

## 美国对等关税落地，金属大跌后何去何从



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期:

2025年04月06日

### ★事件概述

4月3日，特朗普政府“对等关税”落地，对所有进口至美国的商品征收10%的基础关税，并对主要的贸易伙伴征收更高的关税，如：中国34%、欧盟20%、越南46%、中国台湾32%、印度尼西亚32%等。受此影响，内盘4月3日收盘后，LME基本金属出现较大下跌，其中：铜-8.61%，镍-7.28%，铝-2.78%，锌-2.55%，铅-1.9%。

### ★事件分析及投资建议

**铜：**美国对等关税引发衰退担忧，铜价受到剧烈打压，宏观角度需要继续观察各国反制政策以及后续货币、财政政策调整情况，未来衰退担忧逐步减弱可能性更大，我们认为情绪面冲击偏短期。基本面角度，关税预期对全球铜供需平衡表冲击相对有限，对供给端影响将逐步被市场关注，原料端潜在收缩风险料将上升，单边趋势上建议逢低买入操作为主。

**铝：**基本上，美国自2024年起不断提高钢铝产品关税，2025年2月又对中国铝材加征关税，导致铝材出口美国面临压力，相关家电行业也受冲击。特朗普政策增加美国滞涨风险，情绪上引发全球风险资产暴跌，恐慌情绪蔓延，铜价、油价暴跌传导至铝价，现有空单可继续持有，多单建议止损避险。

**镍：**受宏观因素影响外盘大幅下跌将导致内盘低开，并有进一步下杀风险，但关税对镍需求端影响有限，而价格持续低位将导致供应端收缩而边际利好镍价，因此当前LME镍价已严重低估，建议关注逢低做多机会。

**锌：**短期锌价下跌主要是受到避险情绪导致的流动性影响，以及市场对钢材、汽车等不适用对等关税领域未来消费的担忧。后续反弹仍需等待宏观面企稳，且反弹高度或受制于实际需求表现，锌仍以反弹沽空思路对待。

**铅：**短期铅价下跌主要是受到市场避险情绪导致的流动性影响，以及对铅蓄电池未来出口需求的担忧。短期宏观和进口窗口打开或对铅价形成压制，但考虑到中线偏紧的原料供应，铅仍需以低多思路对待，可逢绝对低价建仓中线多单。

### ★风险提示：

关税反复，国内反制措施超预期，贸易流迅速变化。

曹洋 首席分析师（有色金属）

从业资格号：F3012297

投资咨询号：Z0013048

Tel: 8621-63325888-3904

Email: yang.cao@orientfutures.com

孙伟东 首席分析师（有色金属）

从业资格号：F3035243

投资咨询号：Z0014605

Tel: 8621-63325888

Email: weidong.sun@orientfutures.com

魏林峻 高级分析师（有色金属）

从业资格号：F03111542

投资咨询号：Z0021721

Email: linjun.wei@orientfutures.com

联系人

金迪 分析师（有色金属）

从业资格号：F03135024

Email: di.jin@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

**重要事项：**本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

**有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。**

## 目录

|             |    |
|-------------|----|
| 1、铜.....    | 4  |
| 2、铝.....    | 7  |
| 3、镍.....    | 8  |
| 4、锌.....    | 11 |
| 5、铅.....    | 12 |
| 6、风险提示..... | 13 |

