

摘要：再探美国大选

全文

人民币汇率专题：再探美国大选

2024年11月4日

主要观点

一、大选落地前：考虑到目前国内基本面盘仍未强势企稳，市场也仅停留在预期层面，因此我们认为随着美国大选（2024年11月5日）的临近，前期美元兑人民币即期汇率主要由外部环境改善带来的易贬难升环境大概率将发生改变，**双向波动或将成为汇率短期的主要状态**。

二、大选落地后：短期内，若特朗普连任，美元指数的强势可能得以维持，但其持续性存疑；若哈里斯胜选，则可能触发美元指数由强势转为弱势的转变；中期内，焦点应集中在选举承诺的执行速度和可行性上。

三：无论是哈里斯交易还是特朗普交易，我们认为都是指市场对美国总统选举结果预期的反应，分别代表了市场对特朗普和哈里斯可能当选后政策影响的预期。综合来看，“特朗普交易”对汇率的影响更多带来的是“强美元”，以及施加人民币一定的贬值压力（在国内基本面未强势企稳前），即使特朗普试图推动“弱美元政策”并面临巨额赤字。

风险点：美国大选风波超预期、美国国内政治冲突

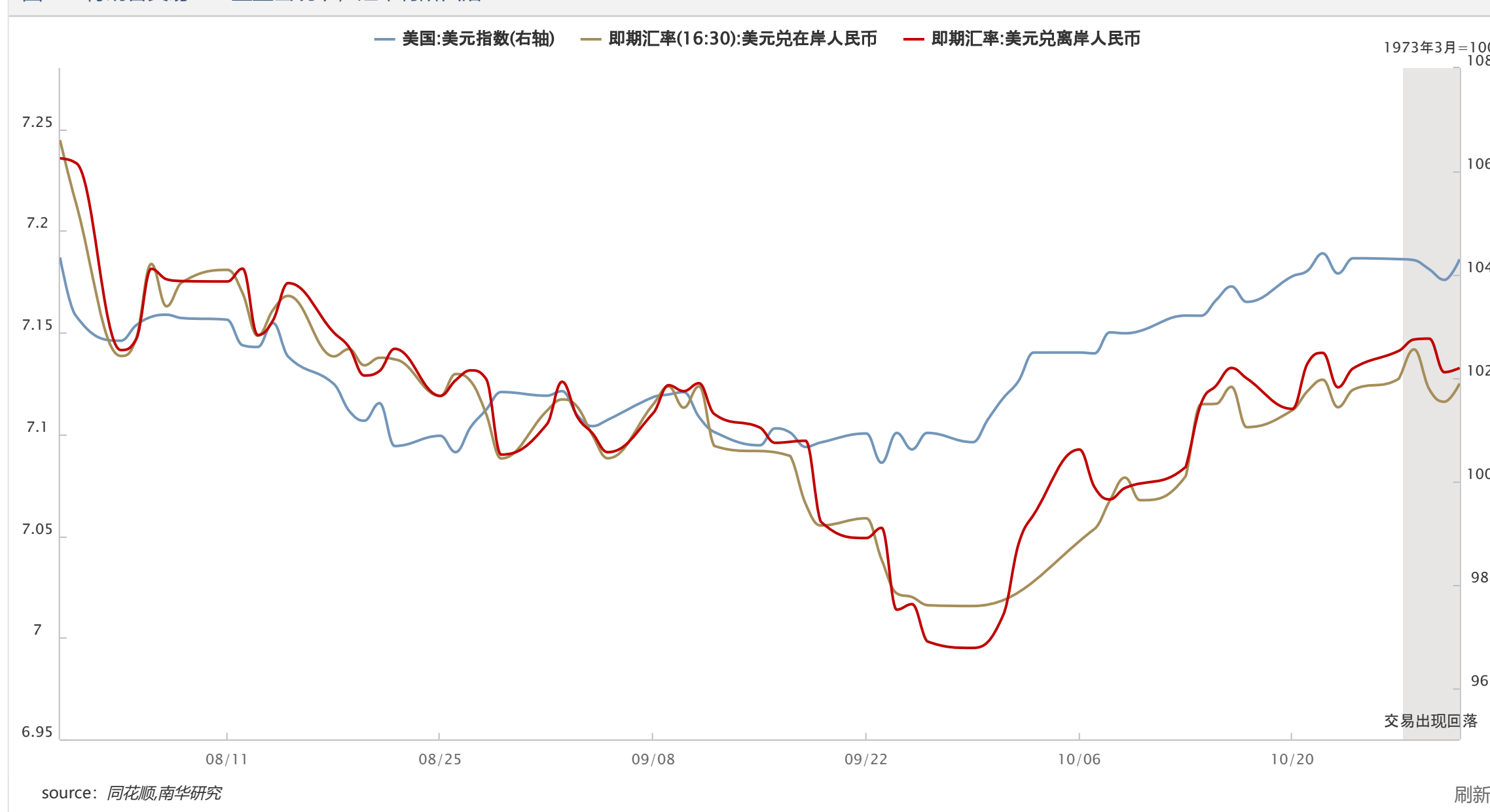
正文

一、美国大选选情跟踪

1.1 美国大选前夕，“特朗普交易”崩了？

在《初探美国大选》一文中，我们讨论了在“特朗普交易”的推动下，美元指数获得了显著的升值动力。然而，截至2024年11月4日的最新民调数据显示，尽管特朗普在RCP民调中以微弱优势领先哈里斯，但在一些关键摇摆州的支持率上，哈里斯已经超越了特朗普。在博彩数据方面，无论是Polymarket还是RCP平台，都显示特朗普领先于哈里斯，但其领先优势在近期有所减弱。特别是在密歇根和威斯康星这两个摇摆州的支持率上，特朗普是落后于哈里斯的，同时在宾夕法尼亚州的领先优势也在缩小中。因此，随着市场从上周开始对大选风险的重新评估，即“特朗普交易”止盈盘的出现，美元指数出现了回落。对于市场对大选风险的重新评估，主要归因于特朗普对摇摆州选举舞弊的指控，以及民主党更为积极的提前投票行动。整体而言，目前美国大选的选情依然紧张且充满不确定性，形势并不明朗。目前来看，“特朗普交易”仍为主线，但近期的交易情绪有所回落。

