

## 商品牛市可期——后疫情时代大类资产展望

## 摘要

面对疫情前所未有的冲击，为了更好地理解和分析后疫情时代大类资产走势，我们参照 08 年金融危机后的经济环境和政策环境，还原不同环境下大类资产的走势，并展望今年下半年大类资产走势。

通过对 2008-2011 年经济、政策各个阶段的具体剖析与对比，我们认为今年下半年的宏观环境类似于 2009 年 7 月至 2010 年 2 月这一阶段。彼时经济不断得到修复，政策周期开始转为适度宽松阶段，市场对政策收紧的预期逐渐增多，海外不确定性因素的扰动频繁，股市、商品进入震荡调整阶段。不过，随着经济的进一步修复，基本面改善继续带动股市、商品企稳回升。

当前，海外疫情迟迟得不到控制、中美关系恶化等因素令市场面临调整压力，但我们认为外部因素的影响不会改变中国经济持续修复的趋势，我们率先控制住了疫情，疫苗研究世界领先，二季度 GDP 增速快速转正，经济发展的内生动力强劲，7 月 PMI 数据表明国内经济复苏势头持续向好，3-4 季度经济继续向上的概率仍较为确定。

A 股长线看涨的观点不变，近期可关注不同板块的结构性投资机会，如：消费（农业、白酒）、基建（工程机械、化工、家电）、科技板块，以及新能源、半导体、军工等成长板块，中期可关注影视、旅游相关板块上涨机会；股指经过短期震荡后，仍有可能继续上行，预计中证 500 的表现将好于上证 50；

大宗商品方面，当前经济持续得到修复，商品需求稳健回升，商品具备长期牛市的基础。由于基建等投资修复明显快于终端消费，与投资相关的金属表现更为强势，而后期随着终端消费的回暖，化工等板块也有望迎来大幅反弹行情。

国贸期货  
宏观金融小组

郑建鑫

联系方式：0592-5160416

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

疫情之后，中国的战疫效率和经济修复能力有目共睹，从复工复产以来中央以“六保”为基调的一系列支持措施到二季度良好的宏观经济数据的披露，市场对国内经济修复有着较高的信心；但同时，海外疫情的不确定性、中美关系的恶化、中央支持政策退出预期等因素也促成了近期市场的震荡。机遇与风险的并存是今年下半年资本市场的主基调，市场上关于后市走势的探讨众说纷纭。

在此次疫情中国内的经济、政策情况与 2008 年金融危机的十分相似，都是经济在短期内遭到严重破坏，但在政策支持下逐渐恢复，并同时遭受着海外局势动荡等不确定性因素的制约。2008 年经济体系严重破坏后催生的商品牛市一直持续到了 2011 年第一季度，在此期间所发生的一系列经济情况的变动、政策的调控值得我们进行复盘与仔细推敲，通过对比对后疫情时代的经济走势、政策调控、商品行情做出预判。

