

期货研究报告

金融研究

半年报

走势评级:

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

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

前高后低，伺机而动

报告日期:

2025年7月4日

报告内容摘要:

◆国内经济整体前高后低。为应对出口带来的冲击，政策储备作用对象明确。3000亿（VS 2024年1500亿）以旧换新补贴剑指消费，8000亿（VS 2024年7000亿）两重项目投资支撑基建，2000亿（VS 2024年1500亿）设备更新补贴用于制造业投资。在政策前置发力下，一季度GDP增速高达5.4%，预计二季度仍将在5%以上。

◆下半年，出口继续回落的概率较大，消费、基建均面临基数问题，由于上半年数据表现亮眼，完成全年目标问题不大，预计政策追加的概率不高。财政政策存量为主，增量有限。货币政策仍将降准降息。特殊情况下，财政增量政策才会启动，关注下半年各大会议内容。

◆外部三大扰动：关税、OBBB法案、美联储降息时点

◆大类资产走势展望

股	区间震荡
债	利率有望破新低
人民币汇率	跟随美指，震荡升值
商品	工业品：看政策节奏，四季度有需求压力 黄金：震荡走强

◆风险提示：关税超预期 国内经济超预期走弱

目录

一、 国内经济：政策支撑，内需疲软	4
(一) 经济整体前高后低	4
(二) 消费：政策支撑，内需疲软	4
(三) 地产：二阶导底已现，绝对值待回升	6
(四) 基建：维持高位	8
(五) 出口：注意回落风险	8
(六) 制造业依赖政策支撑	9
二、 政策：财政有限，货币加码	9
(一) 财政：存量为主，增量有限	9
(二) 货币：降准降息继续	10
三、 下半年外部三大扰动	11
(一) 关税谈判扰动	11
(二) OBBB 法案扰动	11
(三) 美联储政策利率变化	13
四、 下半年大类资产走势展望	14
(一) 股：向下有底，小盘占优	14
(二) 债：利率从“前低”到“新低”	15
(三) 人民币汇率：跟随美指为主	15
(四) 商品：关注事件节奏	16

表目录

表 1: 2025 年限额以上企业商品消费增速 (%)	5
表 2: 疫情后历年降息情况盘点	11
表 3: OBBB 法案 (参议院版本) 对债务的影响分析	12

图目录

图 1: 一系列举措对冲出口下行	4
图 2: 去年四季度以来, 社零增速回升 (%)	5
图 3: 剔除以旧换新项目后的限上商品增速基本无变化 (%)	5
图 4: 就业预期不及消费者信心和收入预期	6
图 5: 收入预期不佳 (%)	6
图 6: 以旧换新政策实施节奏 (亿元)	6
图 7: 销售增速回升 (%)	7
图 8: 新开工面积增速回升	7
图 9: 施工面积增速回升	7
图 10: 净停工面积占比稳定	7
图 11: 国房景气指数已率先回升 (%)	7
图 12: 房地产开发投资额增速回升 (%)	7
图 13: 新建住房价格同比增速回升 (%)	8
图 14: 二手房增速回升 (%)	8
图 15: 今年公共财政支出中基建占比较低 (%)	8
图 16: 地方政府专项债发行进度 (%)	8
图 17: 上半年出口高位运行 (%)	9
图 18: 预期下半年出口增速下滑 (%)	9
图 19: 出口预计拖累制造业投资走势 (%)	9
图 20: 设备更新政策支撑 (%)	9
图 21: 财政存款余额高于往年 (亿元)	10
图 22: 货币当局政府存款余额也高于往年 (亿元)	10
图 23: 下半年重要会议时间表	10
图 24: 实际利率处于全球较高位置 (%)	11
图 25: 实际利率处于历史较高位置 (%)	11
图 26: OBBB 法案 (参议院版本) 对美国未来十年赤字的影响	13
图 27: 美联储降息预期	14
图 28: 股指走势跟随基本面	14
图 29: 上半年小盘风格占优 (以 2024 年 12 月 31 日为 100)	14
图 30: 当前降息预期较低	15
图 31: 上半年一般国债净融资额远高于以往 (亿元)	15
图 32: 美指与美欧利差	15
图 33: 人民币汇率指数预计保持低位	15
图 34: 事件冲击扩大商品波动	16

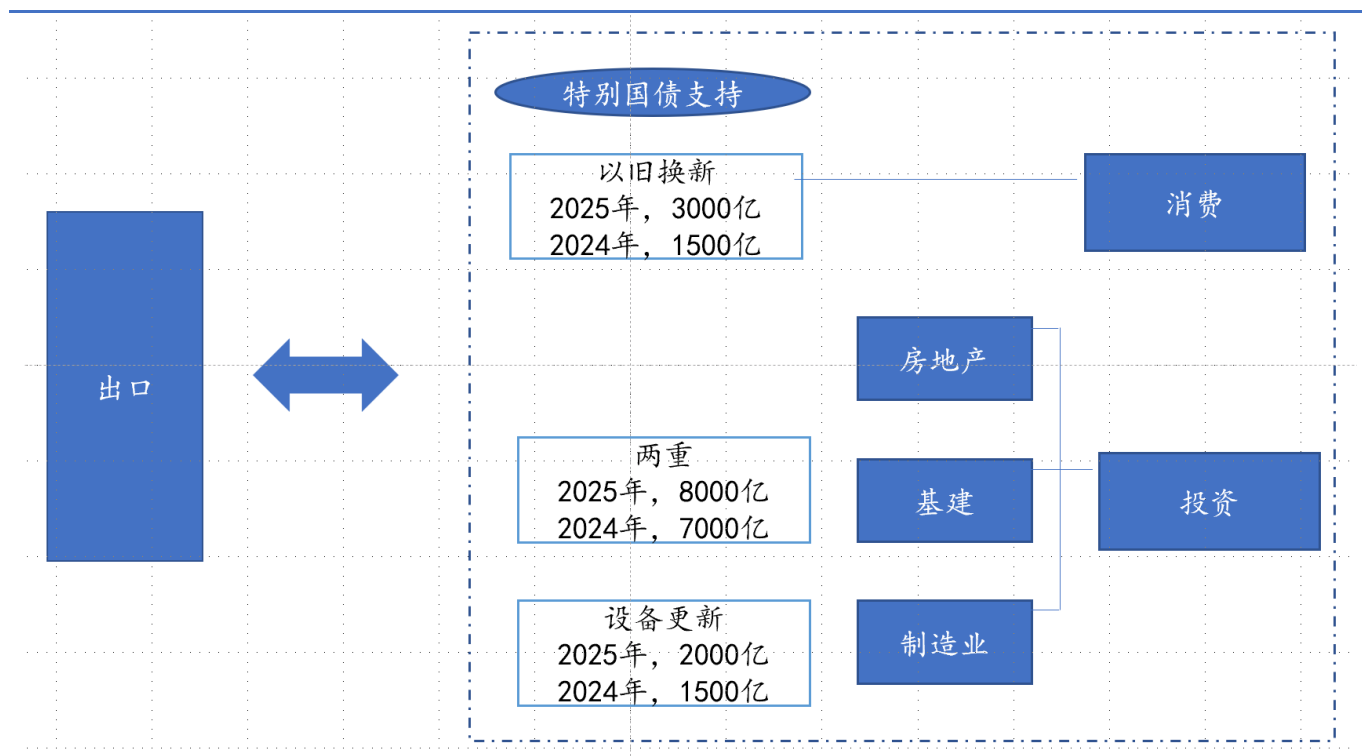
一、国内经济：政策支撑，内需疲软

(一)经济整体前高后低

2024 年我国 GDP 增速为 5%，刚好完成政府工作报告 5%左右的既定目标。2025 年政府工作报告再次将 GDP 增速目标锁定在 5%左右，与去年一致。按照以往经验，完成目标几乎没有悬念，那么区别就是在于内部拉动力量的此消彼长。

