



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



“变”与“不变”，预期与现实的差异 ——季度宏观回顾与展望及大类资产配置

成文日期：2024 年 4 月 7 日

摘要

徽商期货有限责任公司
投资咨询业务资格：
皖证监函字【2013】280 号

蒋贤辉 研究所所长
从业资格号：F0311865
投资咨询资格号：Z0011822

1.回顾一季度，大宗商品在海外降息预期、地缘局势紧张，国内经济不平衡复苏、政策支撑预期下，整体呈现贵金属强势上涨，有色金属、能源上涨，农产品、化工品震荡，黑色金属明显下跌的分化行情。二季度，上述因素仍将影响大宗商品价格走势。本文试图从上述因素出发，分析二季度宏观、政策走势，及在此基础上给出大类资产配置策略。

2.海外方面，降息预期和现实的差成为二季度乃至更长时间的主线逻辑，一方面，市场认为降息将快要来临，而现实层面，由于美就业市场的强劲，通胀的居高不下，降息到来的时间却摇摆不定，预期给予价格支撑，现实将给予压制，实际利率下行给予大宗商品长期支撑。

3.国内方面，汽车消费仍是二季度发力稳消费的重要支撑点，地产下行趋势难改，基建维持稳定增速，制造业将继续表现亮眼，成为支撑大宗商品价格强有力因素，货币结构性宽松，利率低位难升，汇率仍有贬值压力，其中制造业亮眼表现成为支撑大宗商品价格强有力因素。

4.大类资产配置

权益类资产：谨慎配置。

债券类资产：利率低位难升，债券价格易涨难跌。

大宗商品：偏多，但有所分化。

风险提示：海外超预期二次通胀和金融风险，国内债务约束

回顾一季度，大宗商品走势呈现贵金属明显上涨、有色金属上涨、能源板块上涨、农产品和化工品震荡、黑色建材明显下跌的分化走势，排除各品种的供需基本面因素，单从宏观层面来看，影响一季度大宗商品走势的因素主要在于以下四方面：一是市场对美联储降息的预期，这构成贵金属、有色金属的利好支撑；二是海外地缘局势紧张，进一步利多贵金属，且提振能源板块价格；三是国内经济复苏的不平衡，制造业明显强于地产投资情形下，有色金属、黑色建材分化明显；四是美元强势、非美货币弱势，人民币贬值预期从定价和政策层面对大宗商品构成影响。

接下来，我们就以上述可预期的因素进行分析，寻找二季度影响大宗商品的主线逻辑，并对二季度宏观、政策走向及对大类资产配置做出预判。

一、海外：通胀居高不下，就业市场强劲，降息预期反复

（一）通胀：仍有粘性，存在反弹风险

从 2023 年 6 月以来，美国通胀维持在 3%-4% 区间震荡，2 月 CPI 录得 3.2%，较 1 月的 3.1% 略微抬升 0.1 个百分点。其中核心服务通胀下行缓慢，成为美国通胀维持高位震荡的长期支撑项。2 月核心服务 CPI 录得 5.2%，较 1 月的 5.4% 收窄 0.2 个百分点。

从长期来看，通胀仍可能反弹，主要在于核心服务通胀仍有可能上涨。美房价的上涨有可能在未来再次刺激租金价格上涨，而作为核心服务通胀的主要构成项，房租价格的再次上涨将引发其上涨。

从短期来看，受地缘局势紧张，能源资本支出不足以及下游需求恢复的影响，能源价格同样存在反弹风险，这也将引发通胀的短期上行。

因此，总的来看，通胀在二季度仍具有粘性，甚至短期存在超预期反弹风险，这将进一步使得海外降息周期开启的时间后延和压制今年降息的幅度。

图 1：美 CPI 各主要分项贡献

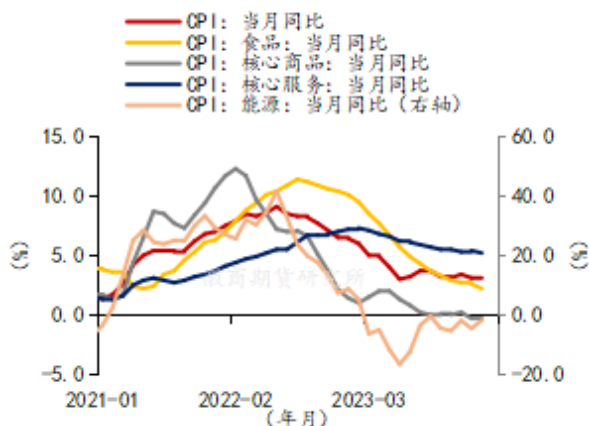
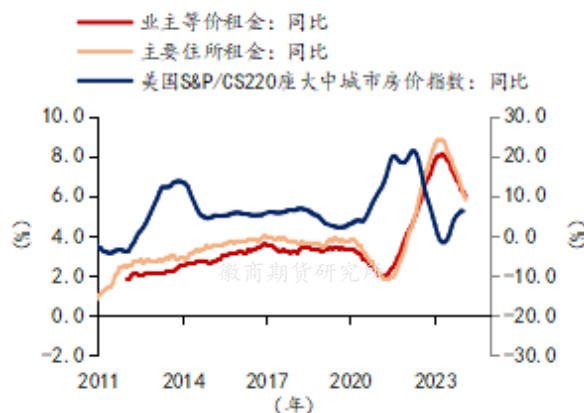