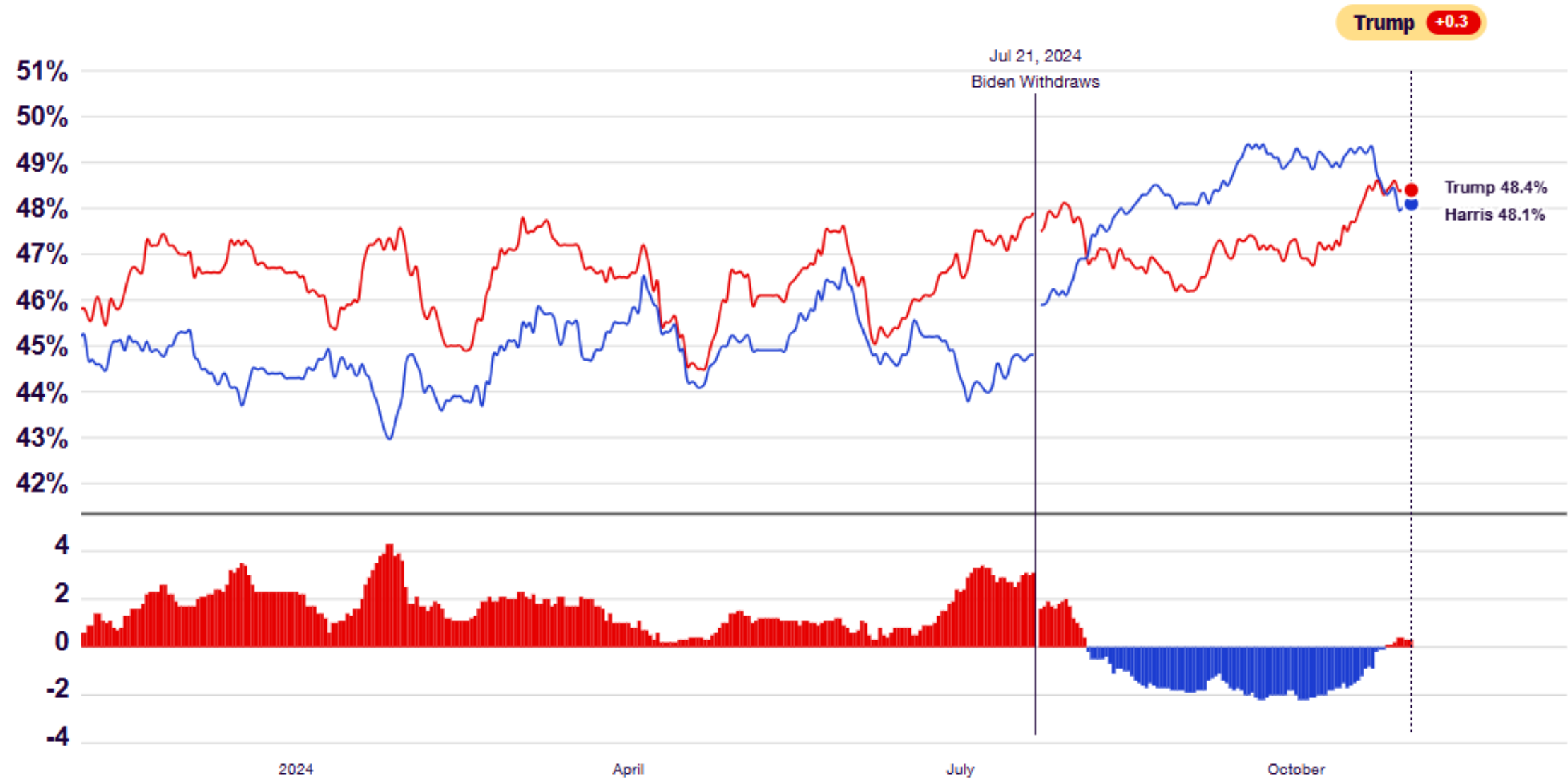
图：“特朗普交易”止盈盘出现下，汇率有所回落



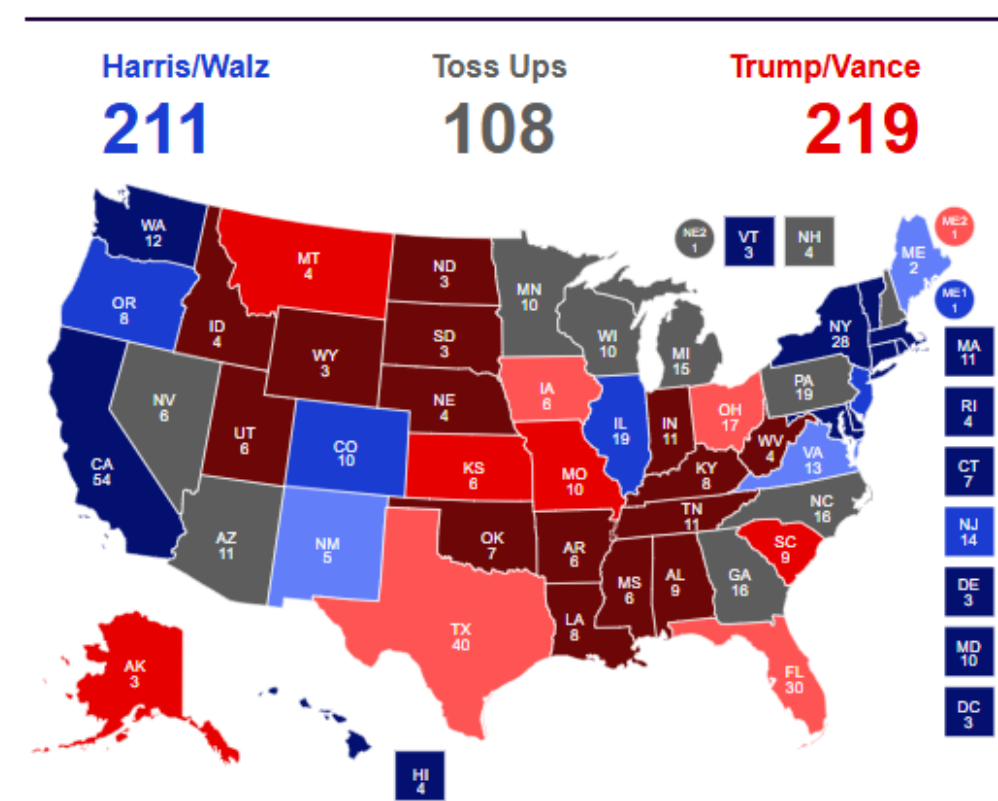
图：美国大选选情跟踪-民调（截至2024年11月4日）

Trump vs. Harris

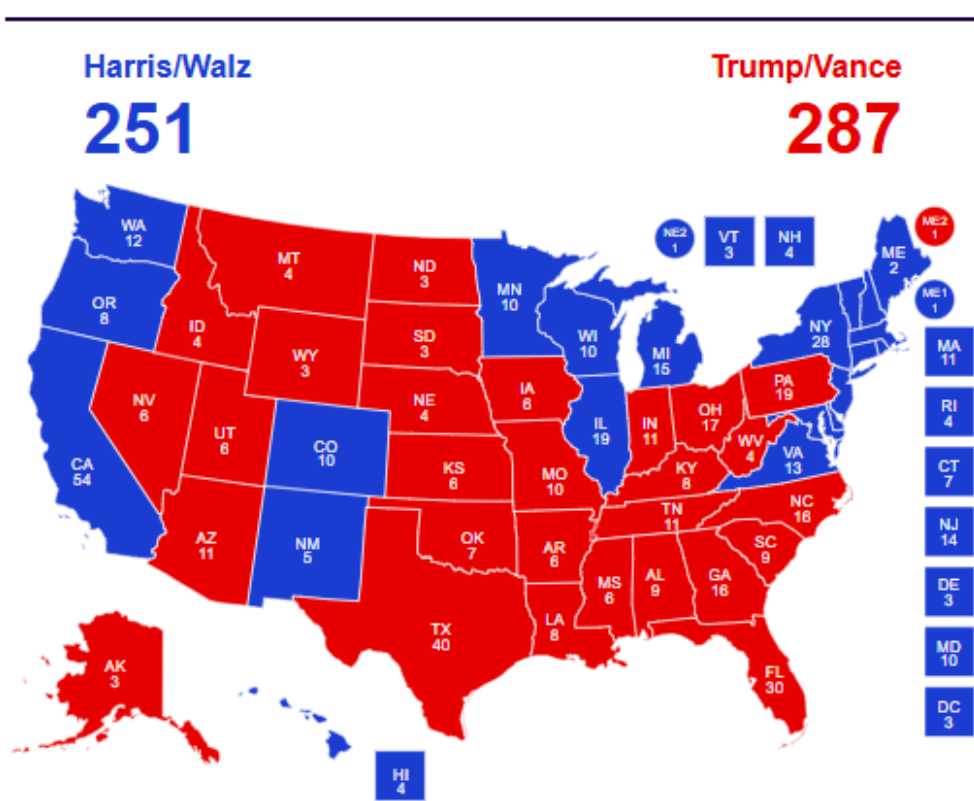
(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)



2024 RCP Electoral College Map



2024 Electoral College: No Toss-Up States



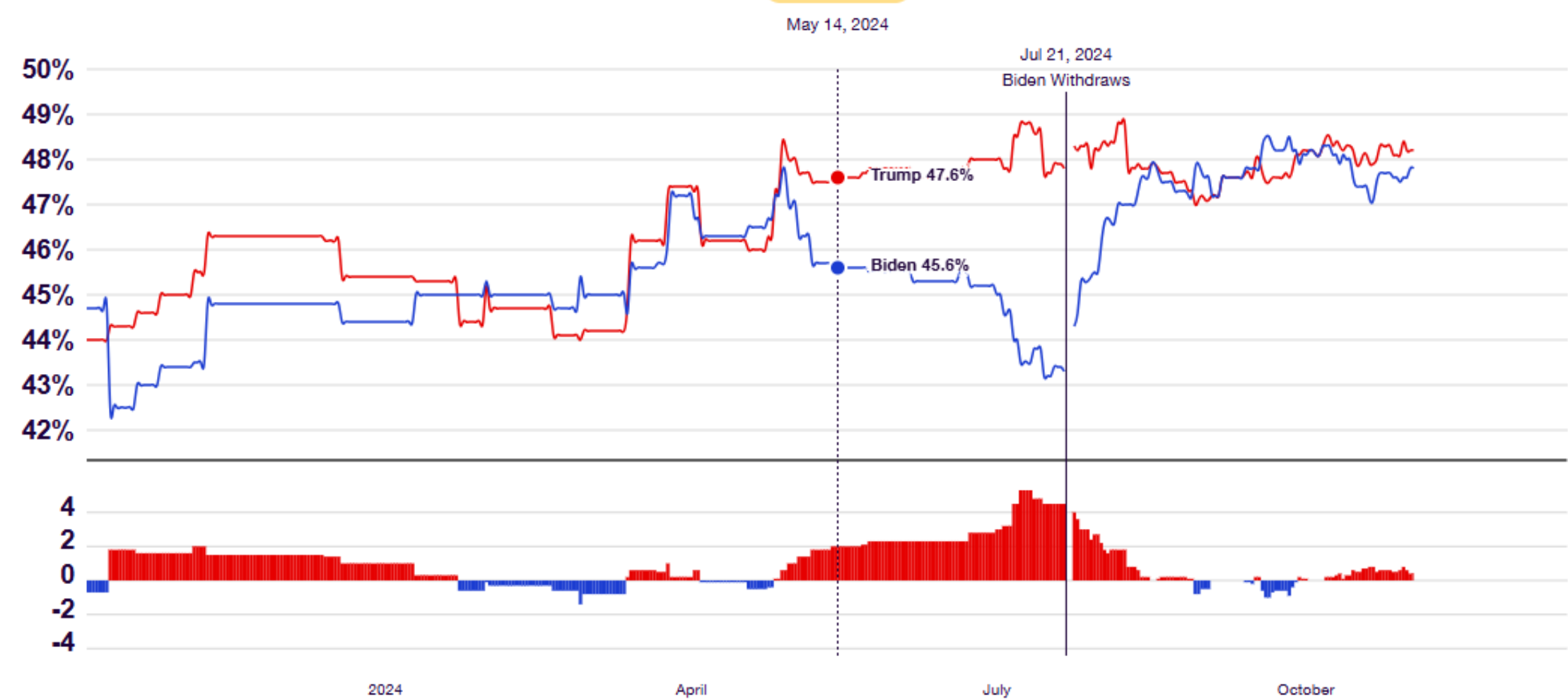
注：上图展示的是根据美国民调整合网站「Real Clear Politics (RCP)」所统计的特朗普与哈里斯支持度。全国民调可作为两位候选人支持度的参考，但美国总统选举并非透过「人民直选」，而是采取一套独特的间接选举制度「选举人团 (Electoral College)」。自拜登于 2024 年 7 月 22 日宣布退选后，旧民调数据停止更新，新民调当中民主党候选人改由贺锦丽作为代表，因此 7 月 23 日以后的民调数据无法直接与过去民调数字相比较。

source: Real Clear Politics, 南华研究

图：美国大选各摇摆州选情-宾夕法尼亚州（截至2024年11月4日）

Pennsylvania: Trump vs. Harris

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)

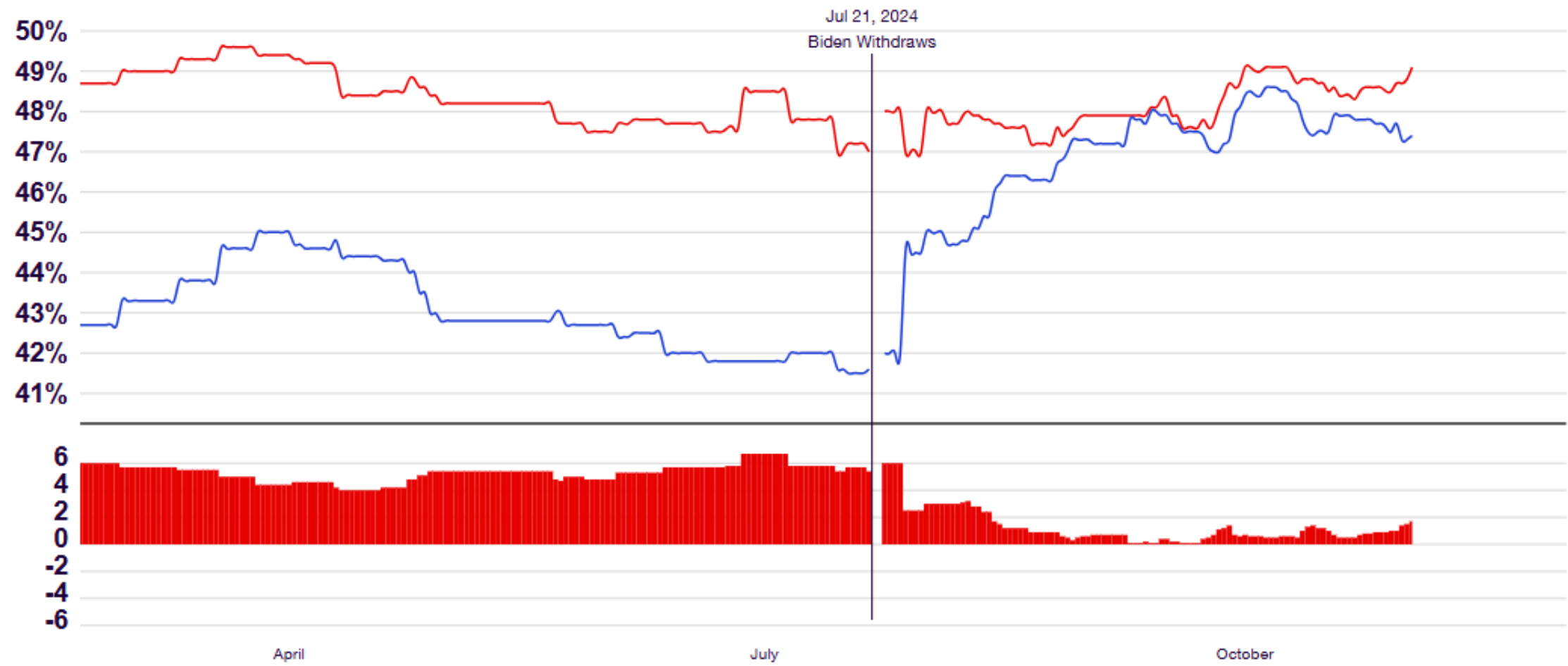


source: Real Clear Politics, 南华研究

图：美国大选各摇摆州选情-北卡罗莱纳州（截至2024年11月4日）

North Carolina: Trump vs. Harris

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)

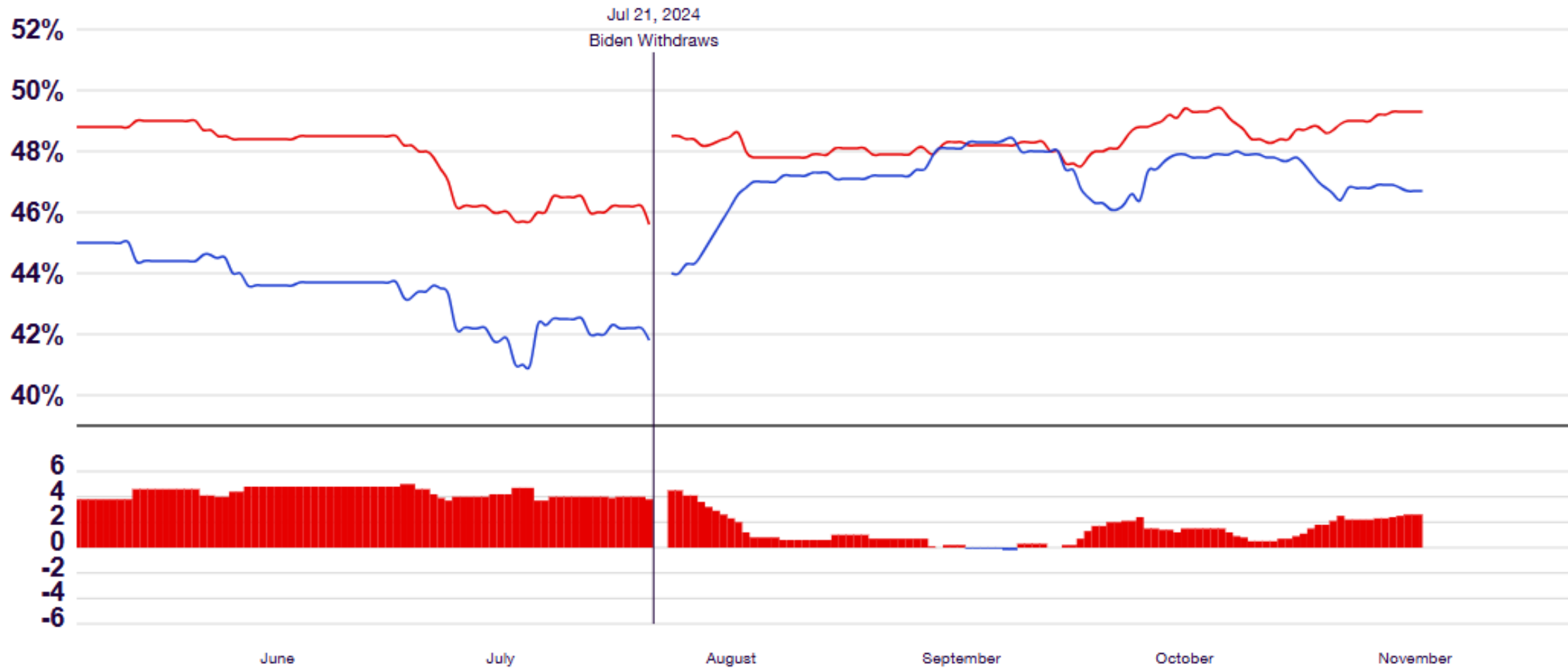


source: Real Clear Politics, 南华研究

图：美国大选各摇摆州选情-乔治亚州（截至2024年11月4日）

Georgia: Trump vs. Harris

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)

