

# 对等关税远超预期，大类资产如何演绎？



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：

2025 年 4 月 6 日

### ★对等关税落地，力度远超预期：

美国总统特朗普 4 月 2 日宣布美国对所有国家征收 10% 的基准关税，并对某些贸易伙伴征收更高关税，对等关税正式落地。本次关税力度远超市场预期，全球金融市场剧烈波动。关税对于全球贸易和实体经济的冲击不容小觑，美国滞胀风险加大，中国外贸部门压力陡增。

### ★大类资产各品种点评：

**外汇：**特朗普政府秉持关税-贸易再平衡-弱势美元的思路，未来流动性注入也将推动美元贬值，后续考虑减税和债务问题的解决，可能会推出类似广场协议的政策。美国经济滞胀趋势逐渐形成，建议配置避险资产。

**贵金属：**股市和商品大跌，短期从流动性层面会拖累黄金表现。美国经济整体朝滞胀的方向发展，财政赤字也将加重，对于黄金来说，中长期的上涨逻辑仍在，关注回调买入机会。工业属性和风险属性对白银构成显著拖累，短期仍有下跌空间。

**大宗商品：**关税的升级或意味着我国出口需求、经济增速、汇率水平、企业利润和通胀等方面面临压力。潜在利多因素主要来源于输入性通胀风险。商品估值或存较大不确定性。商品估值的结构分化或需关注汇率和终端需求驱动。

**A 股：**对于 A 股而言，由于清明假期休市的原因，A 股对新一轮贸易战的定价严重不足。高估值、低盈利的畸形状态并不能够顺畅地应对关税冲击。由于盈利预期改善幅度较为有限，因此 A 股消化估值的过程或更为漫长。短期而言，市场恐慌情绪刚刚开始，我们认为短期轻易不言抄底，建议减仓观望。

**国债：**贸易冲突明确利多债市，3 日市场对此已有一定反应，更需要讨论的是节奏和赔率的问题。节奏上，节后长债存在走强空间；赔率方面，短债优于长债，后续有望补涨。

**美股：**关税压力下美国滞胀风险加大，若未来盈利预期进一步下调，仍将对美股形成向下压力，预计美股近期调整仍未结束。后续关注货币政策和减税政策的边际变化。

### ★风险提示：

关税反制超预期，美国经济下行超预期，地缘风险超预期。

元涛 宏观策略首席分析师（外汇）

从业资格号：F0286099

投资咨询号：Z0012850

Tel: 8621-63325888-3908

Email: [tao.yuan@orientfutures.com](mailto:tao.yuan@orientfutures.com)

徐颖 宏观策略首席分析师（贵金属）

从业资格号：F3022608

投资咨询号：Z0013609

Tel: 8621-63325888-1610

Email: [ying.xu@orientfutures.com](mailto:ying.xu@orientfutures.com)

吴梦吟 宏观策略资深分析师（商品策略）

从业资格号：F03089475

投资咨询号：Z0016707

Tel: 8621-63325888

Email: [mengyin.wu@orientfutures.com](mailto:mengyin.wu@orientfutures.com)

王培丞 宏观策略高级分析师（股指）

从业资格号：F03093911

投资咨询号：Z0017305

Tel: 8621-63325888-3904

Email: [peicheng.wang@orientfutures.com](mailto:peicheng.wang@orientfutures.com)

张燊东 宏观策略分析师（国债）

从业资格号：F3085356

投资咨询号：Z0018866

Tel: 8621-63325888-1610

Email: [candong.zhang@orientfutures.com](mailto:candong.zhang@orientfutures.com)

联系人：

周佳慧 宏观策略分析师（美国股指）

从业资格号：F03117519

Email: [jiahui.zhou@orientfutures.com](mailto:jiahui.zhou@orientfutures.com)