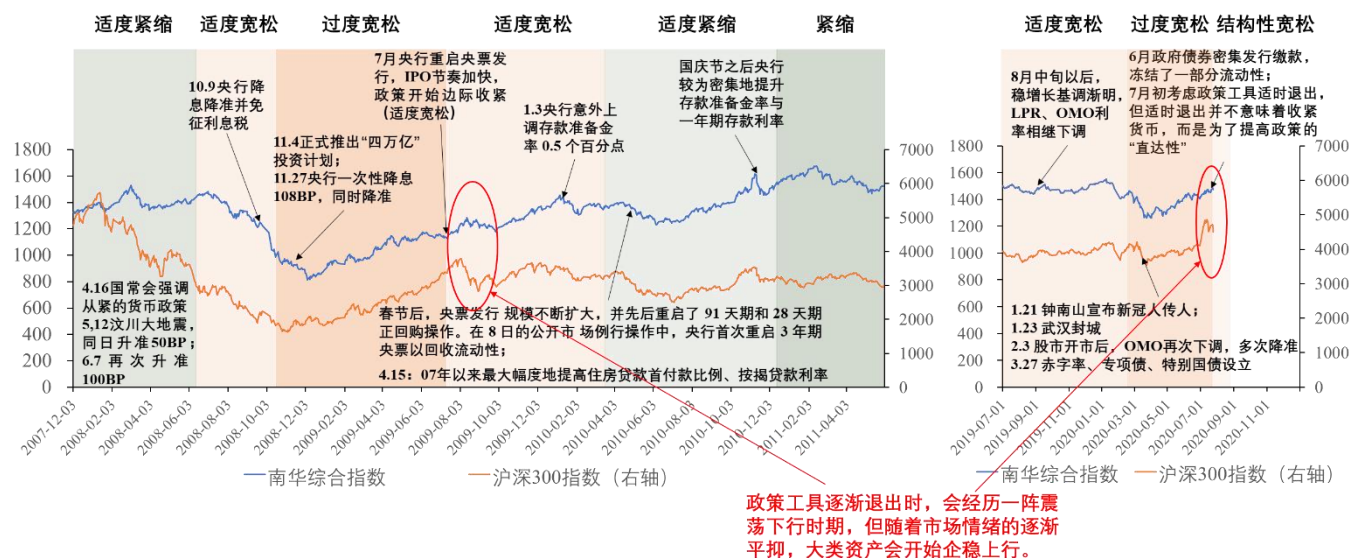
## 一、2008 年金融危机前后国内的宏观经济与政策

2008 年次贷危机之后经历了一波牛市，沪深 300 从 2008 年末的 1650 点上升到了 2009 年 8 月的 3545 点，涨幅达 114.8%。而南华商品指数持续了更长时间的上涨趋势，从 2008 年末的 828 点持续上涨到了 2010 年 1 月的 1395 点，涨幅高达 68.5%，经历了半年的震荡调整后继续冲高，2011 年 2 月达到 1659 点，2008 年末-2011 年初整体涨幅高达 100%。2008 年金融危机之后，商品指数体现出了虽反应比股指滞后，但上涨持续时间更久、程度更大的特征。

回顾 2008 年次贷危机后的宏观经济与政策节奏，发现从 2008 年末金融危机爆发到 2011 年商品指数触顶回落，这期间的中央政策经历了宽松到紧缩的一整个周期，这整个政策周期伴随着商品牛市的结束，既随着宏观经济形势出台、变动，又反过来深刻影响着经济的运行。

通常一个完整的政策周期需要经过**微调→加码→收尾→再次反转微调**的过程，政策调整会根据经济形势的变化进行相机抉择：在经济危机前期，危机未来临之时但有迹象予以预示，此时经济形势的变化是温和而缓慢的，在此期间政策通常也以微调微变为主，政策总基调也处于两种对立目标下的朦胧过度期，因此微调微变的政策调整并不能改变市场对于未来危机继续的悲观预期，尽管市场有可能会随着政策微调有短期上涨，但这种趋势仍难持续，如 2008 年下半年至 11 月之前的这段时间；随着经济危机的不断演变发展，经济形势的变化将变得剧烈而快速，此时政策调整也会随着经济冲击的增加而不断加码加力，政策总基调也会因此而变得十分明确，随着政策的不断加码加力，经过一系列政策的累计蓄力后，市场预期会逐渐的改善直至悲观预期被彻底扭转，未来经济前景明朗化后，市场便出现了反转契机，如 2008 年 11 月初出台的 4 万亿基建刺激计划后叠加前期逐渐宽松政策的蓄力，市场止跌反转；再往后发展，加码加力政策逐渐发挥效力后，经济从危机中走出，或者政策力度过大等因素导致一些其他负面因素出现，如通胀等，宽松政策又会逐渐收尾退出发生目标转换，待到政策逐渐收紧经过了一个过程和达到了一定程度后，市场的乐观经济前景预期也被逐渐收敛。此时经济、政策、市场便相继完成了一次周期。

图表 1：2008 年金融危机与 2020 年新冠疫情前后的市场表现与政策节奏



数据来源：Wind

## 二、暴风雨前的宁静——次贷危机爆发前

### 1. 2008 年上半年：适度紧缩

2008 年上半年的宏观经济延续 2007 年以来的高物价水平，CPI 和 PPI 持续上涨，GDP 维持在 10% 的高速增长。尽管这一阶段中需求仍然旺盛，许多行业的景气度仍在高位，但不断上行的成本开始挤压企业的利润空间，一季报显示利润率开始承压。

政策层面，为了遏制不断攀升的通胀预期，温总理在 4 月国常会上仍然强调坚持稳健的财政政策和适度从紧的货币政策，将“双防”列为宏观调控的主要任务，政策工具上表现为分别在 1 月、3 月、4 月、5 月和 6 月五次上调存款准备金率，由 14.5% 上调至 17.5%。

### 2. 2008 年 6 月-9 月：适度宽松

2008 年下半年次贷危机局势逐渐严峻，其中，食品价格的暴跌带动 CPI 指数的下行，房地产投资快速下行，彼时货币政策表述由从紧变为灵活审慎，围绕着灾后重建加大信贷投放，但并无明显的刺激政策出手。在存款准备金率上调和石油价格见顶暴跌的影响下，经济开始明显下行，但尚未失速，PMI 围绕着荣枯线上下震荡。股票市场在同期继续大幅下跌，9 月中旬沪深 300 跌破 1900 点，救市政策终于密集出台，包括 9 月 15 日下调中小银行存款准备金率 1%，9 月 16 日下调贷款利率 27bp，9 月 18 日，证监会宣布 IPO 暂停，证券交易印花税开始单边征收，国务院国资委支持央企增持或回购上市公司股份，中央汇金公司在二级市场主动购入工、中、建三行股票，但大规模的经济刺激政策仍未出现。

