

宏观：中东局势升级，避险情绪升温

2025年03月31日

- 主要内容：
- 国内方面，受到春节错位因素影响，本月公布的国内经济数据整体回升，且高于市场预期。供需两端均出现一定改善。供给端，外需强劲带动工业生产增长加快。需求端，固定资产投资大幅回升，其中基建和制造业投资出现明显改善，房地产依然表现偏弱；社零消费在春节效应带动下低位回暖；出口在全球制造业景气共振下超预期增长。本月公布数据明显好于预期，且政策面两会继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，会后存量政策预计加快落地，但海外地缘冲突升级，成为短期大宗商品价格和A股股指的主要定价因素。
- 海外方面，美伊冲突进一步升级，霍尔木兹海峡航运近乎中断，油气断供已从预期风险转为实质性冲击，带动原油、塑料等能化品种高位运行。同时，能源成本刚性抬升下全球经济滞胀风险显著加大，海外加息预期反复强化引发流动性边际收紧，压制全球风险资产价格。贵金属及有色板块在受到流动性紧缩预期影响外，还分别受到避险属性和商品属性支撑，短期不确定较大。从时间点来看，若美方仍能把控冲突节奏，4月中下旬或为关键临界点，全球风险偏好有望迎来修复窗口。

各类资产配置建议：

债类：国债>美债；

权益类：A股>港股>美股；

商品类：能化>有色>黑色。

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462号
研究所 宏观金融研究团队
分析师：段恩文
从业资格号：F03107802
投资咨询号：Z0021487

独立性申明：

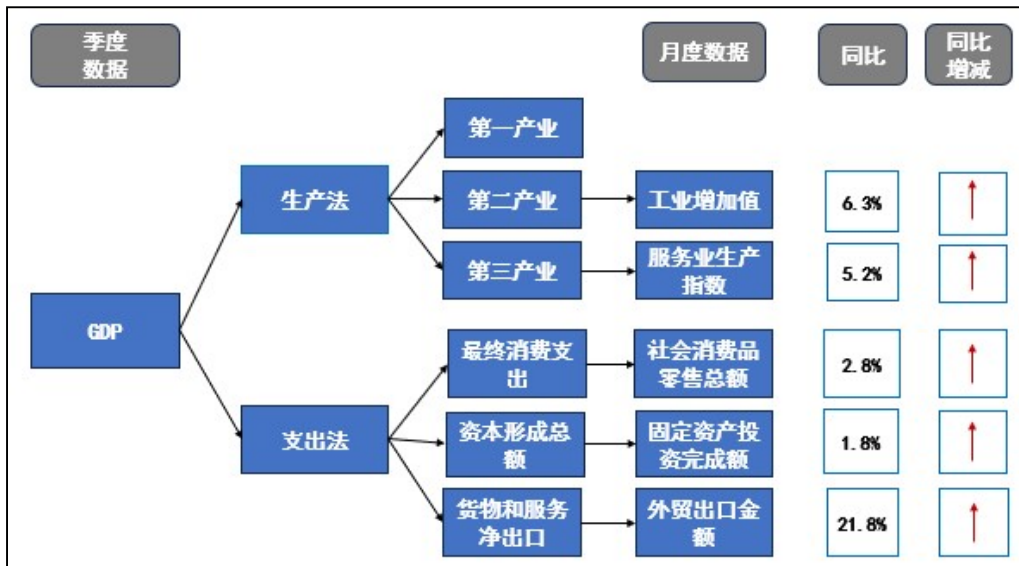
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、主要因素分析

（一）国内经济状况概览

经济增长：本月公布的国内经济数据整体回升，且高于市场预期，主要由于春节错位因素导致。根据本月国家统计局公布的经济运行数据，2026年1-2月，全国规模以上工业增加值同比增长6.3%，较前值5.2%上升1.1个百分点，高于市场预期的5.0%。1-2月固定资产投资同比增长1.8%，较前值-3.8%上升5.6个百分点，且大超市场预期的-2.1%，其中1-2月基建投资同比增长11.4%，较前值-15.9%上升27.3个百分点；1-2月制造业投资同比增长3.1%，较前值-10.5%上升13.6个百分点；房地产开发投资1-2月同比增长-10.3%，降幅较前值-36.8%收窄26.5个百分点。2026年1-2月，社会消费品零售总额，同比增长2.8%，较前值0.9%加快1.9个百分点，高于市场预期2.5%。1-2月外贸进出口同比增长21.0%。其中出口同比增长21.8%，高于前值6.6%和预期7.2%，进口同比增长19.8%，同样高于前值5.7%和预期7.0%。