**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、对等关税落地，力度远超预期 .....	4
2、大类资产各品种点评.....	5
2.1、外汇.....	5
2.2、贵金属.....	7
2.3、大宗商品 .....	8
2.4、A 股.....	9
2.5、国债.....	10
2.6、美股.....	12
3、风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1: 美国对各国征收对等关税水平.....	4
图表 2: 贸易逆差国和亚洲国家关税压力更大.....	4
图表 3: 中美双方加权平均关税税率 (截至 2025.3.31) .....	4
图表 4: 中美被加征关税商品比例 (截至 2025.3.31) .....	5
图表 5: 中国月度贸易差额.....	5
图表 6: 关税压力下通胀预期失控.....	6
图表 7: 2018 年以来股票指数累计涨跌幅.....	6
图表 8: 美元和美债收益率双双下行 .....	6
图表 9: 企业信用利差和金融市场波动率上升 .....	6
图表 10: 二季度预计金价走势先抑后扬 .....	7
图表 11: 汇率贬值时沪金溢价增加 .....	7
图表 12: 金银比价运行中枢上升至 90 .....	8
图表 13: 白银多头阶段性获利了结 .....	8
图表 14: MSCI 全球股市周涨跌幅(%，USD) .....	10
图表 15: 2018 年末-2019 年我国对美出口增速大幅下降 .....	11
图表 16: 美元指数走弱或部分对冲人民币贬值压力 .....	11
图表 17: 近一周国债利率快速下行 .....	11
图表 18: 当前曲线较平坦 .....	11
图表 19: 盈利维持增长，估值大幅调整 .....	13
图表 20: 市场显著下调 25Q1 和全年盈利预期 .....	13

## 1、对等关税落地，力度远超预期

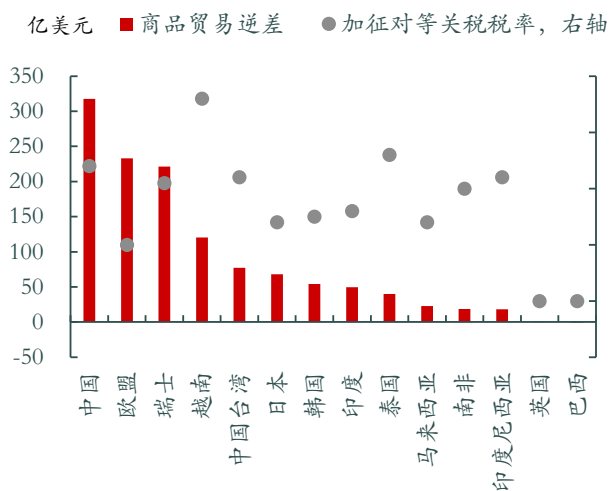
美国总统特朗普 4 月 2 日在白宫签署两项关于对等关税的行政令，远超预期的是，特朗普不但对于全部国家 10% 的增加关税，还明显增加了对美国贸易顺差较大的经济体的关税。关税的幅度根据贸易顺差和对美出口相除，然后再平均以示对等。这种情况下，中国，东南亚和日韩和欧盟都成为了对等关税的重灾区，墨西哥和加拿大则豁免对等关税。

图表 1：美国对各国征收对等关税水平

国家	对美征收关税	美国加征对等关税幅度	对美国加权关税税率贡献
中国	67%	34%	3.70%
欧盟	39%	20%	3.74%
越南	90%	46%	1.89%
台湾	64%	32%	1.17%
日本	46%	24%	0.92%
印度	52%	26%	0.75%
韩国	50%	25%	0.78%
泰国	72%	36%	0.59%
瑞士	61%	31%	2.13%
印度尼西亚	64%	32%	0.26%
马来西亚	47%	24%	0.36%
英国	10%	10%	0.19%
南非	60%	30%	0.34%
巴西	10%	10%	0.12%