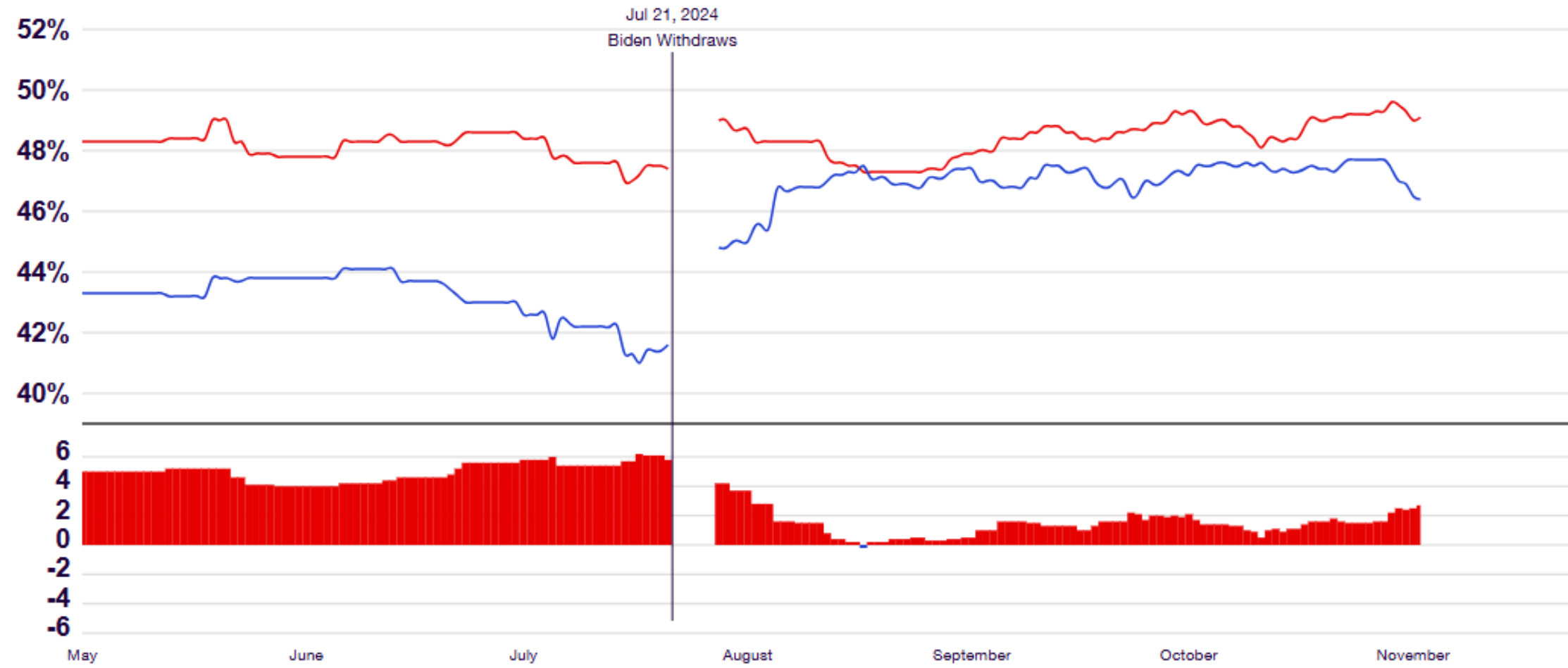


source: Real Clear Politics, 南华研究

图：美国大选各摇摆州选情-亚利桑那州（截至2024年11月4日）

Arizona: Trump vs. Harris

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)

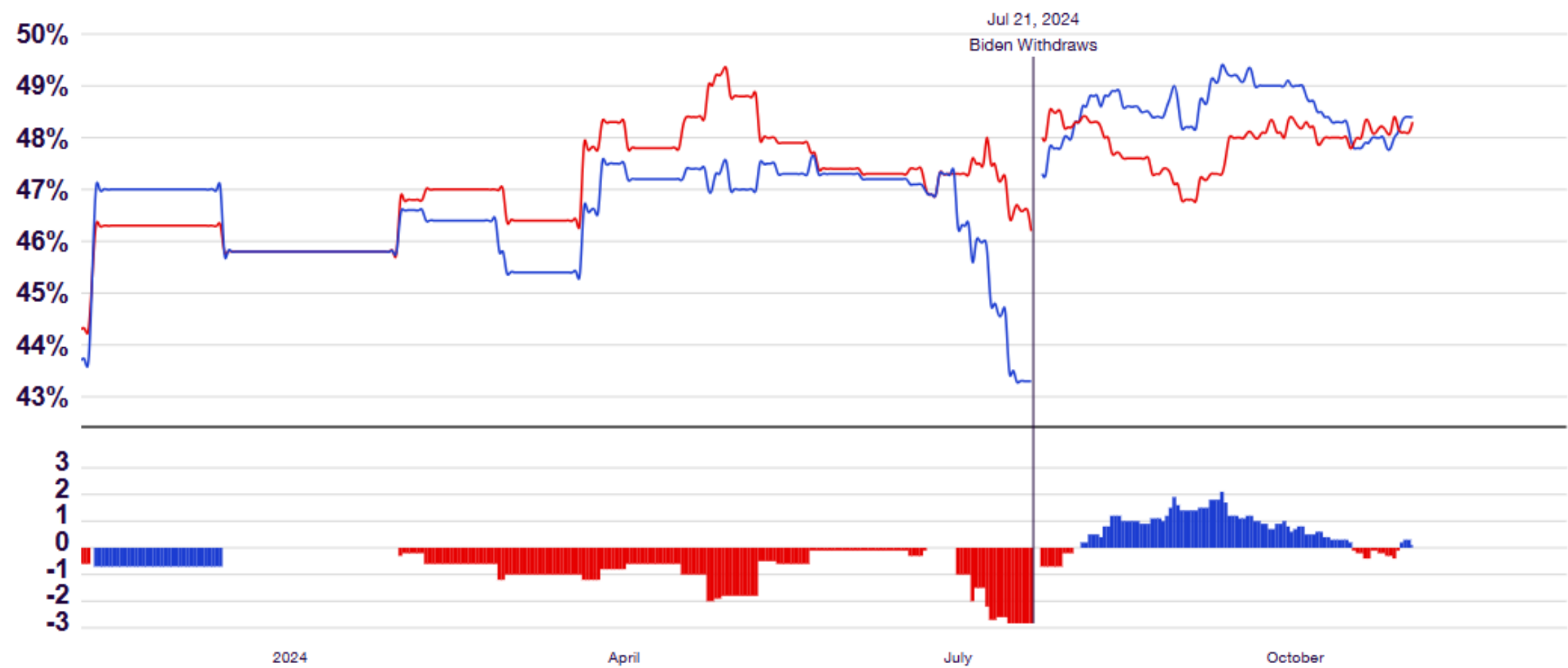


source: Real Clear Politics, 南华研究

图：美国大选各摇摆州选情-威斯康辛州（截至2024年11月4日）

Wisconsin: Trump vs. Harris

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)

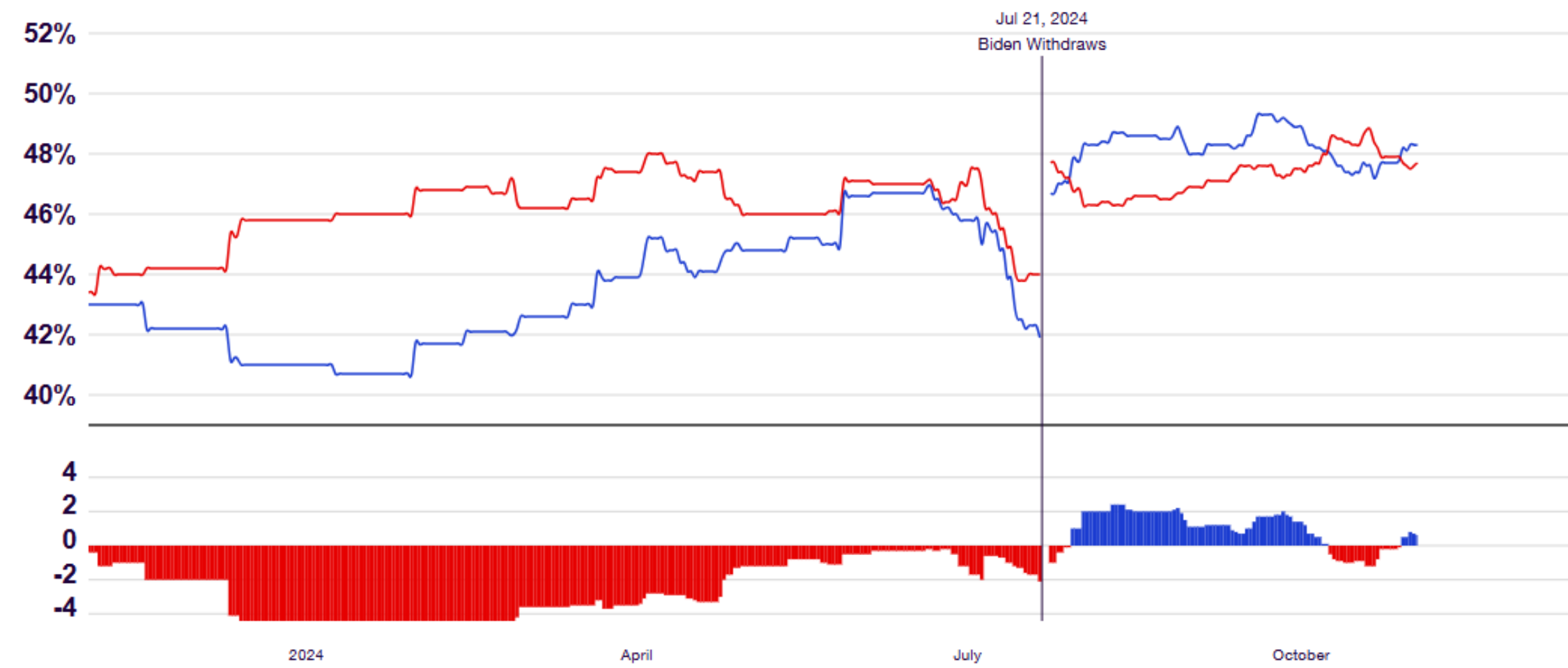


source: Real Clear Politics, 南华研究

图：美国大选各摇摆州选情-密歇根州（截至2024年11月4日）

Michigan: Trump vs. Harris

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)

