

期货研究报告

金融研究

宏观月报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

关注回落风险

报告日期：

2024年6月2日

报告内容摘要：

◆**国外：**5月公布的美国经济数据总体边际回落，非农大跌，零售销售略不及预期，地产走弱，通胀重回下行通道，因此，整体美债利率以及美元指数均有所走弱。但我们之前分析过，居民端消费是美国经济最大的支撑，居民资产负债表依然远好于疫情前，那么美国经济下行的幅度也是相对有限的。同理，美债利率以及美元指数也将相对维持在高位。

◆**国内：**4月数据整体有所回落，生产继续远大于消费，投资端也整体下降，但出口链相对还是抢眼，剔除掉土地购置费的年化房地产开发投资额已经呈现企稳迹象。央行呈现主动收缩迹象，在手工补息被叫停情况下，未来M2增速预计将放缓。5月重磅地产政策发布，我们倾向于认为主要作用在于缓解房地产企业压力、部分去库存、提振市场信心，但是扭转房地产趋势怕是任重而道远。

◆**大类资产走势展望**

| | |
|------|-------------|
| 股 | 短期筑顶，回落风险较大 |
| 债 | 市场与央妈的博弈 |
| 汇 | 缓慢贬值，拒绝加速 |
| 黄金 | 相信货币属性的长期影响 |
| 大宗商品 | 关注供给端 |

风险提示：美国经济超预期走弱 国内政策超预期复苏

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

目录

| | | |
|----|-----------------------|----|
| 一、 | 国内：基本面较弱，政策预期强..... | 3 |
| 1、 | 经济基本面：整体回落，结构性突出..... | 3 |
| 2、 | 年初以来央行大规模缩表..... | 5 |
| 3、 | 政策预期较强..... | 6 |
| 二、 | 美经济边际走弱，通胀重回下行通道..... | 11 |
| 三、 | 大类资产走势展望..... | 13 |

表目录

| | | |
|------|---------------------------------|---|
| 表 1: | 4 月经济数据整体呈现回落态势..... | 3 |
| 表 2: | 央行资产负债表资产端主要分项变化（单位：亿元人民币）..... | 5 |
| 表 3: | 517 重磅地产政策..... | 6 |

图目录

| | | |
|-------|----------------------------|----|
| 图 1: | 数量增长带动出口..... | 4 |
| 图 2: | 越南和韩国 5 月出口增速保持正值（%）..... | 4 |
| 图 3: | 工业增加值增速基本回到疫情前（%）..... | 4 |
| 图 4: | 消费增速远低于疫情前（%）..... | 4 |
| 图 5: | 投资端全线回落（%）..... | 4 |
| 图 6: | 今年以来房地产开发投资金额保持稳定（亿元）..... | 4 |
| 图 7: | PSL 净归还（亿元）..... | 6 |
| 图 8: | 逆回购余额大幅减少（亿元）..... | 6 |
| 图 9: | 住房贷款利率继续下探（%）..... | 7 |
| 图 10: | 居民部门杠杆率较高（%）..... | 8 |
| 图 11: | 人均住宅面积明显抬升（平方米）..... | 8 |
| 图 12: | 未来预期较差（%）..... | 8 |
| 图 13: | 主要城市二手住宅租金回报率（%）..... | 9 |
| 图 14: | 上一轮 PSL 规模较大（%）..... | 9 |
| 图 15: | 30 大中城市新房销售季节性（7DMA）..... | 9 |
| 图 16: | 一线城市新房销售季节性（7DMA）..... | 9 |
| 图 17: | 二线城市新房销售季节性（7DMA）..... | 10 |
| 图 18: | 三线城市新房销售季节性（7DMA）..... | 10 |
| 图 19: | 房地产市场指数回落..... | 11 |
| 图 20: | 房地产成交量下降..... | 11 |
| 图 21: | 通胀仍在下行通道（%）..... | 11 |
| 图 22: | 3M 环比年化通胀回落（%）..... | 12 |
| 图 23: | 6M 环比年化通胀回落（%）..... | 12 |
| 图 24: | 密歇根大学通胀预期继续回升（%）..... | 12 |
| 图 25: | 纽约联储通胀预期也在回升（%）..... | 12 |

一、国内：基本面较弱，政策预期强

1、经济基本面：整体回落，结构性突出

从4月经济数据来看，大部分数据依然有所回落，部分数据有亮点，我们这里简单盘点下。

第一，出口链依然备受期待。3月出口因基数等原因回落，但4月随即转正，说明出口链的故事依然还在持续。目前出口方面，数量效应仍大于价格效应，对实物商品的拉动相对较大。尽管我们认为这个出口的故事还是偏短期，但从韩国和越南5月出口数据来看，当前的出口形势应该还能持续。

第二，生产继续远大于消费。4月工业增加值当月同比增速高达6.7%，累计同比增速也达到6.3%。而2019年全年增速为5.7%。消费端，4月社零同比增速进一步下探至2.3%，累计同比下降至4.1%，2019年全年则是8%。目前消费远低于疫情前，生产则稳步高于疫情前，形成劈叉。

第三，投资端有所回落，地产有企稳迹象。4月基建、制造业、地产等投资端数据全线回落，导致固定资产投资增速从3月的4.6%下降至4.3%。但我们也观察到剔除掉土地购置费的年化房地产开发投资额已经呈现企稳迹象，年初以来该数值一直保持在6.2万亿以上。