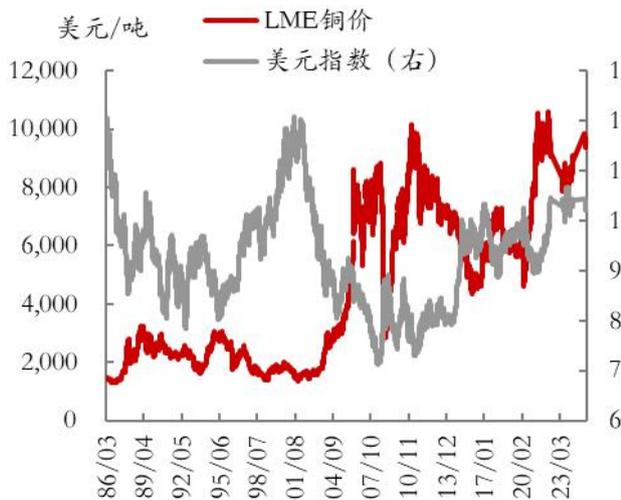
## 图表目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图表 1 : LME 铜价 vs. 美元指数变化.....         | 4  |
| 图表 2 : 美国通胀数据 vs.利率变化.....            | 4  |
| 图表 3 : 中国从美国进口铜矿变化.....               | 5  |
| 图表 4 : 中国从美国进口废铜变化.....               | 5  |
| 图表 5 : 上期所铜库存变化.....                  | 6  |
| 图表 6 : LME 铜库存变化.....                 | 6  |
| 图表 7 : 国内铝材出口至美国数量与占比.....            | 8  |
| 图表 8 : 国内铝锭库存走势.....                  | 8  |
| 图表 9 : VIX 指数变动情况.....                | 9  |
| 图表 10: LME 镍收盘价.....                  | 9  |
| 图表 11: 一体化生产电积镍现金成本.....              | 9  |
| 图表 12: 外采原料生产电积镍现金成本.....             | 9  |
| 图表 13: 镀锌板卷历年出口分地区占比 (72104990) ..... | 11 |
| 图表 14: 汽车零部件季节性出口数量.....              | 11 |
| 图表 15: 2024 年铅蓄电池出口美国各口径占比.....       | 12 |
| 图表 16: 一带一路国家是铅蓄电池出口的主要增量.....        | 12 |

## 1、铜

宏观角度，美国宣布对所有贸易伙伴征收对等关税后，中国迅速采取反制措施，对美国所有进口商品加征 34% 关税，市场恐慌情绪显著提升，全球衰退预期极度升温，对铜价形成强烈冲击。首先，这次关税冲击无论从美国加征关税幅度及广度，还是中国反制节奏及程度均远超预期，短期市场对全球经济滞胀担忧，对美国通胀、中国通缩担忧均显著提升，而铜对经济增长前景高度敏感，从而受到强烈抑制，但我们认为接下来仍需观察后续事态发展：一方面是中美后续谈判情况，如果在某些方面达成让步，尤其是美国，市场情绪将出现反复。另一方面，各国货币政策与财政政策调整预计将加速，中国可以通过更激进的货币政策与财政政策托底内需，美国也正在寻求降息缓减经济下行压力，因此，后续需求预期我们认为存在修复空间。我们认为更为确定的变化在于，逆全球化将步入更为激进阶段，各主要经济体货币、经济、地缘政治将出现极大的不确定性，而这种不确定性未来将给铜价造成巨大的波动，这种波动必然不是单方向，而是双向的。此外，美元接下来走势也更加不确定，需要进一步观察其变化。

图表 1: LME 铜价 vs. 美元指数变化



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 2: 美国通胀数据 vs. 利率变化



资料来源: Bloomberg

基本面角度，关税预期对平衡表直接冲击在于降低全球铜需求增长预估，这种情况也不是本轮才有，历史上市场交易全球经济严重衰退时均会出现，不过我们认为关税预期带来的实质性影响应该远不及金融危机或疫情，除了关税预期容易修正之外，各国政策下一阶段变化也会为需求寻找托底或新的增量，本轮关税预期对平衡表预期影响我们认为更类似于去年三季度以及特朗普当选为美国总统时的影响，后面存在较大的预期层面的修正空间。

供给方面，值得关注的仍是两大核心矛盾，原料端矛盾以及区域库存转移矛盾。前者由于关税与反制发生，前面我们提及全球地缘政治与经济不确定性明显抬升，微观层面可

以理解为铜供给端扰动风险将明显抬升，二季度需要继续重点关注矿端供应链风险，尤其是非洲与南美。中国反制政策将直接影响中国对美国铜矿及废铜进口，2024年中国从美国进口铜矿约46万吨（11-12万金属吨），在新关税政策之下，这部分进口可能会倾向于归零，从而加剧国内铜精矿紧缺压力。废铜进口影响相对更大，中国2024年从美国进口废铜约42.5万实物吨，占废铜进口比例达到19%，关税政策实施之前，由于美铜高溢价及贸易不确定性问题，进口已经出现下降，但如果再加征34%关税，我们认为这部分进口将逐步消失，这无疑将加剧国内废铜供给收缩压力。当然，这部分废料也可以通过转口或加工后流入国内，但成本及时效将受到显著影响。