图 2：租金滞后于房价



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

（二）劳动力紧张程度缓解，但就业景气度依然强劲

今年以来，美就业市场紧张程度有所缓解，表现在职位空缺率/数下滑。今年以来，职位空缺率连续 3 个月录得 5.3% 的水平，较此前高点 7.4% 下降 2.1 个百分点，每个失业者对应的职位空缺数从高位 2.03 个下降到 1.36 个。但总体相比疫情前水平，职位空缺率/数仍然处于高位。今年前三个月，美非农就业人数分别录得 25.6 万人、27 万人和 30.3 万人的高位水平，而上一次录得 30.3 万人的水平还是在 2023 年 5 月。失业率连续 28 个月录得 4% 以下的水平。此外，美私人企业职工平均时薪同比增速虽然呈现高位回落趋势，但仍处于高位水平。最新数据显示，平均时薪同比增长 4.14%，而这一指标在 2020 年以前最高是 3.5%。

以上数据反映了美就业数据表现超出市场预期，就业数据的强劲，叠加高企的平均时薪增速，给予以消费支出为主要贡献的美经济体重要支撑。

图 3：一个失业者对应职位空缺数



图 4：新增非农就业和失业率



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

（三）降息预期的摇摆

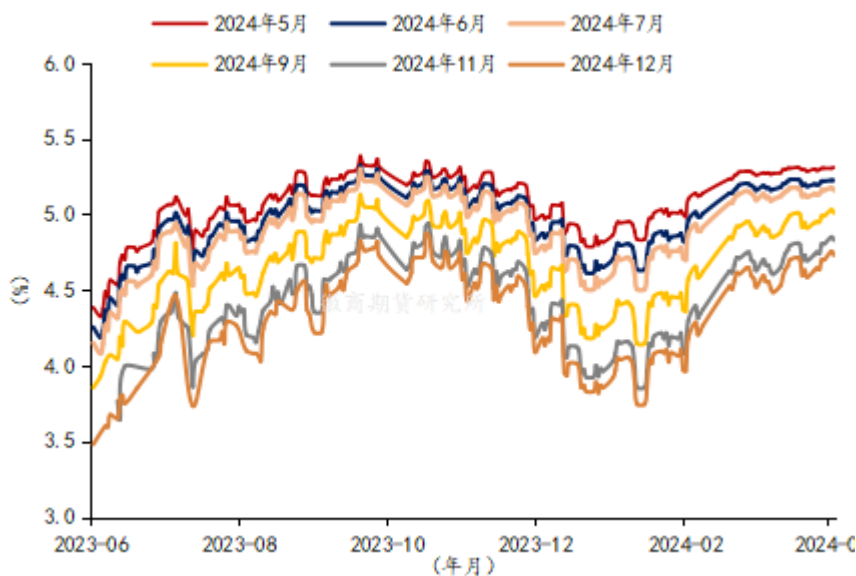
自去年四季度以来，市场逐渐交易美联储降息预期的逻辑，市场给出了最早从 1 月开始降息的预期。这可以从 30 天期联邦基金利率期货价格隐含的降息预期明显反映出来。2023 年 12 月，联邦基金利率期货价格隐含的降息预期给出，2024 年 5 月份联邦基金利率将降到 4.75%，12 月份联邦基准利率将降到 3.75% 的水平，根据当时 5.5% 的峰值水平，按照每次降息 25bp 来计算，最终到 2024 年 5 月要调降 3 次利率，也就是 1 月、3 月分别调降一次，到 2024 年 12 月总共要下调 175bp，也即 7 次的降息。

但今年以来，因就业市场强劲，需求有韧性，通胀居高不下，美联储 1 月、3 月议息会议并没有落地降息，虽然刚过去的 3 月议息会议点阵图整体有所下移，也就是降息预期增加，但联邦利率期货价格隐含的利率预期却不降反升。最新交易信息显示，5 月降息可能落空，或于 6 月开启降息，最终到 12 月利率降低到 4.75%，也即全年 3 次降息的预期。

尽管如此，2024 年剩余的 6 次议息会议，联邦基金利率期货价格隐含的利率走势仍趋于上升，也就是说，如果后续就业环境依旧紧张，经济韧性较强，通胀反弹，那么降息预期将不断向后移动。