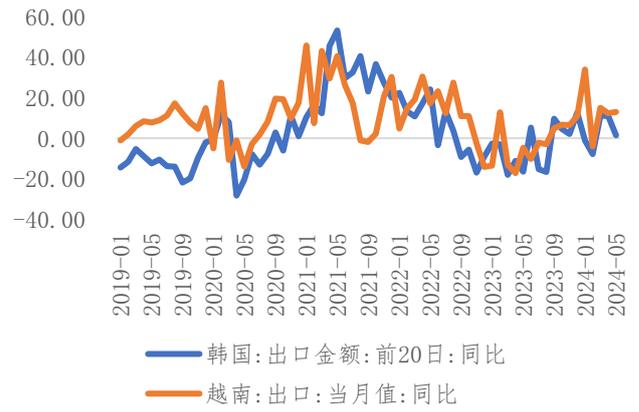
表1：4月经济数据整体呈现回落态势

| | 2024-04 | 2024-03 | 2024-02 | 2024-01 | 2023-12 | 2023-11 | 2023-10 | 2023-09 | 2023-08 | 2023-07 |
|-------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 制造业PMI | 50.40 | 50.80 | 49.10 | 49.20 | 49.00 | 49.40 | 49.50 | 50.20 | 49.70 | 49.30 |
| 非制造业PMI | 51.20 | 53.00 | 51.40 | 50.70 | 50.40 | 50.20 | 50.60 | 51.70 | 51.00 | 51.50 |
| 出口金额:当月同比 (%) | 1.50 | -7.50 | 5.40 | 8.10 | 2.15 | 0.69 | -6.61 | -6.85 | -8.55 | -14.26 |
| CPI:当月同比 (%) | 0.30 | 0.10 | 0.70 | -0.80 | -0.30 | -0.50 | -0.20 | 0.00 | 0.10 | -0.30 |
| PPI:当月同比 (%) | -2.50 | -2.80 | -2.70 | -2.50 | -2.70 | -3.00 | -2.60 | -2.50 | -3.00 | -4.40 |
| 社融当月值 (亿元) | -720.00 | 48,335.00 | 14,959.00 | 64,734.00 | 19,326.00 | 24,554.00 | 18,441.00 | 41,326.00 | 31,279.00 | 5,366.00 |
| 新增人民币贷款:当月值 (亿元) | 7,300.00 | 30,900.00 | 14,500.00 | 49,200.00 | 11,700.00 | 10,900.00 | 7,384.00 | 23,100.00 | 13,600.00 | 3,459.00 |
| 工业增加值:当月同比 (%) | 6.70 | 4.50 | -12.70 | 26.30 | 6.80 | 6.60 | 4.60 | 4.50 | 4.50 | 3.70 |
| 社零当月同比 (%) | 2.30 | 3.10 | 5.50 | | 7.40 | 10.10 | 7.60 | 5.50 | 4.60 | 2.50 |
| 固定资产投资累计同比 (%) | 4.20 | 4.50 | 4.20 | | 3.00 | 2.90 | 2.90 | 3.10 | 3.20 | 3.40 |
| 房地产投资累计同比 (%) | -9.80 | -9.50 | -9.00 | | -9.60 | -9.40 | -9.30 | -9.10 | -8.80 | -8.50 |
| 制造业累计同比 (%) | 9.70 | 9.90 | 9.40 | | 6.50 | 6.30 | 6.20 | 6.20 | 5.90 | 5.70 |
| 广义基建累计同比 (%) | 7.78 | 8.75 | 8.96 | | 8.24 | 7.96 | 8.27 | 8.64 | 8.96 | 9.41 |
| 狭义基建累计同比 (%) | 6.00 | 6.50 | 6.30 | | 5.90 | 5.80 | 5.90 | 6.20 | 6.40 | 6.80 |
| 工业企业利润总额:当月同比 (%) | 4.00 | -3.50 | | | 16.80 | 29.50 | 2.70 | 11.90 | 17.20 | -6.70 |

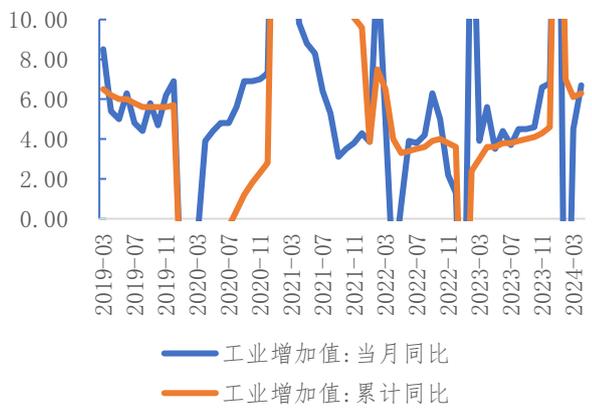
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 1: 数量增长带动出口

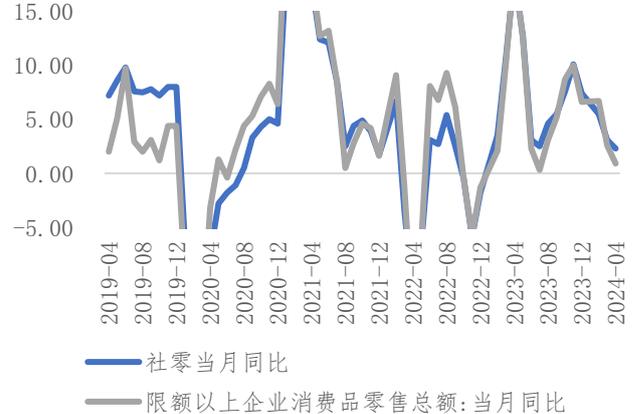

资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 2: 越南和韩国 5 月出口增速保持正值 (%)


