叠加影响。展望未来，7月政治局会议明确要求“加大逆周期调节力度”，要求“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策”。考虑到极端天气的扰动将减弱，2025下半年基数偏低，且专项债、“六张网”以及政策性金融工具仍有发力空间，预计三季度经济增速可能较二季度略有回升，但考虑到政策落地的滞后性，四季度和明年一季度才会看到更大反弹。
大宗商品观点	多因素共振，商品市场或继续反弹。一是，中东局势尚不明朗，海峡仍处于封锁状态，国际油价料将继续高位运行；二是，全球国债利率走升，美元指数反弹，压制有色等基本金属，但将加速推动去美元化进程，黄金预计偏强运行；三是，煤炭供应端受安全因素影响，短期内或难明显放量，叠加旺季预期来临，黑色系有望延续反弹走势；四是，厄尔尼诺确定形成，可能存在炒作预期，但实际影响可能要到明年，短期基本面偏弱的压力仍存，农产品波动加大。后续关注地缘局势，美债利率等宏观因素的变化。

02

PART TWO

海外形势分析



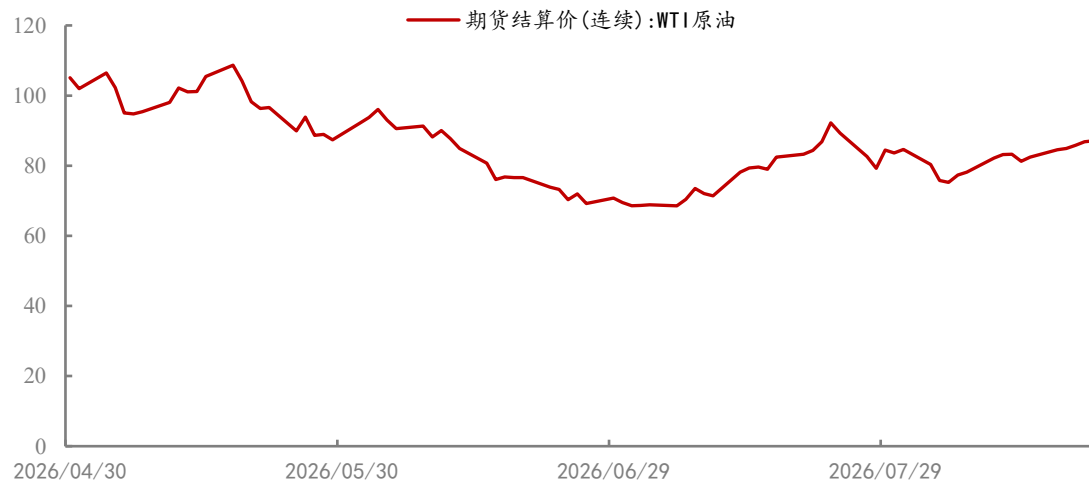
1、地缘政治：美伊谈判窗口破裂重归对峙

- 当地时间8月17日至20日，美伊围绕霍尔木兹海峡博弈再度升级。双方60天谈判窗口17日到期同时未达成协议，美方随即叫停谈判、强化施压，伊朗坚持海峡关闭立场，阿联酋宣布暂停与伊朗全部经贸往来，地缘风险溢价重新注入原油与航运。
- 本周美伊冲突烈度较上周回升，由“谈判僵局”转向“外交破裂与多线施压并存”。8月17日谅解备忘录60天谈判窗口到期未达成协议，伊朗高级官员称政策由防御转向进攻取向，将军事外交同步应对美方违约。18日特朗普施压升级，公开表示目前和未来不会与伊朗进行任何会谈，并在社交媒体发布将霍尔木兹海峡标注为“美国新领土”的地图；19日凌晨阿联酋宣布暂停与伊朗一切贸易、商业往来及金融交易，成为本轮危机中首个公开切割经贸往来的海湾国家。美伊双方核心矛盾在于谈判前提，美方欲先恢复海峡通行再谈核问题，伊朗坚持将制裁解除、资产解冻作为谈判前置条件，重开海峡的谈判空间趋于关闭。
- 市场方面，8月19日布伦特原油收于91.62美元/桶、WTI收于85.83美元/桶，均创7月24日以来收盘新高，地缘风险溢价持续发酵。总体来看，美伊关系已由“临时协议接近落地”转向“谈判破裂与军事施压并存”，多个关键变量尚未明朗。
- 后续需重点关注：阿联酋经贸断联后伊朗是否反制、其他海湾国家是否跟进；油价能否突破95美元并维持高位、海峡航运是否进一步萎缩，上述变量将决定地缘风险溢价后续演绎方向。