受关税战、高基数以及美国经济下行影响，今年出口下滑概率较大。为应对出口带来的冲击，政策储备作用对象明确。3000 亿（VS 2024 年 1500 亿）以旧换新补贴剑指消费，8000 亿（VS 2024 年 7000 亿）两重项目投资支撑基建，2000 亿（VS 2024 年 1500 亿）设备更新补贴用于制造业投资。

图 1：一系列举措对冲出口下行



资料来源：信达期货研究所

从上半年节奏来看，在政策前置开闸下，消费增速已起，截至 5 月，社零增速累计同比增速高达 5%，较之前 3.5%左右的低点明显回升。广义基建增速已抬升至 10.4%，制造业累计同比增速维持在 9.05%的高位。抢出口作用下，出口回落有限，截至 5 月，出口累计同比增速 6%，略高于 2024 年全年水平。一季度 GDP 增速高达 5.4%，预计二季度仍将在 5%以上。

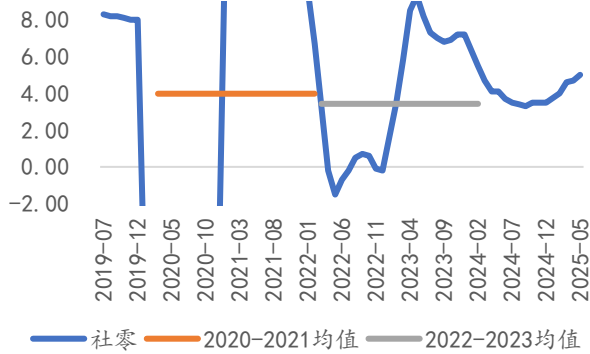
下半年，出口继续回落的概率较大，消费、基建均面临基数问题，由于上半年数据表现亮眼，完成全年目标问题不大，除非遇到特殊情况，预计政策追加的概率不高。整体经济节奏大概率前高后低。

(二)消费：政策支撑，内里疲软

社零走高主要由政策支撑。今年以来，社零增速不断上扬，6 月当月同比增速升至 6.4%，创 2024 年以来新高。但细看限额以上企业商品零售额分项的话，可以发现，消费增速较高的商品基本都在以旧换新品类下面，例如家电、文化办公用品、家具、通用器材等。根据商务部数据显示，2025 年前五个月“以旧换新”政策共带动消费 1.1 万亿元，占社会消费品零售总额的 5%，即当前每 20 元消费中就有 1 元来自“以旧换新”政策驱动。若剔除家

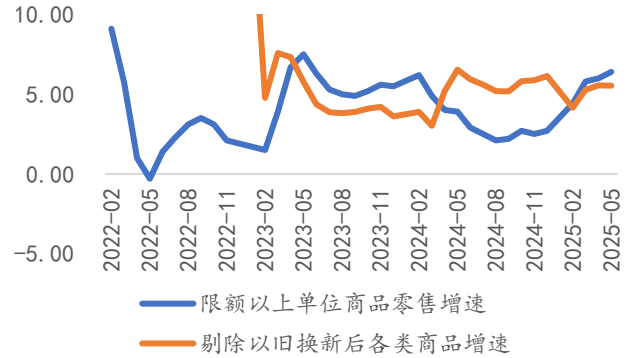
电、文化办公用品、家具、通用器材等品目，单计算其他项增速，可发现 2025 年增速与 2024 年基本无区别，说明 2025 年社零增速的回升主要由政策带动，剔除政策后，整体并未较 2024 年有明显改善迹象。

图 2：去年四季度以来，社零增速回升（%）



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 3：剔除以旧换新项目后的限上商品增速基本无变化（%）



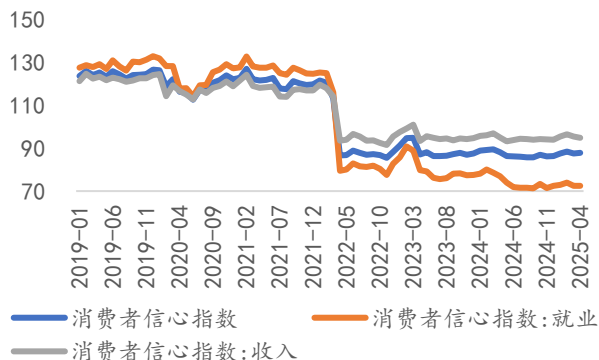
资料来源：Wind 信达期货研究所

表 1：2025 年限额以上企业商品消费增速（%）

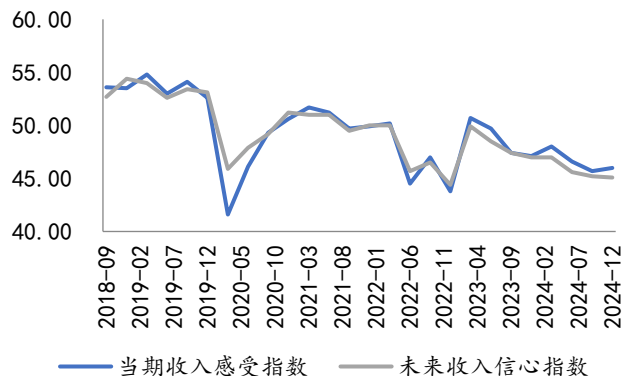
	粮油、食品类	饮料类	烟酒类	服装鞋帽、针、纺织品类	化妆品类	金银珠宝类
2025-05	14.60	0.10	11.20	4.00	4.40	21.80
2025-04	14.00	2.90	4.00	2.20	7.20	25.30
2025-03	13.80	4.40	8.50	3.60	1.10	10.60
2025-02	11.50	-2.60	5.50	3.30	4.40	5.40
	日用品类	体育、娱乐用品类	书报杂志类	家用电器和音像器材类	中西药品类	文化办公用品类
2025-05	8.00	28.30		53.00	0.30	30.50
2025-04	7.60	23.30	-8.50	38.80	2.60	33.50
2025-03	8.80	26.20	2.80	35.10	1.40	21.50
2025-02	5.70	25.00	0.00	10.90	2.50	21.80
	家具类	通讯器材类	石油及制品类	建筑及装潢材料类	汽车类	其他类
2025-05	25.60	33.00	-7.00	5.80	1.10	
2025-04	26.90	19.90	-5.70	9.70	0.70	5.80
2025-03	29.50	28.60	-1.90	-0.10	5.50	11.70
2025-02	11.70	26.20	0.90	0.10	-4.40	9.80