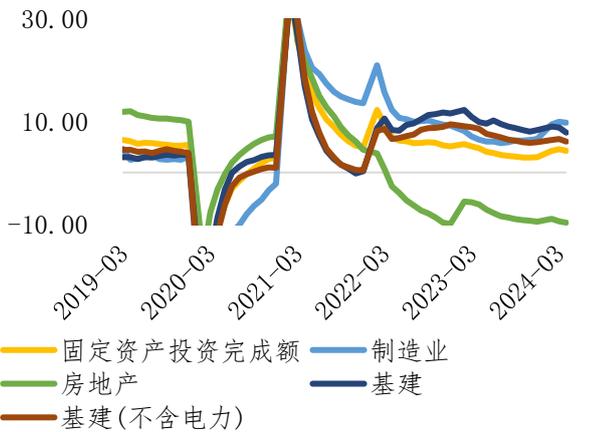
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3: 工业增加值增速基本回到疫情前 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4: 消费增速远低于疫情前 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5: 投资端全线回落 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6: 今年以来房地产开发投资金额保持稳定 (亿元)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

2、 年初以来央行大规模缩表

自今年1月以来，央行资产负债表持续性的收缩。4月相比于2023年年底，总资产减少2.85万亿。我们尝试对这做一拆分。

首先，我们看到收缩量最大的来自于对其他存款性公司债券，减少3.03万亿。其中PSL相对于2023年年底净归还2253亿元，因政策性银行市场上的融资利率已低于PSL利率。逆回购余额减少23890亿元，因央行收紧多余流动性。结构性货币政策工具方面，3月数据相比于去年12月，大概减少3645亿元。PSL，逆回购以及结构性货币政策工具三项累计已减少2.98万亿，与总额基本接近。

其次，国外资产的增加主要来自于出口带来结汇的增加，黄金的增加则是央行购金的结果。

最后，对其他金融性公司债券增加1706亿元，我们倾向于认为是国家队救市过程中，央行可能提供了一定资金。

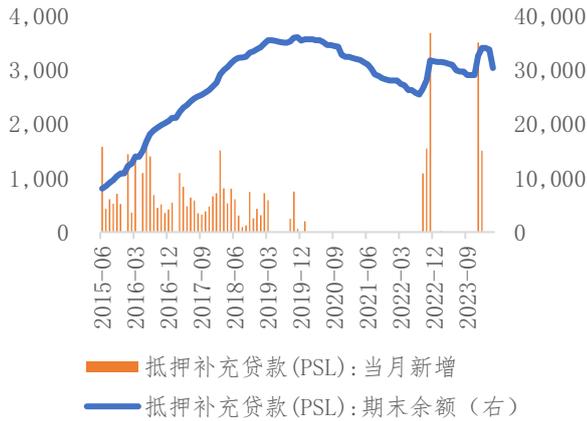
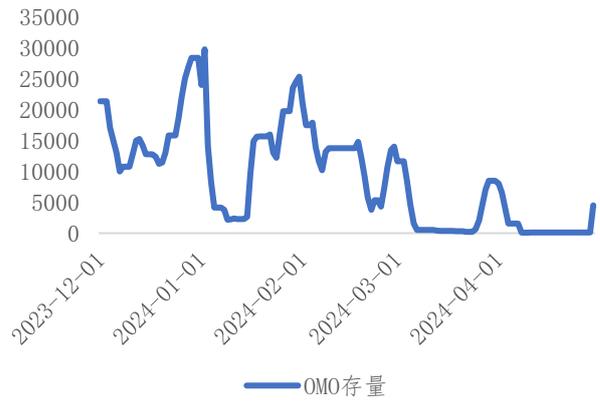
从上述分析来看，资产负债表的收缩更多是主动性的，是央行在回收多余流动性。结合降息降准预期不断延后的事实，我们可以发现央行其实整体还是比较谨慎的。

随着手工补息被叫停，银行存款向理财产品分流，非银资金较为充裕，向银行拆借资金需求减少，也就意味着银行体系创造的货币将减少。从数值看，预计M2增速将明显下降，同时社融等表现预期不佳。

表2: 央行资产负债表资产端主要分项变化(单位: 亿元人民币)

| 项目 | 2023.12 | 2024.01 | 2024.02 | 2024.03 | 2024.04 | 较2023年年底变化 |
|------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 国外资产 | 233548.51 | 234437.54 | 235356.40 | 235897.47 | 235682.32 | 2133.81 |
| 外汇 | 220453.85 | 221332.16 | 222180.64 | 222681.72 | 222450.45 | 1996.60 |
| 货币黄金 | 4052.88 | 4099.83 | 4156.20 | 4181.74 | 4192.60 | 139.72 |
| 对其他存款性公司债权 | 185561.01 | 183102.23 | 170210.62 | 163526.82 | 155232.44 | -30328.57 |
| 对其他金融性公司债权 | 1310.90 | 2173.32 | 2974.65 | 3218.20 | 3016.47 | 1705.57 |
| 其他资产 | 21283.04 | 21472.99 | 21911.54 | 20977.51 | 19253.31 | -2029.73 |
| 总资产 | 456944.14 | 456426.77 | 445693.90 | 438860.69 | 428425.22 | -28518.92 |

资料来源: 中国人民银行, 信达期货研究所

图 7: PSL 净归还 (亿元)