图 1：主要经济数据逻辑



数据来源：iFind，上海中期

工业生产增长加快，外需带动较为明显。2026年1-2月，全国规模以上工业增加值同比增长6.3%，较前值5.2%上升1.1个百分点，高于市场预期的5.0%。年初供给端工业生产表现较好，主要由于外需强劲，出口超预期回升。三大门类看，1-2月份，采矿业增加值同比增长6.1%，较上月上升1.7%，主要由于季节性需求回升，以及海外石油天然气能源供给受限和成本上升。制造业增长6.6%，较上月上升0.9%，主要由于国外需求进一步回升。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.7%，较上月上升3.9%，主要由于春节期间电力、热力生产和供应大幅上升所致。高技术制造业同比增长13.1%，主要跟半导体等行业景气度和需求持续回升有关。后续来看，工业生产支撑因素依然强劲，整体或保持较快增长，但外部不确定因素增多，国内供强需弱有待改善，部分行业生产承压。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 2：工业增加值各分项变化（%）

指标名称	2024-10	2024-11	2024-12	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-02
煤炭开采和洗选业	2.50	2.60	2.60	5.40	7.30	7.00	6.70	6.60	6.20	6.10	6.10	6.10	6.30	6.20	7.20
石油和天然气开采业	3.10	3.30	3.30	0.90	3.00	3.30	3.70	3.70	3.70	3.90	4.40	4.10	4.20	4.20	5.80
农副食品加工业	1.40	1.40	1.70	2.20	8.30	7.20	7.20	7.30	7.50	7.20	6.90	6.70	6.30	5.80	5.60
食品制造业	5.40	5.50	5.80	5.20	5.90	6.20	6.20	6.30	5.90	5.40	5.50	5.20	5.20	5.30	10.60
酒、饮料和精制茶制造业	5.40	5.00	4.80	3.90	5.20	5.20	5.00	4.70	4.10	3.30	3.00	2.60	2.30	2.00	4.30
纺织业	5.10	5.10	5.10	7.00	6.50	5.50	4.40	4.10	3.70	3.40	3.20	3.00	2.90	3.00	5.30
化学原料和化学制品制造业	8.80	8.90	8.90	9.50	9.20	8.90	8.30	8.20	8.00	8.00	8.10	8.00	7.80	7.80	7.60
医药制造业	3.50	3.70	3.60	-0.10	0.40	0.80	0.90	1.30	1.40	1.60	2.10	1.70	1.80	2.40	7.20
橡胶和塑料制品业	8.30	8.20	8.30	8.90	8.40	7.80	7.20	7.10	6.80	6.30	6.20	5.80	5.50	5.40	7.80
非金属矿物制品业	-1.40	-1.50	-1.40	-2.10	-0.90	-0.50	-0.60	-0.50	-0.50	-0.30	-0.30	-0.60	-0.70	-0.60	2.50
黑色金属冶炼和压延加工业	3.20	3.60	4.00	5.70	6.40	6.20	6.00	5.60	6.00	6.10	5.70	5.30	4.80	4.50	2.20
有色金属冶炼和压延加工业	10.00	9.70	9.70	6.60	6.60	6.90	7.10	7.60	7.40	7.70	7.80	7.30	7.10	6.80	3.90
金属制品业	7.10	7.00	7.00	11.50	10.80	10.00	9.30	8.80	8.10	7.40	7.00	6.40	6.10	5.80	6.50
通用设备制造业	2.90	3.10	3.60	9.50	9.40	9.00	8.40	8.30	8.30	8.10	8.30	8.10	8.10	8.00	8.90
专用设备制造业	2.50	2.60	2.80	3.80	4.10	4.00	3.70	3.80	3.80	3.80	4.10	3.70	3.80	4.30	8.80
汽车制造业	7.70	8.10	9.10	12.00	11.80	11.20	11.20	11.30	10.90	10.50	11.20	11.80	11.80	11.50	3.40
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	11.30	10.90	10.90	20.80	20.00	19.40	18.40	16.60	16.20	15.60	14.80	14.90	14.60	14.00	13.70
电气机械和器材制造业	4.60	4.60	5.10	12.00	12.40	12.70	12.30	12.20	11.90	11.60	11.10	10.40	9.80	9.20	8.70
计算机、通信和其他电子设备制造业	12.60	12.20	11.80	10.60	11.50	11.30	11.10	11.10	10.90	10.80	10.90	10.60	10.40	10.60	14.20
电力、热力生产和供应业	6.00	5.60	5.20	0.80	1.60	1.50	1.60	1.60	1.90	2.00	1.80	2.20	2.40	2.20	5.10