资料来源：Wind 信达期货研究所

消费相关主导因素继续低位徘徊。收入预期依然不佳。924 政策以后，居民当期收入感受指数略有提升，但未来收入信心指数继续下滑。从信心指数分布来看，消费者对未来就业更为担心。疫情前就业预期高于收入预期，但疫情后就业预期远低于收入预期。

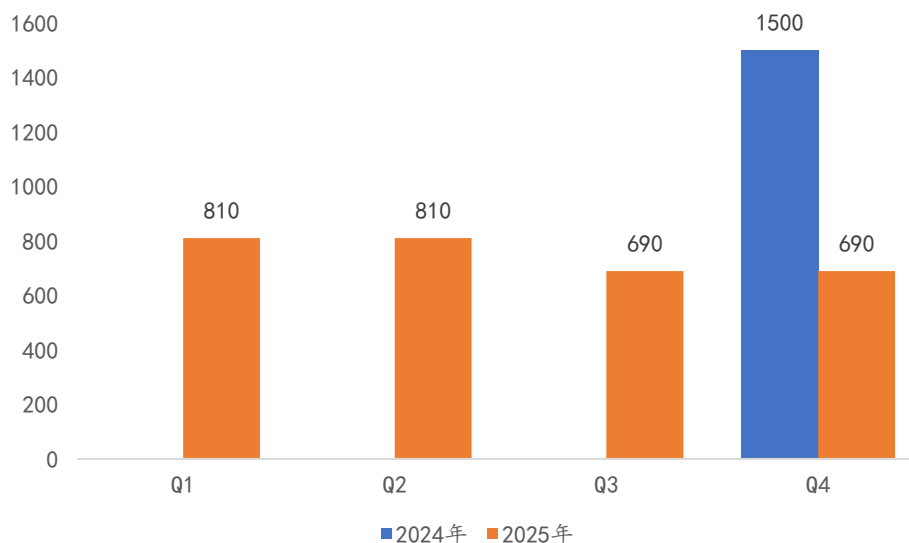
图 4：就业预期不及消费者信心和收入预期


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 5：收入预期不佳 (%)


资料来源：Wind 信达期货研究所

展望下半年，我们继续重点关注以旧换新政策节奏。1月和4月分别下达810亿，上半年已累计下发1620亿。今年两会规划3000亿超长期特别国债用于消费品以旧换新，下半年剩余1380亿。6月26日，国家发展改革委政策研究室副主任李超表示，消费品以旧换新方面，按照既定工作安排，将在7月下达今年第三批消费品以旧换新资金；同时将协调有关方面，坚持更加注重“时序性”和“均衡性”的原则，分领域制定落实到每月、每周的“国补”资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。预计7月和10月将分别下发690亿。根据资金量分布来看，预计三季度消费仍将保持相对高速运行，四季度有较为明显的回落压力。

图 6：以旧换新政策实施节奏 (亿元)


资料来源：Wind 信达期货研究所

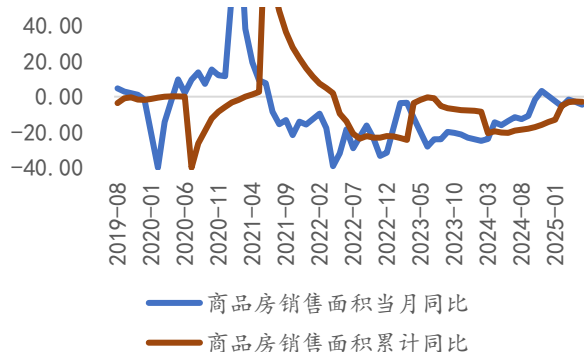
(三)地产：二阶导底已现，绝对值待回升

二阶导由负转正，房地产市场底部基本清晰：1) 销售端，去年2月商品房销售面积累计同比增速为-20.5%，当月同比增速为-24.9%，此后销售增速不断上升。年末，新房销售增速收敛至-12.9%。今年以来，销售增速仍在回升，5月累计同比增速已回升至-2.9%。2) 新开工面积，从增速来看，2023年已触底，2024年新开工面积（滚动年化）同比增速已稳定在-20%附近。2025年亦是。3) 施工面积，施工面积增速从目前看也有触底现象，最低点出现在2024年年末，为-11.9%，2025年以来有所回升，只是力度较弱。往后看，新进入的新开工面积和流出的竣工面积总量都比较小，对竣工面积影响更大的在于净停工面积。

从目前情况来看，净停工面积占比基本稳定在2%左右，以此类推，预计施工面积增速也已筑底，只是回升动力稍弱。4) 国房景气指数，综合性指标——国房景气指数已触底回升，最低点出现在2024年1月。5) 房地产开发投资额，从剔除土地购置费的房地产开发投资额（滚动年化）增速来看，最低点出现在2024年3月，此后基本处于回升状态，2025年以来增速基本稳定在-10%左右。6) 房价，无论是新房还是二手房，房价当月同比增速尽管仍为负值，但正在缩小，没有特殊情况的话，房价下行速度已经探底。

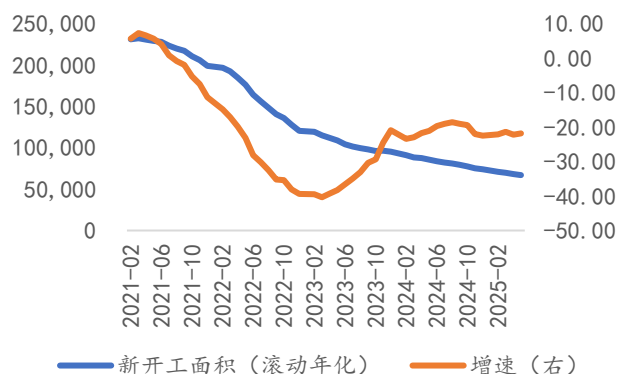
展望下半年，若没有意外事件冲击，房地产再度出现加速下行的概率较小。但回升的驱动力也不足，预计继续底部运行，乐观预期下，小幅上行。

图 7：销售增速回升（%）



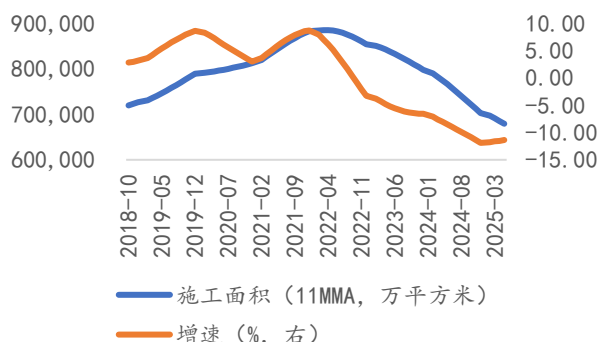
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 8：新开工面积增速回升