图 8: 逆回购余额大幅减少 (亿元)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

资料来源: Wind, 信达期货研究所

3、政策预期较强

5月主要是政策市。最为重磅的政策莫过于地产类。总体来看，政策从供需两端双向发力。供给端主要是保交楼、去库存、为房地产企业融资，需求端则从降首付、降贷款利率两个方向展开。自5月17日中央层面开启新一轮地产支持政策后，上海、深圳、广州接连官宣楼市调整政策，力度较大。

表 3: 517 重磅地产政策

| 日期 | 部门 | 主要内容 | 作用 |
|-------|-------------------|---|--------------------|
| 5月17日 | 中国人民银行 | 设立 3000 亿元保障性住房再贷款。支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款 5000 亿元。利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。 | 供给端 央行出资帮助企业降杠杆 |
| 5月17日 | 中国人民银行、国家金融监督管理总局 | 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。 各地按照因城施策原则，自主确定辖区各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例下限。 | 需求端 提振需求，让居民加杠杆 |
| 5月17日 | 中国人民银行 | 自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。 | 需求端 提振需求，让居民加杠杆 |
| 5月17日 | 中国人民银行 | 取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。首套房和二套房贷款利率均不再设置政策下限，实现房 | 需求端 提振需求，让 |

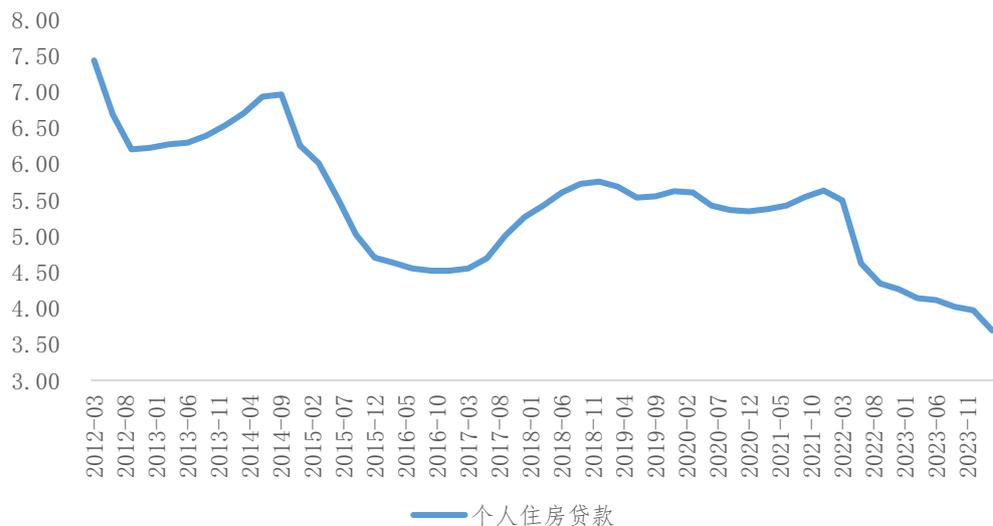
请务必阅读正文之后的免责条款6

| | | 贷利率市场化。 | 居民加杠杆 |
|-------|----------|---|--------------------------------------|
| 5月17日 | 住房和城乡建设部 | <p>一是打好商品住房项目保交房攻坚战，防范处置烂尾风险。按照市场化、法治化原则，分类处置在建已售未交付的商品住房项目，推动项目建设交付，切实保障购房人合法权益。</p> <p>二是进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求。城市政府推动符合“白名单”条件的项目“应进尽进”，商业银行对合规“白名单”项目“应贷尽贷”，满足在建项目合理融资需求。</p> <p>三是推动消化存量商品住房。城市政府坚持“以需定购”，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房。</p> <p>四是妥善处置盘活存量土地。目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。</p> | 供给端 保交楼 去库存 政府加杠杆， 企业去杠杆 |

资料来源：中国人民银行，信达期货研究所

需求端政策基本是历史上极致水平。看利率，自2014年以来，我国广谱利率整体呈现下降态势。截至2014年第一季度，个人住房贷款利率已降至3.69%。此次公积金贷款利率的调降以及商贷利率下限放开，意味着住房贷款利率还将继续下探。看首付比例。从历史来看，当前首付15%，已是历史最低水平，二套25%也接近历史最低水平。

图 9：住房贷款利率继续下探（%）



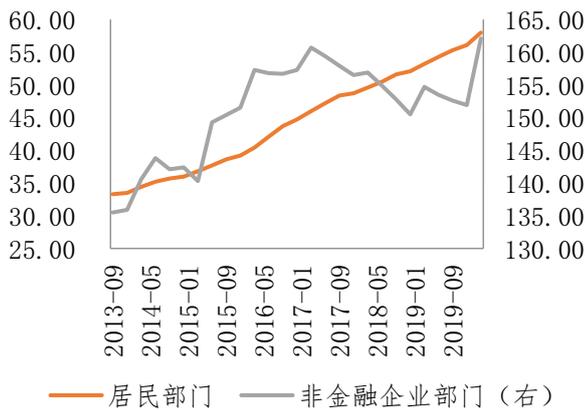
资料来源：Wind，信达期货研究所

但是居民端有自身的限制。第一，居民部门本身杠杆率较高。2014年居民杠杆率36%，2024请务必阅读正文之后的免责条款7

年一季度杠杆率 64%，10 年间抬升了 28%。第二，人均住宅面积显著抬升。2014 年中国建制镇人均住宅面积为 34.6 平方米，2022 年则已抬升至 39.2 平方米。前者说明了加杠杆的能力减弱，后者则说明买房的需求也在减弱。