### 三、风暴来袭——次贷危机爆发时 VS 疫情爆发时

#### 2008 年 10 月至 2009 年 6 月：过度宽松

2008 年 10 月经济开始断崖式下滑，沪深 300 在 10 月下跌 30%，工业增加值同比增速在 6 月份的前几个月平稳运行在平均 16%左右，到 10 月份时已滑落过半至 8.2%，仅 10 月单月便滑落了 3.2 个百分点。10 月出口增速仍保持在 19%的高位，11 月出口增速下滑至-2.2%，PMI 失速下滑，两个月就下滑到 40 以下。CPI 已经连续 8 个月回落，由 2 月份的 8.7%高点回落到了 4.0%；PPI 也连续 2 个月回落，回落速度甚至比 CPI 更快，由 8 月份的 10.06%高点回落到了 6.59%。

政策在 10 月份之后开始不断加码，频繁降准降息，下调房贷利率，调整最低首付比例等。其中影响力最大、最深远的“四万亿”投资计划包含了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，这些措施以基础建设为主。

图表 2 2008 年 10 月起中央实施的货币和财政政策

时间	政策
2008 年 9-12 月	5 次降息，一年期存款基准利率有 4.14%到 2.25%，一年期贷款基准利率由 7.47%到 5.31%，直到 2010 年 10 月才开始加息
2008 年 10-12 月	3 次降准，降准后大机构由 17.5%下调到 15.5%，中小机构由 17%下调到 13.5%，直到 2010 年 1 月大机构才开始降准
2008 年 10 月 31 日	中国人民银行决定不再对商业银行信贷规划加以硬约束
2008 年 11 月 4 日	正式推出“四万亿”投资计划，主要包括：铁路、公路和机场等中能达基础设施建设；地震灾区灾后重建；农村基础设施建设；建设保障性安居工程；加强生态环境建设等。（四万亿投向：住房保障 4000 亿、农村建设 3700 亿、节能减排 2100 亿、基础设施 15000 亿、社会事业 1500 亿、调整结构 3700 亿、灾后重建 10000 亿。）
2008 年 11 月	政策表述调整为“积极的财政政策和适度宽松的货币政策”且 2009 年继续沿用
2008 年 11 月 27 日	据铁道部，按照铁路建设计划，2008 年预计完成建设后投资超过 3000 亿元，2009 年计划完成投资 6000 亿元的基本建设投资，2010 年计划完成基本投资 6000 亿元以上。
2008 年底	中国人民银行提出以高于 GDP 增长与物价上涨之和约 3 至 4pct 的增长幅度作为 2009 年货币供应总量目标，2009 年提出的全年新增贷款目标为 5 万亿元以上。
2008 年 12 月	中央经济工作会议提出加强和改善宏观调控，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。
2009 年	实施结构性减税措施，增加国债发行规模
2009 年	中央提出要把保持经济平稳较快发展作为经济工作上的首要任务

数据来源：Wind

经过前期政策效应的积累蓄力，叠加刺激计划出台后，经济悲观预期被彻底扭转，市场迎来中期反转契机。其中表现最为突出的是基建增速，基建单月增速从 2007 年初的 25.1%下滑至 2008 年初的 3.6%，四万亿推出后大幅反弹至 2009 年 5 月的 55.5%，且 2009 上半年一直维持在 30%以上增速。



**疫情爆发初期**，从钟南山宣布新冠人传人到武汉封城，再到停工停产，整个过程对经济的影响也是呈断崖下跌的。疫情爆发之后，中国经济之所以能积极反弹向好，宏观经济政策无疑发挥了重要的支撑作用，2月下旬中央政治局会议将财政政策基调有此前的“大力提质增效”调整为“更加积极有为”，货币政策基调由此前的“灵活适度”调整为“更加灵活适度”；4月中旬的中央政治局会议更是提出了“六保”目标。随着中央一系列“救市”政策的密集推出（股市开市后，OMO再次下调，多次降准，提高赤字率，专项债、特别国债设立、直达性创新工具的设立等）以及国内疫情的有效控制，经济持续反弹，其中，投资持续修复，制造业和基础设施投资增速同比回正；二季度规模以上工业增加值同比增4.8%，显示生产正良好修复；二季度GDP同比增3.2%，对比前值-6.8%有了极大的提高……国内经济反应出积极反弹向好的态势。南华商品指数和沪深300指数纷纷在3月触底后迅速反弹。

**大类资产的走势上**，与2008年“V”字型走势类似，今年在疫情爆发初期，由于停工停产和居家隔离等措施导致的生产、消费停滞，经济先呈现断崖式下跌，沪深300和南华商品指数在迅速暴跌，但随着国内一系列“救市”措施的密集实施以及美联储大幅降息引起的海外热钱涌入，沪深300和南华商品指数在一个月后触底反弹，并保持了三个月的上涨趋势，到了七月初涨幅分别为36%、16%。