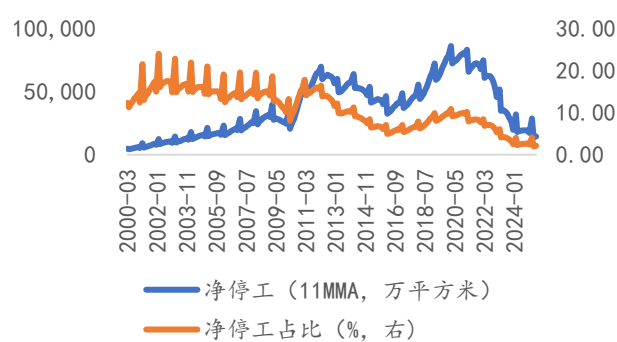
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 9：施工面积增速回升



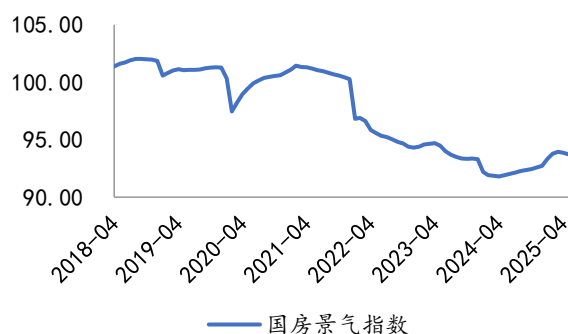
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 10：净停工面积占比稳定



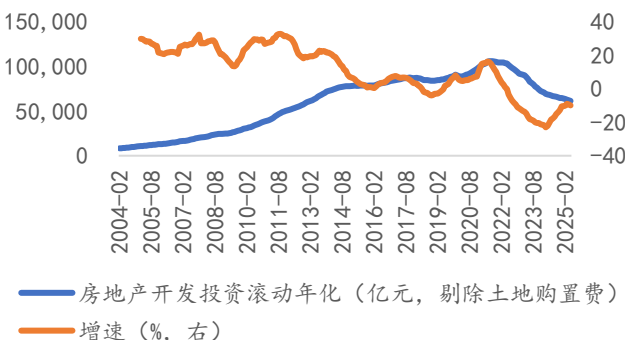
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 11：国房景气指数已率先回升（%）

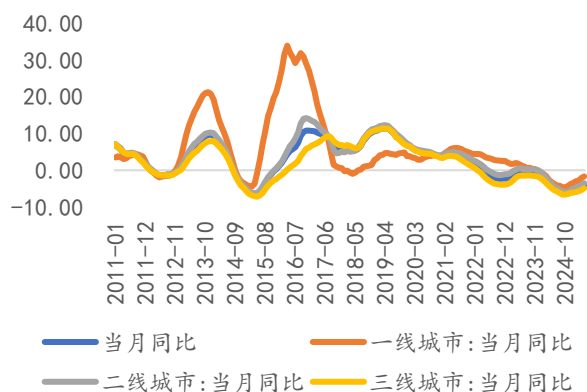


资料来源：Wind 信达期货研究所

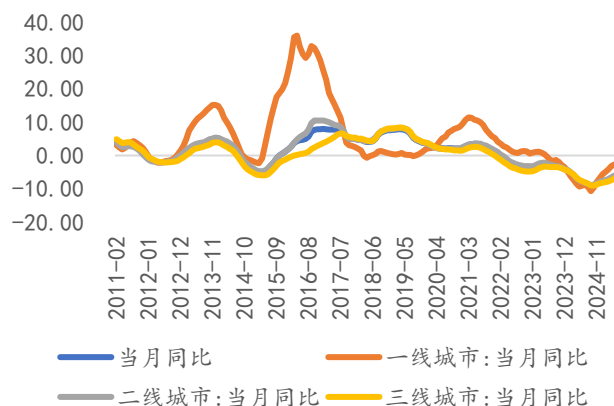
图 12：房地产开发投资额增速回升（%）



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 13: 新建住房价格同比增速回升 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

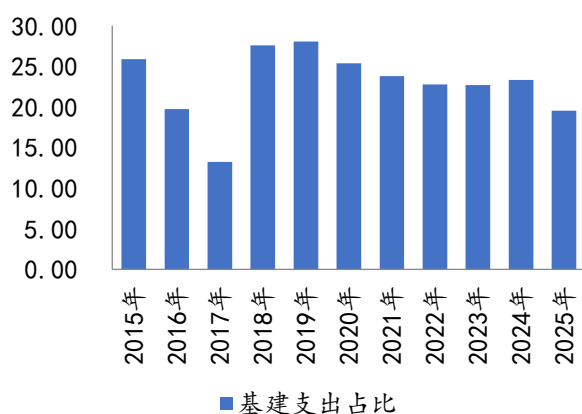
图 14: 二手房增速回升 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

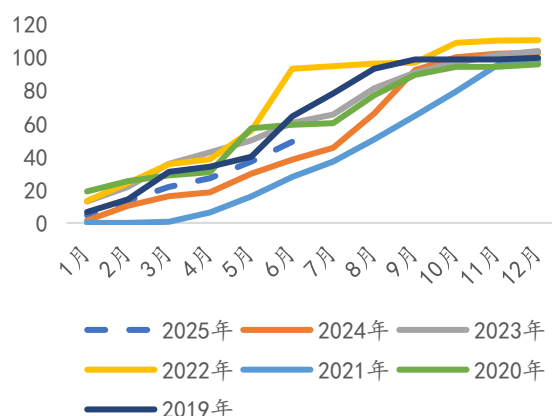
(四)基建: 维持高位

今年基建的主要资金来源为两重政策资金和地方政府专项债。公共财政支出用于基建部分较少, 占比仅为 19.5%, 为 2018 年以来最低值。从专项债发行进度来看, 截至 6 月 30 日, 发行进度接近 50%, 下半年可用量相对充足。但从两重资金发行来看, 根据发改委表述, 截至 2025 年 5 月, 已安排近 5000 亿元支持一批项目建设, 力争 6 月底前下达 2025 年“两重”建设和中央预算内投资全部项目清单。由此可知全年 8000 亿两重资金大概率上半年全部下达。从这个政策节奏来看, 三季度基建仍有较大支撑, 四季度可能有所回落, 但总体应维持在高位。

市场可能对新型政策性金融工具更加感兴趣。4 月政治局会议明确要设立新型政策性金融工具, 此后不断有相关领导发言要设立新型政策性金融工具, 解决项目建设资本金不足问题, 只是至今仍未兑现。我们预期新型政策性金融工具可能是用于对冲外部风险的增量手段之一, 当前中美谈判还在继续, 在影响程度仍难以确定下, 出台的可能性不大。根据中美谈判时间节点 8 月 12 日判断, 预期出台时间可能在 9、10 月份。