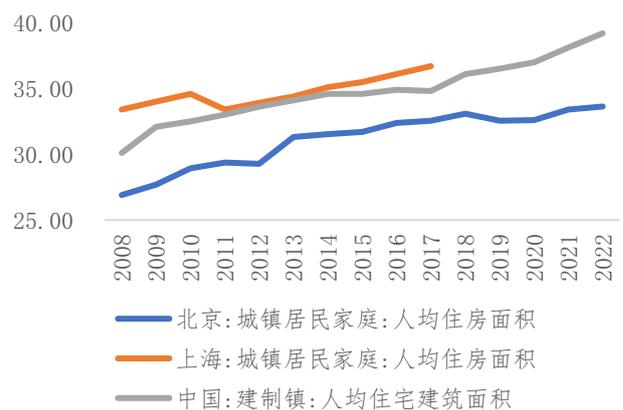
经济学上对于需求的定义是人们有能力购买并且愿意购买某个具体商品的欲望。在当前环境下，除了刺激人们购买商品的欲望，是否更应该提升购买能力上做文章？目前宏观经济承压，居民收入预期下滑，对未来就业和收入均信心不足，在此环境下加杠杆的能力和意愿怕是均有限。

图 10: 居民部门杠杆率较高 (%)



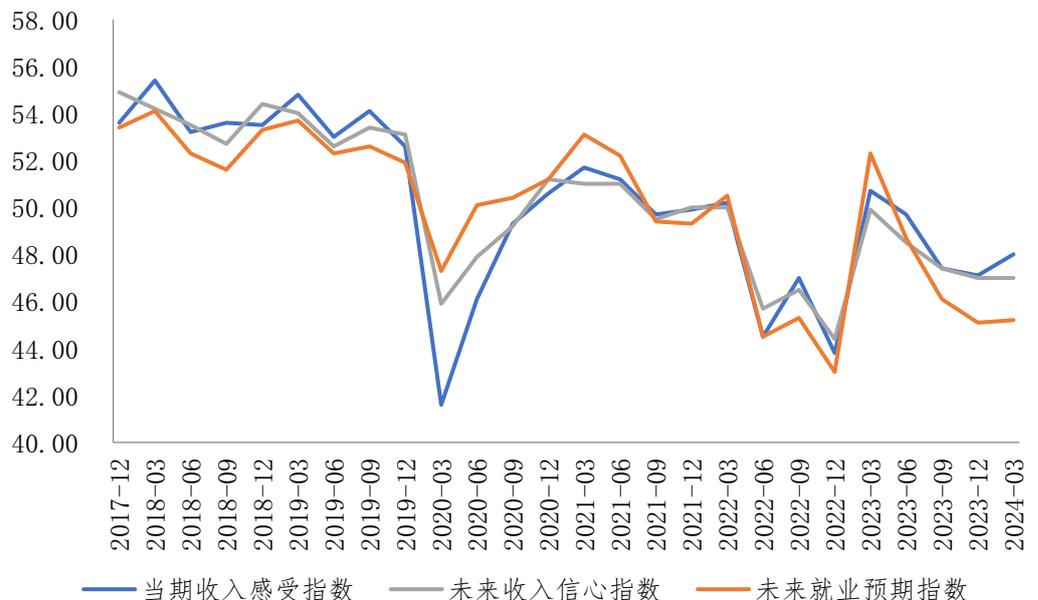
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 人均住宅面积明显抬升 (平方米)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12: 未来预期较差 (%)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

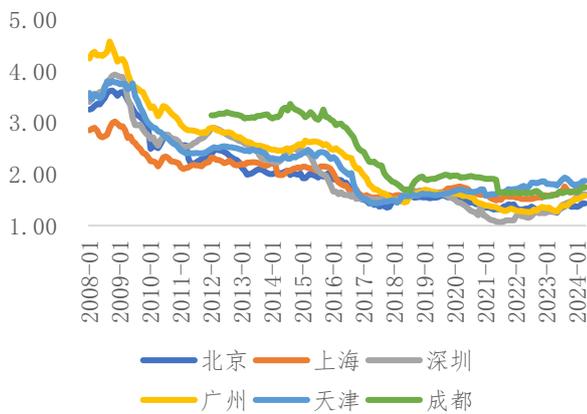
政策里重要的一条逻辑是通过保障性住房等租金收益去覆盖贷款成本,从而实现不增加地方政府债务的情况下盘活资产。这个关键在于租金收益要高于贷款成本。当前主要城市的租金收益率在 1.4%—1.9%之间,均值约 1.66%。假设 7 折收购,则租金收益率提高至 2.37%。

但若以保障性住房等形式出租，租金必然比市场水平低。一季度企业贷款加权平均利率为 3.73%，也就是说正常的利率是完全行不通的，那就需要有主体站出来承担贴息的角色。

这个角色可以是政府，可以是央行，但是现在地方政府压力都比较大，那么央行承受的压力会更大。现在央行说了愿意拿出 3000 亿（利率 1.75%），总共可以翘起 5000 亿规模。这个规模够吗？上一轮从 2014 年起，十三五期间 PSL 共投放 2.6 万亿元，远高于现在水平。因此，假如要发挥作用的话，央行的表可能还要大幅扩。