期货结算价(连续):布伦特原油



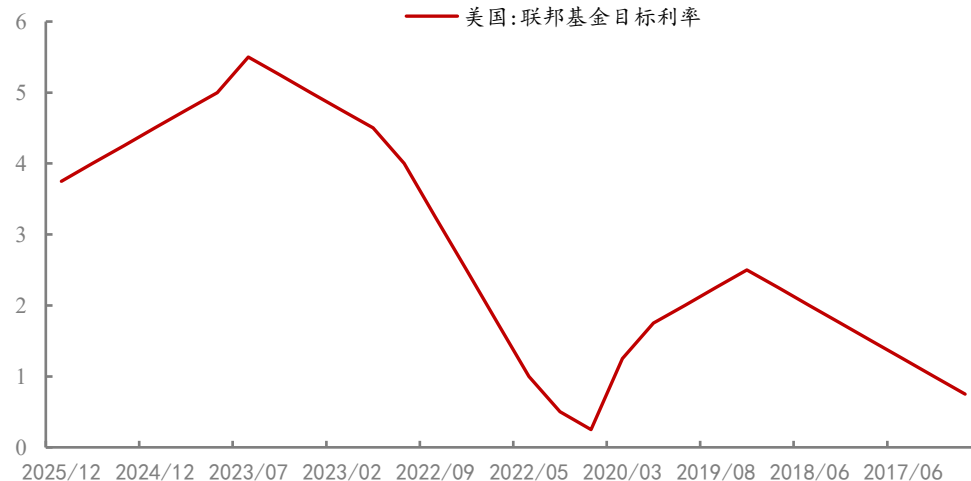
期货结算价(连续):WTI原油



2、美国：美联储鹰派分歧扩大

- 当地时间8月20日凌晨，美联储发布7月FOMC议息会议纪要。7月28-29日召开的会议以9票赞成、3票反对的表决结果，连续第五次维持联邦基金利率目标区间3.5%-3.75%不变；同时，沃什在会议上向委员会征集意见，提出缩减年度议息会议频次的设想。
- 美联储7月FOMC会议纪要鹰派基调明确，经济降温并未撼动美联储抗通胀的核心立场。本次会议虽维持利率不变，但内部政策分歧明显，除三位投反对票的票委外，纪要显示还有数位与会者支持7月加息25个基点，认为当前物价压力覆盖面广，提前收紧可规避后续激进紧缩风险。许多官员亦表示，若通胀无法持续回落，后续仍有收紧政策的必要。纪要指出通胀前景不确定性高、上行风险突出，充分体现美联储对通胀粘性的警惕，高利率政策底线并未松动。纪要重点点明两大市场风险：一是中东地缘局势升级抬高霍尔木兹海峡油气航运风险，扰动全球能源供应链，推升能源价格与通胀反弹风险。二是AI行业暗藏金融隐患，行业资本开支高度依赖银行及非银信贷，估值依托乐观盈利预期，一旦预期下修，或将触发大范围资产重定价，推动金融风险传导扩散。制度层面，沃什提出将年度8次议息会议缩减至6次的改革设想，目前尚未落地。
- 7月美国零售、非农数据走弱，CPI小幅回落，9月加息预期显著降温，但这仅为加息时点延后，并未改变“高利率维持更久”的核心政策路径。**整体来看，美联储鹰派定力稳固，加息选项并未关闭。后续通胀、就业数据及中东局势是核心观测指标，若地缘冲突推升油价、刺激通胀反弹，加息预期将再度升温，带动美债收益率、美元走强，进而扰动全球风险资产。**

美国:联邦基金目标利率 (单位: %)



芝商所FedWatch工具利率走势预测

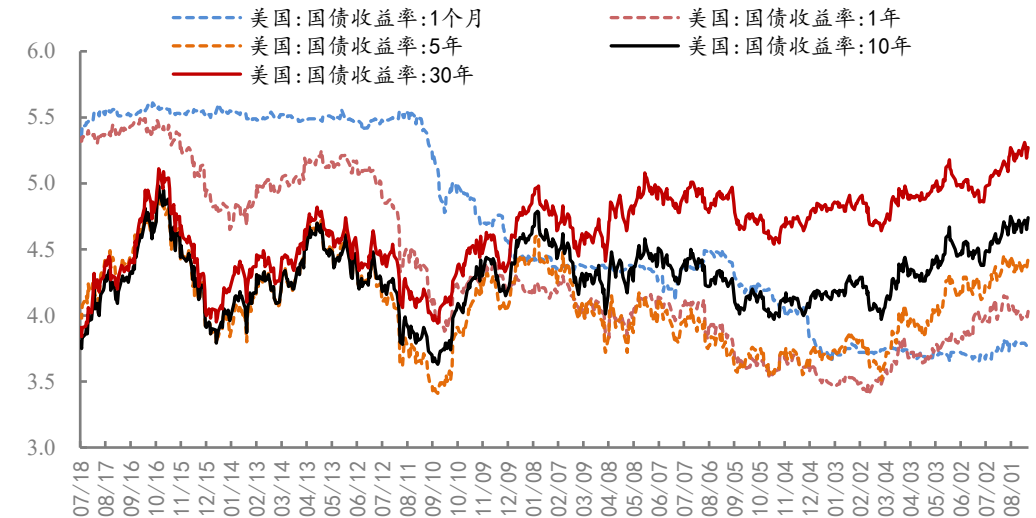
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	60.1%	39.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	46.8%	44.3%	8.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	28.4%	45.3%	22.8%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	22.5%	41.8%	27.5%	7.5%	0.7%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	16.4%	36.6%	31.4%	12.9%	2.5%	0.2%	0.0%
2027/4/28	0.0%	14.3%	34.0%	32.0%	15.3%	3.9%	0.5%	0.0%
2027/6/9	0.0%	12.3%	31.3%	32.3%	17.6%	5.4%	1.0%	0.1%
2027/7/28	0.0%	12.1%	30.9%	32.3%	17.9%	5.7%	1.1%	0.1%
2027/9/15	0.0%	12.0%	30.8%	32.3%	17.9%	5.8%	1.1%	0.1%
2027/10/27	0.3%	12.5%	30.8%	31.9%	17.7%	5.6%	1.1%	0.1%
2027/12/8	1.3%	13.9%	30.9%	30.8%	16.7%	5.3%	1.0%	0.1%