从二季度单个季度来看，5 月、6 月议息会议前还有三次就业、通胀数据供观察，交易者要紧盯就业、通胀数据，来预期年中是否降息，这也将成为二季度以及下半年投资的关键。

图 5：联邦基金利率期货隐含的利率预期



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

（四）实际利率的下行构成对大宗商品的利多

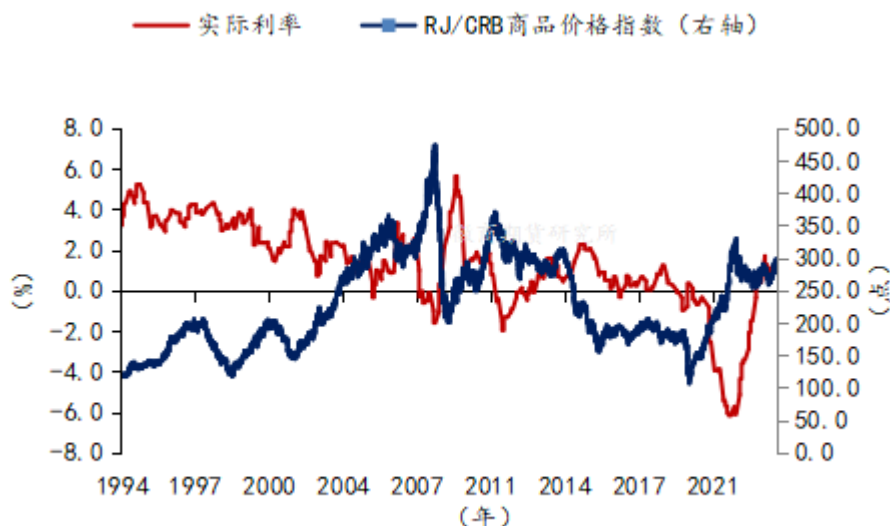
从历史经验来看，实际利率与大宗商品走势呈现负相关关系，即实际利率的下行支撑大宗商品上行，反之则反。从驱动逻辑来看，实际利率也应该与大宗商品价格走势呈现负相关走势。实际利率下行，企业真实成本的下行驱动需求的上升，从而带动经济的上升和价格的上涨，反之则反。

名义利率水平与通胀水平决定实际利率水平。

一方面，由前述分析，通胀今年以来具有粘性，徘徊于 3%-4% 区间水平，二季度乃至更长时间来看，通胀回到美联储设定的 2% 目标水平仍需较长时间，且短期由于能源价格反弹通胀存在反弹可能。另一方面，自 2023 年最后一次加息之后，市场逐渐在交易降息预期，从美联储几次议息会议给出的点阵图以及美联储官员的讲话给出的预期是观察通胀、就业数据后择机降息，也就是说，除非通胀由目前位置反转超出 3%-4% 区间以上的水平，美联储的操作应该都不会是加息。

综合上述两方面，二季度甚至更长时间来看，在通胀具有粘性、利率达峰甚至降息情形下，实际利率趋于下行，这对大宗商品构成利多支撑。其风险因素在于通胀再次变得不可控，使得美联储改变降息态度，给予实际利率上行的预期。这将驱动大宗商品价格下行。

图 6：实际利率与 CRB 商品价格指数



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

二、国内：经济不平衡复苏，结构性政策

（一）汽车消费仍然是消费维稳发力点

2024 年以来消费总体维持平稳。1-2 月消费累计同比增 5.5%，较去年全年累计同比增速 7.2%收缩 1.7 个百分点，较 2023 年 1-2 月消费累计同比增速 3.5%上升 2 个百分点。其中，1-2 月，餐饮收入累计同比 12.5%，商品零售累计同比 4.6%，除汽车以外的消费品零售额累计同比 5.2%，汽车零售额累计同比 8.7%，前三项分别较 2023 年全年累计同比增速收缩 7.9、0.8、2.1 个百分点，唯有汽车零售额累计同比较 2023 年全年累计同比增速扩大 2.8 个百分点。

展望二季度，预计消费增速维持平稳，汽车消费仍然是消费维稳发力点。

第一，居民收入增速力度不足。2023 年年底数据显示，居民可支配收入累计同比增速 5.1%，增速连续两个季度下降，相比 2020 年之前 8%的收入同比增速仍然相差 3 个百分点左右。

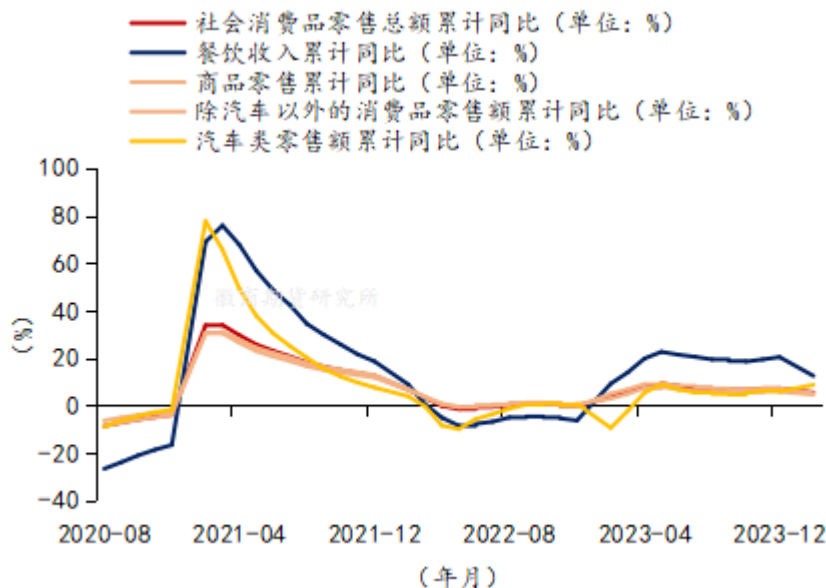
其次，储蓄高增长。1-2 月居民新增人民币存款高达 16.67 万亿元，累计同比增长

68.38%。

第三，居民部门杠杆高企。目前居民部门债务相对于名义 GDP 的比例为 63.5%，较去年同期提升 1.5%。

源于居民收入增速不乐观，居民消费信心不足。从去年以来，各地出台汽车消费措施，可以看出，作为消费的领先指标，二季度仍然需要汽车消费发力。

图 7：社会消费品零售额累计同比



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

（二）地产下行压力仍较大

1-2 月地产投资恢复不足，价格端、融资端和投资端均存在不同程度的压力。

首先，价格端存下行压力。2 月份，70 个大中城市新建商品房住宅价格指数同比跌幅扩大至同比-1.9%，创一年来新低，环比下跌 0.4%。其中，一线城市新房价格同比下跌 1.0%，较上月跌幅扩大 0.5 个百分点；二线城市新房价格同比下跌 1.1%，较上月跌幅扩大 0.7 个百分点；三线城市新房价格同比下跌 2.7%，较上月跌幅扩大 0.6 个百分点。70 个大中城市 2 月新房价格上涨城市个数进一步下滑至 13 个，而下跌城市个数进一步上涨至 57 个，新房价格上涨城市个数和下跌城市个数呈现此消彼长之势。

其次，受价格下跌影响，销售数据进一步恶化。1-2 月，商品房销售额累计同比快速下滑至-29.3%，销售面积下滑至同比-20.5%，商品房待售面积居高难下。从高频数据来看，30

大中城市成交面积季节性水平位于近5年同期之下，3月总成交面积662.79万平方米，远低于2023年1661.94万平方米的水平，7日成交面积平均值3月底上升至47.3万平方米，也远低于2023年67.1万平方米水平。一、二、三线城市成交面积呈现与整体相似的趋势。

第三，销售不佳，企业回款收缩。2月，定金及预付款累计同比下滑至-34.8%，个人按揭贷款累计同比下滑至-36.6%，销售回款累计下滑至33.28%。

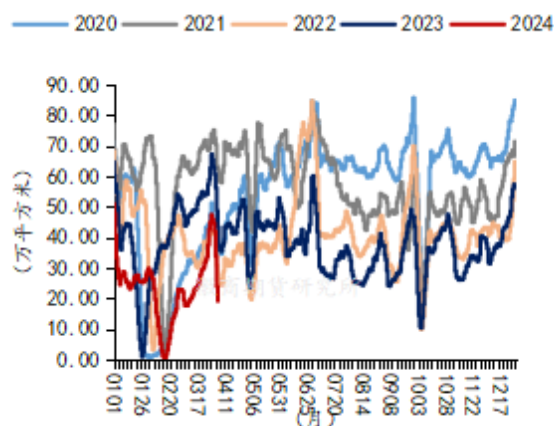
在销售端不佳，回款收缩下，地产新开工、施工、竣工面积进一步收缩，企业拿地积极性下降，投资下滑。1-2月地产新开工面积累计同比-29.7%，施工面积累计同比-11%，竣工更是从高位17%的增速跌至-20.2%。1-2月，房地产开发投资累计完成额11841.73亿元，累计同比-9%，较去年全年降幅缩窄0.6个百分点，而正面贡献主要来源于建筑工程累计同比降幅缩窄，但作为主要构成项同时也是领先项的土地购置费降幅进一步扩大至-5.9%。

地产的下行趋势仍然难见明显触底信号，其主要问题在于销售端。要想看到地产下行趋势扭转，要看到销售数据的好转，而从更领先指标去看，要看到居民信心的扭转，体现在个人中长期贷款的增加上。而目前这一数据仍然位于近几年同期水平之下，由此预期，短期内，地产仍将成为经济上行的拖累项，也是建材价格的主要压制力量。