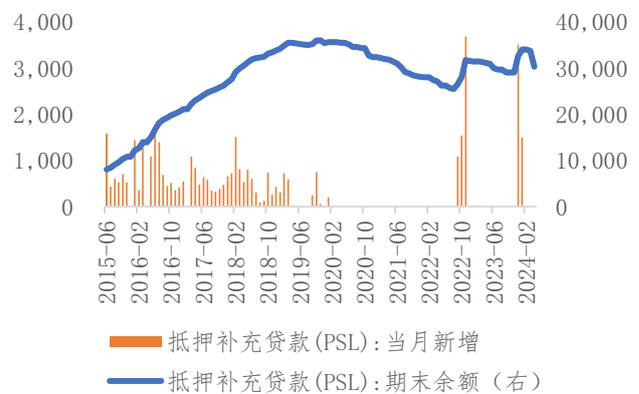
此外，2014-2015 年棚改中有一个重头戏是货币化安置。货币化安置是对存量房产形成增量需求，而改建保障房则只是存量房产的形式转化。假如改建成保障房，短期有可能导致供应进一步增加，从而导致价格进一步下探。

图 13: 主要城市二手住宅租金回报率 (%)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 上一轮 PSL 规模较大 (%)

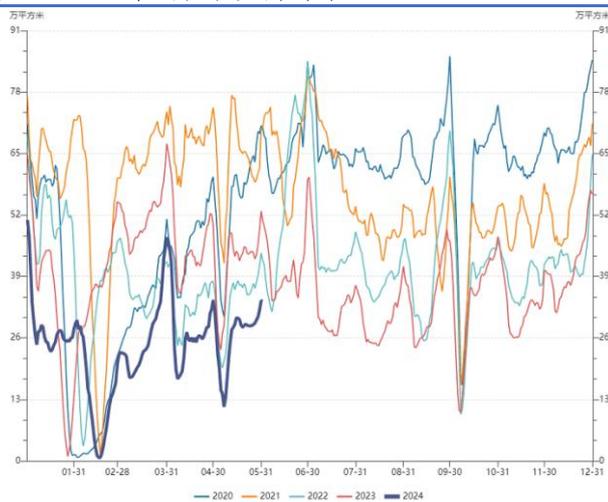


资料来源: Wind, 信达期货研究所

因此，总体而言我们并不看好该政策的长期效果。主要作用还是在于缓释房地产企业的信用风险，显示政府态度，提振市场信心。

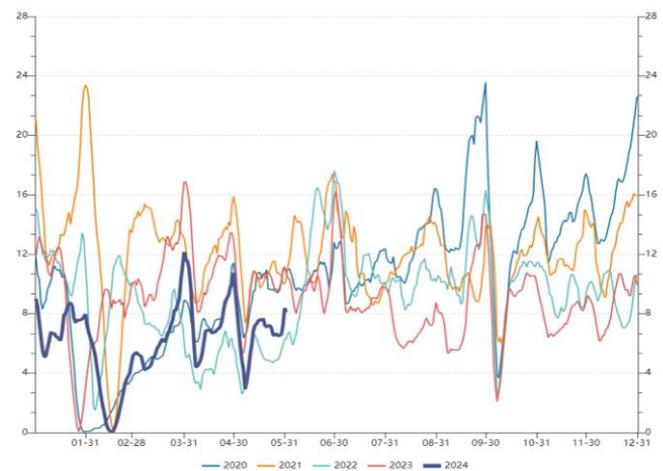
从当前数据来看，新政对于一二线城市还是有一定作用，但三线城市基本毫无波澜。

图 15: 30 大中城市新房销售季节性 (7DMA)

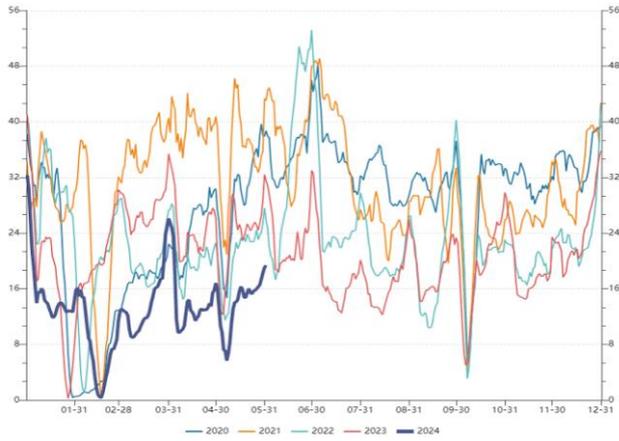


资料来源: Wind, 信达期货研究所

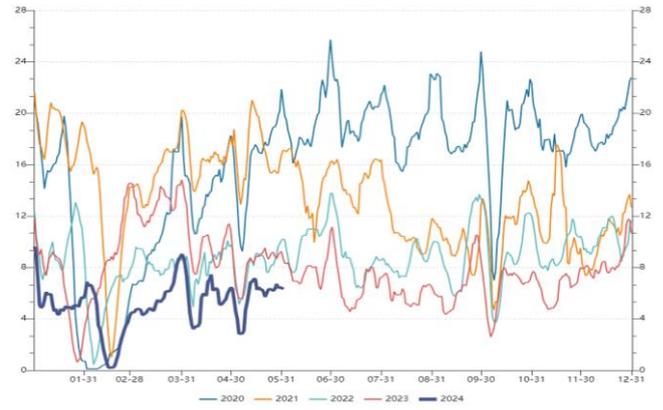
图 16: 一线城市新房销售季节性 (7DMA)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17: 二线城市新房销售季节性 (7DMA)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18: 三线城市新房销售季节性 (7DMA)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