## 四、危机余波——次贷危机爆发后 VS 后疫情时代

### 1. 2009年7月至2010年2月：政策转为适度宽松，大类资产震荡调整后上行

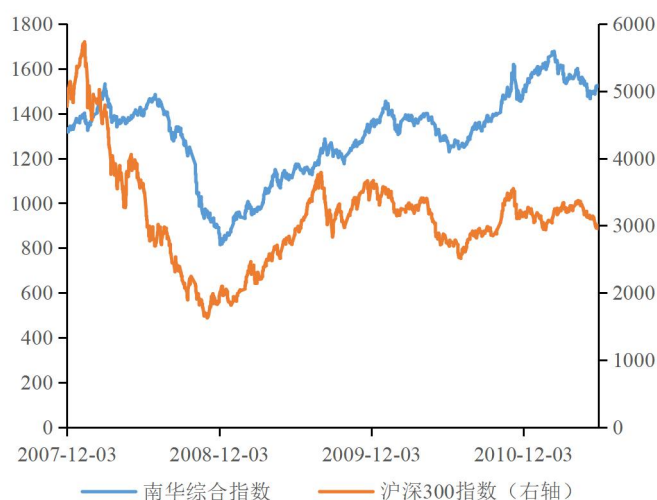
2009年下半年开始，工业增加值增速和GDP增速的表现都明显超出预期，复苏趋势明确，经济增速显著回升。11月CPI增速转正为0.6%，12月创新高，达19%。工业增加值增速呈现不断加快趋势，8至10月的梯次为12.3%、13.9%和16.1%。GDP增速在2009年三、四季度分别为7.9%和8.9%，呈明显V型反转态势。经济的基本面，包括居民消费、非政府部门资本性开支、外部需求、企业盈利、新增就业等并未发生重大变化，仍处于低迷不振的状态中。受制于收入增长缓慢、贫富差距拉大和未来预期不确定，2009年消费特别是居民消费增长缓慢。从社会消费品零售总额来看，2009年以来，社会消费品零售总额实际同比未见明显上升；环比在2009年8月以后才出现上涨趋势，涨幅不大，增长缓慢。

**政策上**，虽经济得到了良好复苏，但由于经济回升基础还不稳固，居民消费、外部需求等尚处于低迷状态，加上对国际经济复苏不确定、不稳定的因素仍然较多，中央仍保持宽松的政策。中央经济工作会议强调，要保持政策的连续性和稳定性，坚定不移地继续实施适度宽松的货币政策，巩固经济企稳回升的势头。在2009年下半年开始以渐进的方式退出（7月央行实施了重启央票发行、IPO节奏加快等边际收紧措施）；结构调整的重点是促销费、协调区域发展，加快城镇化进程和培育战略新兴产业。

**大类资产的走势上**，2009年下半年南华商品指数和沪深300触顶后纷纷经历了为期三个月的震荡回调走势。随着市场情绪的逐渐稳定和宏观经济的持续修复，南华商品指数和沪深300开始企稳回升进入小幅上行阶段，A股在最后四个月温和上涨15.2%，南华商品指数达到了2008次贷危机后三年的次高点，涨幅为29%。**具体来看**，股指在该时间段呈现出震荡趋势，市场情绪不明朗。其中中证500表现好于大盘股，表现出较好的上涨弹性；商品整体表现

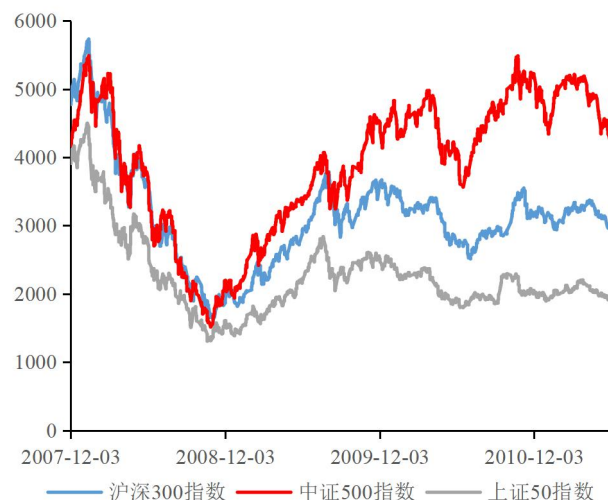
好于股指，上涨趋势较为平稳。其中，工业品、金属市场反应好于其他品种，细分品种中，铜表现异常亮眼，在09年7月到10年2月期间内持续大幅上涨，涨幅达53%。