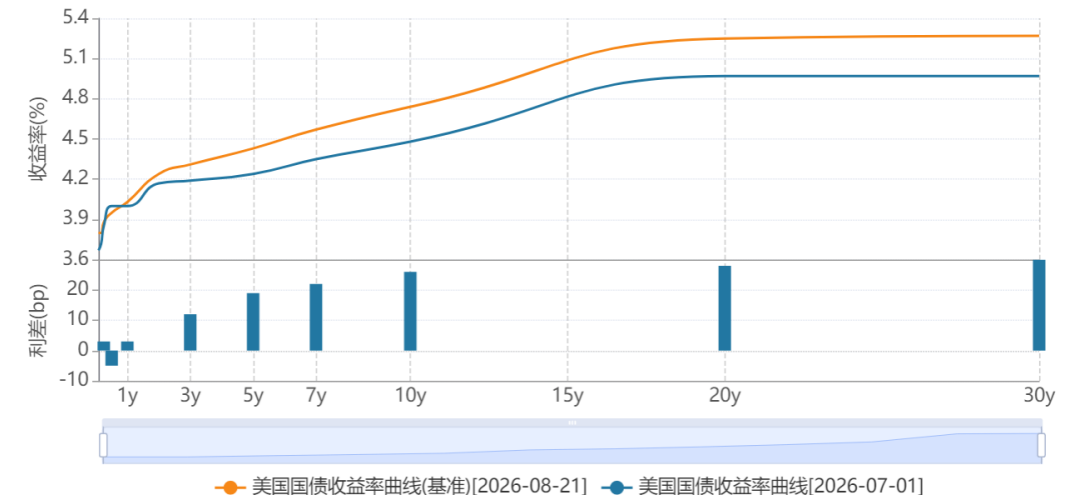
3、美国：长债收益率创多年新高

- 当地时间8月18日，全球债市出现联动性抛售，美国长期国债收益率冲高至2007年6月以来新高，德、法、日等多国长债收益率同步上行。本轮行情由短期地缘风险与中长期财政、供给因素交织驱动，全球市场正对利率中枢展开整体性重估。
- 长端利率上行主要源于全球无风险利率与期限溢价的同步重估，8月18日30年期美债收益率收盘报5.28%，10年期收益率收于4.71%，8月13日拍卖的30年期美债中标收益率5.22%，为2001年以来最高水平。本轮利率上行是短期催化与中长期结构性压力共同作用的结果，短期维度下，中东地缘冲突推升国际油价，抬升市场远期通胀预期；中长期维度，美国联邦债务规模逼近40万亿美元，市场预测2026财年国债净利息支出将首次突破1万亿美元，规模超过国防预算，叠加全球AI相关债务发行显著扩张，长久期企业债与美债形成对长线资金的竞争。据高盛测算，2026年年初至7月18日，全球AI相关债务发行规模已达4890亿美元，显著高于2025年全年的3220亿美元。美联储受持续高于2%目标的通胀约束维持政策利率不变，市场降息预期随之延后，通胀与财政风险共同推高投资者所要求的期限溢价，美债利率上行进一步向全球溢出，引发风险资产估值重估。
- 对国内市场而言，8月18日中美10年期国债利差倒挂约3个百分点，会从跨境资本流动、成长股估值、人民币汇率等维度带来外部压力，而我国贸易顺差与跨境宏观审慎管理能够有效缓冲。
- 总体来看，本轮美债长端上行的驱动力已经由短期政策利率预期转向财政赤字与债券供给冲击，期限溢价抬升是核心变量，倘若美国财政与债务供给压力难以得到缓解，高利率环境对全球风险资产的压制或将延续。

美国主要国债利率走势（单位：%）



美国国债收益率曲线



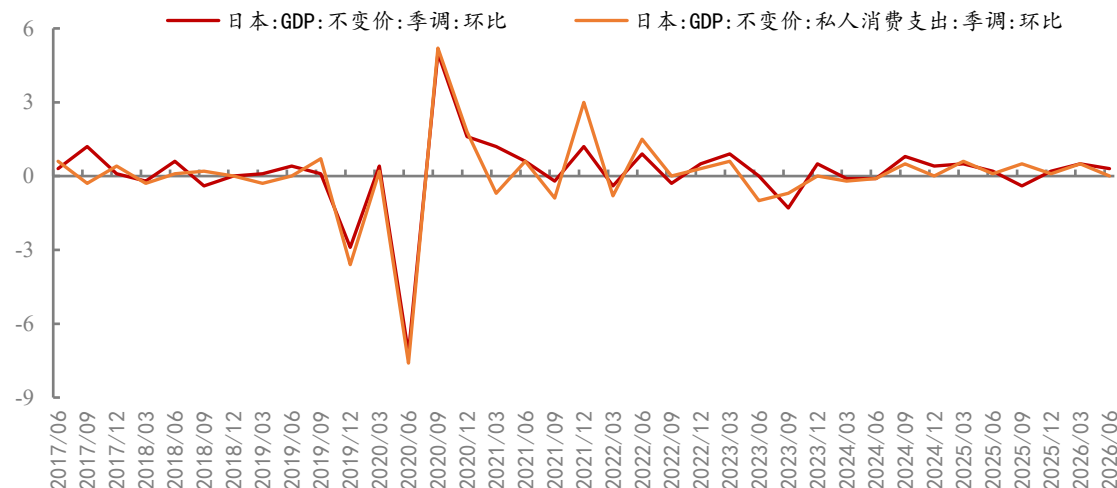
4、日本：二季度GDP不及预期

- 当地时间8月17日，日本内阁府公布的日本二季度GDP数据不及预期，个人消费低迷、企业投资下滑成为经济拖累项，出口成为增长的核心引擎，内需走弱与外需回暖形成明显分化。在增长放缓但通胀回升的组合下，日本央行加息大方向并未改变，但后续收紧步伐或将更为审慎渐进。
- 日本2026年二季度实际GDP季环比增长0.3%、按年率计算增长1.1%，均低于市场预期。从分项看，二季度个人消费环比微降0.02%近乎停滞、设备投资环比下降1.2%，经济仅靠外需拉动贡献约0.5个百分点，内需拖累0.2个百分点，消费与投资双双失速。二季度通胀上行属于成本推动型，主要由于中东局势推升能源价格，并非国内需求过热所致。物价上涨通过侵蚀实际购买力压制消费、推高投入成本抑制投资，形成“高物价-弱内需”的负向循环。7月先行指标东京核心CPI同比上涨1.9%，连续第2个月加速上行，进一步印证这一压力仍在累积。二季度出口环比增长0.5%，主要受美国混动车需求旺盛、全球AI资本开支带动半导体设备出口的支撑，叠加日元走弱的汇率因素。内冷外热的分化意味着增长对外需依赖度上升，经济韧性更多取决于外部环境而非内生动能。
- 总体来看，二季度GDP的疲弱表现难以扭转日央行的加息路径，在通胀持续上行叠加日元贬值压力的背景下，增长放缓制约的更多是加息节奏，而非加息方向。不过考虑到日本370万亿日元中长期财政扩张框架，日本央行对过快收紧仍保持警惕，即便9月如市场预期落地加息，后续加息步伐预计仍将渐进推进。