图表3：中国从美国进口铜矿变化



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表4：中国从美国进口废铜变化



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

美国对铜加征关税悬而未决，但最新消息显示，对关键金属加征关税不在对等关税行列，按照特朗普之前宣称铜关税25%考虑，在政策开始正式执行之前，美国对其他地区铜库存吸引将继续持续，只不过由于本次关税超预期，市场可能会担忧后期铜相关关税政策出现更大不确定性，因此，在套利交易上贸易商可能会更加谨慎。从底层逻辑思考，我们认为特朗普对关键金属加征关税，本质上是争夺更多关键金属生产制造回归或转移，未来这一块政策落空可能性较小。

需求方面，前期我们在专题报告中测算，最极端情况下，中美贸易摩擦严重升级，从铜及相关终端产品出口角度，对国内需求造成直接影响约1.5-2%（需求增速下降），实际上，一方面现阶段并不是完全脱钩的状态，且后续关税存在谈判空间，另一方面，中国后续货币政策及财政政策加码仍有空间，如果电力基础设施投资及消费刺激带来家电产销增速支撑，这部分降幅完全可以被内需增长所化解，尤其是铜需求占比最大的部分在于基建与制造业投资。前面我们在二季度展望中，将2025年国内铜需求增速已下调1-1.5%，也已经考虑了出口相关影响，结论是这种需求影响幅度不会让国内平衡表出现严重过剩，更不会导致全球铜平衡表出现严重过剩。

图表 5：上期所铜库存变化



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 6：LME 铜库存变化



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

### 投资建议：

清明假期后，美国对等关税引发衰退担忧，铜价受到剧烈打压，宏观角度需要继续观察各国反制政策以及后续货币、财政政策调整情况，未来衰退担忧逐步减弱可能性更大，我们认为情绪面冲击偏短期，类似于去年三季度及特朗普当选时影响。关税预期对全球铜供需平衡表冲击料相对有限或在市场预期以内，后续需要观察关税谈判及各国相应政策，基本面角度，我们认为对供给端影响将逐步被市场关注，原料端潜在收缩风险料将上升。铜价突发大幅回调一定程度将刺激下游补库需求，我们对二季度国内库存去化幅度预期更强。

交易方面，LME 铜价低于 8500 美金，沪铜价格低于 71000 元/吨已经具备较好的阶段多配价值，单边趋势上建议逢低买入操作为主，后期目标价格沪铜为 78000-80000 元/吨。套利角度，重点推荐国内沪铜跨期正套策略，预计二季度沪铜跨期会转为强 BACK 结构。短期市场情绪受关税谈判及反制影响，可能出现极端波动，这部分风险可以使用期权进行部分对冲。

## 2、铝

清明节前美国对等关税落地，无论是对全球商品关税加征幅度还是单独对中国关税加征幅度都远远超出市场预期，不过由于 232 条款下加征的钢铝 25% 关税将不与对等关税叠加。3 月 4 日中国对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税，反应速度与力度超出市场预期。

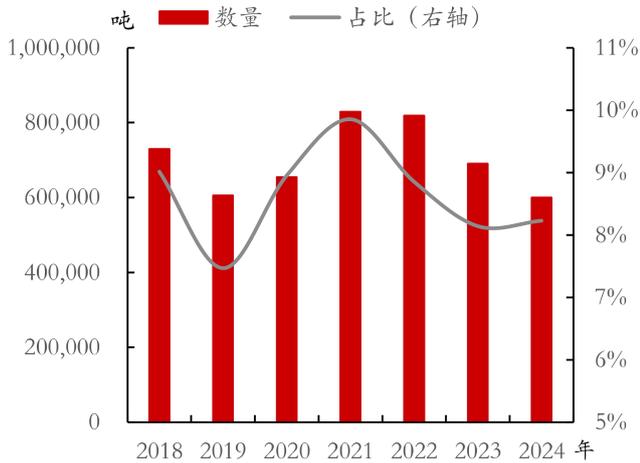
基本面：从 2024 年开始，美国已经陆续把钢铝产品的关税从 7.5% 提高到了 25%，2025 年 2 月 1 日，美国政府宣布，对从中国进口的钢铝产品加征额外 10% 的关税。铝的基础关税达到 35%。如果考虑到其他反倾销、反补贴税率，美国对国内铝关税幅度会更高。从历史情况来看，从 18 年开始，铝便是特朗普关税政策的主要施加对象。不过从数据上来看，自 18 年至 24 年国内铝材出口环节中去往美国的比例始终在 8%-10% 之间波动，并未显著受到关税政策的冲击。关税影响有限主要通过两个方法，第一中国通过与美国企业共同协商承担关税，第二是通过产业链重构的方式将国内这部分铝材转移至美国。不过目前来看这两条路可能都被逐渐堵塞，前者是由于特朗普完成制造业回归的决心异常坚定，后者是由于铝材主要转口国家也被加征了大量关税。所以铝材直接出口需求，会面临一定压力，同时对美出口依赖度的家电行业会受到对等关税影响，因此后续可能对铝需求存在一定拖累。