图表 3：次贷危机之后商品走势滞后于股指但强于股指



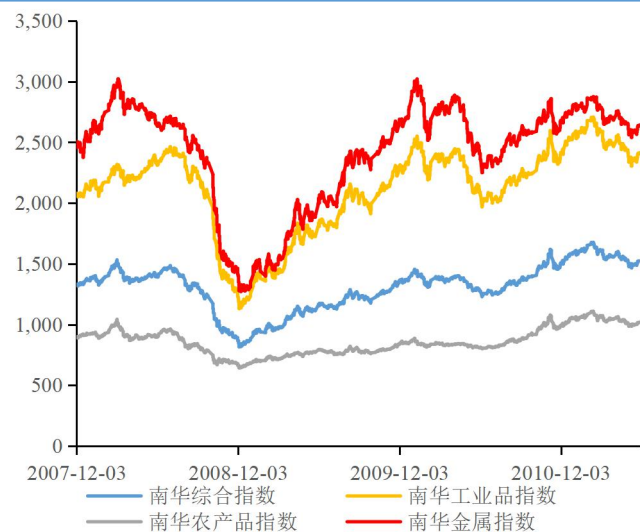
数据来源：Wind

图表 4：次贷后中小盘表现出更好的上涨弹性



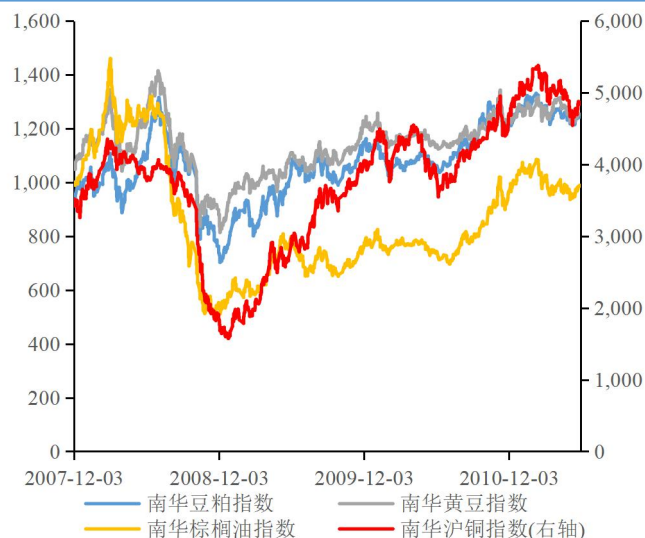
数据来源：Wind

图表 5：次贷危机之后金属和工业品涨幅远超平均水平



数据来源：Wind

图表 6：次贷危机之后铜价涨幅远超其他商品



数据来源：Wind

对比今年新冠疫情以来的宏观背景和政策背景，可以看出 2020 年下半年的经济环境与该时间段的经济环境高度相似。上半年在充裕的流动性推动下经济持续反弹，但与此同时，经济数据虽然从整体上看表现良好，但结构上却不太理想。6 月社会消费品零售总额同比增长-1.8%，低于市场预期的 0.3%，说明经济在消费端表现不佳，主要原因是居民对收入的预期大幅降低，边际消费倾向大幅下降。与 2008 年次贷危机之后的宏观市场高度类似，宏观政策所推动的经济复苏更多地依赖于“供给端”的改善，“需求端”承压较大，政府主导的供给侧发力推动了本次经济的修复，但市场自发的需求力量，如消费、制造业的恢复情况依旧承压。与此同时，中美关系恶化、国际疫情局势不确定性等因素也为宏观环境带来了不可忽视的风险。

7月30日的政治局会议肯定了今年上半年经济恢复的效果，但与此同时，对目前的经济形势的不稳定性不确定性抱有更审慎的态度，未来财政政策将更加注重实效，货币政策将更加注重精准导向。在接下来经济复苏的关键时期，内部经济回升不稳固、外部忧患充满不确定性，政策将更为灵活审慎，政策工具可能会适时退出，但流动性并不会贸然收紧，相反，中央将在保持宽松的货币政策的同时，更加强调财政政策与货币政策的配合，在确保金融资源真正流向实体的同时保持流动性的配合，防止资金面的大起大落。同时，今年下半年的部分工作重点也在促销费、加快新型城镇化进展和培育战略新兴产业上。

市场走势方面，2020年7月开始，与2009年下半年类似，由于外部忧患的不明朗、内部政策的边际退出（如：特别国债需在7月底前发行完毕，地方政府专项债需在9月底前发行完毕）以及中期报告的密集披露，引发市场的不稳定情绪，南华商品指数和沪深300正在经历震荡期，考虑到今年中央的政策更加强调科学性与直达性，经济的恢复也明显快于2008年次贷危机，海外疫情局势逐步得到缓和，这段震荡期不会持续太长，随着经济不断修复，短期调整后有望重新开启上行趋势。