日本:GDP:不变价:当季同比 (单位: %)



日本:GDP:不变价:季调:环比 (单位: %)



03

PART THREE

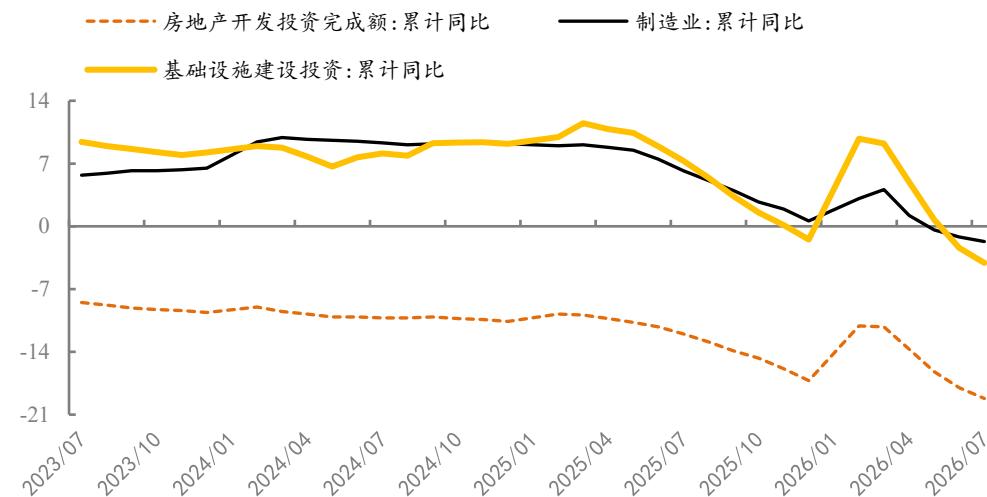
国内形势分析



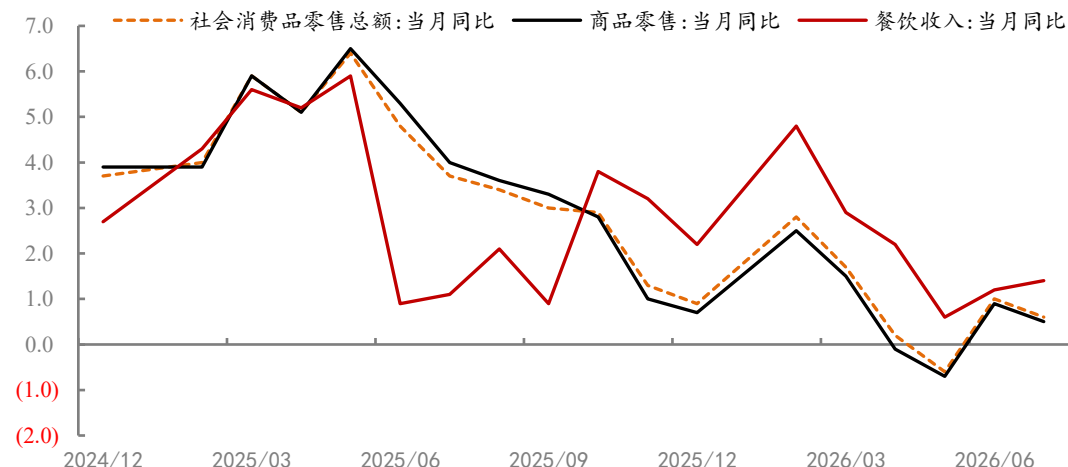
1、经济增速放缓，结构延续分化

- 主要经济数据：（1）生产端：中国7月规模以上工业增加值同比4.5%，预期4.8%，前值5.3%。1-7月份，规模以上工业增加值同比增长5.3%，涨幅较前值小幅回落0.1个百分点。
- （2）需求端：1) 固定资产投资增速降幅继续扩大。中国1-7月城镇固定资产投资累计同比-6.7%，预期-6.0%，前值-5.7%。其中，制造业投资同比下降1.7%，降幅扩大0.5个百分点；房地产开发投资同比下降19.2%，降幅较前值扩大1.2个百分点；基础设施投资同比下降3.6%，降幅较前值扩大1.2个百分点。2) 7月社会消费增速再度回落。中国7月社会消费品零售总额同比0.6%，预期1.5%，前值1.0%。1-7月份，社会消费品零售总额同比增长1.2%，涨幅较前值回落0.1个百分点。
- 7月宏观经济延续总量放缓、结构优化态势。其中，工业生产、消费、投资增速都有不同程度下行，而高技术制造业增加值、高技术制造业投资、升级类消费增速都保持高增，宏观经济“K型”分化特征进一步凸显。与此同时，内需偏弱仍然是经济最大的拖累，投资方面，受极端天气、工业产能利用率下降、房地产调整等因素的影响，7月基建、制造业、房地产三大投资板块降幅都有所扩大，拖累固定资产投资增速降幅扩大；消费方面，7月社零增速放缓，服务消费增速亦有所走低，主要归因于补贴政策效应减弱、房地产市场延续下行、居民人均可支配收入增速放缓以及极端天气多发等因素的叠加影响。
- 展望未来，7月政治局会议明确要求“加大逆周期调节力度”，要求“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策”。考虑到极端天气的扰动将减弱，2025下半年基数偏低，且专项债、“六张网”以及政策性金融工具仍有发力空间，预计三季度经济增速可能较二季度略有回升，但考虑到政策落地的滞后性，四季度和明年一季度才会看到更大反弹。

三大门类投资增速（单位：%）



社会消费同比增长（单位：%）



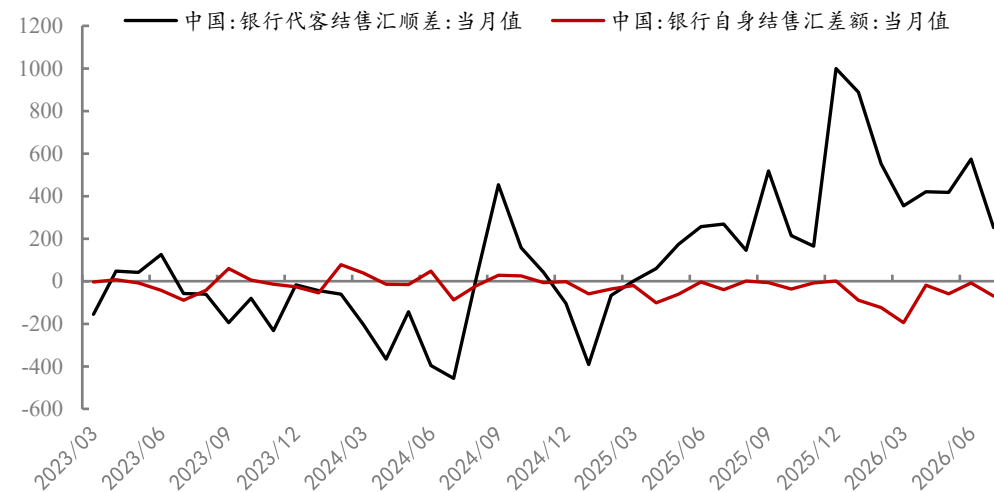
2、人民币升破6.74创新高，基本面支撑汇率走强

- 8月17日，在岸、离岸人民币对美元汇率盘中双双升破6.74关口，创下2023年2月上旬以来新高；当日人民币对美元中间价调升5个基点至6.7873。本轮人民币升值，是出口高增带来的结汇需求与美元指数回落共同作用的结果，央行二季度货币政策执行报告也延续“保持汇率弹性、防范汇率超调风险”的政策定调。
- 本轮人民币升值由基本面与外部因素共同驱动。从基本面来看，上半年我国出口同比增长13.4%，连续11个季度保持增长。出口持续高增带动企业结汇资金顺势释放，在岸与离岸价差明显收窄，反映本轮升值具有较强的真实结汇需求支撑，而非单边投机推动。出口高增带来的贸易顺差扩张及增量结汇资金，为人民币汇率中枢上移提供了扎实的基本面支撑，外部因素则构成本轮升值的短期催化。近期日美联合干预汇市大幅推高日元，美元指数显著下行，带动非美货币普遍走强，为人民币升值提供了外部环境。从升值进程看，人民币汇率呈稳步走强态势，6月末人民币对美元较上年末升值3%、一篮子汇率指数升值4.7%，7月底汇率一度突破6.75，8月以来连续达到新高，中间价亦同步走强。从政策端来看，央行二季度货币政策执行报告重申“保持汇率弹性”“防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。政策层面延续“稳汇率”基调，为人民币双向波动预留空间。从对国内经济的影响来看，一方面，人民币走强可降低进口能源与原材料成本，对冲输入型通胀压力，并增强人民币资产对外资的吸引力；另一方面，也会挤压出口企业利润，外贸企业需进一步强化汇率风险管理。
- 总体来看，本轮人民币升值由出口韧性主导、美元回落助推，短期基本面与外部环境仍形成支撑，但单边升值难以持续，市场主流机构预计下半年延续“双向波动、稳中有升”格局，后续关键仍取决于出口增势与美联储政策路径。

即期汇率:美元兑离岸人民币(USDCNH)