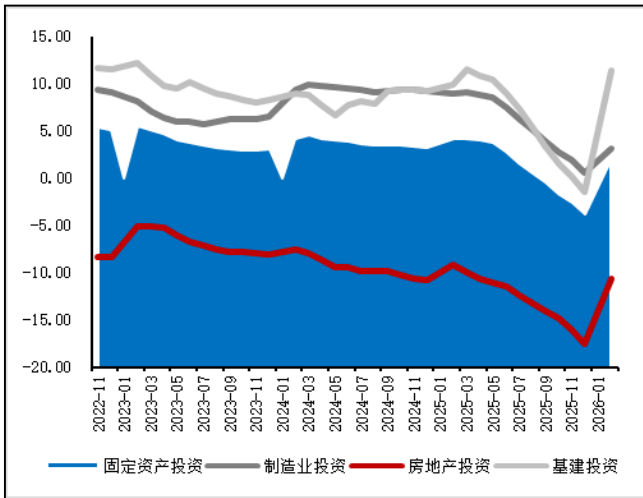
数据来源：iFind，上海中期

固定资产投资大幅回升，地产投资仍然偏弱。1-2 月固定资产投资同比增长 1.8%，较前值-3.8%上升 5.6 个百分点，且大超市场预期-2.1%。其中，1-2 月基建投资同比增长 11.4%，较前值-15.9%上升 27.3 个百分点，主要是受今年财政前置发力影响，今年政府类投资资金规模达 5.5 万亿，较去年增加约 5,000 亿，随着政府类资金加快投放使用，上半年基建投资有望保持较快增长；1-2 月制造业投资同比增长 3.1%，较前值-10.5%上升 13.6 个百分点，出口景气和政策托举是主要支撑，但有效需求不足及“反内卷”政策或对部分行业形成制约，上半年制造业投资或延续温和修复；房地产开发投资 1-2 月同比增长-10.3%，降幅较前值-36.8%收窄 26.5 个百分点。投资端受资金紧拙、土地供应收紧影响，开年拿地、开工、竣工均走弱，从成交端来看，地产成交“小阳春”初现端倪，3 月高频数据显示新房成交同比收缩一成，二手房成交同比转正，二手房成交价格修复至去年年末。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

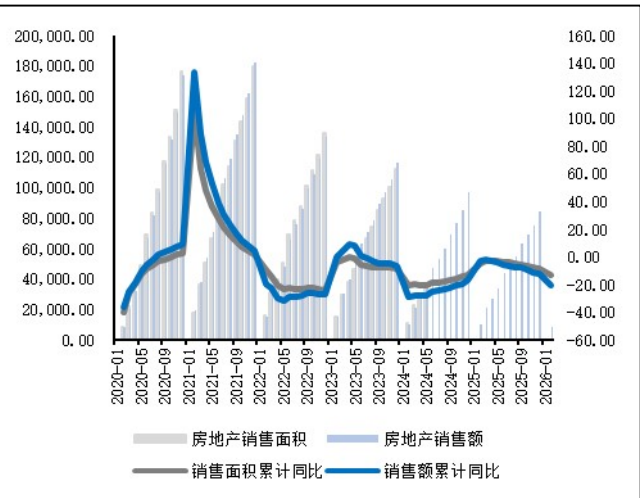
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 3：固定资产投资及各分项同比增速 (%)