图 15: 今年公共财政支出中基建占比较低 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 16: 地方政府专项债发行进度 (%)


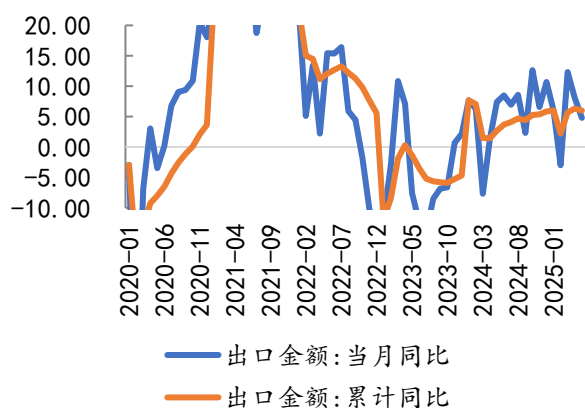
资料来源: Wind 信达期货研究所

(五)出口: 注意回落风险

上半年出口在美国经济相对稳健以及抢出口效应下, 整体保持在高位, 1-5 月同比增速录得 6%, 相较去年全年的 5.8% 还高出 0.2 个百分点。但下半年, 一方面需求有所透支, 另一

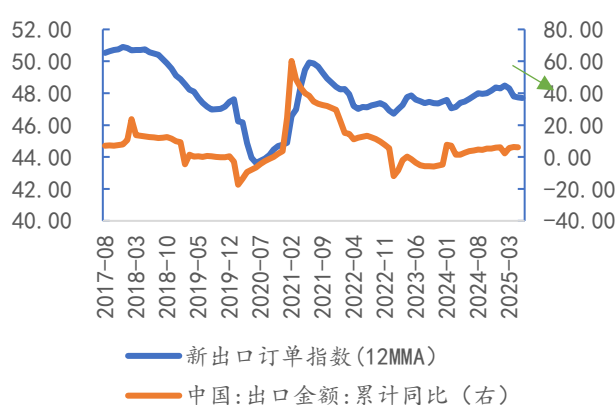
方面，美国经济下行风险较大，需求相对不足，预计增速下滑是大概率事件。

图 17: 上半年出口高位运行 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 18: 预期下半年出口增速下滑 (%)



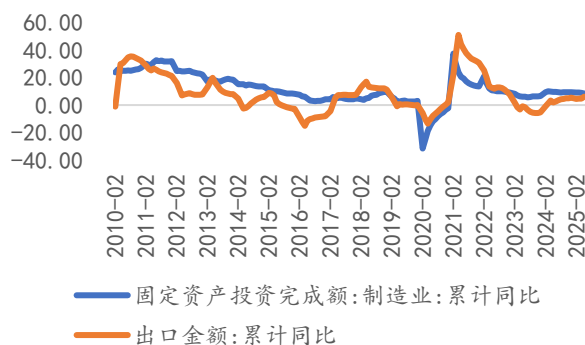
资料来源: Wind 信达期货研究所

(六)制造业依赖政策支持

制造业受到消费、地产、出口、政策等多方面影响，在出口和消费下行趋势下，地产能带来的增量有限，因此，制造业受政策的影响会相对较大。

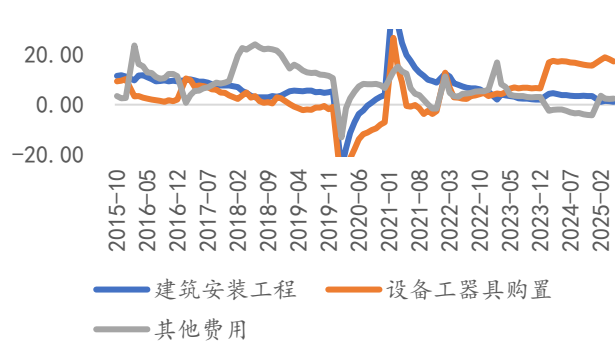
设备更新政策方面，今年安排了超长期特别国债资金 2000 亿元。6 月 26 日发改委称第 1 批约 1730 亿元资金，已按照“地方审核、国家复核”的原则，安排到 16 个领域约 7500 个项目，第 2 批资金正在同步开展项目审核筛选。因此，其实大部分资金已经下发，只是剩余 270 亿资金仍处于待发状态。如此看来，至少三季度制造业应该仍处高位。

图 19: 出口预计拖累制造业投资走势 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 20: 设备更新政策支持 (%)



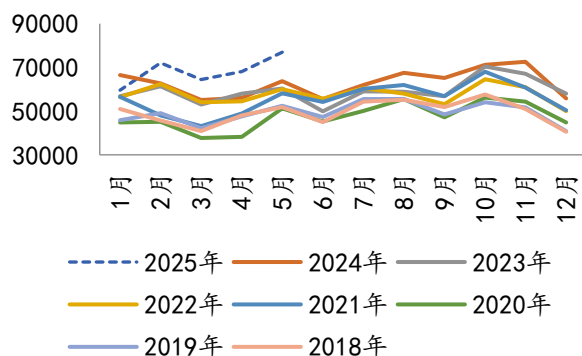
资料来源: Wind 信达期货研究所

二、政策：财政有限，货币加码

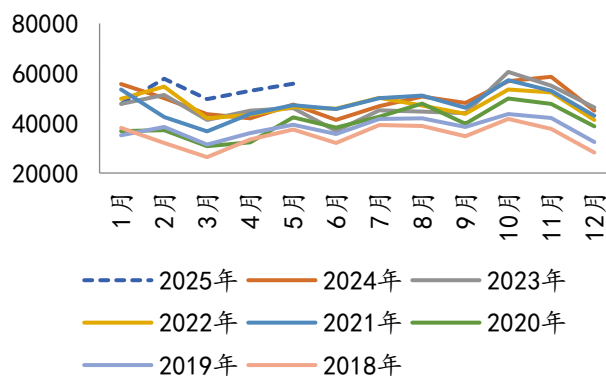
(一)财政：存量为主，增量有限

今年两会安排了超长期特别国债 13000 亿元。一季度 GDP 增速为 5.4%，二季度预期增速仍在 5% 以上，全年目标在 5% 左右，预期完成难度不大，像往年那样出台增量政策的概率并不是很大。

另一方面，今年财政存款余额和货币当局政府存款余额均高于往年，说明政府手里的“子弹”还是较多的，为下半年留好后手。

图 21: 财政存款余额高于往年 (亿元)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 22: 货币当局政府存款余额也高于往年 (亿元)


资料来源: Wind 信达期货研究所

假如外部冲击过大，导致国内经济下行速度过快，整体预期恶化，社会上再度出现一些相对不和谐的声音，那么较大力度的财政增量政策才有可能推出。这时候需要关注以下会议，分别是7月底和9月底的中央政治局会议、10月的人大常委会以及12月的中央政治局和中央经济工作会议。其中9月底的政治局会议一般情况下不太会聚焦经济，只有特殊时刻，譬如2024年才有可能。人大常委会召开时间一般都在10月，偶尔会拖至11月。