中国:银行代客结售汇顺差:当月值



- **(1) 新形势下谋求新发展，聚力扩大国内需求。**8月17日，国务院总理李强主持召开国务院第十二次全体会议，要求深入贯彻落实党中央决策部署，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十五五”良好开局。会议研判当前“内需不足问题仍然突出，外部环境不确定性上升”；提出充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策。本次会议是7月30日中央政治局会议部署在政府层面的落地执行，释放下半年宏观政策着力提效的信号。
- 会议将中央提出的“谋划增量政策”转入政府部门研究储备、择机落地的工作阶段，同时要求“破除各类堵点卡点”，政策工作重心进一步向打通落地实施环节倾斜。扩大内需依旧是宏观政策主线，会议提出“聚焦链条长、体量大的重点领域持续发力”，水网、新型电网、算力网等“六张网”建设兼顾传统基建补短板与新型基建培育新动能，通过创新投融资机制撬动社会资本，既能够对冲短期需求压力，也为中长期新旧动能转换夯实硬件基础。资金使用效率被摆在突出位置，会议要求“加快各类政策资金使用进度，尽早形成实物工作量”，下半年存量资金拨付与项目施工节奏或进一步提速。会议提出协同推动“投资于人和促进消费，打通稳就业、居民增收与消费修复的传导链条，构建物质基础设施投资与民生相关投入协同的扩内需框架。**整体来看，存量政策加速兑现的方向较为明确，增量政策保持相机操作的储备空间。后续政策的出台时点、实施规模仍将依据经济运行态势动态调整，内需实现实质性修复取决于居民收入预期、企业投资回报的切实改善。**
- **(2) 住房公积金条例迎来修订，适配存量时代住房消费升级。**8月18日，国务院公布《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，自2026年9月20日起施行。《决定》从拓宽提取和使用范围、提升管理服务效能、强化风险防控、扩大制度覆盖面四方面作出修订，是该条例1999年施行以来力度最大的一次修改。此次修订着眼于提高公积金资金使用效率、扩大制度覆盖面，更好满足缴存人多样化住房消费需求，服务存量时代的住房消费升级。
- 本次《决定》修订核心是破解资金使用低效、制度覆盖偏窄的结构性矛盾。《全国住房公积金2024年年度报告》数据显示，截至2024年末，全国公积金缴存余额达10.9万亿元，但缴存余额中相当部分已经用于发放住房贷款投放，可直接动用的闲置流动性有限。2024年仅46.1%的实缴人员完成公积金提取，超半数缴存人年度无使用记录，核心症结是过往提取场景受限、制度供给滞后于居民住房品质升级需求。《决定》精准打通使用与覆盖两大堵点：在使用端，取消租房提取收入门槛，新增自住房装修、物业费提取渠道，适配住房需求从“刚需达标”向“品质改善”的转型；在覆盖端，面向我国超2亿规模的灵活就业群体开放自愿缴存，有助于补齐制度普惠短板。灵活就业群体自愿缴存也有望扩大资金来源，在一定程度上对冲提取放宽带来的资金流出压力，促进资金池动态平衡。目前全国公积金个贷率存在区域差异，热点城市资金池承压。在配套方面，《决定》压缩贷款审批时限、实现缴存记录全国互认，有效降低制度交易成本；同步强化信用惩戒、明确骗提骗贷追责，做到放管结合、风险可控。**总体来看，住房公积金已从过去侧重购房的专项储金工具，转向覆盖租房、装修、物业等场景的住房消费全周期支持体系。长期维度，政策将进一步健全住房保障体系，为房地产新模式平稳运行提供配套支撑。**

04

PART FOUR

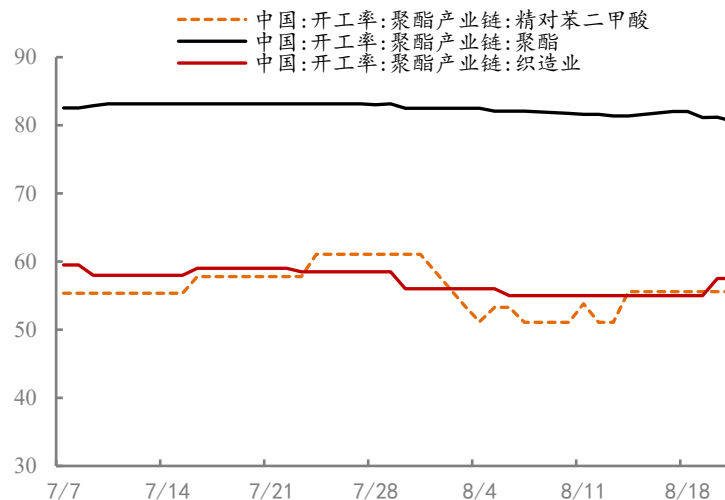
高频数据跟踪



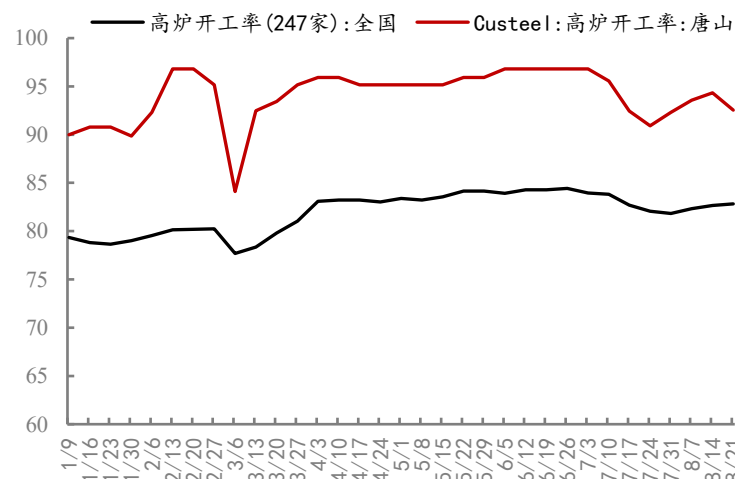
1、生产端：工业生产保持平稳

- **化工：生产负荷持稳，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8月21日，涤纶POY价格小幅上涨，聚酯切片价格和PTA价格均大幅上涨。生产端，本周聚酯产业链开工率涨跌互现，其中，PTA开工率持稳于55%，聚酯工厂负荷率微幅降至80.6%，织造业开工率稳中有升至57.5%。
- **钢铁：生产小幅回升，需求小幅回升。**本周全国高炉开工率小幅回升0.16个百分点至82.82%。需求方面，旺季即将来临，表需有所回升，本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需有所回升，库存继续累积。