宏观：特朗普上台后，加税以及阻止移民政策会增加美国滞涨压力，这一方面会拖累全球经济增长，另外一方面也会降低美联储降息次数，从而降低全球流动性释放。对等关税的实施，会进一步加大美国滞涨压力，从而在宏观层面基于有色金属更长期同时更大的下行压力。

情绪：特朗普对等关税出台以及国内发出反制后，全球风险资产暴跌，恐慌指数大幅上行，从黄金的暴跌能看出当前流动性出现一定问题，并且美元指数也未能幸免同样在暴跌。从当前各类资产信号来看，情绪处于崩溃阶段，铜价、油价的暴跌势必会传导至铝价上。

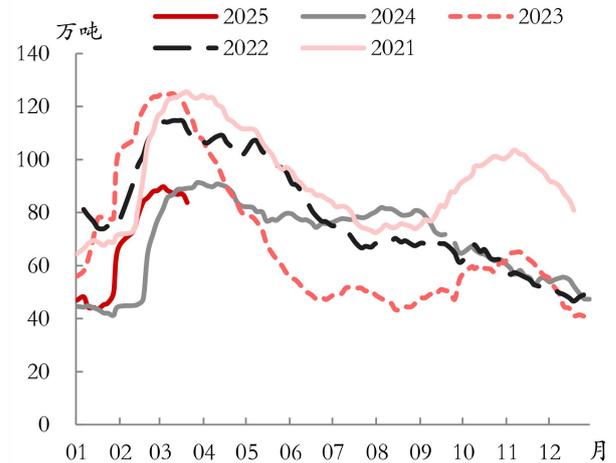
最后回到交易上，如果有空单可以继续持有等待情绪发酵，如果有多单建议考虑止损避险。如果没有头寸且善于短线交易可以考虑适当布局空单，否则我们更建议耐心关注大跌后的做多机会，从过往每一次流动性危机的发展过程来看，恐慌情绪会在短期极度扭曲价格，等到全球央行释放流动性救市，价格会呈现较大幅度的反弹。考虑到无论是特朗普想搞制造业回流，还是面对外部压力加大各国对内做经济刺激，对铝的长期需求都是有支撑的。所以建议耐心等待大跌后的做多机会，不过切记由于特朗普行事难以揣测同时流动性风险的扩散路径也难以精准预测，不建议盲目左侧抄底，可以等待波动率放缓，或等到央行救市等右侧信号出现再行动也不迟，且要注意好仓位管理。

图表 7: 国内铝材出口至美国数量与占比



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 8: 国内铝锭库存走势



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

### 3、镍

#### 3.1、事件概述

2025年4月3日,特朗普政府“对等关税”落地,对所有进口至美国的商品征收10%的基础关税,并对主要的贸易伙伴征收更高的关税,如:中国34%、欧盟20%、越南46%、中国台湾32%、印度尼西亚32%等。