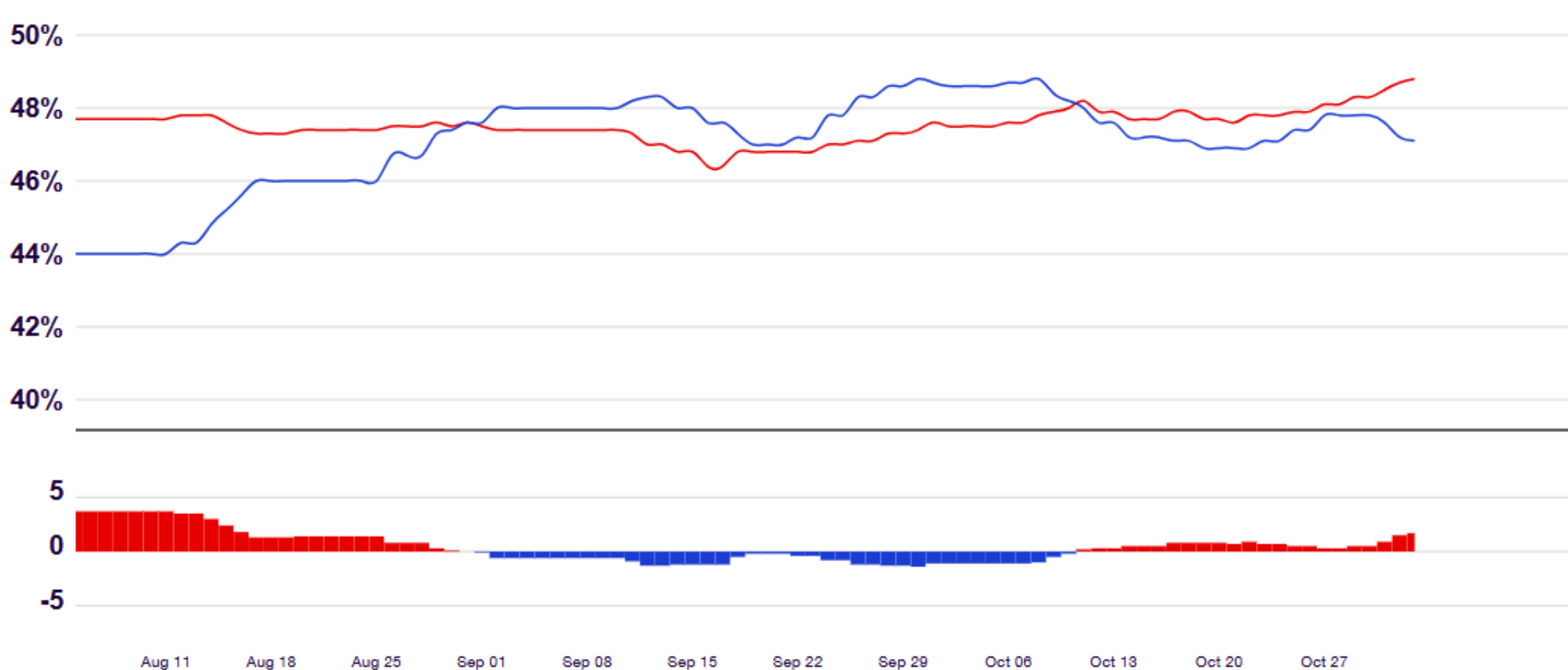


source: Real Clear Politics, 南华研究

图：美国大选各摇摆州选情-内华达州（截至2024年11月4日）

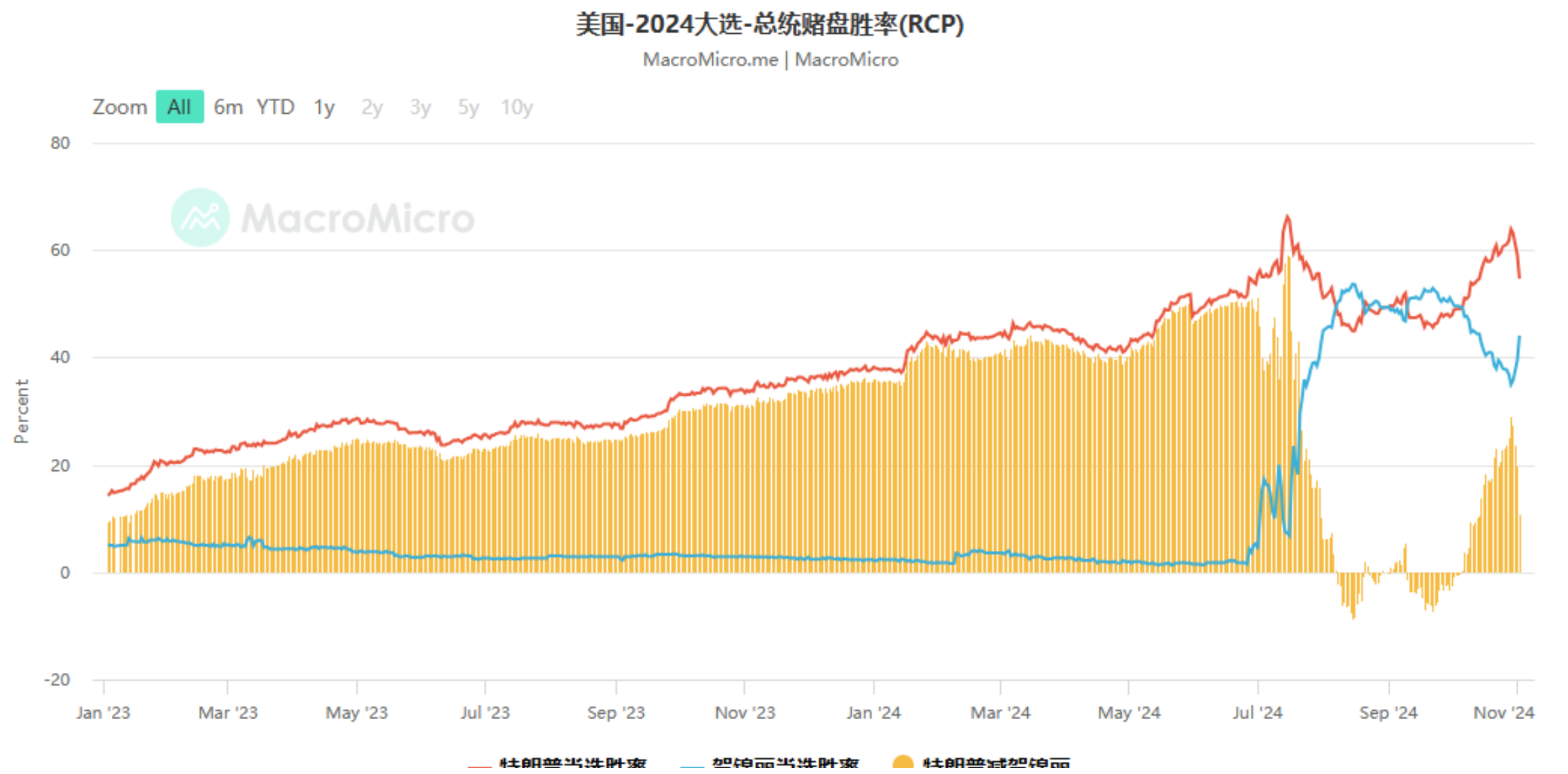
Nevada: Trump vs. Harris

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)



source: Real Clear Politics, 南华研究

图：美国大选选情跟踪-赌盘（截至2024年11月4日）



注：除了民调，选举赌盘的胜率也是值得参考的重要指标。赌盘胜率能够解决传统民调的某些缺陷，例如可以连续性地反映即时信息、参与者决策时也会参考最新民调结果，而且赌盘提供金钱诱因来奖励参与者去做更准确的预测。

source: *Macromicro, Real Clear Politics, 南华研究*

基于目前民调和博彩对美国大选的各方面统计，我们认为，特朗普胜选并伴随共和党掌控参众两院的可能性相对较大，但不排除民主党最终掌握众议院的可能。至于哈里斯赢得大选并使民主党赢得众院的情况，虽然发生的概率不大，但也并非完全不可能，而民主党全面胜利的可能性相对较小。

1.2 二问”特朗普交易“

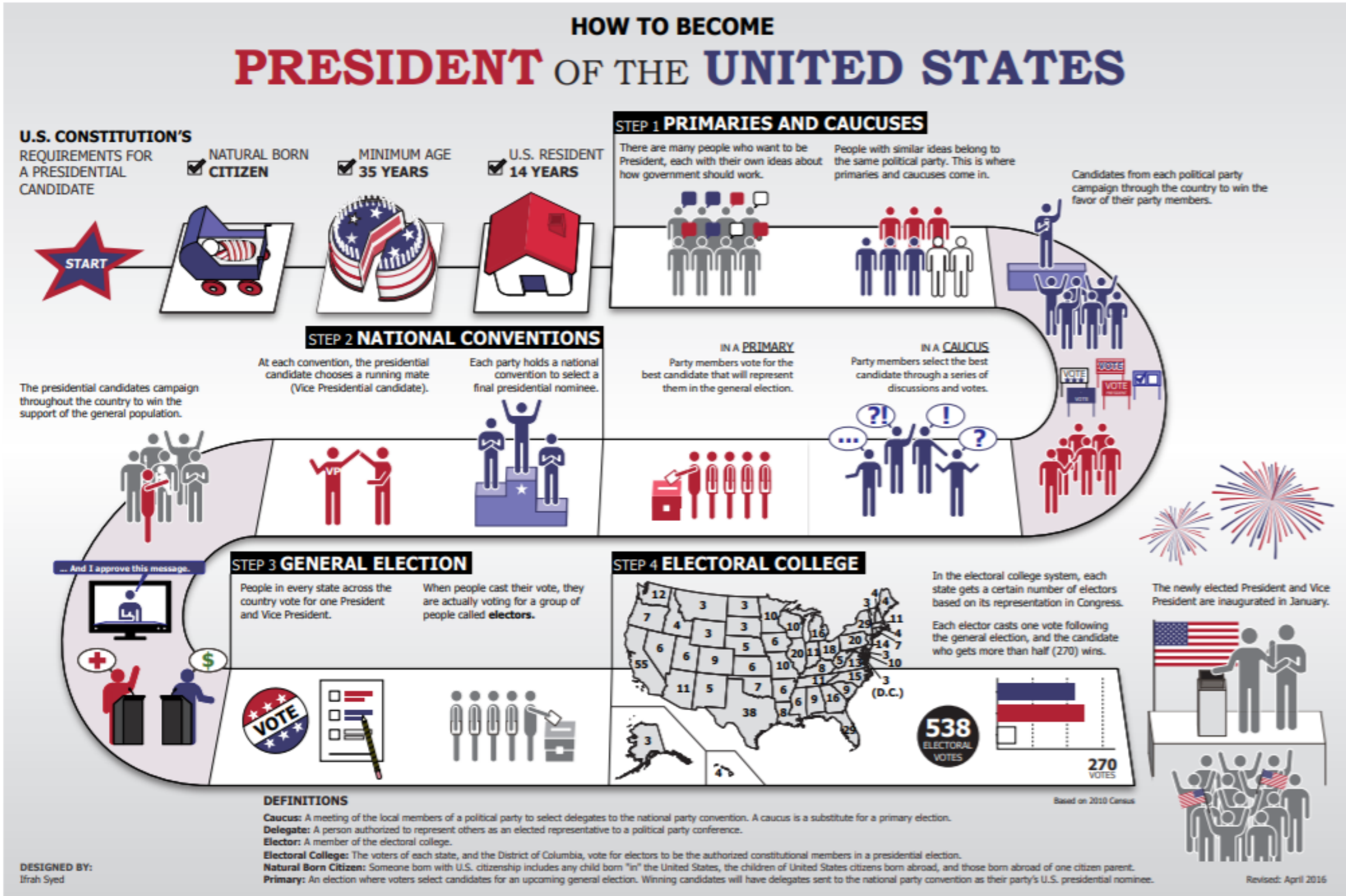
1. 什么是”特朗普交易“？

无论是哈里斯交易还是特朗普交易，我们认为都是指市场对美国总统选举结果预期的反应，分别代表了市场对特朗普和哈里斯可能当选后政策影响的预期。例如“特朗普交易”，往往涉及卖空长期国债、增持加密货币，并投资于高风险股票。这一策略的逻辑依据在于，特朗普所推行的一系列政策，如减税措施、贸易保护主义倾向等，会对不同类型的资产带来各异的影响。接下来，我们将采用复盘的方式，深入探讨市场是如何实施“特朗普交易”的。