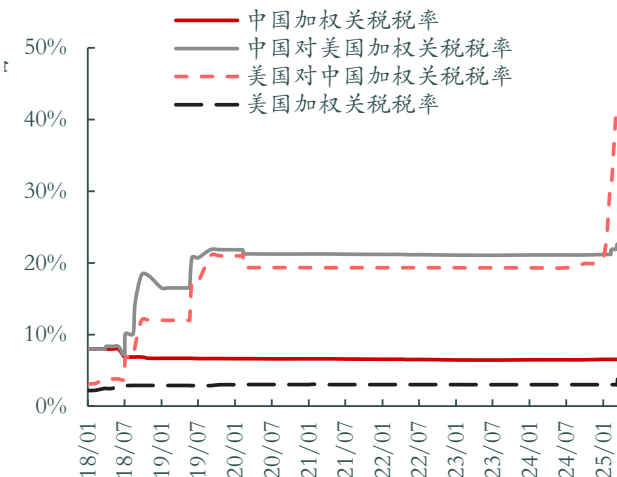
资料来源：The White House，东证衍生品研究院

图表 2：贸易逆差国和亚洲国家关税压力更大



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

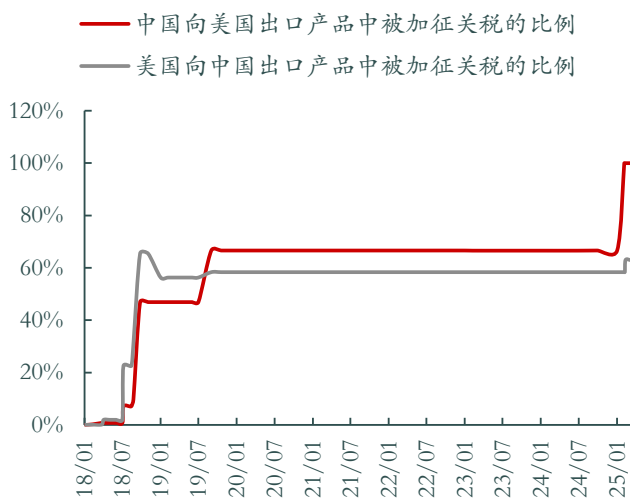
图表 3：中美双方加权平均关税税率（截至 2025.3.31）



资料来源：PIIE，东证衍生品研究院

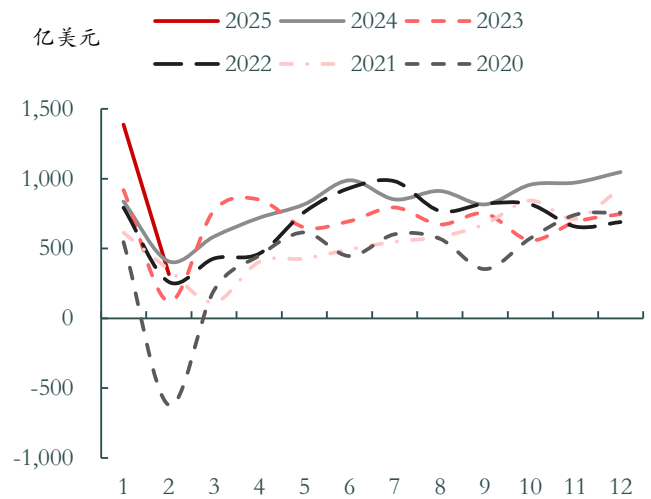
本次对等关税对于商品贸易逆差更大的国家的力度明显更大，同时对于越南、印度和泰国等亚洲国家加征关税力度也较大，其中中国 34%，欧盟 20%，越南 46%，中国台湾 32%，日本 24%，印度 26%，柬埔寨 49%。美国进口商品成本也将明显抬高。对于前 14 个主要贸易伙伴，其进口商品占进口商品总量 63%，占商品贸易逆差的 80%，加征对等关税将使加权平均税率抬高 17% 左右，预估美国总体加权平均税率将抬高 20% 左右，叠加此前美国的加权平均关税税率 2.2%，基本相当于 20 世纪 30 年代水平。关税对于商品进口成本的抬升以及企业生产活动的打击使得美国滞胀压力明显加大。

图表 4：中美被加征关税商品比例（截至 2025.3.31）



资料来源：PIIE，东证衍生品研究院

图表 5：中国月度贸易差额



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

全球贸易秩序被严重打乱，各国无论是采取温和谈判应对方式，还是采取强硬反制的应对方式，均将面临贸易成本升高、需求碎片化的困境。在如此高昂的关税下，全球需求转弱是无法避免的现实。因此对中国而言，无论是直接或间接对美出口，还是对其余国家的出口，均难以通过单纯的产品降价来对冲。目前，美国对中国加征关税税率已经达到 70%，未来中国通过转口或出海的贸易也将受到更大阻力，作为一个净生产国，外贸部门的意义不仅在于贡献顺差，还在于消化产能以维持供需总体均衡，进而稳定物价。因此从这个意义上，中国生产部门的通缩态势或将进一步加剧。

## 2、大类资产各品种点评

### 2.1、外汇

我们认为对于目前的局面，可以预计的是短期内关税之间的博弈远没有结束，中美之间的贸易战短期将升温，给市场巨大的不确定性。因此市场资产的表现符合了这种预期，但是市场明显对于短期恐慌过于担忧，而对于中期的影响被低估。

中国迅速做出了反制，对于美国出口中国的所有商品征收 34% 的关税，市场对此反应非常剧烈，风险资产跌幅巨大，流动性冲击出现，市场对于衰退的恐惧明显升温。

很明显，特朗普的对等关税目的在于贸易再平衡，这本就是特朗普最为重要的战略目标，只不过对等关税的简单粗暴的手段过于激进，引发了市场剧烈的波动。对此而言，我们认为逆全球化趋势不会发生变化，全球贸易格局从此将发生剧烈变化，因此中期美国经济滞胀的压力在明显上升。

图表 6：关税压力下通胀预期失控



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

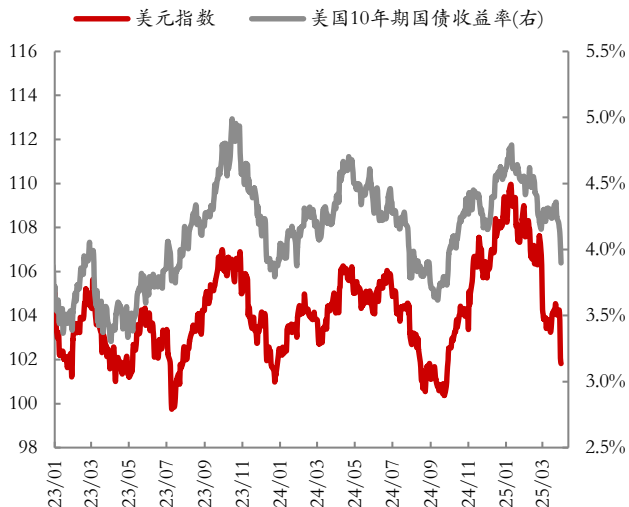
图表 7：2018 年以来股票指数累计涨跌幅



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

对于目前流动性冲击，我们认为短期继续观察，但是形成衰退的担忧应该不需要被高估，目前信用利差上升但是不至于非常高，金融市场传导至实体经济的过程还未出现，美联储暂时性选择观望不代表放任局势发展。流动性被注入是可以预计的。

图表 8：美元和美债收益率双双下行



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 9：企业信用利差和金融市场波动率上升



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院



关键是在对等关税后，特朗普政府的政策重心预计转向减税和解决美债问题，尤其是后者，美债的问题解决和对等关税之间存在明显的相关性，类似于广场协议的政策出台的可能性较大，美元贬值是可以被预计到的，因此关税-贸易再平衡-弱势美元基本上符合特朗普政府的思路，美国经济滞胀的趋势逐渐形成，还是建议配置避险资产。

## 2.2、贵金属

美国对等关税落地后，由于关税幅度超预期，国内也推出了反制措施，市场风险偏好急剧下降，全球股市大跌，同时 OPEC 也公布了增产计划，原油和工业品大跌，黄金表现好于其他资产，但也出现了小幅下跌，从历史高点回落至 3037 美元/盎司附近。首先，黄金在一季度表现强劲，主要是受到特朗普政府关税政策的带动，对于关税风险已经有一部分定价；第二，股市和商品大跌，短期从流动性层面会拖累黄金表现；第三，对等关税中黄金是被豁免的，因此黄金主要发挥避险作用，而非贸易层面的美国黄金溢价增加，当前海外黄金价差处于正常波动区间；最后，美联储主席鲍威尔表示关税将提升通胀压力，货币政策保持谨慎态度，没有因为股市下跌而紧急降息，也增加了市场的下跌压力，美债收益率止跌，黄金尚未企稳。

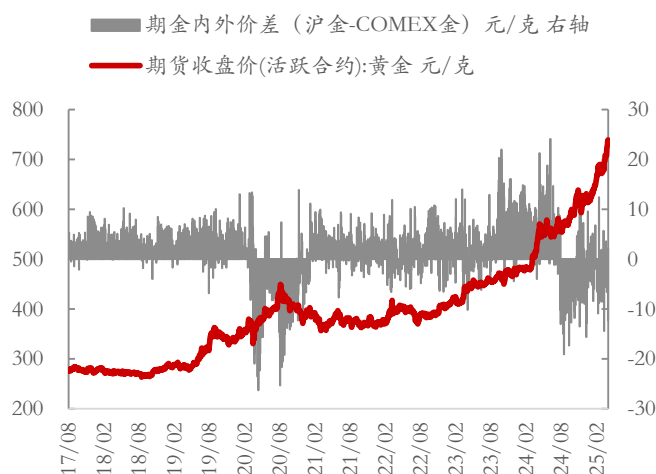
展望未来，对等关税将给美国通胀带来上升压力，通胀预期已经先行一步走高，一年期通胀预期升至 5%，而美国的需求也会受到高价格的打压而下降，经济整体朝着滞胀的方向发展，财政赤字在经济下行阶段也将加重，对于黄金来说，中长期的上涨逻辑仍在。对于非美国国家来说，则面临出口下滑的压力，汇率贬值压力增加，也会增加黄金的配置吸引力。短期黄金可能仍有回调空间，需要注意流动性风险，以及多头的获利了结，中长期黄金牛市格局未变，可以等待回调买入时机。于此同时，伦敦银在国内休市期间，大跌近 10%，工业属性和风险属性对白银构成显著拖累，金银比也上升至 102 的较高水平，但白银尚未企稳，短期仍有下跌空间。