图8：70个大中城市新建商品房住宅价格指数



图9：30大中城市商品房成交面积季节性（7DMA）



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

图 10：房地产销售

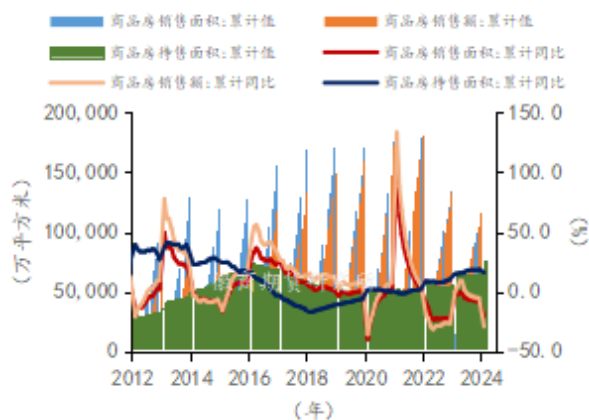
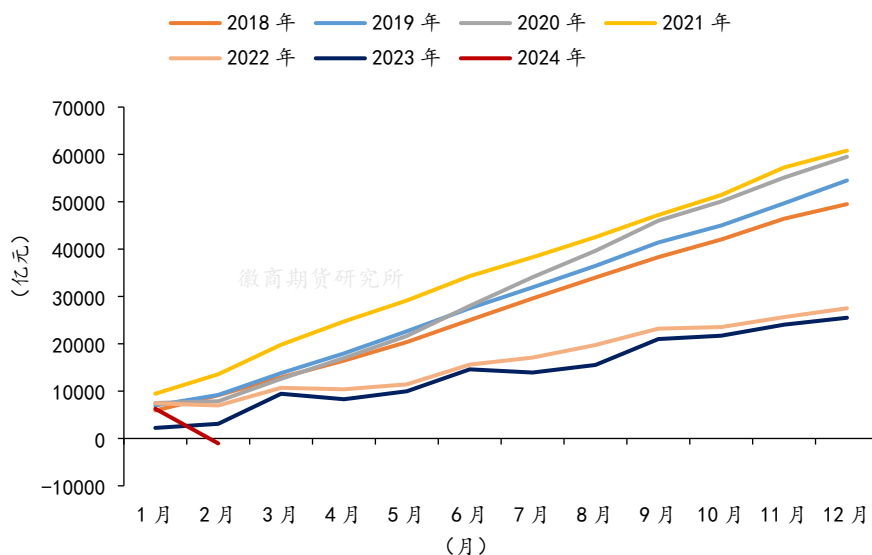


图 11：房屋新开工、施工与竣工



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

图 12：居民中长期贷款累计值季节性



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

（三）基建托底

稳增长诉求下基建投资保持了一定的较高增速,2023年1-12月份基础设施建设投资(不含电力)累计同比增速为6.3%。市场对今年基建投资增速给予了较高期待,原因在于今年两会政府工作报告给予了5%的GDP增速目标,在去年高基数情形下,完成这一目标有难度,且提高了政府专项债务规模1000亿元,一般公共预算支出较上年增加1.1万亿元,发行长期特别国债,今年拟发行1万亿元用于重点领域安全建设。

就个人观点而言，在经济没有出现突发风险情形下，基建仍然是政策发力待选项。也就是说，政策支持通过提升新质生产力来转换发展动力，而非大力发展传统基建来发展经济，除非经济下行压力超出预期，然而在目前的环境下和政策工具箱充足情况下，经济的发展还在预期之内。因此，总体而言，基建将维持一定区间增速范围内。后期要从专项债的发行进度和政府支出力度两方面去观察基建力度。

首先，从债券发行进度来看，2024 年前 2 个月政府一般债券和专项债券发行 5759 亿元，较 2023 年同期减少 4918 亿元，位于近三年季节性水平之下。

其次，中央财政支出力度加大，地方政府财政支出力度有所减弱。前 2 个月公共财政收入累计同比-2.3%，较上期累计同比增速大幅收缩，公共财政支出累计同比 6.7%，较上期累计同比增速扩大。其中，中央本级财政支出累计同比大幅扩大至 14%，地方政府支出小幅增加至 5.8%。政府实际赤字增加，即政府公共预算支出减去政府公共预算收入增加。2024 年前 2 个月政府实际赤字-961 亿元，较 2023 年同期提高 3783 亿元。政府基金支出减去政府基金收入 4074 亿元，较 2023 年同期减少 1454 亿元。

基建相关领域支出均有不同程度提高，尤其在农林水事务和城乡社区事务支出方面提升明显。前 2 个月，农林水利支出累计同比扩大至 24.9%，城乡社区事务支出累计同比扩大至 19.6%，节能环保支出累计同比扩大至 5.5%，交通运输支出累计同比扩大至 4.1%。