图表7：疫情前后宏观调控基调

时间	财政政策	货币政策
2019年2月	积极的财政政策	稳健的货币政策
2019年4月	积极的财政政策要加力提效	稳健的货币政策要松紧适度
2019年7月	实施 <b>积极向好的</b> 财政政策，财政政策要加力提效， <b>继续落实落细减税降费政策</b>	实施稳健的货币政策，货币政策要松紧适度， <b>保持流动性合理充裕</b>
2020年2月	积极的财政政策要更加积极有为， <b>发挥好政策性金融作用</b>	稳健的货币政策要 <b>更加灵活适度</b> ，缓解融资难融资贵，为疫情防控、 <b>复工复产</b> 和实体经济发展提供 <b>精准金融服务</b>
2020年3月	积极的财政政策要更加积极有为， <b>适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模；落实好各项减税降费政策，加快地方政府专项债发行和使用</b>	1. 稳健的货币政策要更加灵活适度，引导 <b>贷款市场利率下行</b> ，保持流动性合理充裕；2. 充分发挥 <b>再贷款再贴现、贷款延期还本付息</b> 等金融政策的牵引带动作用，疏通传导机制，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供 <b>精准金融服务</b>
2020年4月	积极的财政政策要更加积极有为， <b>提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用</b>	稳健的货币政策要更加灵活适度， <b>运用降准、降息、再贷款等手段</b> ，保持流动性合理充裕，引导 <b>贷款市场利率下行</b> ，把资金用到支持实体经济特别是 <b>中小微企业</b> 上
2020年5月	积极的财政政策要更加积极有为	稳健的货币政策要更加灵活适度
2020年7月	<b>财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。</b>	<b>货币政策要更加灵活适度、精准导向。</b> 要保持货币供应量和 <b>社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。</b> 要确保新增融资重点流向 <b>制造业、中小微企业</b> 。

数据来源：Wind

## 2. 2010 年 3 月至 2011 年 3 月：政策逐渐转变为紧缩，大类资产持续上涨后触顶回调

2010 年进入保增长和调结构的艰难平衡期，中央的政策调控更显用心良苦，一方面要大力借助信贷扩张来保增长，另一方面又不希望资金过多的流入金融市场，造成资产价格的过快上涨引发金融风险，同时，也不希望资本市场过度下跌，影响宏观经济的复苏及其信心。受国际大宗商品价格上涨、流动性推动、公共品价格改革以及食品价格波动影响，加上 2009 年物价基数较低，一季度 GDP11.9%的增速略高于之前市场预期的 11.5%，并创 2008 年以来的单季新高；2010 年二至三季度 CPI 水平高位维持在 3%-5%之间；房地产市场量价齐升，房地产投资同比增速高位维持在 35%以上；消费平稳较快增长。2010 年十一长假之后，随着美国继续量化宽松政策密集出台，市场掀起一股强大的流动性躁动，流动性泛滥导致高通胀预期推动紧缩性货币密集出台。

政策上，国常会认为彼时的经济发展情况仍极为复杂，经济的快速增长在较大程度上还是政策刺激的结果，也有 2009 年同期基数较低的原因，经济回升向好的过程还存在许多矛盾与困难。一方面，管理层认为彼时经济的“快速”增长有过热迹象，另一方面，由于彼时经济的“快速”增长主要来源与政策刺激，加上经济环境的复杂性，在政策的紧缩调控上是渐进和谨慎的，在 2010 年至 2011 年上半年央行一共上调存款准备金 12 次，每次都是小幅上调 0.5 个百分点；上调了金融机构人民币存款基准利率 4 次。

图表 8：2010 年 3 月-2011 年 3 月央行采取适度紧缩政策的宏观背景

项目	2009.12	2010.3	2010.6	2010.9	2010.12	2011.3
GDP 累计%	9.4	12.2	11.4	10.9	10.6	10.2
GDP 当季%	11.9	12.2	10.8	9.9	9.9	10.2
CPI%	1.9	2.4	2.9	3.6	4.6	5.4
PPI%	1.7	5.9	6.4	4.3	5.9	7.3
消费%	17.5	18.0	18.3	18.8	19.1	17.4
工业增加值%	18.5	18.1	13.7	13.3	13.5	14.8
出口%	17.7	24.2	43.9	25.1	17.9	35.8
进口%	55.9	66.3	33.9	24.4	25.9	27.5
贸易顺差（亿元）	1,956.9	138.9	549.4	1,198.0	1,815.1	-22.8
投资累计%	30.5	26.4	25.5	24.5	24.5	25.0
M2%	27.7	22.5	18.5	19.0	19.7	16.6
人民币贷款%	31.7	22.7	-	-	19.9	-

数据来源：Wind

**大类资产的走势上**，股指：该时期经济复苏的乐观预期、流动性收窄担忧两种情绪交织影响着股指走势，股指结束了单边走势，持续了较长时间的震荡期；而商品有基本面向好、需求持续平稳回升、美国 QE2 等因素支撑，整体呈上涨趋势，最终在 2011 年第一季度紧缩政策密集推出后触顶回落。