图表 10：二季度预计金价走势先抑后扬



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 11：汇率贬值时沪金溢价增加



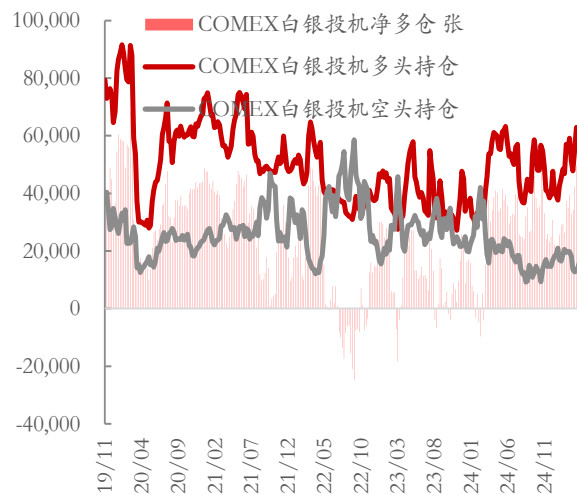
资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 12: 金银比价运行中枢上升至 90



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

图表 13: 白银多头阶段性获利了结



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

## 2.3、大宗商品

当前关税政策实质是特朗普为缓解美国经济压力而驱动的全球化退潮。但从本质来看, 关税政策效果等同于财政紧缩政策。政府增加税收收入, 企业和居民部门承担成本。确定性较高的后果是, 关税政策将降低美国实际 GDP 增速, 推高美国通胀水平。基于此, 随着超预期的对等关税政策披露, 市场持续计价美国经济陷入滞胀甚至衰退的可能性。

对商品而言, 全球供应链和现有贸易格局面临冲击, 各国汇率及通胀水平也面临调整。我国商品市场面临宏观和产业两方面影响。

一、宏观方面, 全局性关税将导致全球商品贸易量收缩和经济增速放缓, 制造业出口型国家或面临需求水平下行的风险。而从国际收支平衡表来看, 中国贸易顺差的收缩或导致汇率及货币政策空间面临压力。

1) 全球商品贸易量及经济增速收缩风险: 世界银行研究显示, 2018-2019 年关税战已使全球贸易量增速下降。本轮升级的、覆盖面更广的关税政策或导致全球商品贸易量和 GDP 增速面临更大的回落风险。

2) 制造业出口型国家或面临需求水平下行的风险: 美国仍是全球主要的商品消费国。亚太地区是主要的制造业生产和出口地区, 中东及俄罗斯是主要的能源出口地区。若关税全面落地, 出口型企业或面临订单流失、价格竞争加剧、利润收缩等风险。

3) 贸易顺差的收缩或导致汇率及货币政策空间或面临压力: 近年来, 中国贸易顺差持续快速增长, 2024 年中国贸易顺差高达 9918 亿美元。结合中美利差的分化, 贸易顺差对汇率的支撑更为重要。若贸易顺差收缩, 汇率及稳汇率目标下的国内货币政策空间



或受影响。若汇率贬值，或引发输入性通胀。大宗商品进口依赖度高的能源、农产品、农产品或首当其冲。

二、产业方面，基于产业所处位置的不同，不同行业的商品价格或面临非对称驱动和成本传导。

1) 出口型行业需求回落风险：汽车、钢材、消费电子等产业或面临订单流失的风险。基于此次关税政策堵住了转口贸易的漏洞，最终订单流失的程度或取决于是否存在价格优势程度。基于此，出口型行业或被动采取以量换价的方式，以牺牲价格和利润空间的方式保住订单，这或不利于制造业利润恢复和 PPI 的企稳。

2) 进口依赖行业或面临成本上移：我国从美国直接进口的主要商品包括：机械电子类商品、农副食品、能源品、化工品等品类。除了部分产成品存在国产替代可能性外，主要的上游原料需转移采购地，或面临进口成本抬升，此类商品或面临中美走势的劈叉。

三、后期需要关注的重点因素：

1) 对冲性财政政策的发力：随着海外冲击的落地，国内政策重心或转移至内需的提振。如能改善当前内需，以抵补外需走弱的压力，或有助于提升工业企业库存的回升力度，亦有利于企业利润和 PPI 的回升。