2. 市场如何交易”特朗普交易“？

在分析“特朗普交易”之前，我们先回顾整个美国总统竞选流程，以及在不不论候选人身份如何的背景下，市场是如何对“美国总统大选”进行交易的。美国大选是一个融合了直接民主与代议制民主元素的过程，旨在通过一系列阶段确保选民充分表达意愿，最终选举出国家元首。该过程主要包括六个阶段（详细分析见《初探美国大选》，分别是：1）阶段一：从初选到全国代表大会，确定各党内部各自总统候选人。以本次大选为例，共和党全国代表大会在2024年7月中旬召开，民主党在2024年8月底召开；2）阶段二：总统候选人竞选。主要通过竞选活动和电视辩论进行宣传造势。以本次大选为例，共和党全国代表大会在2024年7月中旬召开，民主党在2024年8月底召开；3）阶段三：普选：各州进行全民公投，选举出代表选民的“选举人”。以本次大选为例，投票开始于美东时间11月5日0点(北京时间11月5日13:00)，美东时间当日半夜左右基本确定大选结果，对应北京时间6日中午左右；4）阶段四：选举人团选票：各州进行选举人投票，选举出真正的总统。采用“赢者通吃”（Winner-takes-all）的原则来分配选举人票。以本次大选为例，选举人团选票在2024年12月17日。5）阶段五：国会确认。在大选年的次年1月6日（若该日期恰逢周末，则顺延至随后的第一个工作日），美国国会将举行两院联席会议。6）阶段六：总统就职典礼。在大选年的次年1月20日举行。

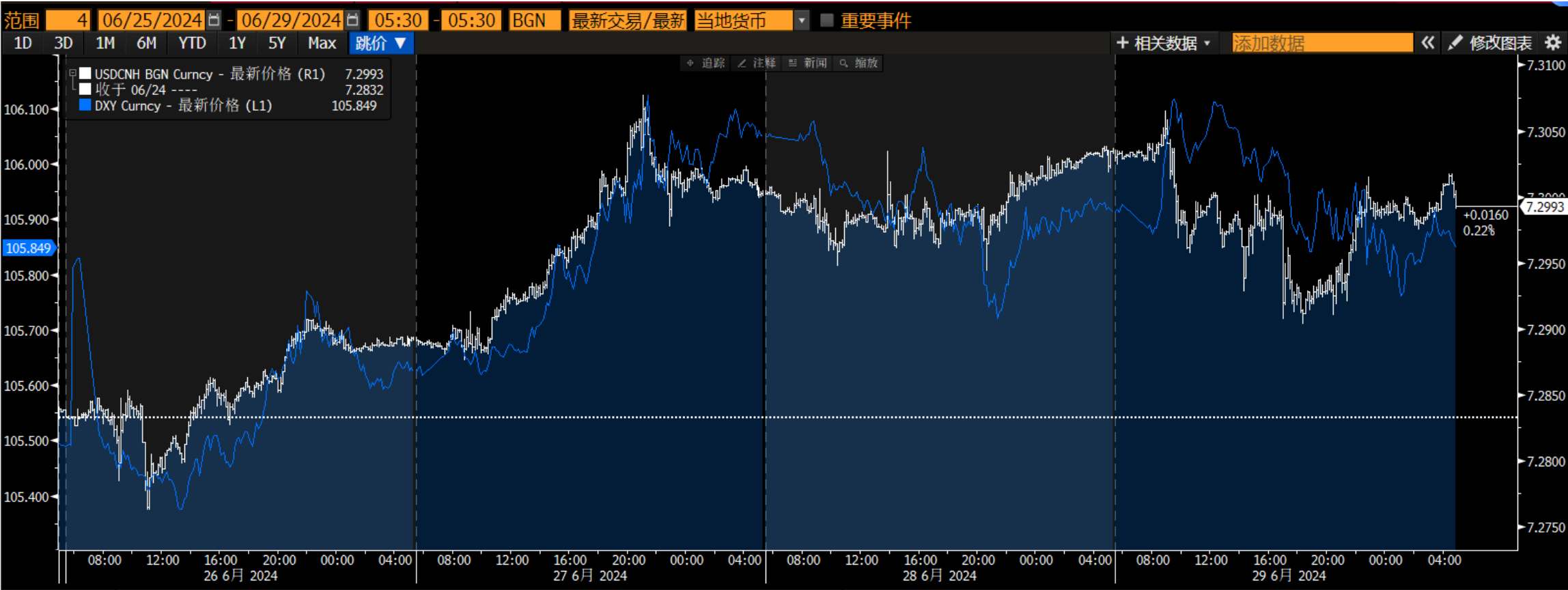
图：美国总统竞选流程



source: 美国政府官方网站, 南华研究

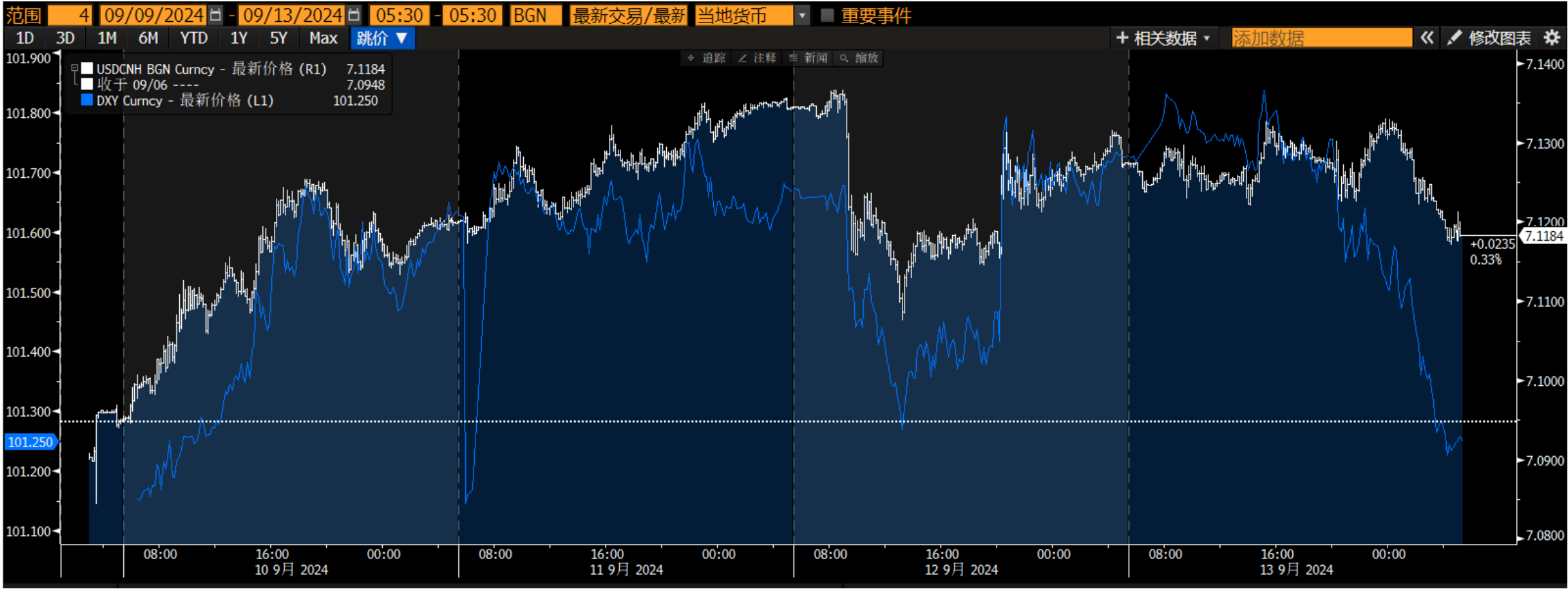
总体而言，历史上的“美国总统交易”是一个随着选举进程和政策执行而变化的动态过程。市场会基于候选人的政策立场、选举结果的落地以及政策的实际执行情况来调整交易策略，进而影响资产价格。这个过程不仅显示了市场对政治事件的敏感性，还表明了预期政策与实际执行之间的差异对市场的影响。具体来看，根据美国大选的流程，市场会进行不同阶段的交易。大体上，这一过程遵循以下三个阶段的规律：1）第一阶段：候选人胜选优势变化期。在“从初选到全国代表大会，确定党内总统候选人”阶段结束后，市场开始对两党候选人的政策立场进行定价，尤其是当某候选人的胜选率大幅抬升或回落时。2）第二阶段：大选结果落地的预期差定价期。大选结果公布后（主要在普选到国会确认前），市场会根据结果的意外程度做出不同的反应。在不同情况下，市场反应的时间长度和强度各异，可能是结果完全不和预期出现的明显反转，也可能是较为符合预期下的继续延续此前的交易趋势，或者完全符合预期的较为平淡的市场反应。在上述结果下，呈现的是持续时间和波动幅度依次降低。3）第三阶段：政策落地交易期。若总统在候选时期所提出的主要政策按计划实施，市场大概率会延续此前的交易方向，但若政策发生改变，交易趋势大概率出现反转。

图：“特朗普交易”下的强美元（首次总统辩论）

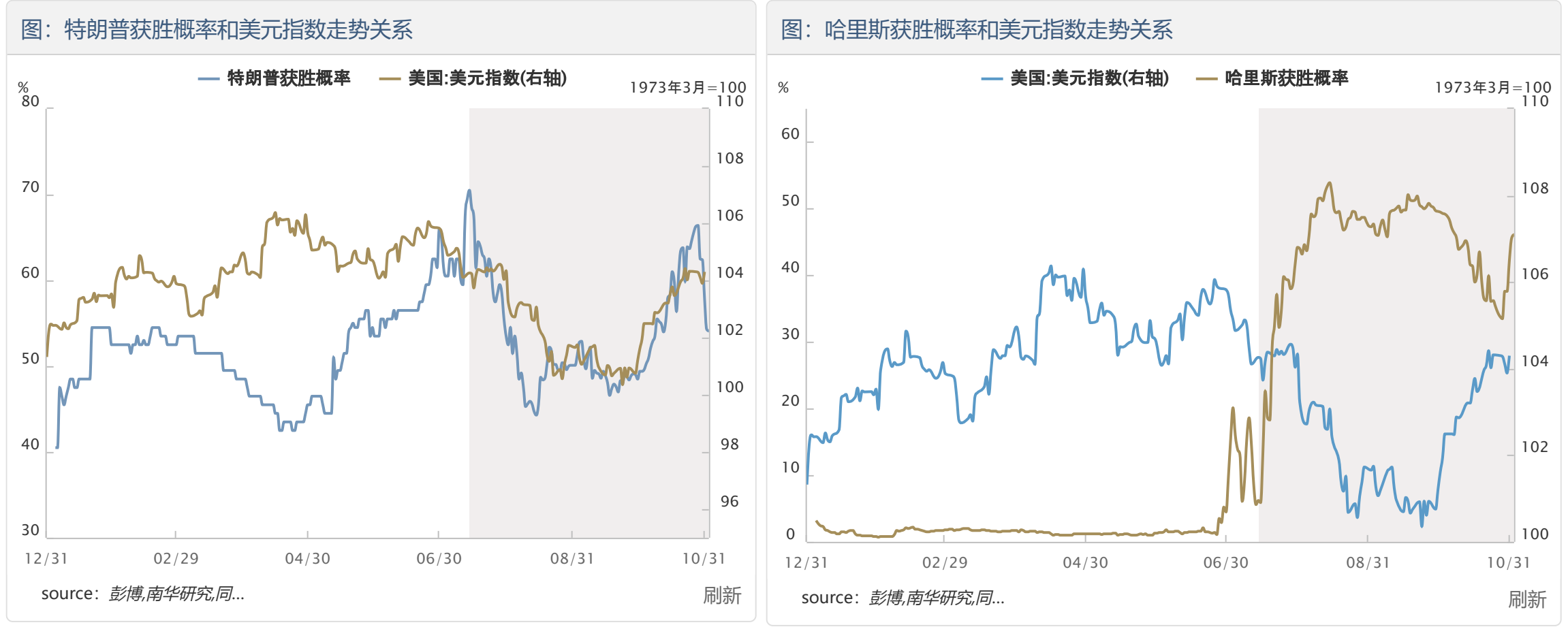


source: Bloomberg, 南华研究

图：“特朗普交易”反转下的弱美元（特朗普与哈里斯总统辩论）



source: Bloomberg, 南华研究



对于今年以来的几次“特朗普交易”的交易情况来看，该交易对汇率的影响更多带来的是“强美元”，以及施加人民币一定的贬值压力（在国内基本面未强势企稳前），即使特朗普试图推动“弱美元政策”并面临巨额赤字。具体来看：6月27日，特朗普与拜登进行了首次总统辩论，特朗普占优。辩论期间，美元指数走强，人民币承压。这表明“特朗普交易”可能推动美元升值，并给人民币带来贬值压力。9月10日，特朗普与哈里斯的辩论中，哈里斯占优。辩论期间，美元指数走弱、人民币相对于美元小幅上涨。这次市场表现仍然显示出“特朗普交易”具有推动美元走强和给人民币带来贬值压力的特征。同时，随着“特朗普交易”的重现，我们注意到自2024年6月底以来，美元指数与特朗普胜选概率之间的相关性增强，呈现出在“特朗普交易”期间美元指数整体偏强，而在“特朗普交易”逆转（或“哈里斯交易”期间）美元指数整体偏弱的特点。截至2024年11月4日，两者的相关性（统计区间为2024年6月底至11月1日）已超过70%。