**大宗商品方面**：从 2008 年底到 2011 年政策彻底收紧这一轮周期来看，商品尤其工业品上涨幅度可观，对比疫情爆发至今国内商品的上涨幅度，可预计未来金属等工业品仍有较大上涨空间，从 PPI 的修复趋势也可以侧面验证。



图表 9：对比 2008 年之后商品涨幅，未来商品仍有较大上涨余地

	2008.12-2011.2 涨跌幅	2020.3-2020.7 涨跌幅
南华综合指数	105.8%	17.5%
南华沪铜指数	219.8%	40.5%
南华工业品指数	139.5%	19.2%
南华金属指数	125.1%	30.8%
南华棕榈油指数	112.1%	26.7%
南华豆粕指数	88.4%	0.7%
南华农产品指数	72.9%	6.8%
南华黄豆指数	61.7%	16.1%

数据来源：Wind

## 五、大类资产配置策略

通过前面的分析，我们认为今年下半年的宏观环境类似于 2009 年 7 月至 2010 年 2 月这一阶段。经济不断得到修复，政策周期开始转为适度宽松阶段，市场对政策收紧的预期逐渐增多，海外不确定性因素的扰动频繁，股市、商品进入震荡调整阶段。不过，随着经济的进一步修复，基本面改善继续带动股市、商品企稳回升。当前，海外疫情迟迟得不到控制、中美关系恶化等因素令市场面临调整压力，但我们认为外部因素的影响不会改变中国经济持续修复的趋势，我们率先控制住了疫情，疫苗研究世界领先，二季度 GDP 增速快速转正，经济发展的内生动力强劲，7 月 PMI 数据表明国内经济复苏势头持续向好，3-4 季度经济继续向上的概率仍较为确定。

A 股长线看涨的观点不变，近期可关注不同板块的结构性投资机会，如：消费（农业、白酒）、基建（工程机械、化工、家电）、科技板块，以及新能源、半导体、军工等成长板块，中期可关注影视、旅游相关板块上涨机会；股指经过短期震荡后，仍有可能继续上行，预计中证 500 的表现将好于上证 50；

大宗商品方面，当前经济持续得到修复，商品需求稳健回升，商品具备长期牛市的基础。由于基建等投资修复明显快于终端消费，与投资相关的金属表现更为强势，而后期随着终端消费的回暖，化工等板块也有望迎来大幅反弹行情。