2) 特朗普关税的后续发展及落地情况。

整体来看，关税政策对我国这类制造业加工转出口型国家而言，关税的升级或意味着出口需求、经济增速、汇率水平、企业利润和通胀等方面面临压力。潜在利多因素或主要来源于输入性通胀风险。贵金属及国债等避险资产或相对抗跌。因关税方案的落地仍存不确定性，而产业结构错综复杂且牵一发而动全身，商品估值或存较大不确定性。商品估值的结构分化或需关注汇率和终端需求驱动。

## 2.4、A 股

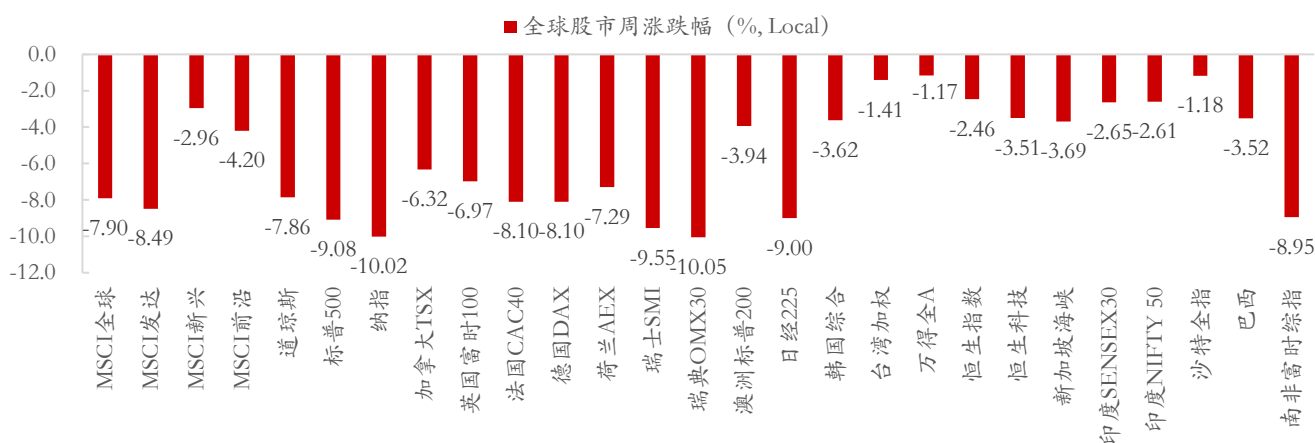
在如此高昂的关税下，全球需求转弱是无法避免的现实。因此对中国而言，除了要考虑中国对美直接出口大幅衰减之外，还要考虑到全球经济遭遇重创，其余市场对中国出口的提振也不复往日时光。中国作为一个净生产国，外贸部门的意义不仅在于贡献顺差，还在于消化制造业产能以维持供需总体均衡，进而使得物价维持稳定。因此从这个意义上，中国生产部门的通缩态势或将进一步加剧，毛利率进一步被压缩，盈利修复的天花板或在 2025 年较为有限。那么中国反制之后，是否会因进口成本抬升而出现输入性通胀？从国内当前低迷的私人部门消费和 OPEC 增产打击油价看，CPI 抬升依旧有较大阻力。因此贸易战对中国经济的影响，不仅体现在“量”上，也体现在“价”上。

对于 A 股而言，由于清明假期休市的原因，A 股对新一轮贸易战的定价严重不足。当前 A 股的估值水平不算低，而盈利预期也本就不高，高估值、低盈利的畸形状态并不能够顺畅地应对关税冲击。从我们上面的分析看，中长期而言，由于盈利预期改善幅

度较为有限，因此 A 股消化估值的过程或更为漫长。短期而言，市场恐慌情绪刚刚开始，极端黑天鹅事件爆发时，各类资产相关性往往趋同，因此贸易战没有赢家，A 股难以独善其身，即便是红利板块也只有相对收益而没有绝对收益。我们认为短期轻易不言抄底，建议减仓观望。

受美国加征关税影响，全球股市暴跌。本周 MSCI 全球指数跌 7.9%，其中新兴市场 (-2.96%) > 前沿市场 (-4.20%) > 发达市场 (-8.49%)。各国家和地区中，中国市场无论是 A 股、港股抑或是台湾股市，均因清明假期休市而暂时“躲过一劫”。

图表 14: MSCI 全球股市周涨跌幅(%，USD)