图 23: 下半年重要会议时间表


资料来源: 信达期货研究所

(二)货币：降准降息继续

我们预期今年整体经济形势将是前高后低状态。下半年，在经济压力下，货币政策仍将发光发热。

第一，疫情后的5年，只有2021年在出口和地产推动下，货币政策没有降息。其他所有年份基准政策利率均降息20bp及以上。按照当前经济的疲弱状态，今年降息20bp比较合理。

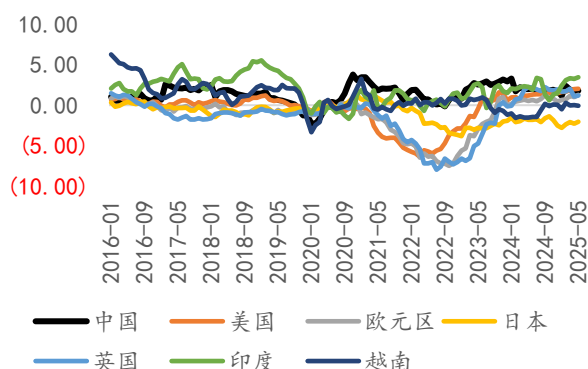
表 2：疫情后历年降息情况盘点

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
OMO 7 天	2.5→2.2 (-30bp)	2.2→2.2 (-0bp)	2.2→2.0 (-20bp)	2.0→1.8 (-20bp)	1.8→1.5 (-30bp)
MLF	3.25→2.95 (-30bp)	2.95→2.95 (-0bp)	2.95→2.75 (-20bp)	2.75→2.5 (-25bp)	2.5→2.0 (-50bp)
LPR (1Y)	4.15→3.85 (-30bp)	3.85→3.8 (-5bp)	3.8→3.65 (-15bp)	3.65→3.45 (-20bp)	3.45→3.1 (-35bp)
LPR (5Y)	4.8→4.65 (-15bp)	4.65→4.65 (-0bp)	4.65→4.3 (-35bp)	4.3→4.2 (-10bp)	4.2→3.6 (-60bp)

资料来源：Wind 信达期货研究所

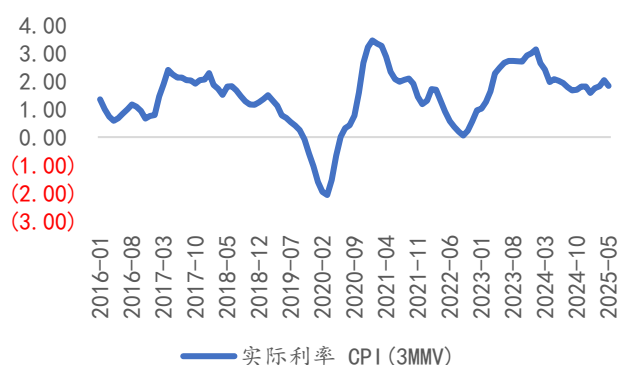
第二，从实际利率角度看，国内仍需要降息。无论是横向对比，还是纵向对比，实际利率（10 年期国债利率-通胀）都处于相对较高水平。

图 24：实际利率处于全球较高位置（%）



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 25：实际利率处于历史较高位置（%）



资料来源：Wind 信达期货研究所

三、下半年外部三大扰动

（一）关税谈判扰动

7 月 9 日为美国与其他国家的关税谈判截止日，是否会延长还不得而知。但是其他国家的谈判协议必然是我们与美国谈判的一个样本，需要密切关注。

8 月 12 日为我国与美国的关税谈判截止日，同样会不会延迟也不得而知。谈判协议的结果基本决定了下半年的出口走势。

（二）OBBB 法案扰动

OBBB 法案将对美国经济产生切实影响，赤字的大幅抬升也将一定程度提高美债利率，以上将对国内经济产生间接影响。

目前参议院版本 OBBB 法案将要闯关众议院，法案具体内容可能仍有反复。从最新的内容来看，将增加债务 4 万亿美元，如果临时性措施永久化，那么将增加债务 5.5 万亿美元。

表 3：OB BB 法案（参议院版本）对债务的影响分析

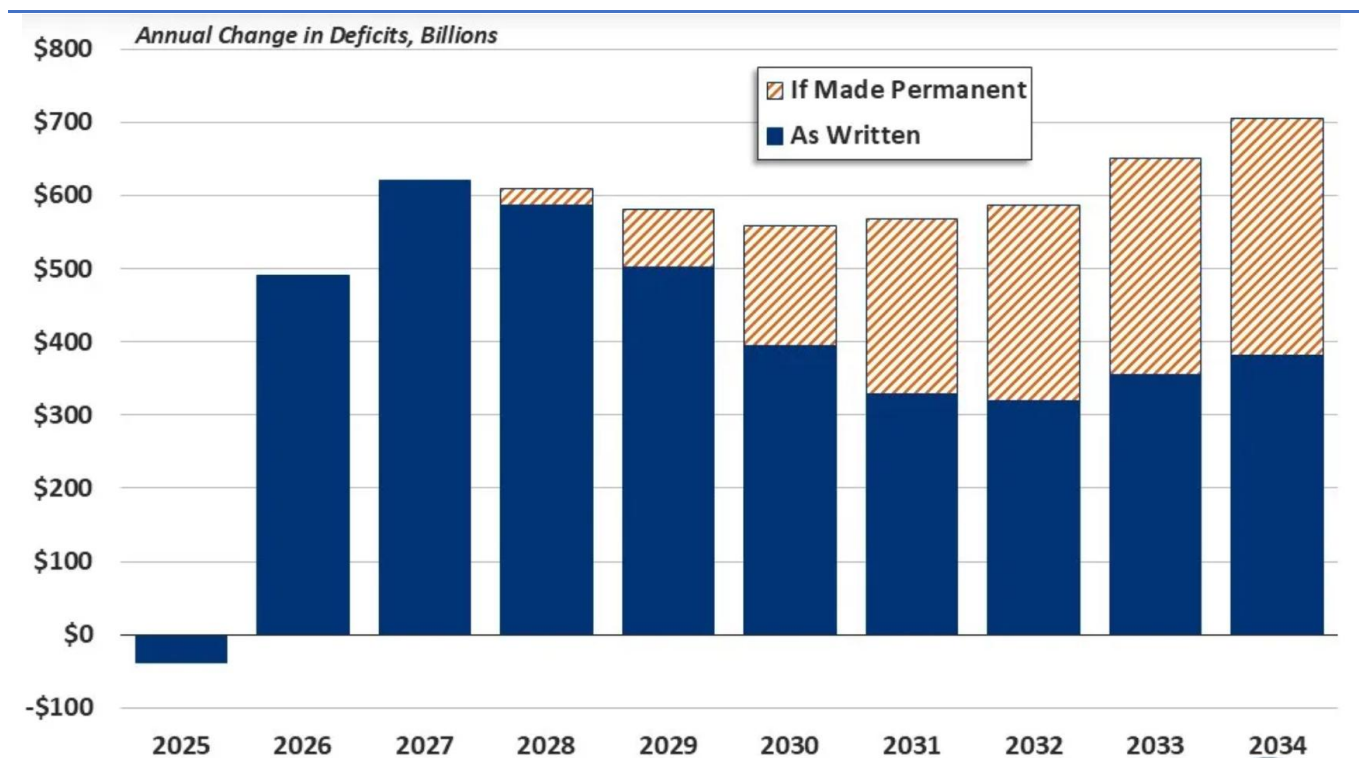
标题	赤字增加（-）/减少（2025-2034 财年）	
	按照法案内容执行	假如临时措施永久化
金融	-3.466 亿美元	-4.305 亿美元
武装部队	-1500 亿美元	-4310 亿美元
国土安全部	-1290 亿美元	-2140 亿美元
司法	-90 亿美元	-760 亿美元
银行业	20 亿美元	20 亿美元
环境与公共工程	30 亿美元	30 亿美元
能源与自然资源	270 亿美元	270 亿美元
商业、科学和交通	440 亿美元	420 亿美元
农业	1,200 亿美元	1,200 亿美元
帮助	3070 亿美元	3070 亿美元
相互作用	-30 亿美元	-30 亿美元
最后一刻添加	~-1000 亿美元	~-1000 亿美元
小计，主要赤字影响	-3.4 万亿美元	-4.7 万亿美元
利息	-0.7 万亿美元	-0.8 万亿美元
总债务影响	-4.0 万亿美元	-5.5 万亿美元

资料来源：CFRB 信达期货研究所

分年份来看，参议院 OB BB 法案将在 2026 年和 2027 年大幅增加赤字，其中 2027 年将高达 6200 亿，2030 年赤字将降至 4000 亿以下，但假如临时性措施永久化的话，到 2034 年，这些政策将使赤字增加 7000 亿美元以上。

通常而言，临时性措施永久化的概率较大，预计美国债务问题仍有机会发酵。若未来美联储大幅降息，整个利率曲线可能将更加陡峭化，期限溢价上升。作为全球基准利率的 10 年期美债利率也将比原有水平更高，压制资金流向。

图 26: OBBB 法案（参议院版本）对美国未来十年赤字的影响



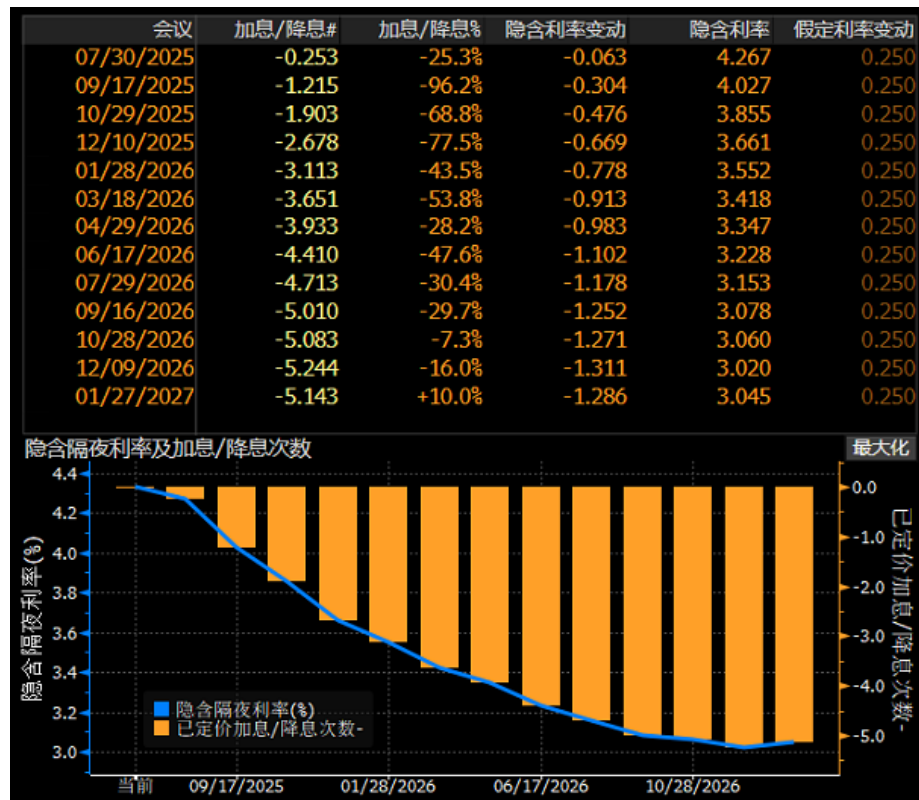
资料来源: CFRB 信达期货研究所

(三)美联储政策利率变化

首次降息节点预期在 9 月甚至以后。尽管特朗普接连喊话鲍威尔，要求其大幅降息，但鲍威尔的决议依据非常明确，即需要等到关税对通胀的影响可以有把握评估的时候。假如到时候发现关税影响不大，那么才可以降息。以 7 月 9 日和 8 月 12 日关税节点来看，考虑到经济数据发布要再晚一个月，那么至少到 9 月才可能进行相对完整的评估。假如通胀影响相对较大，或者关税谈判再次延期，那么降息时点也有可能继续推迟。

当前年内降息次数接近 3 次，考虑到美国经济的韧性以及鲍威尔的风格，降息预期可能略微偏多。

图 27: 美联储降息预期



资料来源: Bloomberg 信达期货研究所

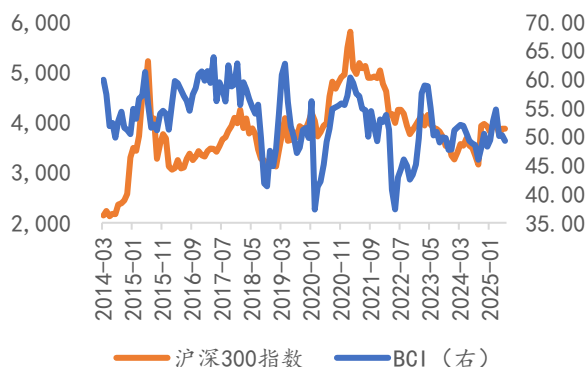
四、下半年大类资产走势展望

(一)股: 向下有底, 小盘占优

股市下有底。自 924 新政以来, 股市信心重拾。央行结构性货币政策工具支持资本市场, 股市下行支撑线基本可以锚定在 4 月 7 日收盘价一线。

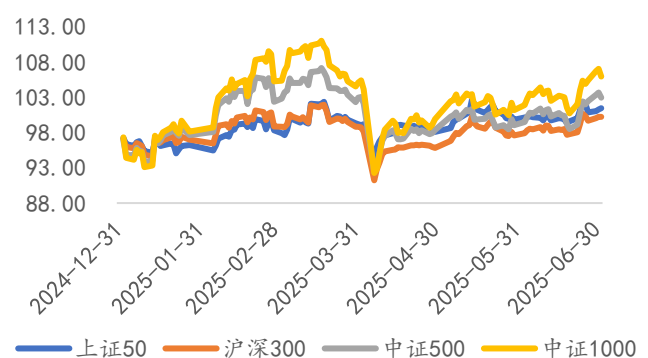
上行空间不大, 小盘占优。下半年, 国内经济前高后低趋势判断下, 股市仍将面临来自基本面的压力。但外围美联储降息, 国内货币政策空间打开, 分母端释放利好, 助力股指企稳回升。流动性行情下, 通常小盘股表现更加优秀。