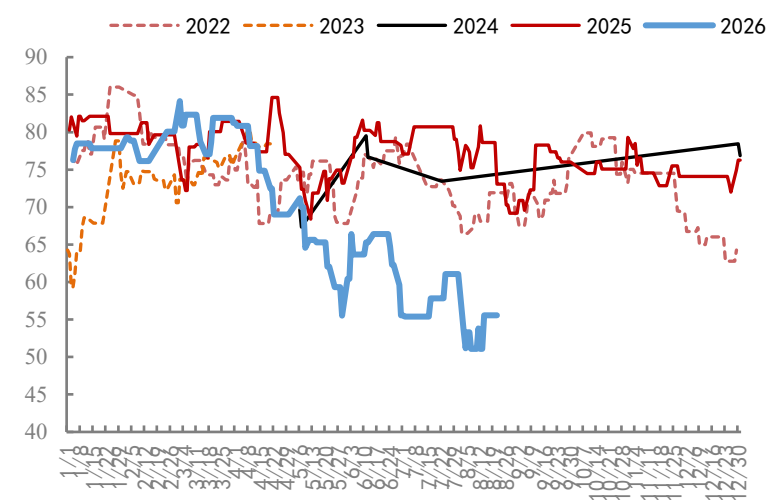
聚酯产业链开工率 (单位: %)



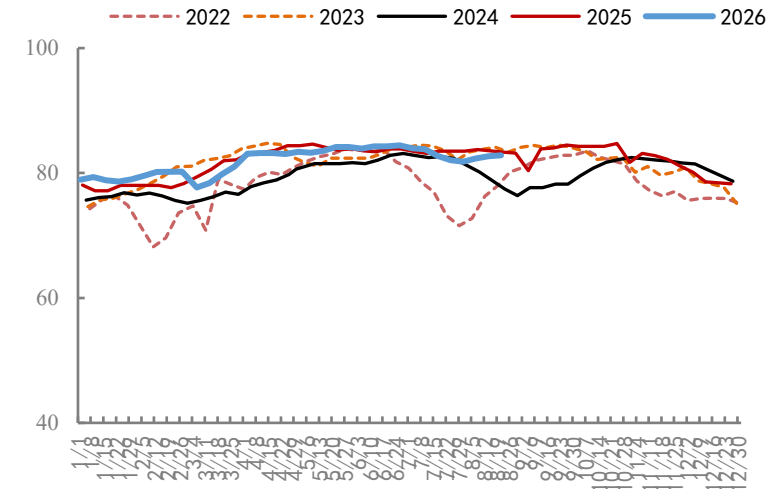
高炉开工率 (单位: %)



聚酯产业链开工率 (单位: %)



高炉开工率(247家):全国 (单位: %)

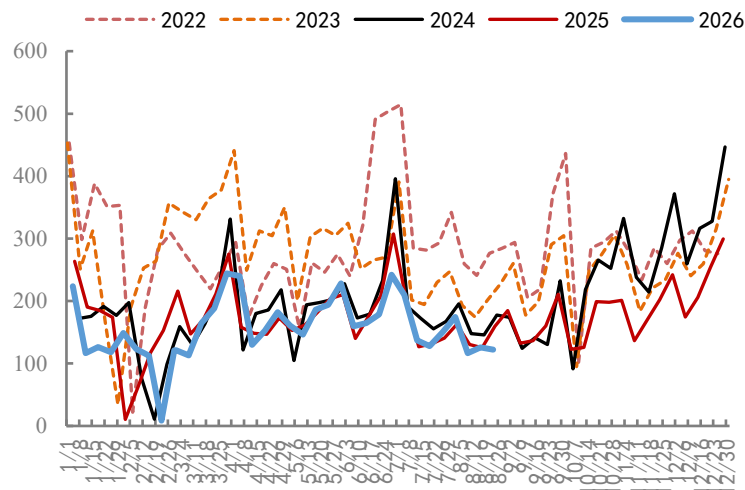


2、需求端：房地产销售周环比上升，乘用车零售同比下降

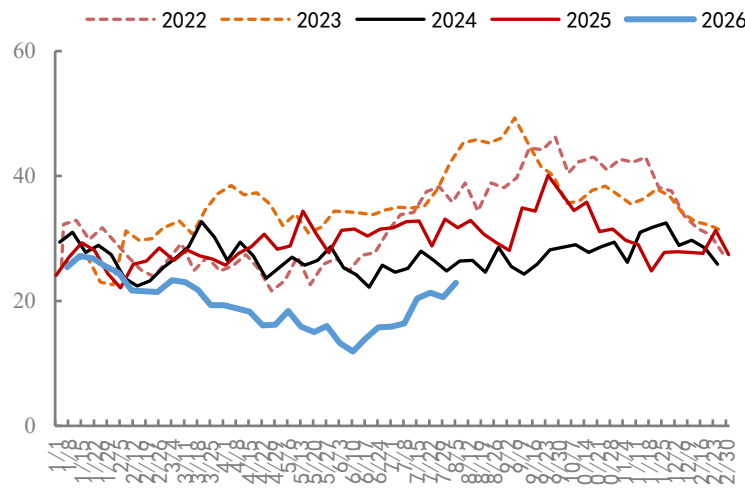
ITG 国贸期货

- 房地产销售周环比上升，8月第2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8月20日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升12.56%，一线、二线、三线城市成交面积周环比分别上升10.37%、18.96%、0.17%。
- 8月第2周乘用车日均零售销量同比下降。8月第二周全国乘用车市场日均零售4.4万辆，同比去年8月同期下降22%，较上月同期增长2%。8月1-16日，全国乘用车市场零售62.8万辆，同比去年8月同期下降22%，较上月同期增长0%；今年以来累计零售1080.1万辆，同比下降20%。

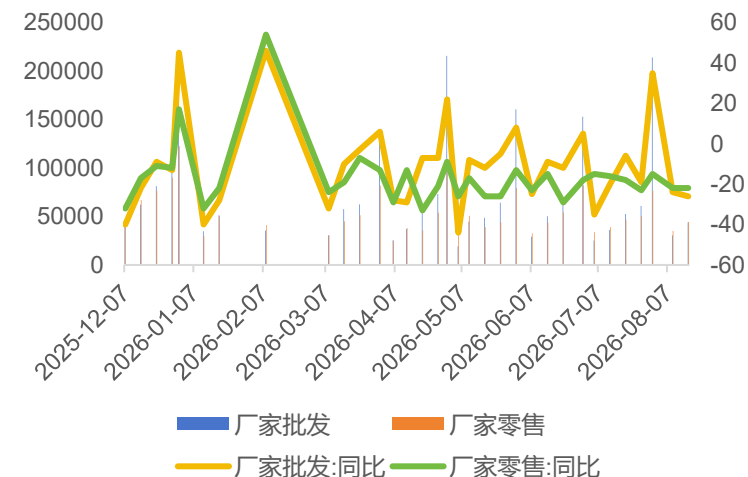
30大中城市:商品房成交面积 (单位: 万平方米)