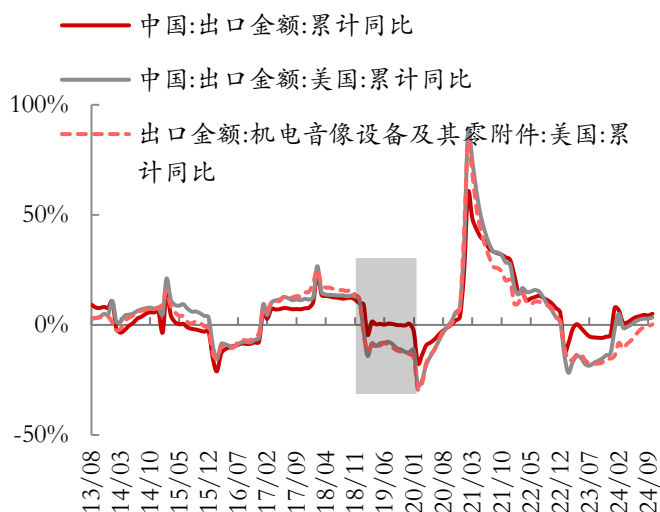
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

## 2.5、国债

贸易冲突明确利多债市，3 日市场对此已有一定反应，更需要讨论的是节奏和赔率的问题。节奏上，节后长债存在走强空间；赔率方面，短债优于长债，后续有望补涨。

贸易冲突存在螺旋上升的可能，这是债市最为确定性的利好，汇率与通胀对债市的影响相对偏次要。贸易冲突对基本面的影响是多方面的：首先，外需面临的压力要高于此前市场的预期，市场宽货币预期上升。本轮美国对中国征收的关税水平明显高于 18-19 年第一轮贸易战时的水平；东南亚国家也被征收了高额关税，我国通过转口贸易应对风险的能力下降；贸易冲突存在螺旋式上升可能，全球经济存在长期衰退风险。外需走弱的压力较大，稳增长只能稳内需，宏观政策需要发力。相较于财政政策，货币政策是比较灵活的，且央行近期多次表示“择机降准降息”，因此预计货币端的利多要比财政端的利空先一步落地。其次，由于经常项顺差存在下降压力，人民币汇率也存在贬值风险，不过由于市场并不看好美国的经济前景，美元指数也在走弱，这部分对冲了人民币的贬值压力。最后，中美互加关税，通胀存在上升风险，美国滞胀的压力更大一些，中国进口需求较大的商品也存在着涨价的压力。债市更在意外需的走弱和风险偏好的下降，汇率压力可控、中国物价水平本身偏低，因此这两方面因素对于债市的影响是偏次要的。

图表 15: 2018 年末-2019 年我国对美出口增速大幅下降 图表 16: 美元指数走弱或部分对冲人民币贬值压力

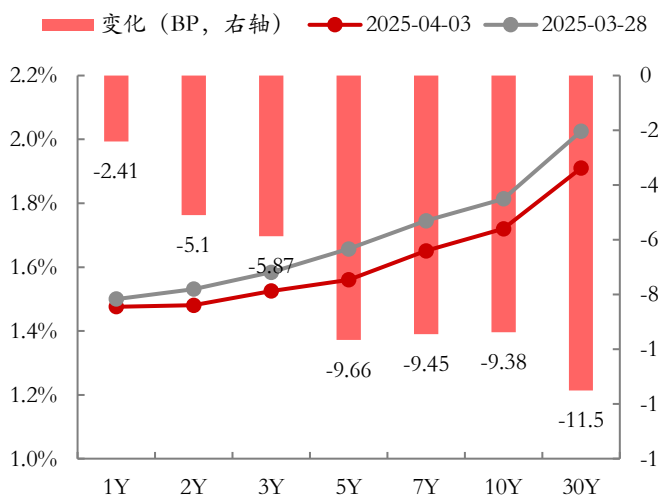


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院



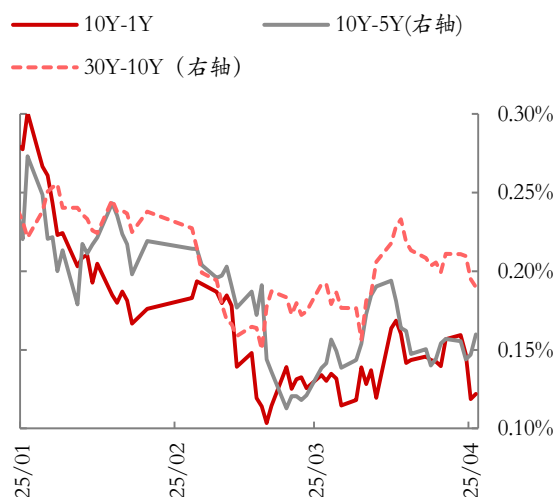
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 17: 近一周国债利率快速下行



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 18: 当前曲线较平坦



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

节奏方面, 节后长债仍然存在走强动力, 只是下行空间或相对受限。周四各个品种的现券利率下行幅度普遍在 7-8BP, 可以说市场基本完成了对对等关税这一事件的定价。但市场并未对中国反制、贸易冲突进一步升级等因素进行定价, 宽货币预期较难证伪, 市场情绪仍然能够驱动长债走强。另外, 清明节期间海外风险偏好大幅下降, 这也有助于助推长债利率下行。只是需要注意, 当前长债仅高于年初市场低点十几个 BP, 当前市场正在透支央行的降息空间, 节后长债利率的下行空间应相对受限。

相较于长债, 做多短债的赔率是更高的。关税消息落地后, 央行较为罕见地在月初进行了逆回购的净投放。同时 DR007 也下破了 1.7%, 这是今年自 1 月初以来的首次, 种

种迹象表明，货币政策正在进一步转向宽松。为应对外需压力，Q2 央行出台增量政策释放积极信号的概率很高，只是政策落地的节奏尚需观察，若市场确认货币政策态度正在转松，那么短债就有望补涨。

策略方面：

- 1) 债市走强的方向较为确定，需要考虑的是节奏和赔率的问题。建议积极进行多头布局。
- 2) 曲线方面建议关注逢平做陡策略。
- 3) 当前短端的 TS、TF 主力合约 IRR 相对较高，可适度关注正套策略，后续若资金面逐渐转松，那么正套机会会下降，可关注做升 TS 基差的策略机会。
- 4) 建议退出空头套保策略。

## 2.6、美股

2 月中旬以来，美股持续调整，标普 500 最大回撤幅度已达 17%，纳斯达克 100 回撤幅度超过 20%，进入技术性熊市。2 月中旬以来，特朗普关税政策反反复复，市场随之波动加大，尽管硬数据走弱幅度有限，但是软数据已经全面恶化，市场对于滞胀的担忧随着关税的落地逐步发酵。通胀预期失控，对于经济下行压力的担忧不断加剧，在此影响下，美股持续下跌，市场谨慎等待 4 月 2 日的对等关税，而远超市场预期的对等关税再度打压市场情绪，美股调整仍未结束。

进入二季度，关税冲击将会逐步显现，前期居民和企业部门信心滑落导致的经济数据走弱将进一步体现，叠加政府部门裁员和移民政策的收紧，就业市场仍将进一步走弱，关税对于通胀的抬升将会在 1-2 个月后逐步显现，美国滞胀风险加大，若未来盈利预期进一步下调，仍将对美股形成向下压力，预计美股仍将保持弱势，等待转机。

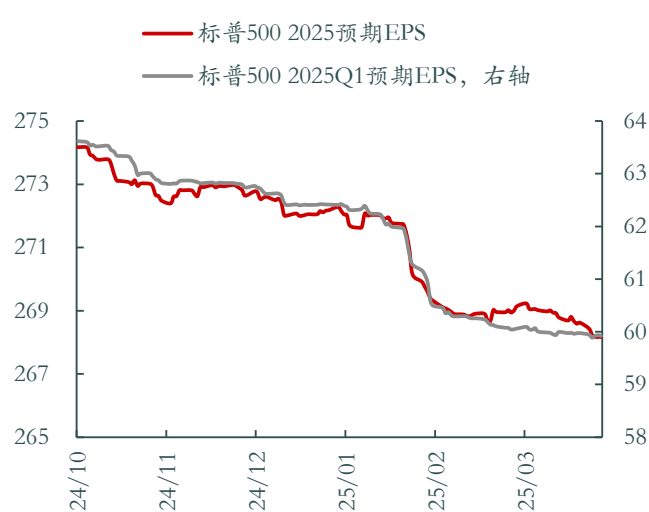
未来可能扭转弱势美股的因素包括：1、美联储表态缓和，但是当前关税力度下通胀反弹压力增大，在实体经济下滑幅度有限的情况下，美联储倾向于维持谨慎观望，观察关税对于通胀的影响，美联储态度的转变可能需要等到下半年；2、减税政策的推进，当前减税法案与债务上限条款绑定，为避免政府债务违约，减税法案有望在年中到三季度期间推出；3、特朗普政策力度可能会顾及政治和经济上的压力，但是从对等关税的表态上来看，态度非常坚决，短期扭转的可能性有限。

图表 19: 盈利维持增长, 估值大幅调整



资料来源: Factset, 东证衍生品研究院

图表 20: 市场显著下调 25Q1 和全年盈利预期



资料来源: Factset, 东证衍生品研究院

### 3、风险提示

关税反制力度超预期, 美国经济下行超预期, 地缘政治风险超预期。

**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)