数据来源：iFind，上海中期

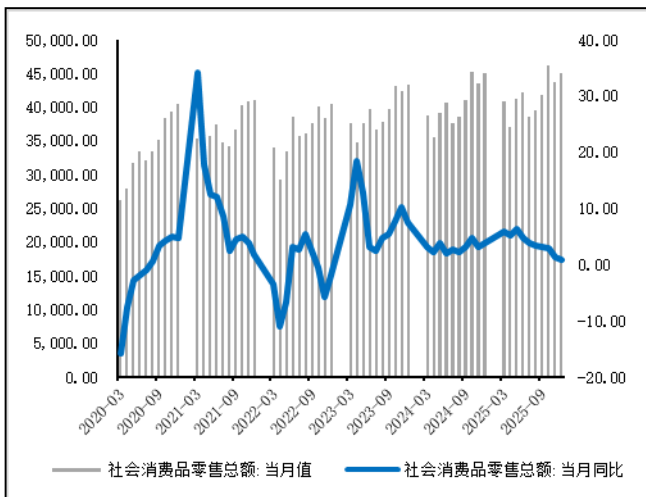
图 4：房地产销售数据



数据来源：iFind，上海中期

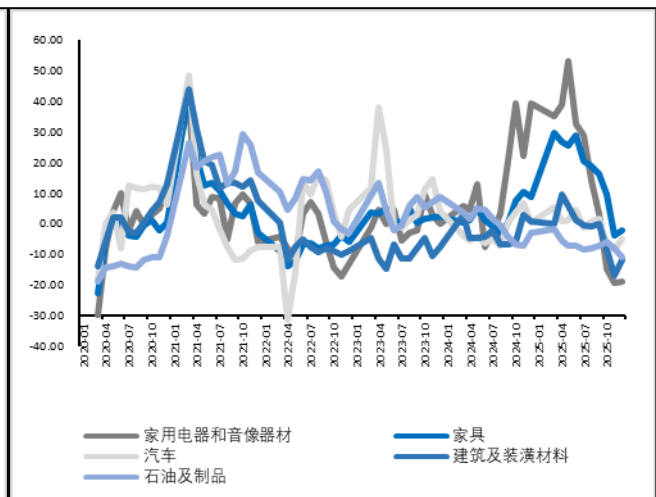
消费增速低位回暖，春节效应带动显著。2026 年 1-2 月，社会消费品零售总额，同比增长 2.8%，较前值 0.9% 加快 1.9 个百分点，高于市场预期 2.5%。在春节效应带动下，餐饮消费同比增长 4.8%，高于社零增速；食品、饮料、烟酒以及服装类增速出现明显反弹；化妆品、金银珠宝分别增长 4.5% 和 13%，继续保持高速增长。耐用品消费方面，置换需求持续释放后面临消退，以旧换新类商品消费同比下降 3.3%，降幅扩大 1.6%。后续来看，春节错位效应消退后，3 月社零增速或有所回落。汽车消费仍面临去年高基数和补贴退坡的双重压力，服务消费有望延续韧性，消费整体或呈温和修复、商品服务结构分化的格局。

图 5：社会消费零售总额数据



数据来源：iFind，上海中期

图 6：消费各分项当月增速 (%)



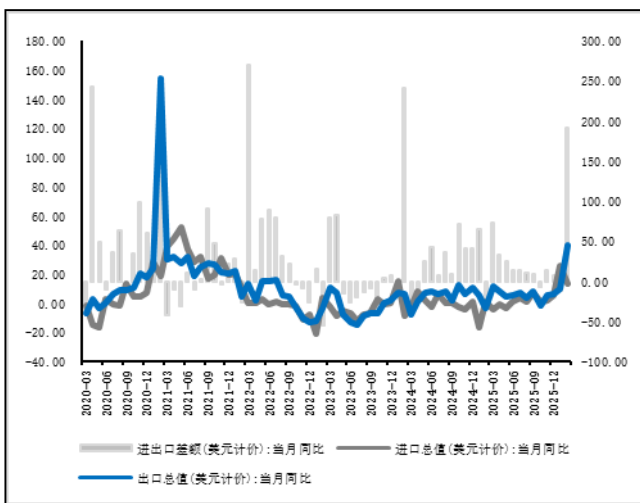
数据来源：iFind，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

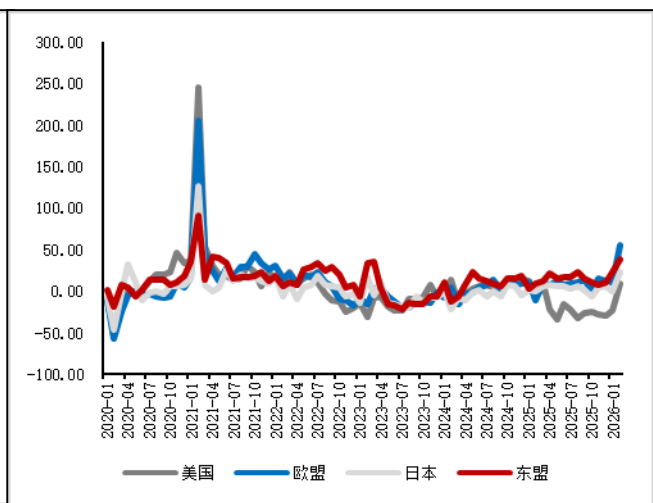
出口增速大超预期，全球制造业景气共振。1-2月我国外贸进出口同比增长21.0%。其中出口同比增长21.8%，高于前值6.6%和预期7.2%，进口同比增长19.8%，同样高于前值5.7%和预期7.0%。年初外贸数据表现较好，主要是由于以下几方面原因：首先，由于春节错位原因，今年时间偏晚，节前集中出货推高2月数据。第二，年初全球制造业景气共振，欧洲制造业PMI自2022年8月以来首次回到50以上，同期韩国和越南出口也出现了较高的同比高增。最后，光伏、锂电出口退税将于4月1日下调，叠加IEEPA关税裁定违法后的政策真空期，贸易商窗口期集中出货。分国别来看，东盟和欧盟是两大拉动项，分别贡献4.7和4.1个百分点，非洲和拉美延续高增，增速分别近50%和22%，对美出口为-11%，仍然为唯一拖累，不过降幅较去年四季度有所收窄。后续来看，抢出口和春节错位效应意味着一季度出口有一定透支成分，3月增速或明显回落，但一季度出口仍有望维持双位数增长。

图 7：进出口总值同比增速（%）



数据来源：iFind，上海中期

图 8：分国别出口总值同比增速（%）



数据来源：iFind，上海中期

综合来看，受到春节错位因素影响，本月公布的国内经济数据整体回升，且高于市场预期。供需两端均出现一定改善。供给端，外需强劲带动工业生产增长加快。需求端，固定资产投资大幅回升，其中基建和制造业投资出现明显改善，房地产依然表现偏弱；社零消费在春节效应带动下低位回暖；出口在全球制造业景气共振下超预期增长。本月公布数据明显好于预期，且政策面两会继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，会后存量政策预计加快落地，但海外地缘冲突升级，成为短期大宗商品价格和A股股指的主要定价因素。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

（二）海外地缘局势及经济数据速览

2月28日美国和以色列对伊朗发动了大规模军事行动，打击其军事设施并实施了“斩首行动”，标志着双方冲突从长期的“影子战争”转向公开、直接的军事对抗。3月28日，伊朗革命卫队宣布全面关闭霍尔木兹海峡，禁止美国及其盟友的船只通行，油价上涨迅速传导至汽油、电力、化肥（粮食成本）和工业原材料，全球通胀预期上升对各类资产价格形成剧烈冲击。

美伊冲突进一步升级，霍尔木兹海峡全面关闭。截至3月28日，冲突已进入第28天，呈现出全面对抗升级的态势，伊朗伊斯兰革命卫队于3月28日发动了第83轮“真实承诺-4”攻势，向以色列中部的军事驻地、油库，以及美国在科威特、阿联酋、巴林的军事基地发射了多轮导弹和无人机。美以反击，以色列首次空袭了德黑兰市中心的政权设施，并打击了阿拉克重水反应堆等核心目标。美军也同步打击了伊朗的核设施及导弹生产线。伊朗革命卫队于3月27日正式宣布全面关闭霍尔木兹海峡，禁止美国及其盟友的船只通行。该海峡承担着全球约20%的石油运输，封锁已导致国际油价剧烈飙升。同时，外交博弈也陷入僵局，尽管美国提出了15点停火方案，但伊朗方面表示“绝不接受城下之盟”，认为美国边打边谈的行为“不可容忍”。

表 1：美伊冲突关键节点时间线

时间	事件
2月28日	美以联合发动代号“史诗狂怒”的大规模空袭，伊朗随即启动“真实承诺-4”行动反击
3月1日	伊朗证实哈梅内伊在空袭中身亡，向以色列、阿联酋及美军基地发射导弹与无人机
3月2日	黎巴嫩真主党加入冲突，用高精度武器袭击以色列导弹防御基地
3月4日	美军潜艇在印度洋击沉伊朗“德纳”号护卫舰，造成舰上约180人伤亡
3月8日	伊朗专家会议宣布哈梅内伊之子穆杰塔巴接任最高领袖
3月11日	伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡，禁止美以盟友船只通行；美军承认误炸伊朗小学
3月13日	美军对伊朗石油出口枢纽哈尔克岛发动猛烈空袭
3月17日	伊朗多名核心高官在美以袭击中身亡，包括国家安全委员会秘书
3月21日	伊朗向4000公里外的印度洋美英联合军事基地发射弹道导弹
3月26日	特朗普宣布将对伊朗能源设施的打击行动推迟10天至4月6日
3月27日	德黑兰遭近一个月来最大规模空袭，伊朗宣布全面封锁霍尔木兹海峡