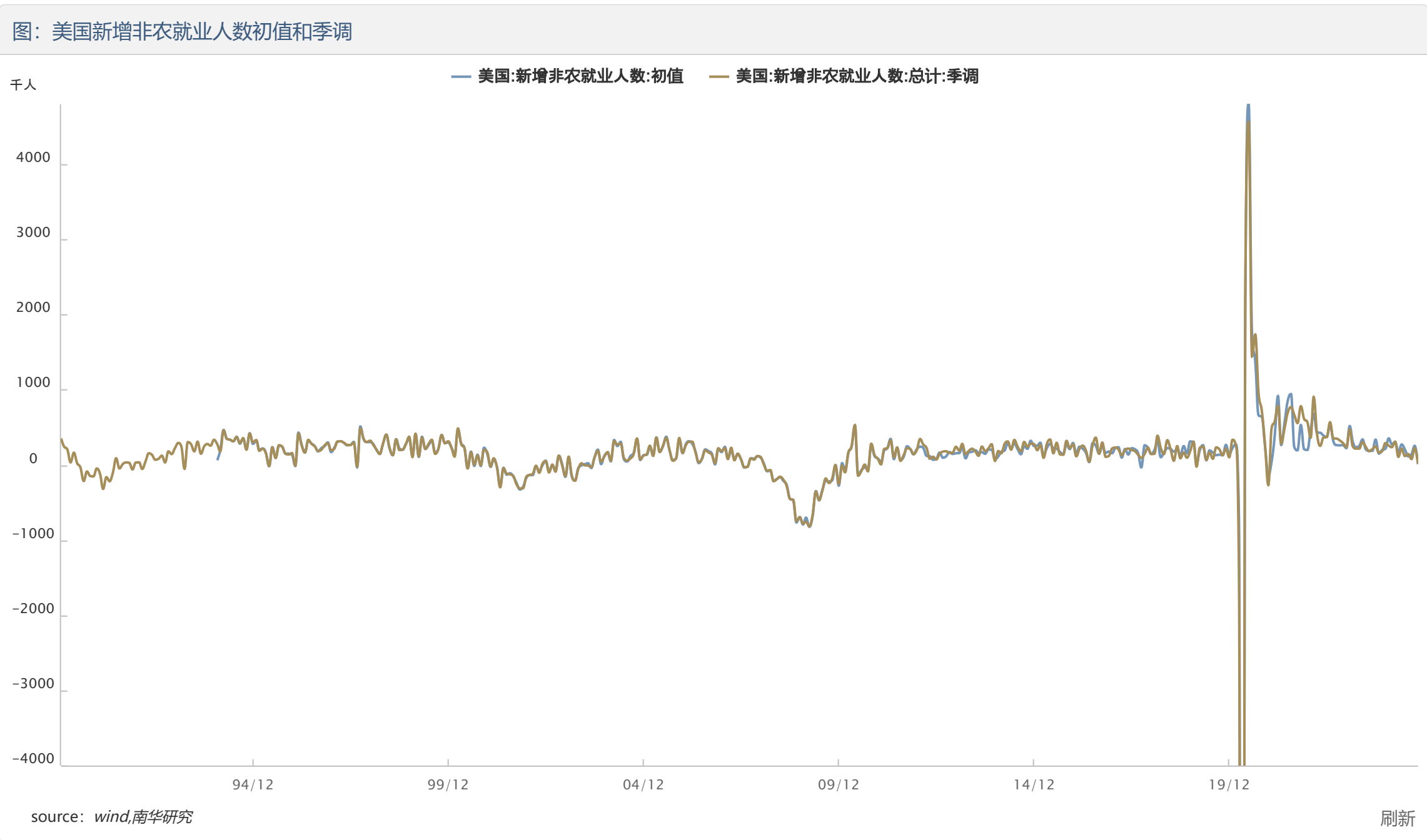
二、大选前的最后一份非农会给大选带来什么？

2.1 如何正确观察非农就业数据

劳动力市场的状况不仅是衡量美国经济健康状况的一个重要指标，同时也是评估通货膨胀压力的关键因素。在美联储制定货币政策时，就业市场的数据提供了至关重要的参考依据。通过对就业率、工资增长和职位空缺等指标的深入分析，政策制定者能够洞察经济活动的强度和价格水平的潜在变动，进而作出相应的货币政策调整。因此，就业市场的表现在中央银行决策过程中占据了核心地位，对于维护经济稳定和控制通胀具有不可忽视的作用。在分析非农就业报告时，关键的就业指标涵盖了非农业部门的就业增长、失业率、劳动力参与度、每周平均工作小时数以及平均小时工资增长率等。这些指标中，前四个主要衡量就业市场的“数量”维度，而最后一个则关注“价格”维度。因此，我们将针对上述指标，进行简要分析。

1) 新增非农就业人数数据

对非农就业数据的公布值与前期数值的比较，能够更准确地揭示就业市场的趋势性变化。非农就业人数的增加，实质上反映了美国服务业和制造业的动态变化。在分析非农就业数据时，除了关注其公布值与预期值之间的差异，还需注意的是，非农就业人数的初值在随后的数据修正中可能会被调整。这种修正提供了对美国就业市场真实变化的更准确估计。

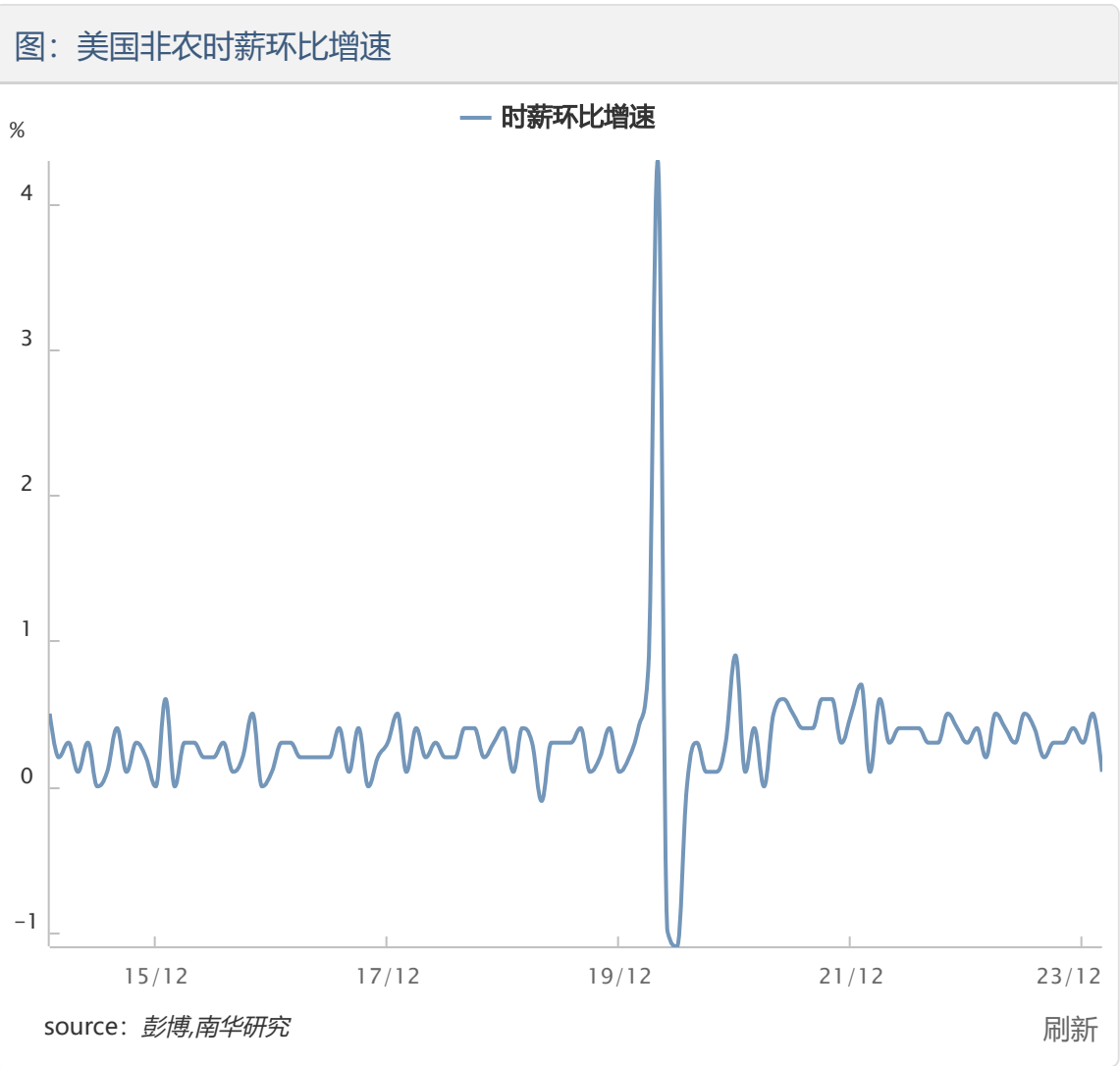
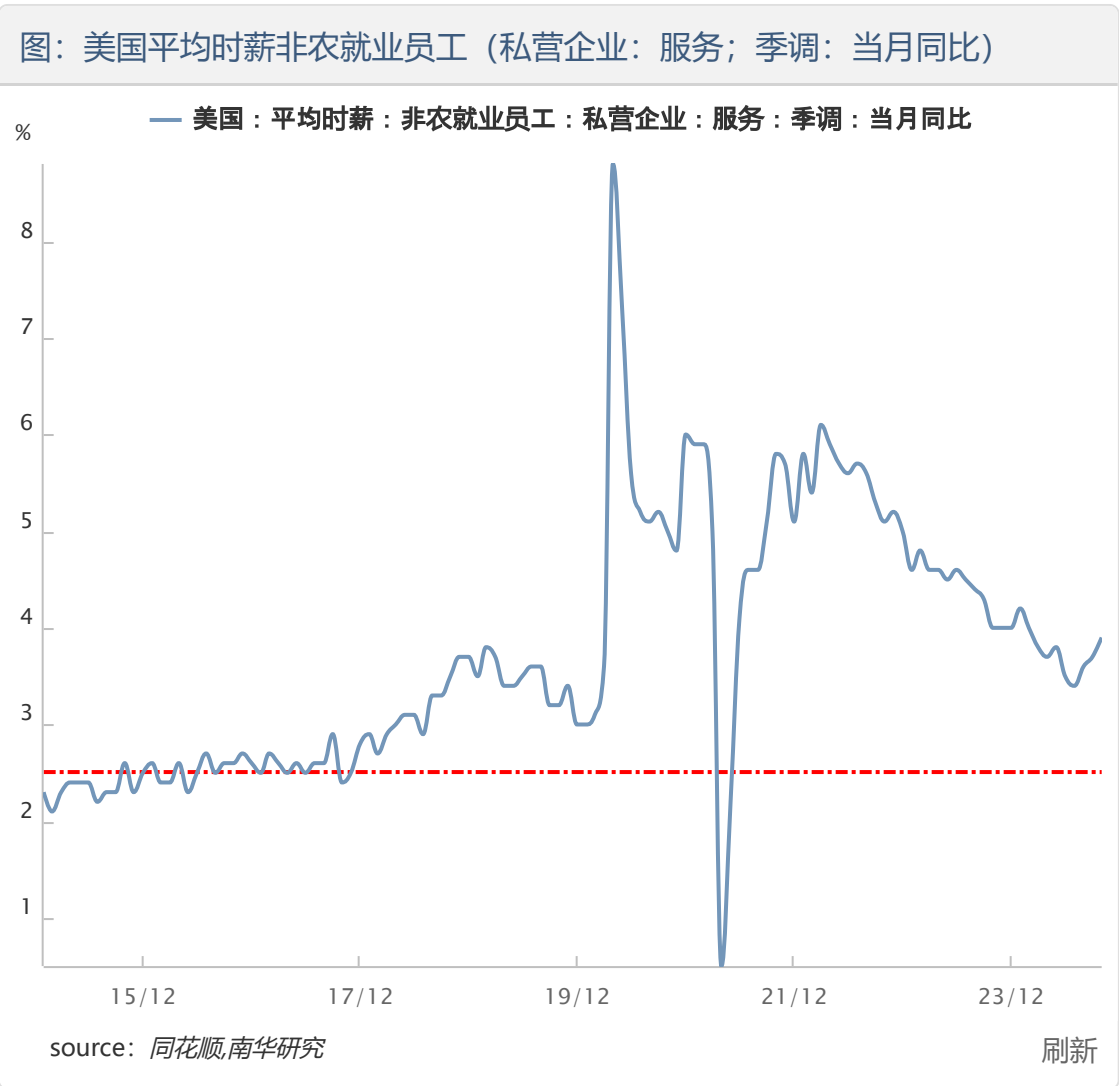