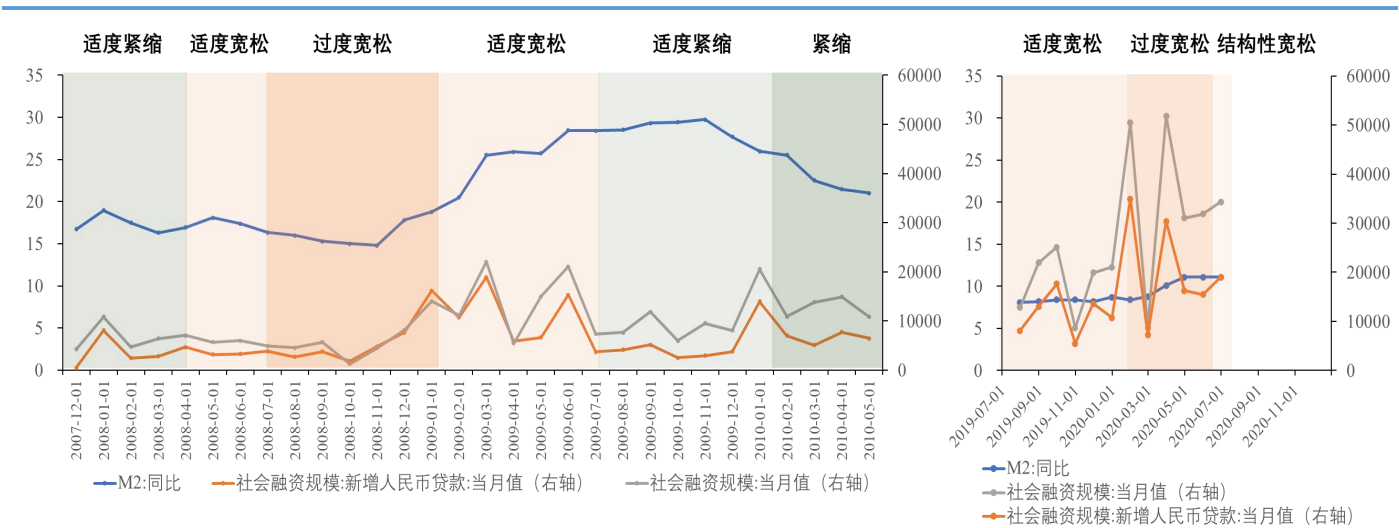
附录：

图表 10： 政策与资产走势对比



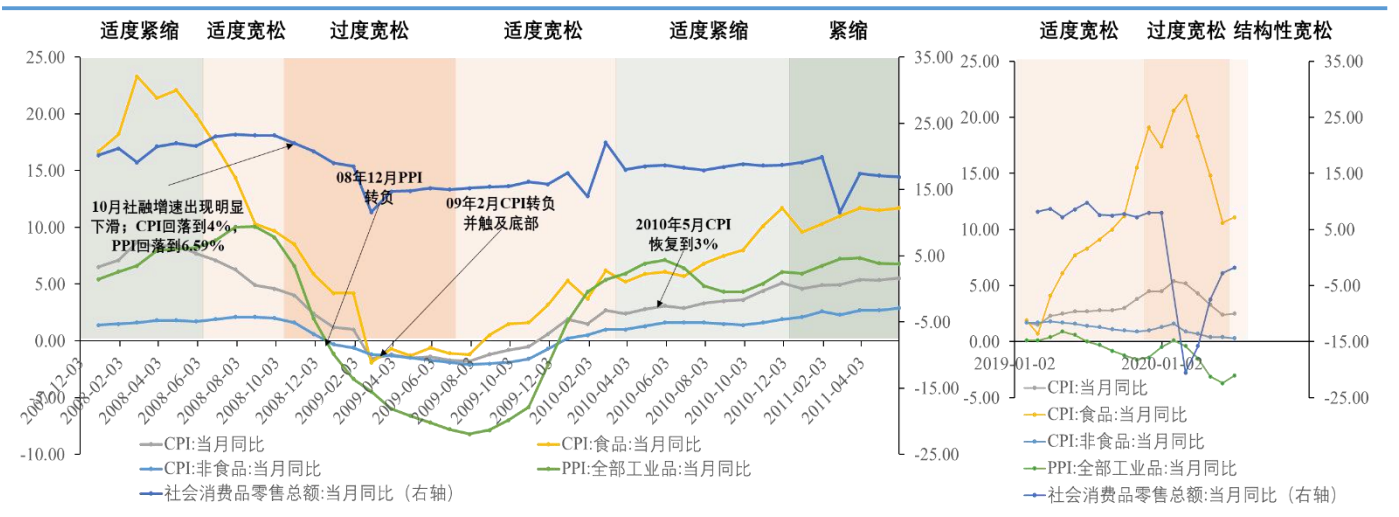
数据来源：Wind

图表 11： 部分流动性指标概览



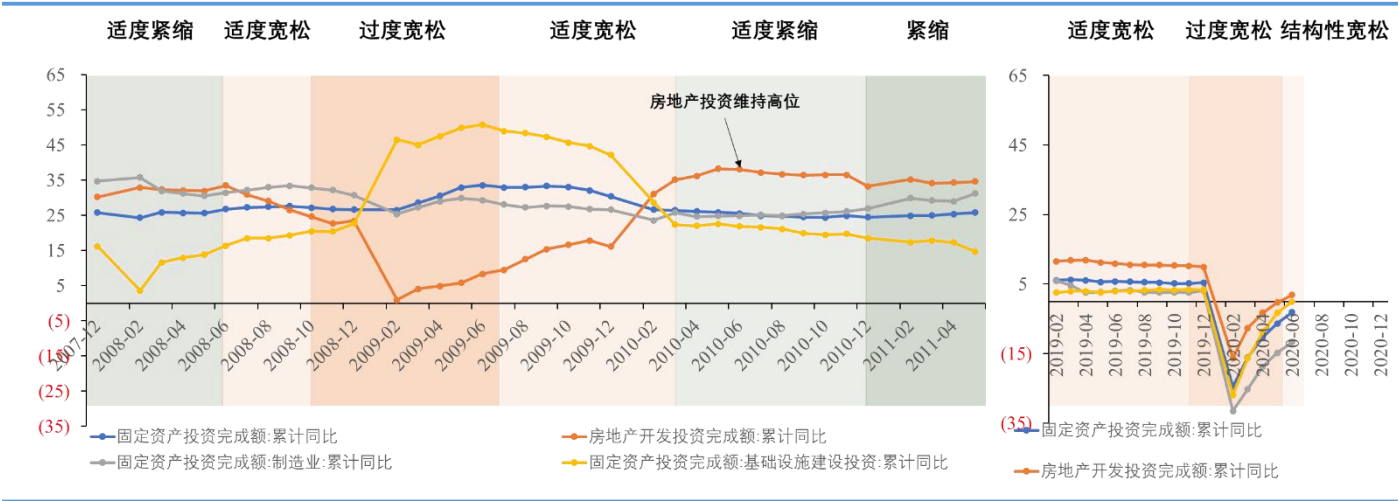
数据来源：Wind

图表 12： 消费与物价情况一览



数据来源：Wind

图表 13： 各项投资走势一览



数据来源：Wind

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，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，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险 入市需谨慎

# 国贸投

## 专注期货

7X24小时期货资讯



专业·诚信·进取·共赢