图 28: 股指走势跟随基本面



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 29: 上半年小盘风格占优 (以 2024 年 12 月 31 日为 100)



资料来源: Wind 信达期货研究所

(二)债：利率从“前低”到“新低”

当前十债利率在1.65%附近震荡，接近前期低点1.6%。上半年，央行暂停购买国债、资金面偏紧张时间长、债券供给量大等因素促使债市持续整理徘徊。市场降息预期较低，之前降息带来的抢跑氛围也一扫而空。下半年债市可以轻松上阵。

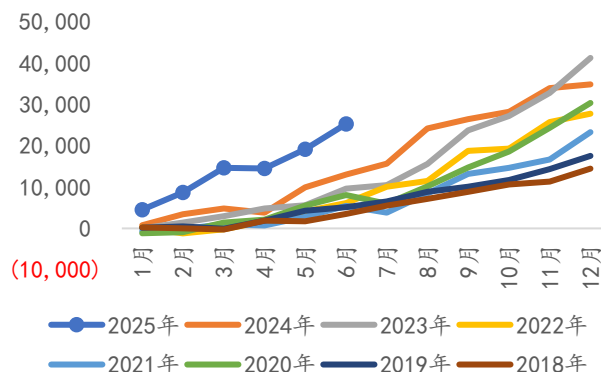
债市利率上行空间不大，利率“新低”有望。前高后低走势预期下，国内经济仍将给债市带来支撑。下半年供给压力相比往年较小，加之降息开启的概率较大，广谱利率仍将下行，也将带动债市整体继续下行。

图 30：当前降息预期较低



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 31：上半年一般国债净融资额远高于以往（亿元）



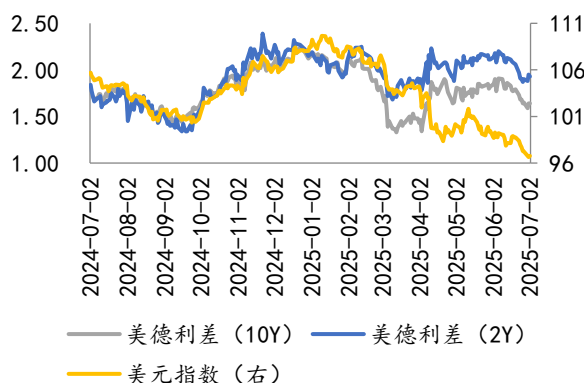
资料来源：Wind 信达期货研究所

(三)人民币汇率：跟随美指为主

美指震荡下行为主。第一，下半年美国经济延续整体走弱氛围，欧洲和日本经济可能整体以企稳甚至小幅回升为主，经济差角度下，美指仍有下行空间。第二，美国经济下行，叠加美联储降息，美债利率虽受债务困扰，但预期仍有下行空间，美欧利差也有缩小空间。第三，今年全球政治格局面临重构，美国政府债务高企问题引人关注，美元信誉受到重创，美元的世界货币属性溢价削弱。

人民币跟随美指升值。国内经济带给人民币的内生动力相对有限。在跟随美指升值过程中，我们预计升值幅度不太可能超过美指。这样的结果就是人民币汇率只是可以相对保持低位，有助于缓解出口企业压力。

图 32：美指与美欧利差



资料来源：Wind 信达期货研究所

图 33：人民币汇率指数预计保持低位



资料来源：Wind 信达期货研究所

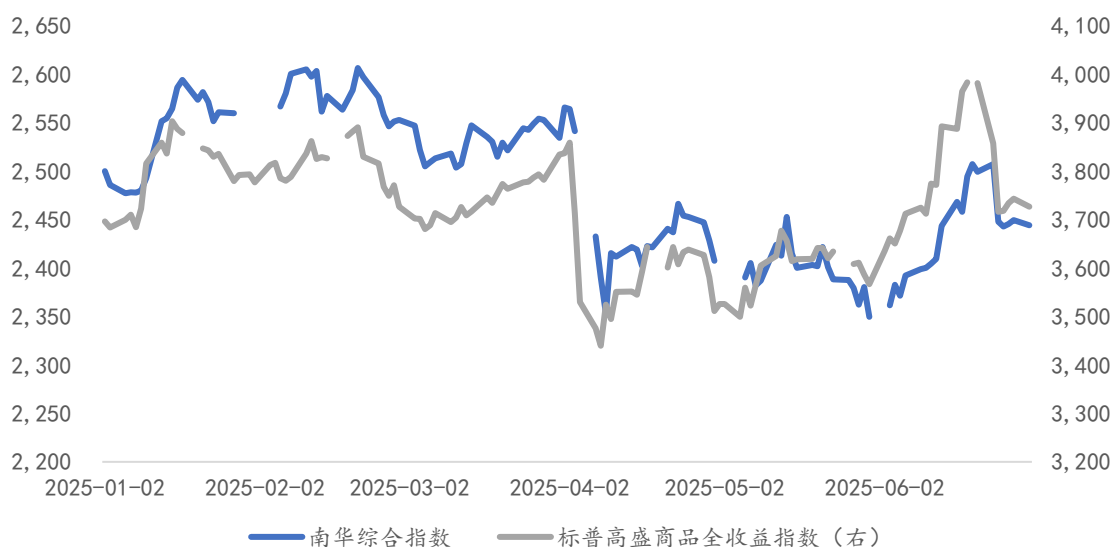
(四)商品：关注事件节奏

上半年商品走势整体偏向震荡，事件冲突特征较为明显。4月份的集体下跌源于对等关税冲击，而6月的上行则因以色列与伊朗战争升级。下半年仍需关注相关事件走向。

外围继续关注关税谈判。若关税摩擦升级，商品仍有可能大幅下挫，但整体来看，影响比不上4月。

国内关注政策节奏。两重、以旧换新以及设备更新政策资金何时下放，项目何时推进，抑或新型政策性金融工具何时推出预计都将对下半年商品走势产生重要影响。从目前的判断来看，我们预期三季度资金较为充足，四季度或有下行风险。因此，从需求端角度看，四季度走弱风险更大。

图 34：事件冲击扩大商品波动



资料来源：Wind 信达期货研究所

黄金方面，美国债务问题、美元信用问题仍将继续支撑黄金价格走势。加之美联储降息临近，金融属性也有利于黄金走强。半年度线来看，我们依然认为黄金震荡偏强。

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

13家分公司 5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、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

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