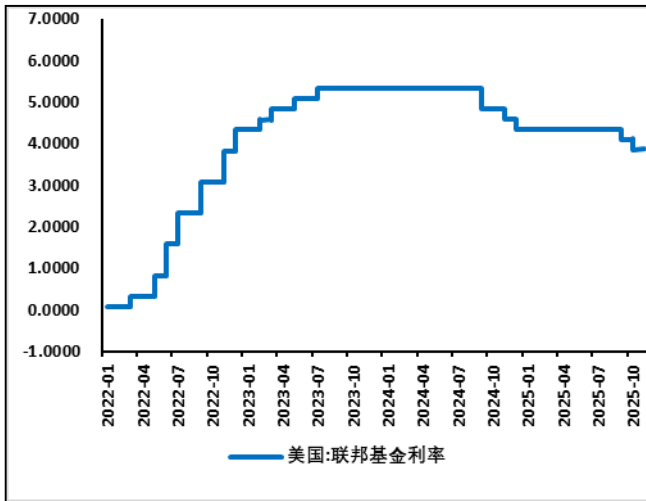
数据来源：iFind，上海中期

美联储维持利率不变，全球主要央行的政策预期大幅转鹰。3月19日，在中东冲突不断升级并引发油价飙升的背景下，美联储联邦公开市场委员会(FOMC)发布了最新的利率决议。与市场预期一致，将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%不变，也是连续第二次会议按兵不动。当前霍尔木兹海峡封锁正在演化为广泛的供应链危机，通胀上行前景令市场对全球主要央行的政策预期大幅转鹰。除油价上行的直接冲击外，化肥、氦气、电解铝等短缺均将带来通胀压力，目前市场已经计价美联储不再降息，不排除转向加息，以欧央行为代表的非美央行亦普遍转向加息预期。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

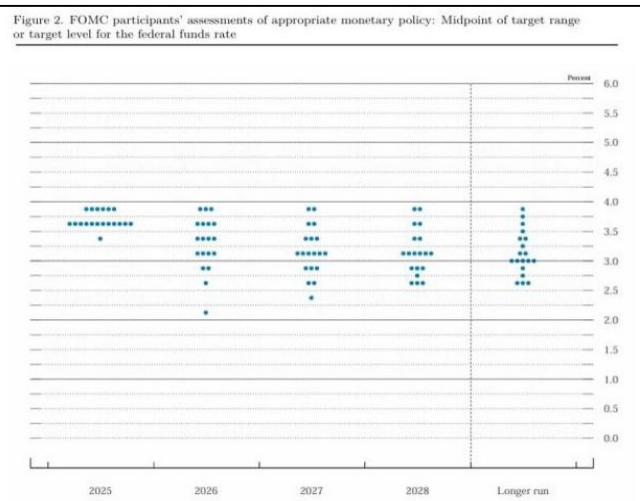
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 9：美国联邦基金利率



数据来源：iFind, 上海中期

图 10：美联储 FOMC 点阵图



数据来源：iFind, 上海中期

整体来看，美伊冲突进一步升级，霍尔木兹海峡航运近乎中断，油气断供已从预期风险转为实质性冲击，带动原油、塑料等能化品种高位运行。同时，能源成本刚性抬升下全球经济滞胀风险显著加大，海外加息预期反复强化引发流动性边际收紧，压制全球风险资产价格。贵金属及有色板块在受到流动性紧缩预期影响外，还分别受到避险属性和商品属性支撑，短期不确定较大。从时间点来看，若美方仍能把控冲突节奏，4月中下旬或为关键临界点，全球风险偏好有望迎来修复窗口。

二、全球金融市场概览

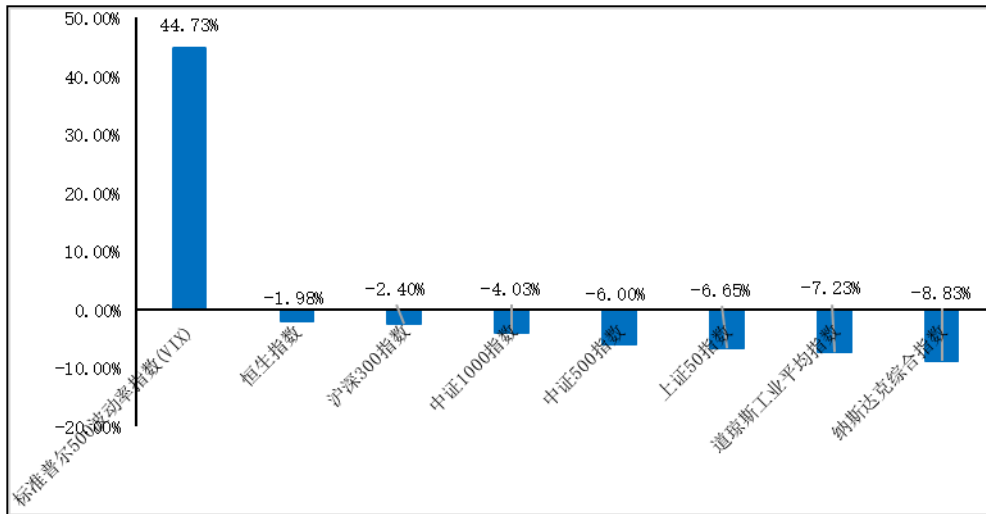
1、股市

3月以来，中东地缘冲突进一步升级，能源成本抬升下全球经济滞胀风险显著加大，海外加息预期反复强化引发流动性边际收紧，压制全球风险资产价格，美股、A股、港股主要宽基指数集体收跌，美股整体调整幅度大于A股和港股，VIX恐慌指数月度上行44.73%。短期来看，特朗普释放谈判缓和信号，但伊朗态度强硬，全球风险偏好仍被压制，美股或将承压运行。国内方面，出于多年突破卡脖子的努力，以及国内强大的全产业链体系，经济体系抗压能力大幅增强。相对来看，中国资产出于安全优势仍相对占优，地缘扰动的负面冲击也在边际减弱，A股指数短期风险可控，短期或将延续震荡走势。港股相对于A股与全球流动性相关性更为密切，表现或弱于A股。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 11：3 月主要股票指数涨跌幅

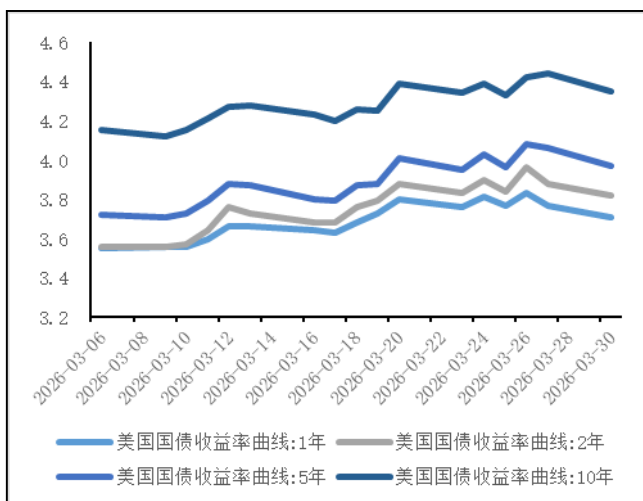


数据来源：iFind，上海中期

2、债市

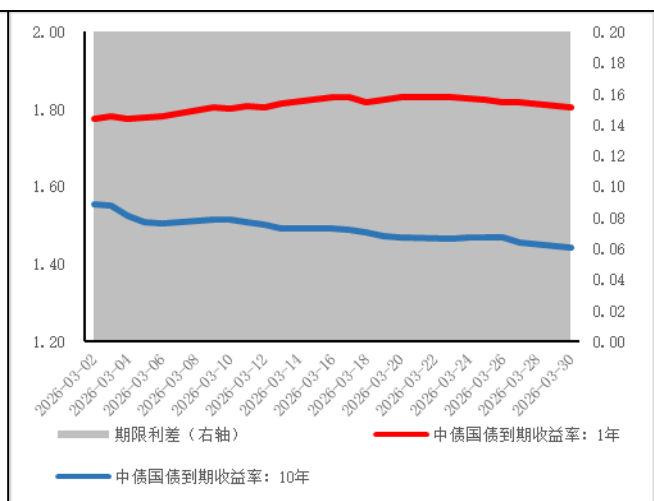
3 月美债整体呈现短端上行幅度大于长端、曲线熊平特征，4 月核心仍取决于美国通胀与就业数据，以及美联储官员表态节奏。在降息预期已大幅后移的背景下，美债收益率或维持高位震荡，波动加剧，需警惕数据超预期带来的再度冲高风险。国内利率债 3 月以震荡整理为主，10 年期国债收益率围绕 1.80%—1.85% 区间波动，短期或延续偏强震荡格局。资金面在跨季后有望保持平稳，政策环境仍偏友好，资产荒下配置力量对债市形成支撑；但经济持续修复、中美利差倒挂加深及长端供给压力将制约下行空间。

图 12：美债收益率 (%)



数据来源：iFind，上海中期

图 13：国内债券期限利差



数据来源：iFind，上海中期

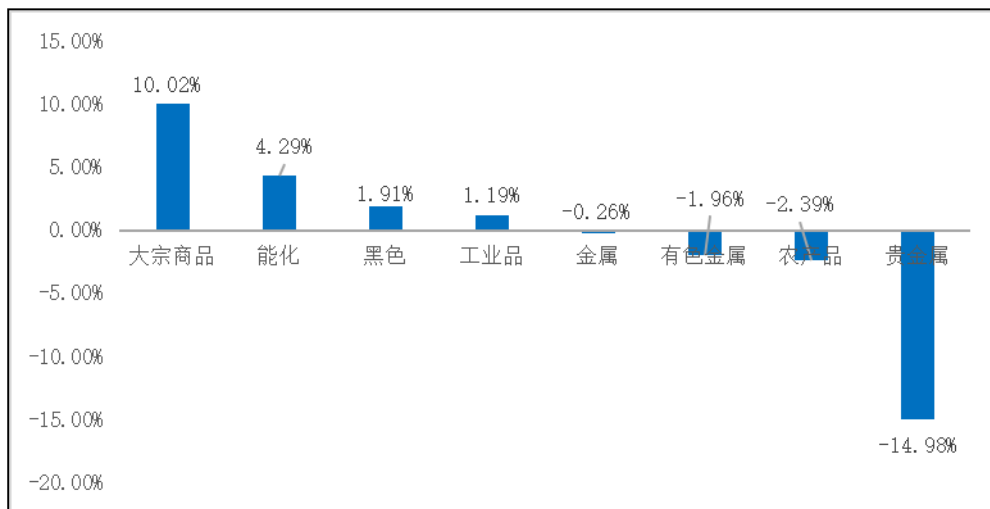
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

3、大宗商品

3月，大宗商品市场围绕美伊冲突开展，霍尔木兹海峡航中断带动能化板块走强，在地缘政治风险尚未明显缓解之前，油价短期仍将维持高位运行。黑色板块主要收益于能源替代概念表现偏强，4月黑或转向高位震荡、波动加剧，行情将从地缘与成本驱动回归基本面博弈。贵金属及有色板块在受到全球流动性紧缩预期影响外，还分别受到避险属性和商品属性支撑，短期不确定较大，宏观面仍需重点关注中东局势演变、原油价格波动、央行降息预期变动。

图 14：3 月主要大宗商品种类价格涨跌幅



数据来源：iFind，上海中期

总结与建议：

国内方面，受到春节错位因素影响，本月公布的国内经济数据整体回升，且高于市场预期。供需两端均出现一定改善。供给端，外需强劲带动工业生产增长加快。需求端，固定资产投资大幅回升，其中基建和制造业投资出现明显改善，房地产依然表现偏弱；社零消费在春节效应带动下低位回暖；出口在全球制造业景气共振下超预期增长。本月公布数据明显好于预期，且政策面两会继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，会后存量政策预计加快落地，但海外地缘冲突升级，成为短期大宗商品价格和 A 股股指的主要定价因素。

海外方面，美伊冲突进一步升级，霍尔木兹海峡航运近乎中断，油气断供已从预期风险转为实质性冲击，带动原油、塑料等能化品种高位运行。同时，能源成本刚性抬升下全球经济滞胀风险显著加大，海外加息预期反复强化引发流动性边际收紧，压制全球风险资产价格。贵金属及有色板块在受到流动性紧缩预期影响外，还分别受到避险属性和商品属性支撑，短期不确定较大。从时间点来看，若美方仍能把控冲突节奏，4月中下旬或为关键临界点，全球风险偏好有望迎来修复窗口。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

各类资产配置建议：

债类：国债>美债；

权益类：A股>港股>美股；

商品类：能化>有色>黑色。

(正文结束)

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。