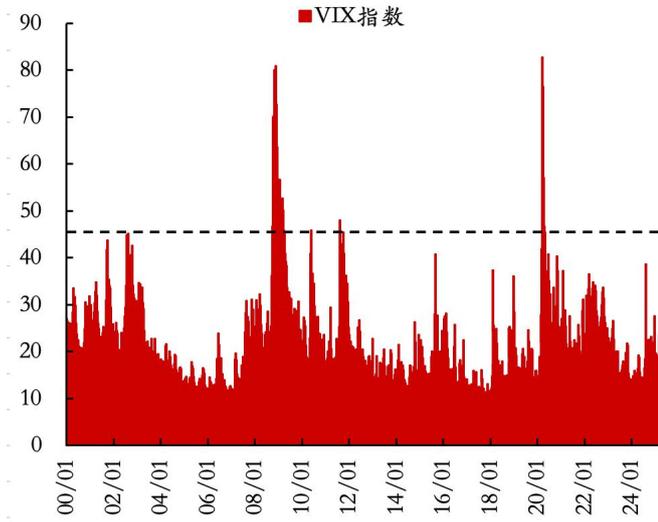
此次对等关税税率超出了绝大部分人的预期,但背后的计算逻辑又有些“不可理喻”:约等于以各国对美商品贸易盈余除以对美商品出口总额(如果为负,就取10%)的一半,即特朗普政府希望贸易伙伴从美国赚到的钱对半分给美国,以解决短期的财政困难,并通过缩减贸易逆差来提高美国的储蓄率,从而化解巨额美债。

尽管美国财长有所警告各国若采取报复性政策将可能导致关税加码,但欧盟及中国均有“关税升级”的回应计划。我国将从2025年4月10日12时01分开始,对原产于美国的进口商品加征34%的关税,表态抵制单边主义。我们认为,反制政策可能会带来美国对关税战争的进一步加码,因此宏观风险可能仍处于起步期,进一步发酵的概率仍较大,但这种强硬的回应也将推动后续的谈判的到来会更快,或许最终仍将走向双方一同减免关税的结局,但过程或多或少会带来市场恐慌情绪蔓延,风险资产被错杀估值的“底”将较大风险去脱离基本面运行。

#### 3.2、事件分析

超预期的关税政策带来宏观风险急剧上升,全球经济面临较大下行风险,VIX恐慌指数周四上涨39.6%,周五进一步暴涨50.9%,市场风险偏好大幅回落,风险资产面临巨额恐慌盘的抛压。从周四国内日盘休市后开始计算,LME镍在假期中合计跌幅达7.28%,在基本金属跌幅榜中仅次于铜,收于14640美元/吨,跌破成本及技术面支撑,达2020年11月以来最低。

图表 9: VIX 指数变动情况



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

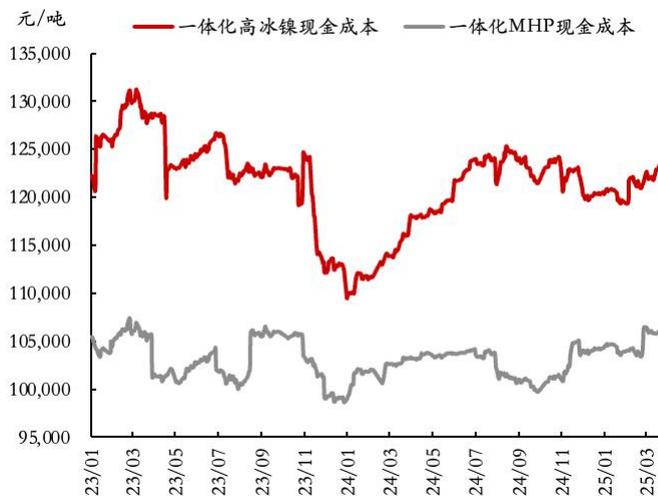
图表 10: LME 镍收盘价



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

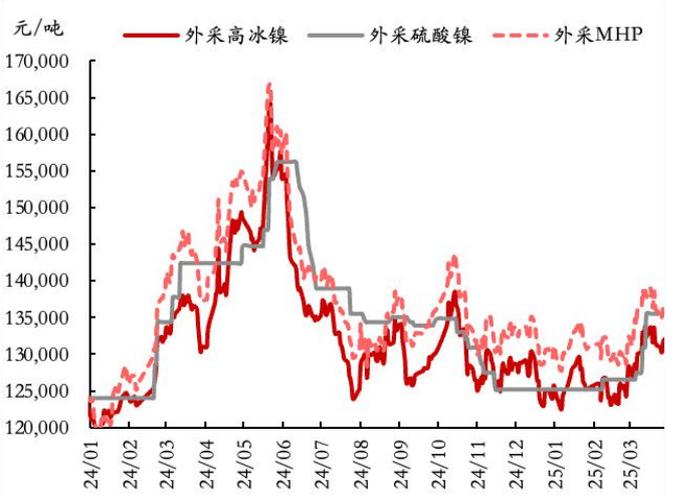
关税若冲击镍价持续低位，将加速供应端出清过程。基于上述，若以 LME 镍的跌幅来静态测算沪镍开盘价，对应主力 2505 合约将为 118,060 元/吨，从基本面角度看将严重低估。我们此前已有分析，当前镍产业链原料端上涨行情仍在持续，4 月第一轮 HPM 环比上涨 1-2 美金，矿端升水也进一步调涨 4.5 美金，从而推升电积镍成本处于上行空间，截止 3 月末，钢联数据显示一体化高冰镍/MHP 生产电积镍的现金成本分别为 123,485 和 106,238 元/吨（其中一体化 MHP 为扣钴后成本），则开盘价将直接击穿一体化高冰镍的现金成本和一体化 MHP 的完全成本，倘若价格在低位具备持续性，可能多数产线将面临减停产，或将看到镍库存显著去化。