二、美经济边际走弱，通胀重回下行通道

1、地产因高利率走弱

美国房地产市场整体依托于利率。由于近期美债利率回升，30 年期抵押贷款利率也出现回升，导致房产市场指数再次回落。也正是因为房贷成本上升，4 月无论是新房还是成屋销售量均有下降。但整体来看，美国地产市场韧性仍然比较强。

图 19: 房产市场指数回落



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20: 房地产成交量下降

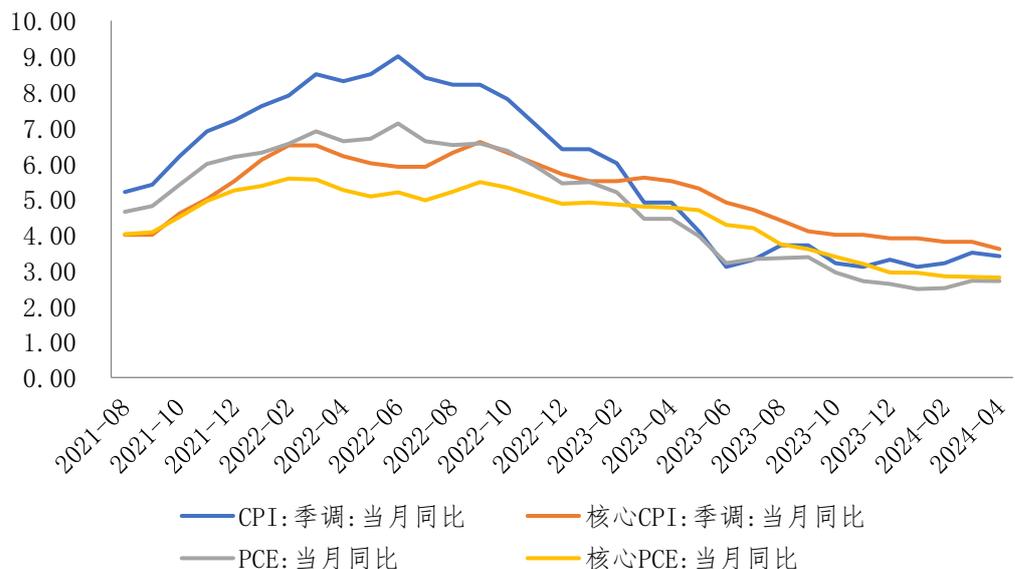


资料来源: Wind, 信达期货研究所

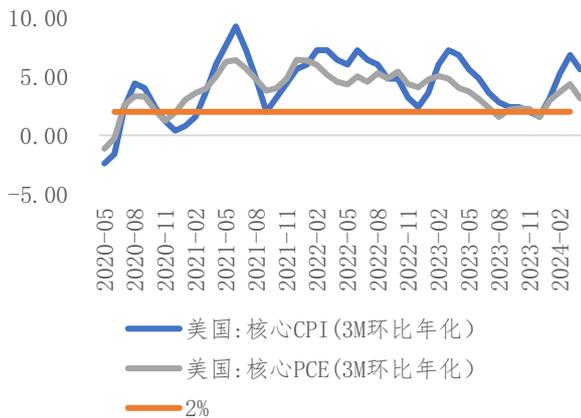
2、通胀重回下行通道

4 月美国 CPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 3.4%，基本符合市场预期。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 3.6%，是 2021 年 4 月以来的最小涨幅。4 月 PCE 物价指数环比 0.3%，持平前值，同比 2.7%，符合预期。核心 PCE 物价指数环比 0.2% 略低于预期的 0.3%，同比 2.8%，与预期持平。市场上关注二次通胀风险，但在我们看来，通胀只是下行的比较慢，二次通胀风险暂未看到。此次数据证实了这个观点。但是即使下行窗口还未关闭，未来达到 2% 通胀目标的可能性还是较低。

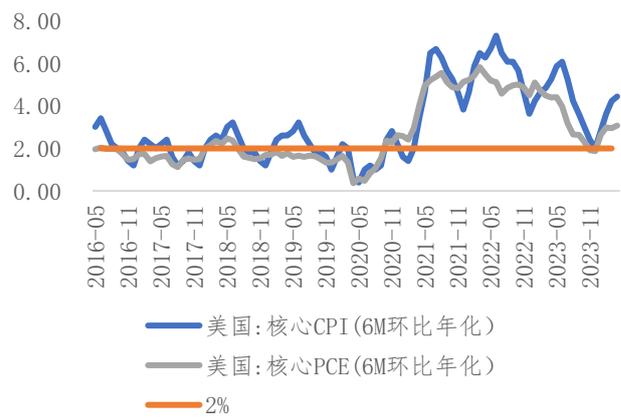
图 21: 通胀仍在下行通道 (%)



资料来源: Wind, 信达期货研究所

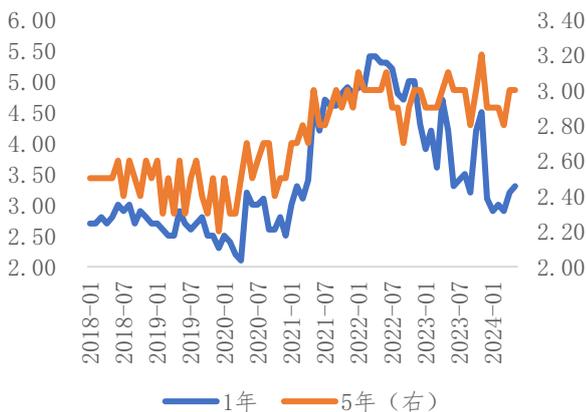
图 22: 3M 环比年化通胀回落 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