2) 时薪数据

员工薪酬不仅构成了企业成本的主要组成部分，对企业的定价策略和盈利能力产生重大影响，而且在家庭收入中占据较大比例，是推动消费者支出的关键因素。因此，对工资及其他形式的员工报酬数据的监测，成为政策制定者和经济预测者的核心任务，市场对这些数据所蕴含的信息亦高度敏感。

私营部门雇员的平均小时工资数据，作为最直接、最及时的信息，包含在薪资调查的就业人数报告中，凸显了该报告在美国经济数据体系中的重要地位。通过将小时平均工资与每周平均工作时间相乘，可以计算出每周的平均工资。然而，总平均小时工资可能受到就业结构变化的影响。此外，平均小时工资包含了加班费，而某些行业（尤其是制造业）的加班费总额可能因短期因素而波动。以上因素表明，尽管平均小时工资数据可以及时获取，但可能不是衡量工资增长特别可靠的指标。该数据序列的另一个不足之处是波动性大，部分原因在于，在美国经济的许多部门中，雇员并非按小时工资制获得报酬，使得报告的数据存在偏差。薪资调查中受访者报告的平均工作时间基本上与平均每小时工资呈现等额但方向相反的变化，因为受访雇员的周薪保持不变。最后，非工资报酬是员工薪酬中未计入小时工资序列的一个重要组成部分。

在分析时薪增速对经济的影响时，应综合考虑环比和同比两个维度，以及不同部门时薪变化的相对重要性。其中，同比增速能够揭示长期趋势，并在一定程度上减少季节性波动的干扰，但可能会受到基数效应的影响。环比增速，侧重于短期变化，但容易受到季节性因素的干扰。



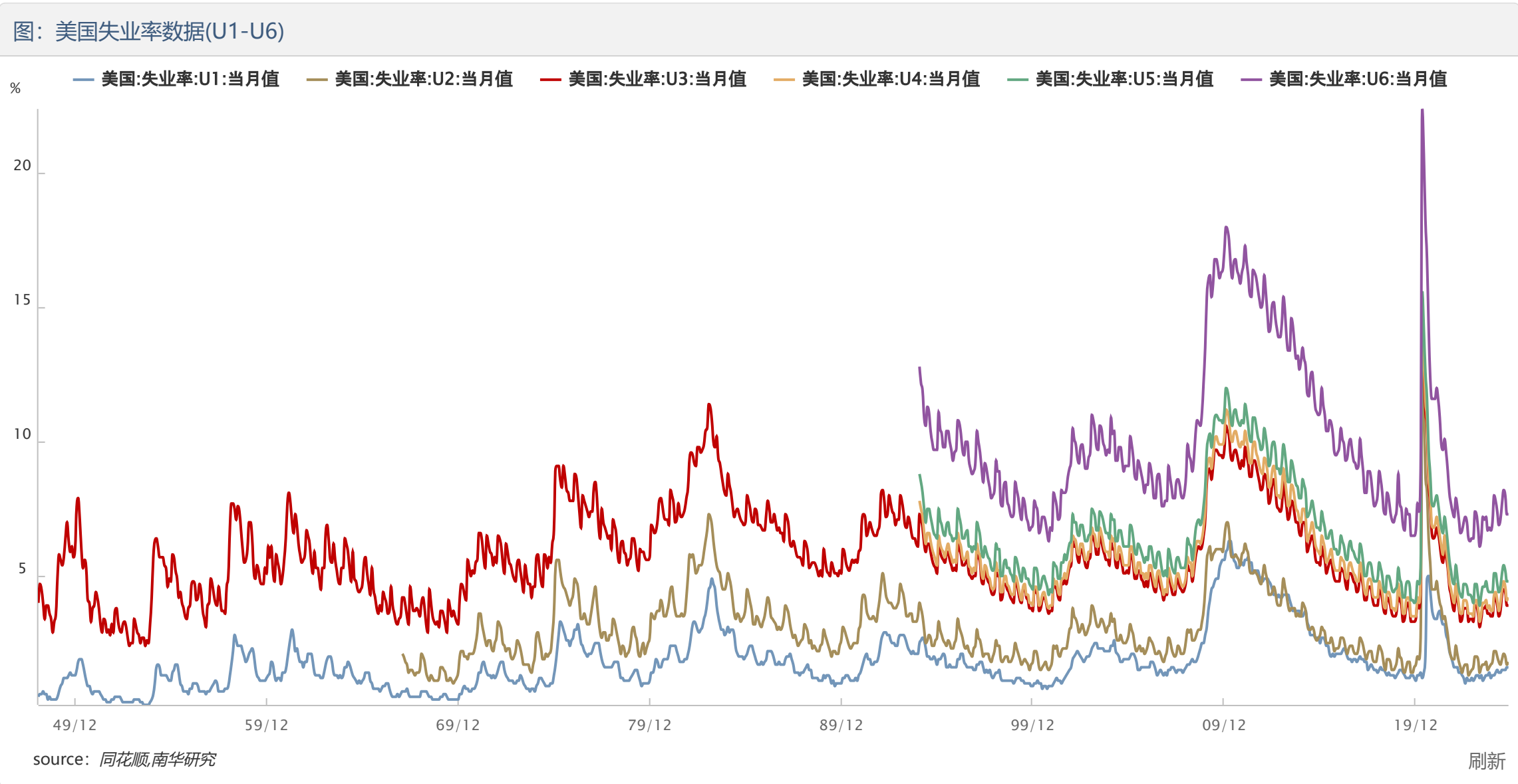
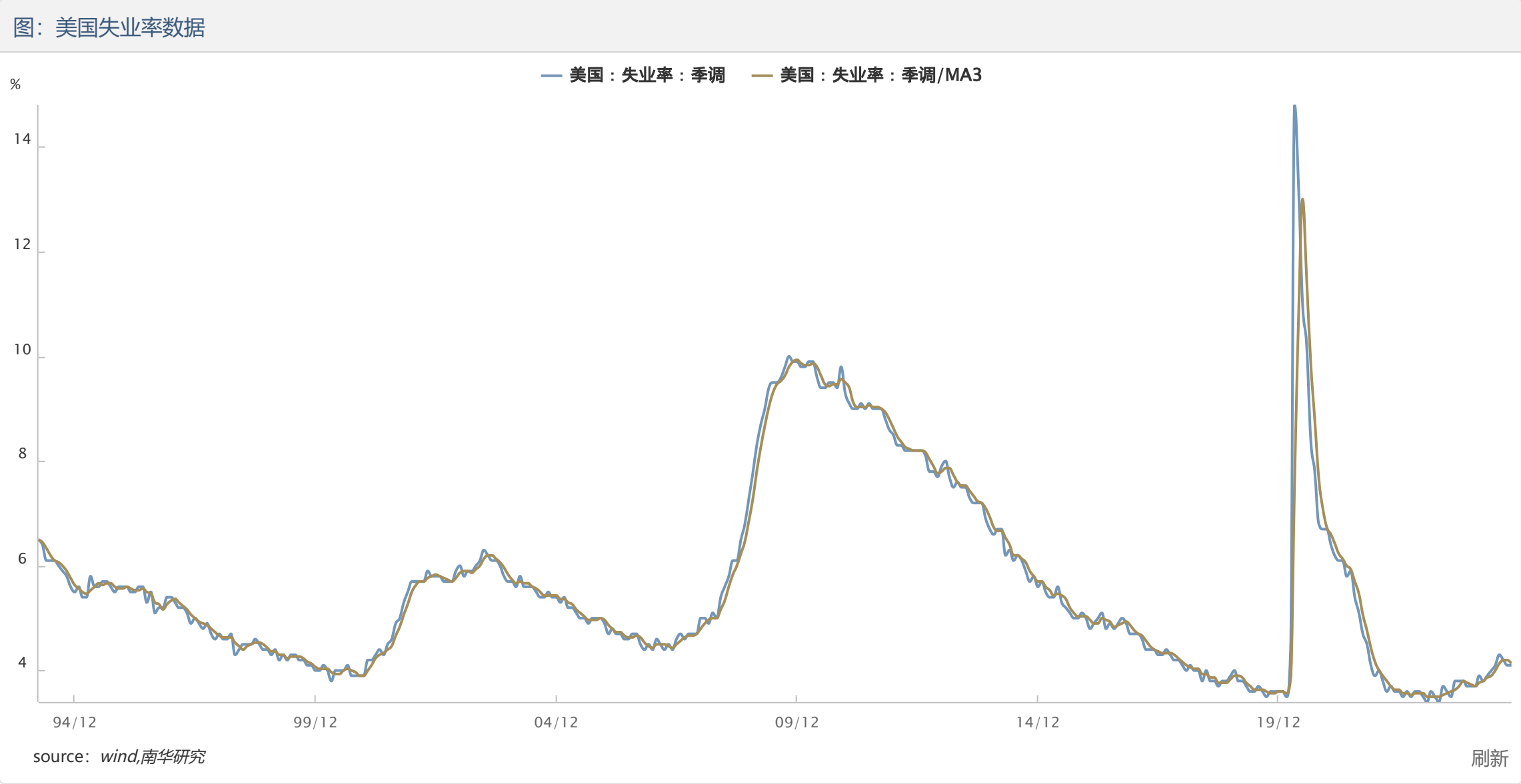
3) 失业率数据

美国的失业率数据由劳工部通过对6000个家庭的调查统计得出，这一指标根据统计方法的不同，被划分为U1至U6六个维度。在这些维度中，U3失业率是最常被引用的指标，它涵盖了那些在过去四周内积极寻找工作的无业人员。U6失业率是金融机构认为更能真实地反映美国就业状况，并据此能够预测美联储未来可能采取的货币政策路径。具体来看：

美国劳工统计局（Bureau of Labor Statistics）定义了多个失业率指标，并习惯于在《就业形势报告》的附录A-15中公布这些数据：

1. U-1失业率：指在民用劳动力中，失业时间达到或超过15周的个体所占的百分比。
2. U-2失业率：指在民用劳动力中，失业或从事临时工作的个体所占的百分比。
3. U-3失业率：指在民用劳动力中，完全失业的个体所占的百分比，这一指标为公众所熟知，常被引用作为官方失业率。
4. U-4失业率：指在民用劳动力中，完全失业或处于边缘劳动状态的个体所占的百分比。
5. U-5失业率：指在民用劳动力及其边缘群体中，完全失业、处于边缘劳动状态或处于各种失业边缘状态的个体所占的百分比。
6. U-6失业率：指在民用劳动力及其边缘群体中，完全失业、处于劳动力边缘状态或因经济原因仅从事部分时间工作的个体所占的百分比。

上述指标提供了对失业现象多维度的视角，从而更全面地反映了劳动市场的实际情况。通过这些细分的失业率指标，研究者和政策制定者能够更深入地理解失业的结构性问题，以及潜在的就业机会和劳动参与率的变化。