图表 11: 一体化生产电积镍现金成本



资料来源: 上海钢联, 东证衍生品研究院

图表 12: 外采原料生产电积镍现金成本



资料来源: 上海钢联, 东证衍生品研究院

关税对镍及不锈钢需求端的影响较为有限，总量矛盾可基本忽略。

1) **镍的直接需求端来看**：精炼镍方面，美国年均纯镍消费量约 10 万吨，多数来源于进口，其中主要进口来自加拿大（50%以上），其余来自挪威、芬兰、南非等；而不锈钢方面，我们在此前的热点报告《美国大选对国内商品市场的潜在影响》中已有论述，我国不锈钢出口至美国及转口国合计占比仅 6%，总量约 2.5-3 万吨/月，考虑到当前美国对加拿大和墨西哥仍有关税豁免，预计对此部分影响较小。

2) **终端需求方面**：市场较为关心的或在家电方面最悲观预期下可能征收 60% 的关税，而当前对美家电出口加权平均税率约 12.3%，即增幅达 47.7%，综合考虑家电出口的关税弹性和部分由产能转移及转口贸易带来的抵消效应，预计 60% 关税下家电出口至美国的需求将降低约 40%，其中空调影响较大，冰箱及洗衣机次之，换算到不锈钢消费端如下：假设家电外需总占比约一半，其中出口美国约 15-18%，叠加家电占中国 300 系不锈钢需求比重约 13%，最终对国内不锈钢消费影响量级约在 10 万吨/年。

### 3.3、投资建议

综合以上分析，我们认为关税对镍的影响更多在于情绪上的恐慌盘抛压，而非基本面的边际恶化，因此盘面价格最终仍会回到关税落地前的价格中枢运行。

但从短期来看，假期间外盘大幅下挫势必会导致沪镍开盘跟随低开，依据 LME 镍涨跌幅静态估算开盘价对应应在 118,060 元/吨，不过考虑到沪镍开盘前 LME 有一小时的交易时间，届时将会给内盘的开盘价新的指引。值得注意的是，LME 镍的流动性仅为国内主力合约的 1/3，因此周五的下杀本身存在流动性风险带来的超额杀跌，因此内盘开盘跌幅或不及 LME。基于此，我们推演周一行情如下：开盘低开后，部分资金面临爆仓压力而被迫平仓降低风险度，或进一步推动盘面短期下行，可能跌穿 12 万甚至 11.7 万，跌停板位于 115,452 元/吨但较难触及，下跌后部分基本面逻辑的抄底资金入场，叠加空头及套保盘获利止盈意愿可能较强，盘面或走深 V 反弹，但预计较难直接回到此前运行中枢，短期关税战仍有升级风险，宏观面对镍的压制仍需放在首位。策略方面，由于基本面受关税影响较小，建议关注情绪下杀后的逢低买入机会。