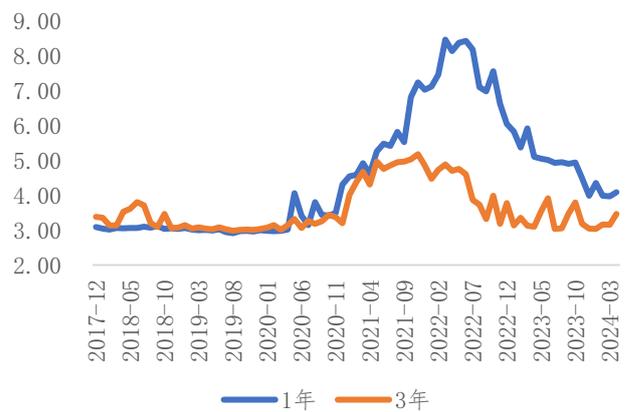
图 23: 6M 环比年化通胀回落 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

但通胀预期回升。目前无论是密歇根大学还是纽约联储的通胀预期调查数据, 均显示长期、短期通胀预期都在回升。这点可能是美联储密切关注的, 假如通胀持续保持上升态势, 那么再次加息的风险必然上升。只是从各方表述来看, 加息的概率仍然较小。

图 24: 密歇根大学通胀预期继续回升 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25: 纽约联储通胀预期也在回升 (%)


资料来源: Wind, 信达期货研究所

5月美国经济数据总体边际回落, 非农大跌, 零售销售略不及预期, 地产走弱, 通胀重回下行通道, 因此, 整体美债利率以及美元指数均有所走弱。但我们之前分析过, 居民端消费是美国经济最大的支撑, 居民资产负债表依然远好于疫情前, 那么美国经济下行的幅度也是相对有限的。同理, 美债利率以及美元指数也将相对维持在高位。

三、大类资产走势展望

综合来看，国内方面，4月数据整体有所回落，生产继续远大于消费，投资端也整体下降，但出口链相对还是抢眼，剔除掉土地购置费的年化房地产开发投资额已经呈现企稳迹象。央行呈现主动收缩迹象，在手工补息被叫停情况下，未来M2增速预计将放缓。5月重磅地产政策发布，我们倾向于认为主要作用在于缓解房地产企业压力、部分去库存、提振市场信心，但是扭转房地产趋势怕是任重而道远。

国外方面，5月美国经济数据总体边际回落，非农大跌，零售销售略不及预期，地产走弱，通胀重回下行通道，因此，整体美债利率以及美元指数均有所走弱。但我们之前分析过，居民端消费是美国经济最大的支撑，居民资产负债表依然远好于疫情前，那么美国经济下行的幅度也是相对有限的。同理，美债利率以及美元指数也将相对维持在高位。

1) 股：短期筑顶，回落风险较大

之前我们一直说股市应该是上有顶的走势，目前来看，我们依然认为如此。而且短期来看，筑顶的概率似乎在加大。前期，大盘指数虽然在上涨，但股指风格轮动非常快，说明整体还是存量市场。若要进一步上涨，需要有基本面实质的利好，但这个现象似乎当前并不能呈现，从走势来看，市场似乎也呈现上攻乏力迹象，警惕回落风险。

2) 债：市场与央妈的博弈

4月，我们也看到打击手工补贴行为下，存款资金转向非银，导致非银资金价格一度罕见低于存款行银行的资金价格。5月尽管这一现象不再发生，但非银资金依然充裕。整体资产荒现象仍在延续，广谱利率的下行趋势仍在持续。中长期看，资产荒格局下，当资金无法“卷久期”，则必然“卷短端、卷信用”，因为资金需要有个去处。当其他固定收益资产的性价比走低，那么长久期资产的性价比则会提升，“趋利”状态下，长债收益率仍有望走低。广谱利率的轮动，也将带来债市整体的上升空间。只是这一切仍然需要等。

短期内，我们仍需关注央行态度，毕竟每一次长债的大涨基本会迎来央行的严厉警告，所以长债仍是逢低买入吃票息，之后可以等待上涨机会。由于资金无法炒作长端，那么短端依然有上涨空间，加之降准降息预期整体也偏向于利好短端。

3) 汇：缓慢贬值，拒绝加速

5月除月初的日元事件外，其实整体人民币依然延续缓慢贬值的趋势。人民币中间价也不断缓慢走高。但我们也可以看到但凡市场要大幅压住贬值，总会失败。我们倾向于认为人民币仍在贬值通道，但过程可能比大家想象的要缓慢。

4) 黄金：相信货币属性的长期影响

根据美国经济的表现，可以推断的是美债和美元表现短期内均不弱，但我们对黄金依然抱有信心，原因在于我们预期各大央行的购金行为仍将持续，长期而言，货币属性仍将发挥支撑作用。黄金依然是逢低可以买入的商品。

5) 大宗商品：关注供给端

几乎所有的商品需求端都是偏弱的，但我们看到近期商品波动较大，走势也较好。很多背后都是供给端的问题。供给可能出现问题的商品依然是做多的对象。

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司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。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

| 走势评级 | 短期（1-3个月） | 中期（3-6个月） | 长期（6-12个月） |
|------|-----------|-----------|------------|
| 强烈看涨 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 |
| 看涨 | 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% |
| 看跌 | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% |
| 强烈看跌 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 |

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

11家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
 福建分公司、苏州分公司、四川分公司
 宁波分公司、东北分公司、广东分公司
 上海分公司、湖北分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
 大连营业部、石家庄营业部
 乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App