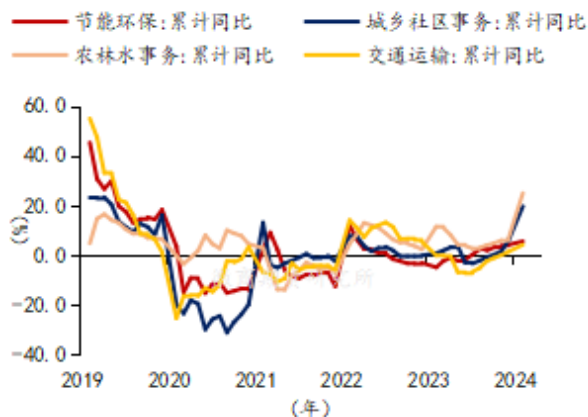
除了政策导向外，制约基建投资的因素还有政府债务与土地财政两方面。地方政府债务高企叠加地产下行，土地收入减少，从支出和收入两方面制约地方政府在基建投资领域的力度。

二季度，在无突发风险情形下，基建投资仍将保持平稳增速，对经济起着托底的力量，对建材相关品种的支撑保持中性。

图 13：公共财政支出：累计同比

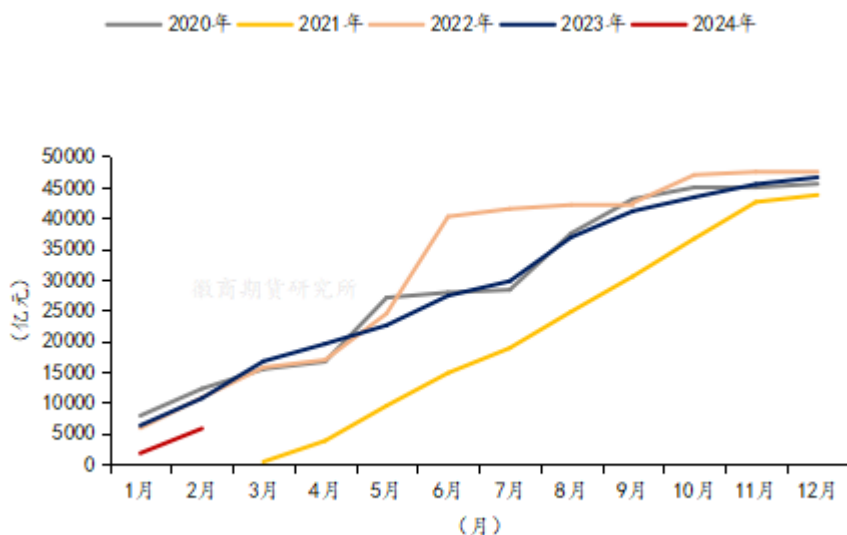


图 14：公共财政支出（基建相关）：累计同比



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

图 15：新增：一般债+专项债（单位：亿元）



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

（四）制造业表现亮眼

在固定资产投资三大项中，制造业投资亮眼，成为拉动投资的支撑力量。前2个月，制造业投资累计同比增9.4%，较去年全年累计同比增速扩大2.9个百分点，较2023年同期累计同比增速扩大1.3个百分点。

制造业投资亮眼主要得益于出口拉动以及下游的补库。

我国作为出口外向型经济体，制造业与海外需求息息相关。2024年以来出口表现超

预期使得制造业增速亮眼。2024 年 1-2 月，出口增速转正。1-2 月，以美元计价，出口 5280.14 亿美元，累计同比增 7.08%，其中 1 月当月同比增 8.2%，2 月当月同比增 5.6%，一改连续 8 月的负增长和低速增长格局。对美出口同比增速由负转正，2 月当月出口同比增 0.32%。海外经济目前仍有超预期表现，叠加全球库存处于低位，即将或正在迎来新一轮补库周期，这将进一步利多国内出口，从而拉动国内制造业投资。

此外，国内下游正面临新一轮补库周期，这将进一步利多国内制造业投资。目前，工业企业库存同比增速位于低位水平，2 月，工业企业库存当月同比增 2.4%，这一水平位于近 20 年偏低位水平。制造业下游需求存向好预期，3 月 PMI 新订单指数 53%，录得近 12 月最高水平，12 个月 PMI 新订单指数平均值攀升至 49.54%。工业企业利润和营收有所改善，2 月工业企业利润当月同比大幅反弹至 10.2%，工业企业营业收入当月同比反弹至 0.73%。

以上两项因素从实质上构成对国内制造业的利多支撑，但与此同时，也要警惕两方面风险的发生及其对制造业的拖累。一方面，要警惕海外目前高利率环境下有可能引发的金融风险传导至实体的风险发生，这将从外部拖累国内制造业；另一方面，国内本轮补库周期仍然没有明显启动，表现在 PPI 的持续弱势和下游需求恢复的不明显上，需警惕受地产中周期下行的拖累，补库周期存在昙花一现的可能。

整体来说，二季度，制造业仍值得期待，对有色金属和能化行业将构成利多支撑。

图 16：国内制造业投资和全球制造业



图 17：营收与存货



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

（五）货币：结构化政策支持重点领域，流动性保持合理充裕

从今年两会政府工作报告中“稳健的货币政策要灵活适度，精准有效”以及中国人民银行货币政策委员会 2024 年第一季度例会对货币政策取向方面“精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期调节”的表述中可以看出，今年货币政策的取向相较去年的“精准有力”增加了“灵活适度”，删除了“跨周期调节”，强调“逆周期调节”，货币政策总体呈现中性偏宽松的方向。

货币政策总体较为灵活，阶段松紧因外界环境、价格因素和融资环境的变化而变化，除了把握政策基调以外，在阶段性判断中更要从观察人民银行的操作来判断下一阶段的货币政策取向和流动性变化，货币政策的松紧和流动性宽裕与否也将成为影响资产价格的重要因素。

2024 年以来，央行实行了一次降准，针对大中型存款类金融机构分别下调了 50bp 的存准率，目前大型银行的存准率为 10.0%，中小型银行的存准率为 7.0%，分别是 2007 年和 2003 以来的新低。央行在 2023 年 12 月和 2024 年 1 月发放了 3500 亿元、1500 亿元的 PSL，是 2022 年 12 月中止投放以来再度连续两次利用 PSL 向市场投放流动性。但 2024 年以来通过逆回购、MLF 和国库现金定存方式收回 18960 亿元流动性。贷款市场在 2 月 20 日出现了不对称降息，当时降低 5 年期 LPR25bp，1 年期维持不变。

从以上央行的操作来看，央行更多以结构性的工具支持重点领域，继续保持不大水漫灌的风格，并没有向整个市场投放过多流动性，在公开市场操作上今年以来还是以回笼流

动性为主。

央行之所以采取如此操作态度，是既在防范化解风险，支持重点领域，又在视市场流动性情况相机抉择的表现。前者采取结构化的工具，后者则为以下两个指标：

一是市场流动性情况。今年以来，DR007 的走势围绕 1.88% 的均值上下浮动，这也是过去 5 年的平均水平，反映目前市场流动性并没有出现大起大落的情况，流动性保持合理充裕的状态。

二是市场宽信用水平。货币最终要通过实体的信用传导发挥作用，投放的资金不能通过信用的方式流入实体就会发生资金空转，产生风险。因此，信用的传导水平是衡量货币是否有效投放的指标。而后者可以从 M1 和 M2 同差水平、社融与 M2 同差水平反映。从 2023 年 2 月以来，M2 同比增速持续下行，这实际上是被社融带动下行。正因为社融余额同比增速不能有效提升，企业信用增速较低，降低 M2 货币供应过于充足的必要性，使得 M2 下行。2024 年 1-2 月，M2 同比增速已下到 8.7%，低于社融余额同比增速 9.0%。目前 M2 同比增速水平较低，在央行的政策基调“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”下，预期二季度货币供应增速可能提升，至少略高于社融同比增速水平。

图 18：DR007(7DMA) 季节性

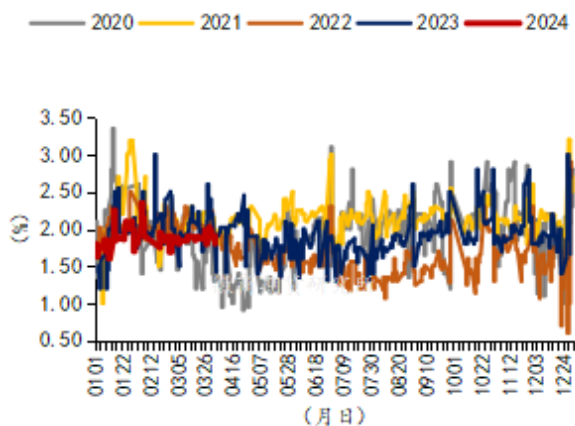


图 19：社融与 M2 同比差值



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

（六）利率低位难升

2023 年在政策跨周期、逆周期调节下，政府债务高企情形下，利率开启了单边下行，债市出现了单边牛市，2024 年年初以来，利率的下行趋势仍未明显缓解，中证指数公司统

计的十年期国债收益率已跌破 2.3% 水平，已连续创下该口径下有数据以来的最低水平。

二季度，预期利率仍低位难升。原因在于以下两方面：

一是地方政府债务高企，化债周期下，利率仍将保持低位。在政府高企的债务水平下，政府公共支出用于债务付息的支出同比增速仍然居高不下。1-2 月用于政府债务付息支出 1310 亿元，高于用于科学技术、节能环保事务支出，累计同比增速 5%，高于去年全年的累计同比增速，而这还不包含隐性债务利息支出。

二是虽然去年以来利率加速下行，但物价指数同样也快速下行，这导致实际利率创下多年新高。十年期国债收益率减去 CPI 差值表征的实际利率在 2024 年 1 月达到 3.23%，高于 2020 年 12 月创下的 3.14% 水平。5 年期 LPR 减去 CPI 差值表征的实际利率也在 2024 年 1 月达到 5.0%，接近 2020 年 11 月创下的 5.15% 的水平。实际利率是实体经济承担的实际融资成本，实际利率高位将侵袭实体企业的利润，破坏实体的资产负债表，极端情况下，有引发债务通缩风险的可能。因此，在需求不能拉动价格指数回升的情况下，只有通过利率进一步下调来将实际利率维持在低水平，从而减轻实体的成本。

图 20: 公共财政支持：债务付息



图 21: 实际利率



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

（七）人民币仍有贬值压力

2023 年 11 月至 12 月，人民币在海外降息预期和国内政策干预下，出现了短暂的升值，但自 2023 年 12 月至今，人民币仍未改贬值逻辑，经历短暂反弹后，继续徘徊在 7.2 下方。

2022 年 3 月以来人民币贬值的逻辑主要在于中美利差，其背后因素在于人民币的跨境资本流动，通过金融与资本账户流出，人民币在维持出口贸易顺差同时，金融账户逆差扩

大导致。

预计二季度，人民币汇率仍将仍有贬值压力。

根据前述利率分析，导致利率下行的内在逻辑仍在持续，国内利率低位难升。此外美元利率虽然在降息预期下有趋于下行的可能，但海外通胀反复，降息一延再延，海外利率高企。中美利差仍将维持低位。

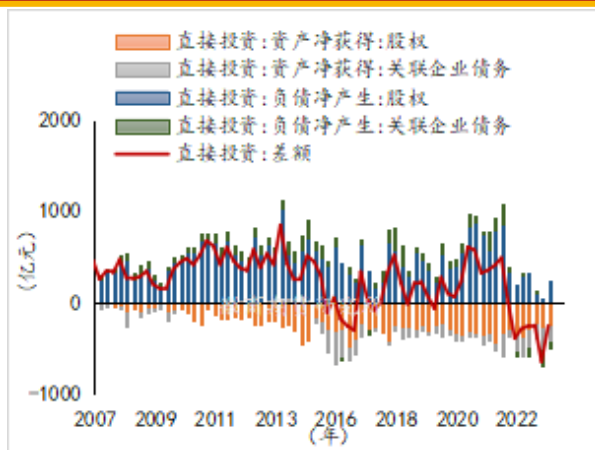
今年以来，在出口保持强势情形下，贸易顺差扩大到 1251.63 亿元，处于近 7 年的高位水平。而非储备性质的金融账户从 2022 年 3 月以来长期处于逆差水平，其主要在于海外直接投资的减少以及国内企业对海外投资的增加所致。近期股市的上涨，使得海外对国内证券投资趋于改善，证券投资逆差收窄。

在中美利差维持倒挂的情况下，资本与金融账户逆差趋势难改，唯有进一步扩大贸易顺差或者繁荣股市抵消资本与金融账户中直接投资的流出才能维持人民币汇率的稳定。

图 22：中美利差与人民币汇率



图 23：直接投资



数据来源：wind，同花顺，徽商期货研究所

三、总结和大类资产配置展望

展望二季度，海外方面，降息预期和现实的差成为二季度乃至更长时间的主线逻辑，一方面，市场认为降息将快要来临，而现实层面，由于美就业市场的强劲，通胀的居高不下，降息到来的时间却摇摆不定，预期给予价格支撑，现实将给予压制。

国内方面，汽车消费仍是二季度发力稳消费的重要支撑点，地产下行趋势难改，基建维持稳定增速，制造业将继续表现亮眼，货币结构性宽松，利率低位难升，汇率仍有贬值

压力。

美联储降息预期和现实差成为影响大类资产价格阶段性主导因素，降息的趋势是长期支撑因素，而通胀反复，实际利率下行将成为贵金属等大宗商品价格的重要支撑力量，因此在大类资产配置上仍然建议配置贵金属，海外经济的韧性叠加国内制造业的亮眼表现，支撑有色金属和能源、化工品价格，地产的下行趋势难改仍将拖累黑色金属价格。

在权益资产配置方面，考虑利率低位难升，估值有支撑，部分利润好转的行业建议配置。债券资产受益于利率低位，其价格趋势仍难言逆转。

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

【团队介绍】

徽商期货研究所成立于 2009 年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培育中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系 and 投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信