#### 4、 锌

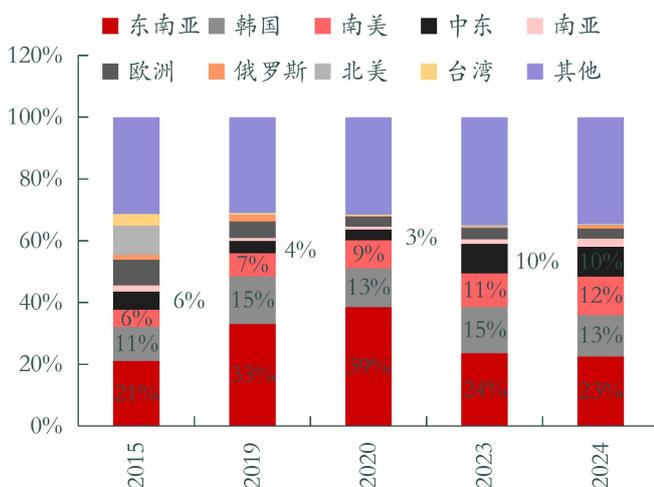
关税落地后，全球风险资产偏好迎来剧烈震荡，伦锌亦不例外，4月3~5日伦锌累计跌幅达2.55%，较其他基本金属更有韧性。主要原因包括：①在前期调整中，锌价已经下跌较多；②BM于4月3日落地为80美金/干吨，创下历史性低点，海外炼厂平均生产成本明显高于80美元/干吨，后续海外炼厂有不小的概率会因亏损而减产；③近期锌价下跌后下游补库明显，海内外库存均出现去化，对锌价形成支撑。

就影响而言，国内直接出口的影响主要集中在终端产品如汽车零部件、白电以及小家电等，间接出口的影响则主要集中在钢材、汽车整车、初端镀锌制品、锌合金制品等领域。目前特朗普并未专门对锌相关贸易设立特殊关税，短期锌价下跌主要是受到避险情绪导致的流动性影响，以及市场对钢材、汽车等不适用对等关税领域未来消费的担忧。

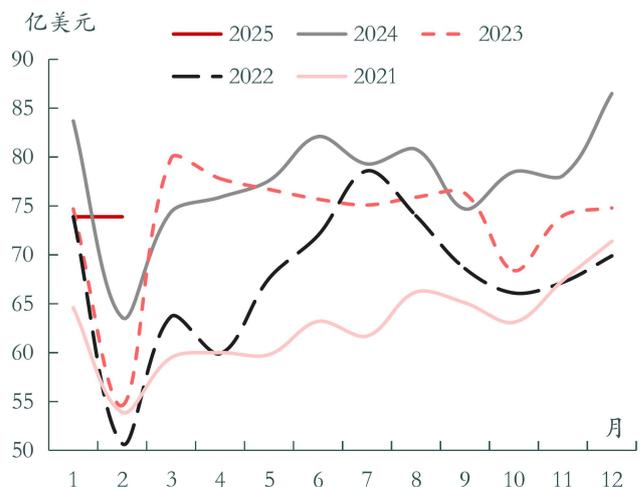
对于锌初端制成品而言，2023年我国镀锌制品（镀锌带钢、宽度≥600mm的热镀锌板）的出口量占到镀锌制品产量的约17%，较2023年约提升一个百分点，是三大初端下游中占比最高的领域。然我国发往北美的镀锌制品从2015年后就持续下降，目前占比不到0.1%，因而直接出口影响较弱。然对等关税设立后，从东南亚（24年出口占比26%）和南美（12%）等地区间接发往美国的镀锌产品或将受到影响；值得注意的是，东南亚等部分中小国家在关税谈判中难以通过反制手段抗衡，为保持贸易关系，后续有概率让步美国，对中国出口到当地的产品增加关税，这也是我们在季报《春事阑珊，望秋先陨》中提到可能存在较大预期差的出口承压点。

对于终端产品而言，锌终端产品中汽车和家电分别占17%左右。整车直接出口至美国数量相对较低，但特朗普已经对所有非美制造汽车加征25%的关税，或影响从墨西哥等地实现的转运出口；此外，汽车属于未来可能加码关税的领域，后续仍有承压预期。汽车零部件方面，2024年我国汽车零部件出口美国276亿元（占比26.1%），美国仍为我国汽车零部件出口第一目的国，后续汽车零部件出口同样会受到影响。

图表 13：镀锌板卷历年出口分地区占比（72104990）



图表 14：汽车零部件季节性出口数量



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

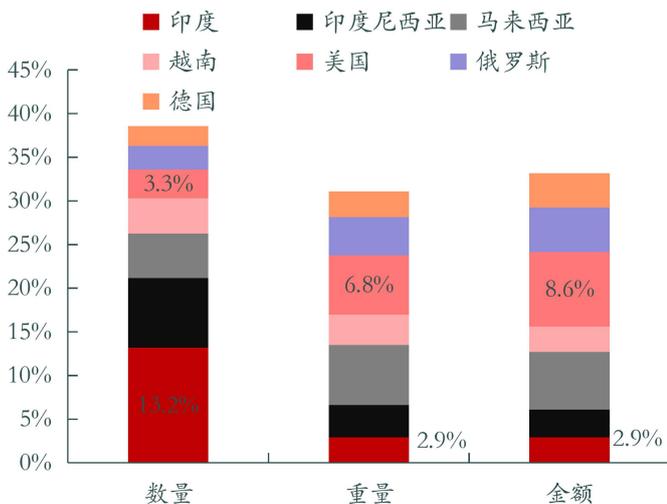
资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

从伦锌的下跌幅度来看，周一开盘沪锌或开于 2.25 万附近。宏观角度，由于短期市场避险情绪仍待出清，且中美关税政策有几率演变成双方互相继续加码的历史重演，短期锌价或继续受宏观压制。基本面角度，目前需求处于淡转旺过程中，下游或继续采买，短期社库和仓单将持续处于低位水平，且清明期间跌速较快，持货商或存在惜售情绪，均会对锌价形成一定支撑。策略方面，后续反弹仍需等待宏观面企稳，且反弹高度或受制于实际需求表现，锌仍以反弹沽空思路对待，套利角度，宏观主导行情，暂时观望。

## 5、铅

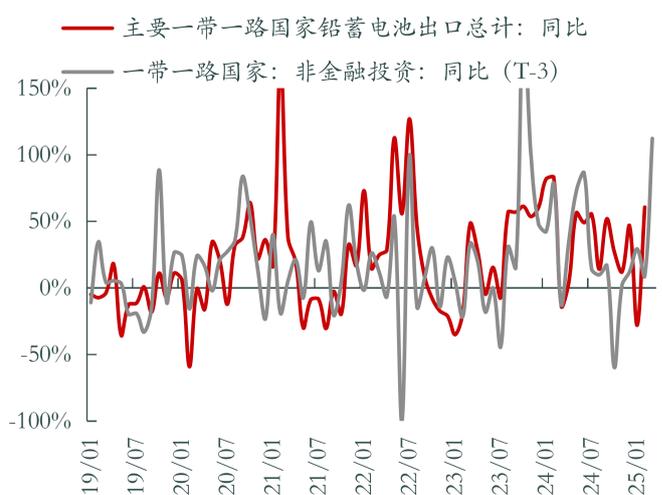
关税落地后，4 月 3~5 日伦铅累计跌幅达 1.9%，在基本金属中跌幅最小，主要是由于铅宏观属性偏弱，且前期下跌幅度本就较大。就关税影响而言，铅蓄电池出口早前就开始从欧美地区转移至东南亚国家，目前出口主力地区仍为一带一路沿线各国，出口数据也跟随对外非金融投资移动。美国关税的影响主要体现在铅蓄电池的出口上，按 2024 年中国向美国铅蓄电池的出口占比来看，各口径占比分别为数量(3.3%)、重量(6.8%)和金额(8.6%)，铅蓄电池直发美国的比例虽已有所下降，但仍有一定基数；价格维度，铅价下跌主要是受到市场避险情绪导致的流动性影响，以及对铅蓄电池未来出口需求的担忧。

图表 15：2024 年铅蓄电池出口美国各口径占比



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

图表 16：一带一路国家是铅蓄电池出口的主要增量



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

价格而言，从伦铅的下跌幅度来看，周一开盘沪铅或开于 1.68 万附近，沪铅有可能会逐步计价海外关税的影响。但针对沪铅而言，由于沪铅仍以国内基本面定价为主，考虑到中线偏紧的原料供应，我们认为仍需以低多思路对待铅价。然短期市场避险情绪仍待出



清，且中美关税政策有几率演变成双方互相继续加码的历史重演，短期宏观对铅价的压制或将延续，且进口窗口打开或对铅价形成进一步压制，我们认为短期等待宏观风险出清为宜，但也可以逢绝对低价建仓中线多单。策略方面，短期建议观望，关注更低点位的中线做多机会；套利角度，跨期暂时观望，内外方面，内外反套继续持有。

## 6、风险提示

关税反复，国内反制措施超预期，贸易流迅速变化。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

| 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   |

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)