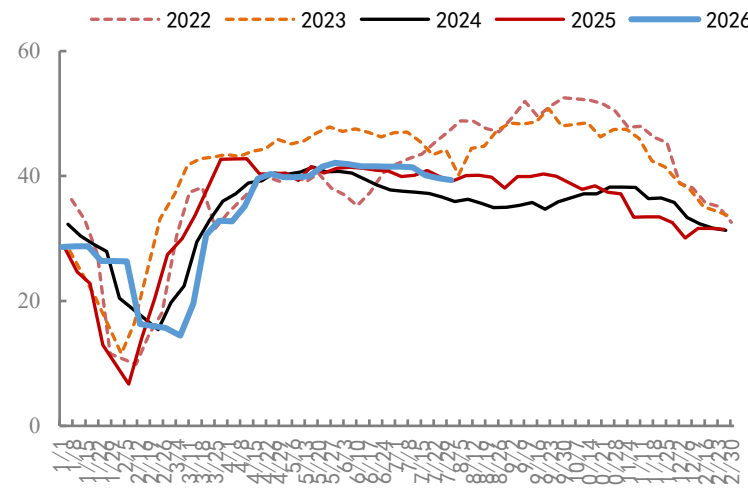
中国:开工率:石油沥青装置 (单位: %)



当周日均销量:乘用车 (单位: 辆, %)



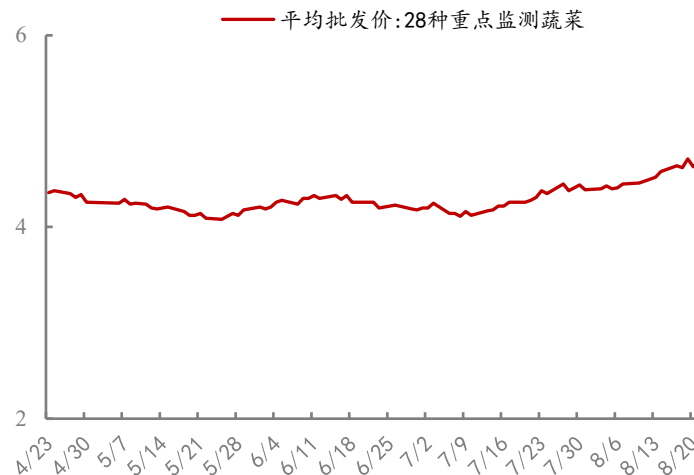
中国:发运率:水泥:当周值 (单位: %)



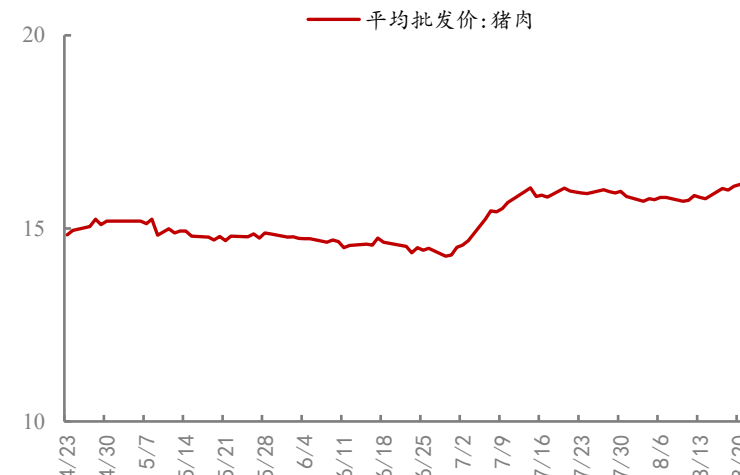
3、物价走势

- (1) 本周食品价格多数上涨。本周（截至8月21日）蔬菜均价环比上涨3.19%，猪肉均价环比上涨1.99%，农产品批发价格200指数环比上涨0.52%，水果价格环比下跌0.58%。

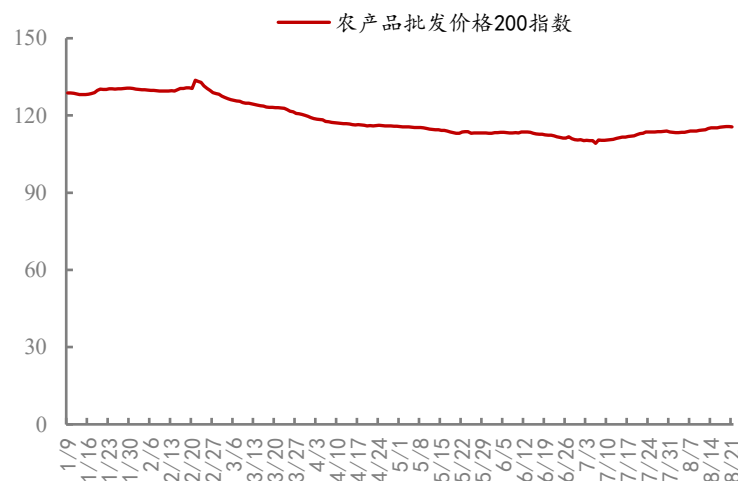
蔬菜价格 (单位: 元/公斤)



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

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