2.2 如何看待10月非农就业数据

事件：美国2024年10月新增非农就业1.2万人，预期10万人，前值22.3万人；劳动参与率意外下降0.1pct至62.6%，失业率保持4.1%。小时工资同比增速较前值回升0.1pct至4.0%，环比增速回升0.1pct至0.4%。

可以看出，这是一份不利于哈里斯的经济数据。即便排除飓风和罢工的影响，新增就业岗位的增长依旧显得疲软。然而，我们认为10月就业数据的疲软表现仅为短期波动，预计这一失真的数据不会对美联储11月的利率决策会议产生显著影响，也不会改变市场的整体趋势。从美国第三季度GDP增长情况来看，内生需求对GDP同比增长的拉动作用有所减弱。其中，消费支出、出口和联邦政府支出是GDP环比增长的主要驱动力，而私人投资则成为拖累经济增长的因素。这在一定程度上表明，降息对居民部门的影响尚未完全显现，但对私人投资有一定的抑制效果。尽管美国经济的确在放缓，但并未达到一个月前市场所担忧的严重衰退水平。因此，我们维持此前的判断，即美联储在11月的FOMC会议上将选择降息，且年内降息次数共计两次。虽然非农就业数据公布后市场反应平淡，但通过观察相关资产的表现可以发现，市场目前更加关注美国大选的进展，经济数据对市场的影响力暂时有所减弱。展望2025年，如果美国经济确认实现软着陆，且通胀未能降至美联储设定的2%政策目标，那么降息的步伐可能会放缓，甚至可能暂停降息。当前，这种可能性正在逐步上升，市场也开始对这一前景进行定价。在短期内，我们需要特别关注美联储在11月FOMC会议上的利率决议和政策表态。

三、美国大选落地后，市场将如何演绎？

根据我们在《初探美国大选》一文中的深入分析，民调和博彩市场对美国总统选举结果的预测并不总是精确无误。基于本文1.1节对当前市场交易动态的评估（目前看来，“特朗普交易”仍是市场主线，尽管近期交易情绪有所降温）以及1.2节所探讨的历史规律，我们提出以下观点：

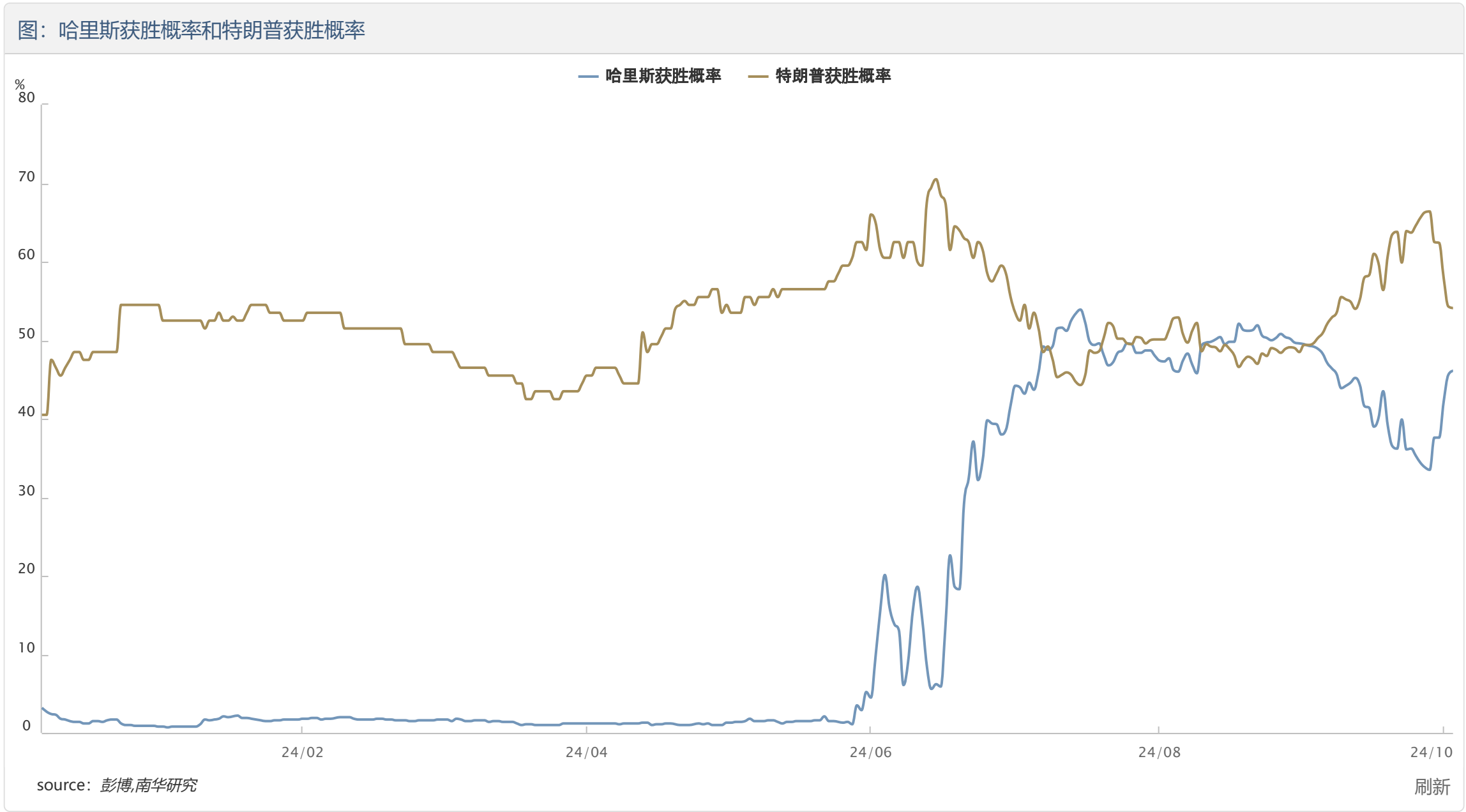
- 1. 短期内，若特朗普连任，美元指数的强势可能得以维持，但其持续性存疑；若哈里斯胜选，则可能触发美元指数由强势转为弱势的转变。
- 2. 中期内，焦点应集中在选举承诺的执行速度和可行性上。具体来说：

从执行速度来看，历史经验表明，特朗普在第一任期内通过行政命令在移民、贸易和监管政策上迅速采取行动，而在税收政策上的进展则相对缓慢。从执行可能性来看，特朗普第一任期内的政策兑现率不足20%。也正如我们在《初探美国大选》中所述：“从中期视角分析，两位候选人的政策实施情况及其执行程度，将对美元指数和人民币汇率产生不同程度的影响，这一点需要进一步的评估。然而，根据历史数据和统计分析，大选期间所提出的政策承诺平均兑现率大约为25%，这一比例提示我们，在评估政策对汇率影响时，应保持审慎的态度。”从执政领域来看，特朗普的国家安全和外交政策整体上展现了“单边利己主义”、“追求利益的现实主义”以及实力政治的倾向。自冷战结束以来，中美关系呈现出阶段性特征，每个阶段都面临不同的议题。例如，在20世纪90年代，中国努力适应“一超多强”的国际格局，而美国则面临如何应对中国崛起的挑战。进入21世纪，美国寻求在国际事务中借助中国的力量，中国则在与美国的互动中推动经济发展，并着力解决台湾问题。2008年金融危机之后，中美之间的竞争因素有所增加。总体而言，冷战结束后，美国对中国的态度越来越强硬，但中美之间已经形成了既竞争又合作的复杂关系，这种关系中的友好发展趋势预计不会改变。2017年1月，特朗普正式就职成为美国第45任总统，他以“美国优先”作为施政的总体方针，对美国的内政和外交政策进行了调整。作为一位“政治新手”和以“商业思维”著称的人物，特朗普在上任的第一年里，在对外决策和外交活动中留下了明显的个人印记，初步展现了他的执政风格。特朗普上台后对国内外政策的调整，给中美关系带来了新的不确定性，双边关系面临新的机遇和挑战，特朗普任期内中美关系的发展不会一帆风顺。然而，从21世纪以来的中美关系来看，美国和中国在利益、角色等方面的调整意味着中美关系将趋向平衡。面对美国“印太战略”等战略和政策的挑战，中国更要坚持“和平与发展”的原则，避免陷入美国的战略框架。同时，中国也需要在中美双边关系中采取主动，集中力量研究特朗普对美国政治和中美关系带来的深远影响，以更积极的姿态迎接未来的机遇和挑战。而哈里斯则更可能延续拜登政府的政策风格。

3.1 对汇率的影响

从目前特朗普和哈里斯的执政要点来看，对于汇率的影响，我们可以将其分为以下三种情景进行分析：

- 情景一：**若特朗普执政且国会分裂，美元兑人民币即期汇率及美元指数可能面临一定的升值压力。
- 情景二：**若特朗普执政且共和党控制两院，美元兑人民币即期汇率的升值压力可能较大，但需密切关注中国央行对汇率的态度及其可能采取的干预措施。
- 情景三：**若哈里斯执政且国会分裂，考虑到其是深层政府政策思路的延续，因此对美元兑人民币即期汇率的影响可能较为复杂，缺乏明确的趋势性行情，但不排除结果公布后出现短暂下行的可能性。



3.2 对美国和中国经济的影响

3.2.1 对美国经济的影响

不同总统候选人的政策立场对美国经济的潜在影响是多维度的，尤其在经济增长、通货膨胀和货币政策等领域。我们能认为，若特朗普当选，其政策可能会在短期内促进美国经济增速，但也可能伴随着较高的通胀风险和货币政策的不确定性增加。相反，哈里斯的政策倾向可能带来更为稳健的经济增长和通胀控制。

1) 经济增长方面

通过对特朗普提出的政策的研究，例如内部减税和对化石能源行业的支持，或会在短期内提振美国经济，因为这些措施能够增加家庭和企业的收入，进而促进消费和投资。此外，对化石能源行业的激励可能吸引更多投资，增加劳动力市场的就业机会。然而，这些政策可能会加剧长期的财政赤字和债务问题，从而对美国经济的长期增长和稳定性产生压力。与此相比，哈里斯的政策更侧重于长期增长和经济结构的改善，虽然在短期内可能不会显著提升美国经济，但在一定程度上有助于实现美国经济的更持久和均衡的发展。

2) 通胀水平方面

特朗普的政策，尤其是提高关税和大规模驱逐非法移民，或对供给端造成一定的冲击，从而增加了美国居民的生活成本，或使得美国通胀下行斜率放缓。与此相比，哈里斯的政策更侧重于需求端的管理，通过精准的财政和货币政策来维持通胀稳定。

3) 政策方面

在特朗普的政策框架下，美联储或面临“控制通胀和经济增长”之间的艰难抉择，这可能导致货币政策路径的不确定性有所增加。与此相比，哈里斯的政策可能更加注重与美联储的协调，通过更加透明和可预测的货币政策来支持经济增长和稳定通胀。

3.2.2 对中国经济的影响

美国大选的不同结果将对中国经济增长和货币政策产生显著影响。特朗普的政策可能在短期内抑制中国经济增长，对货币政策施加更大压力，而哈里斯的政策可能对中国经济增长和通胀的影响较小，对货币政策的影响也相对温和。

1) 经济增长方面

特朗普的贸易政策，特别是对华加征关税，短期或会对中国出口产生较大负面影响，从而抑制经济增长。由于中国对美出口在中国经济中占有重要地位，关税的增加可能导致出口下降，影响制造业产出和就业。2018-2019年中美贸易摩擦期间，中国对美出口受到显著影响，这一经验表明关税政策对中国出口的负面影响。此外，特朗普的政策可能加剧全球贸易紧张局势，进一步影响外部对中国的需求。相比之下，哈里斯的政策可能不会大幅改变现有的贸易状况，从而对中国经济增长的影响较小。

2) 政策方面

特朗普的政策可能导致全球经济不确定性增加，影响全球资本流动和汇率波动，对中国货币政策构成挑战。例如，贸易紧张可能导致人民币汇率波动，增加中国央行维持汇率稳定的压力。此外，特朗普的政策可能影响全球经济增长预期，影响中国的货币政策调整。相比之下，哈里斯的政策可能更加稳定，对中国货币政策的影响可能较小，因为其政策可能不会引发剧烈的市场波动。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

南华研究院投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
南华宏观外汇团队
周骥 投资咨询证号：Z0017101

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

免责声明: