

宏观策略周度报告

贸易局势缓和，市场情绪显著改善

国内方面，中美经贸高层会谈联合声明发布，双方同意大幅降低双边关税水平，目前美国对华进口商品关税税率已降至 30%，中国对美国商品关税降至 10%。这项降税措施将持续 90 天，双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。根据需要，双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。全球大型银行在中美贸易关系缓和后，开始重新评估对中国经济的判断。

海外方面，美国本周公布的一系列经济数据好坏参半，美国通胀降温提振了市场对美联储年内的降息预期，鲍威尔表示，美联储正在调整其总体政策制定框架，以应对 2020 年疫情后通胀和利率前景的重大变化。穆迪本周将美国评级从 AAA 下调至 AA1，将美国评级展望从负面调整为稳定。至此美国已被三大评级机构全部降级。地缘方面，在伊朗释放了缓和的信号之后，特朗普表示美伊核协议接近达成，但俄乌谈判在普京和特朗普都缺席的情况下毫无进展。

综合来看，随着中美双方宣布达成阶段性关税减免协议，贸易紧张局势的缓和极大提振了市场风险偏好，低于预期的美国通胀数据提振了美联储降息预期，这可能预示着美联储在关税效应暂未显现的情况下将拥有更多宽松空间。此外，地缘政治因素也在影响市场情绪，美伊核协议有望达成，但俄乌谈判毫无进展，地缘不确定性依旧存在。资金从黄金等避险资产大规模流出，金价创下去年 11 月以来最大单周跌幅。下周将迎来多位美联储官员讲话，且在特朗普中东之行归国之后，或发表更多关于贸易方面的言论和举措，加剧市场波动。

风险提示：贸易局势变化，货币政策变化，地缘局势变化

交易咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

能源化工研究团队

研究员：

涂昊

tuhao@cloudfutures.cn

从业资格号：F03112906

投资咨询号：Z0018729



正文目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 一、宏观 | 4 |
| 1.1 国内宏观 | 4 |
| 1.1.1 中美公布日内瓦会谈联合声明 | 4 |
| 1.1.2 多家投行上调中国经济增长预测 | 5 |
| 1.1.3 政府债券发行带动社会融资规模增速抬升 | 5 |
| 1.2 海外宏观 | 5 |
| 1.2.1 美国经济数据好坏参半 | 5 |
| 1.2.2 美联储官员密集发声 | 6 |
| 1.2.3 穆迪下调美国信用评级 | 7 |
| 1.2.4 美国关税谈判进展 | 7 |
| 1.2.5 美伊接近达成协议，俄乌谈判毫无进展 | 8 |

图表目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 图表 1: 央行货币投放与回笼 | 9 |
| 图表 2: 银行间回购定盘利率 | 9 |
| 图表 3: 银银间回购定盘利率 | 9 |
| 图表 4: SHIBOR | 9 |
| 图表 5: HIBOR..... | 9 |
| 图表 6: 中国国债到期收益率 | 9 |
| 图表 7: 美国国债收益率&利差 | 10 |
| 图表 8: 美元指数&美元兑人民币 | 10 |
| 图表 9: 中国固定资产投资 | 10 |
| 图表 10: 中国消费品零售总额当月同比..... | 10 |
| 图表 11: 中国 10 大城市商品房可售面积..... | 10 |
| 图表 12: 中国 10 大城市商品房成交面积..... | 10 |
| 图表 13: 中国贸易差额 | 11 |
| 图表 14: 中国进出口同比..... | 11 |
| 图表 15: 中国乘用车销量..... | 11 |
| 图表 16: 中国 CPI | 11 |
| 图表 17: 中国 PPI | 11 |
| 图表 18: 中国猪肉价格 | 11 |
| 图表 19: 中国货币供应 | 12 |
| 图表 20: 中国现金净投放..... | 12 |
| 图表 21: 美国 PMI..... | 12 |
| 图表 22: 美国耐用品订单..... | 12 |
| 图表 23: 美国零售销售 | 12 |
| 图表 24: 美国个人收支 | 12 |
| 图表 25: 美国储蓄占个人收入比重 | 13 |
| 图表 26: 美国消费者信心..... | 13 |
| 图表 27: 美国 PCE..... | 13 |
| 图表 28: 美国 30 年期抵押贷款利率..... | 13 |
| 图表 29: 美国新屋开工 | 13 |
| 图表 30: 美国营建许可 | 13 |
| 图表 31: 美国新屋销售 | 14 |
| 图表 32: 美国非农..... | 14 |
| 图表 33: 美国初请失业金人数 | 14 |
| 图表 34: 美国续请失业金人数 | 14 |
| 图表 35: 美国联邦基金目标利率&30 年期抵押贷款..... | 14 |
| 图表 36: 美国债务限额&未偿债余额..... | 14 |
| 图表 37: 贵金属数据跟踪表 | 15 |

一、宏观

随着中美双方宣布达成阶段性关税减免协议，贸易紧张局势的缓和极大提振了市场风险偏好，低于预期的美国通胀数据提振了美联储降息预期，这可能预示着美联储在关税效应暂未显现的情况下将拥有更多宽松空间。此外，地缘政治因素也在影响市场情绪，美伊核协议有望达成，但俄乌谈判毫无进展，地缘不确定性依旧存在。资金从黄金等避险资产大规模流出，金价创下去年 11 月以来最大单周跌幅。下周将迎来多位美联储官员讲话，且在特朗普中东之行归国之后，或发表更多关于贸易方面的言论和举措，加剧市场波动。

1.1 国内宏观

1.1.1 中美公布日内瓦会谈联合声明

中美经贸高层会谈取得了实质性进展，达成了重要共识。中美发布日内瓦经贸会谈联合声明，双方承诺将于 2025 年 5 月 14 日前采取以下举措：

美国将（一）修改 2025 年 4 月 2 日第 14257 号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的 90 天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余 10% 的关税；（二）取消根据 2025 年 4 月 8 日第 14259 号行政令和 2025 年 4 月 9 日第 14266 号行政令对这些商品的加征关税。

中国将（一）相应修改税委会公告 2025 年第 4 号规定的对美国商品加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的 90 天内暂停实施，同时保留对这些商品加征剩余 10%的关税，并取消根据税委会公告 2025 年第 5 号和第 6 号对这些商品的加征关税；（二）采取必要措施，暂停或取消自 2025 年 4 月 2 日起针对美国的非关税反制措施。

采取上述举措后，双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。中方代表是国务院副总理何立峰，美方代表是财政部长斯科特·贝森特和美国贸易代表贾米森·格里尔。协商可在中国、美国，或双方商定的第三国进行。根据需要，双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。

国务院关税税则委员会发布公告，自 5 月 14 日 12 时 01 分起，调整对原产于

美国的进口商品加征关税措施。其中，国务院关税税则委员会 2025 年第 4 号公告规定的加征关税税率，由 34% 调整为 10%，在 90 天内暂停实施 24% 的对美加征关税税率；停止实施 2025 年第 5 号、第 6 号公告规定的加征关税措施。

美国于美东时间 5 月 14 日凌晨 0 时 01 分，撤销对中国商品加征的共计 91% 的关税，调整实施 34% 的对等关税措施，其中 24% 的关税暂停加征 90 天，保留剩余 10% 的关税。同时，美方还将对中国小额包裹的国际邮件从价税率由 120% 下调至 54%，撤销原定于 6 月 1 日起将从量税由每件 100 美元调增为 200 美元的措施。

1.1.2 多家投行上调中国经济增长预测

全球大型银行在中美贸易关系缓和后，开始重新评估对中国经济的判断。包括瑞银、摩根士丹利、澳新银行、法国外贸银行等在内的国际投行宣布上调对中国的经济增长预测。同时，还有多家投行上调对中国股市的展望，野村将中国股票评级上调至“战术性增持”，花旗银行将恒生指数年底目标上调 2%。

1.1.3 政府债券发行带动社会融资规模增速抬升

5 月 14 日，央行发布数据显示，4 月末，社会融资规模同比增长 8.7%，广义货币供应量（M2）同比增长 8%，增速均较上月明显加快，人民币贷款余额同比增长 7.2%，还原地方债务置换影响后仍超过 8%。

数据还显示，2025 年前四个月社会融资规模增量累计为 16.34 万亿元，比上年同期多 3.61 万亿元。其中，今年前四个月，对实体经济发放的人民币贷款增加 9.78 万亿元，同比多增 3397 亿元。4 月当月，社会融资规模新增 1.16 万亿元，比去年同期多约 1.36 万亿元。政府债券发行加快是最主要的拉动因素。

1.2 海外宏观

1.2.1 美国经济数据好坏参半

美国 4 月 CPI 数据意外降温，通胀率低于市场预期。数据显示，美国 4 月季调后 CPI 月率录得 0.2%，低于预期的 0.30%；未季调 CPI 年率降至 2.3%，为 2021

年 2 月以来新低，低于市场预期的 2.4%。季调后核心 CPI 月率录得 0.2%，未季调核心 CPI 年率保持在 2.8%，与预期和前值持平。

美国 4 月 PPI 环比下降 0.5%，降幅创下五年来最大，预期上涨 0.2%，前值从 -0.4% 上修至 0%，核心 PPI 环比下降 0.4%，预期上涨 0.3%，前值从 -0.1% 上修至 0.4%。PPI 同比上涨 2.4%，好于预期的 2.5%，前值 2.7%，核心 PPI 同比 3.1% 持平预期，较前值 3.3% 小幅放缓。

美国 4 月零售销售月率仅增 0.1%，远低于 3 月上修后的 1.7%，也未达市场预期的持平。核心零售销售（剔除汽车、汽油等波动项）下降 0.2%，不及预期的 0.3% 增长。数据反映出消费者在关税政策不确定性和股市波动背景下，减少了航空票、酒店等可选消费支出。尽管第一季度消费强劲，但 4 月数据表明第二季度开局疲软，引发市场对经济动能的担忧。

截至 5 月 10 日当周，美国初请失业金人数为 22.9 万，与前值持平，略高于预期的 22.6 万。续请人数小幅增至 188.1 万，四周均值升至 23.05 万。数据表明，尽管特朗普关税言论带来不确定性，劳动力市场仍具韧性，雇主在贸易政策波动下保持谨慎但未大幅裁员。

纽约联储 5 月制造业指数从 -8.1 降至 -9.2，连续第三个月下滑，略好于预期的 -10。新订单指数从 -8.8 改善至 7.0，但就业指数恶化至 -5.1，价格支付指数升至 59.0，创两年多新高，显示通胀压力局部上升。费城联储制造业指数从 -26.4 改善至 -4，好于预期的 -11，新订单和就业指数均反弹，但物价支付指数升至 59.8，强化通胀信号。制造业数据好坏参半，未能显著改变市场对经济前景的判断。

1.2.2 美联储官员密集发声

美联储主席鲍威尔在第二届托马斯·劳巴赫研究会议上指出，未来通胀可能更加波动，美国可能进入一个供应冲击更频繁、持续时间更持久的时期。他强调，重新考虑平均通胀目标是合适的，稳固通胀预期对美联储至关重要。鲍威尔透露，美联储正在调整其总体政策制定框架，以应对 2020 年疫情后通胀和利率前景的重大变化，计划在未来几个月内完成对该框架具体修改的审议。

芝加哥联储主席、FOMC 票委古尔斯比表示，4 月份通胀数据不一定反映了美国进口关税上升的影响，美联储仍需要更多数据来判断物价和经济的走向。

亚特兰大联储主席博斯蒂克预计，美国经济 2025 年将放缓，但不会陷入衰退。他预计今年将只降息一次，部分原因是经济前景的不确定性难以迅速消除。

1.2.3 穆迪下调美国信用评级

穆迪本周将美国评级从 AAA 下调至 AA1，将美国评级展望从负面调整为稳定。穆迪指出，此次下调反映出美国政府债务与利息支付比例在过去十多年中持续攀升，现已远高于同等级别的其他主权国家。

该机构认为，若不调整税收与开支政策，美国预算灵活性将继续受限。穆迪预计，到 2035 年，包括利息支出在内的强制性支出将占政府总支出的 78%，高于 2024 年的 73%。因此，穆迪预计美国联邦财政赤字将从 2024 年占 GDP 的 6.4% 扩大至 2035 年的近 9%，主要受债务利息支出、福利类支出增加，以及收入增长缓慢所驱动。同时，到 2035 年，美国联邦债务负担预计将达到 GDP 的 134%，远高于 2024 年的 98%。此外，尽管美债依然受到强劲市场需求支持，但自 2021 年以来收益率持续上升，已令债务承受能力下降。预计到 2035 年，联邦利息支出将占财政收入的约 30%，高于 2024 年的 18% 与 2021 年的 9%。

下调评级后，穆迪将评级展望定为“稳定”，意味着在 Aa1 评级下，正负风险大致平衡。穆迪表示，美国经济规模庞大、人均收入高、增长潜力强，且具备持续创新能力，有利于提高生产率和 GDP 增长。尽管在短期内美国经济可能因应对高关税政策而放缓，穆迪仍不认为长期增长潜力会受到显著影响。

穆迪的这一决定这意味着全球最大经济体已被三大评级机构全部降级。

1.2.4 美国关税谈判进展

美国总统特朗普表示，将在“未来两到三周内”为美国的贸易伙伴设定新的关税税率，称其政府目前没有能力与所有贸易伙伴同时展开谈判。财政部长贝森特和商务部长拉特尼克“将会发送信函，基本上告知各国”他们“为进入美国市场所需支付的费用”。特朗普称，有“150 个国家”希望达成协议。

特朗普周四在商业领袖活动上表示，印度政府提出对美国商品实施“零关税”。此前，印度曾向 WTO 提交对美报复性关税措施，计划对部分美国输印商品加征关税，以回应美国对印度钢铝产品征收的长期关税。

另外，日美正在协调下周举行工作层面磋商，为第三轮关税谈判做准备。日方负责人是经济再生担当相赤泽亮正，美方负责人是财政部长贝森特。据报道，日本对美谈判不再急于达成协议，而是更注重争取好协议。日本希望取消美国对日本汽车、钢铁和铝等商品征收的高额关税，同时避免国内政治反弹。

1.2.5 美伊接近达成协议，俄乌谈判毫无进展

美国总统特朗普在卡塔尔多哈表示，美国与伊朗的核协议谈判已接近达成，但双方在关键问题上仍存在分歧。特朗普称，美国正在与伊朗就长期和平进行非常认真的谈判，并认为双方可能很快达成协议。

伊朗最高领袖哈梅内伊的政治顾问沙姆哈尼此前表示，伊朗愿承诺永远不制造核武器，并去除高浓缩铀库存，以换取美国解除所有经济制裁。

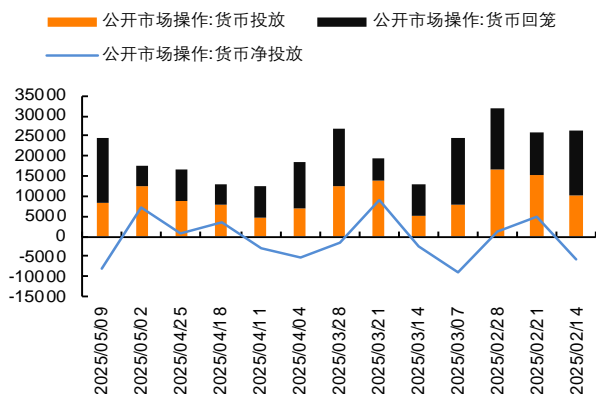
然而协议达成的主要障碍在于美国要求伊朗完全停止铀浓缩活动，但伊朗拒绝接受这一要求，将其视为“红线”。伊朗表示愿意降低铀浓缩水平并减少库存，但必须逐步削减，且不得低于 2015 年核协议规定的限额。此外，双方在伊朗过剩铀的转移地点问题上也存在分歧，这进一步增加了谈判的复杂性。

俄乌双方代表团于 2025 年 5 月 16 日在土耳其伊斯坦布尔举行和平谈判，但俄罗斯总统普京和乌克兰总统泽连斯基均未出席。俄罗斯派出了由梅金斯基率领的二级代表团，乌克兰则由国防部长乌梅罗夫带队。

泽连斯基指责普京决定不出席谈判，而是派出“做做样子”的代表团，认为这是对他个人以及埃尔多安和特朗普的不尊重。此次谈判是自 2022 年 3 月以来双方首次面对面会谈。但是，特朗普称，在他与普京会面前，俄乌战争不会得到解决。

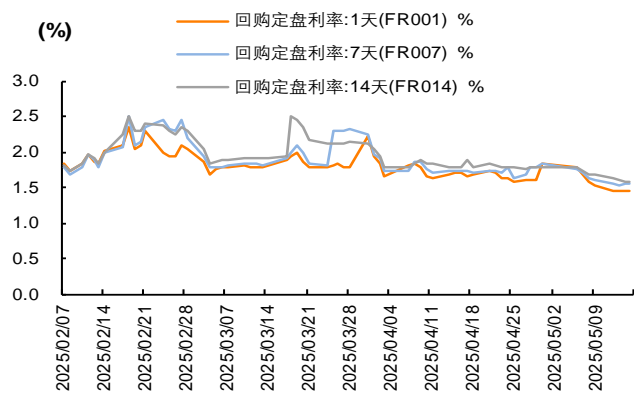
最新消息显示，本次俄乌谈判持续不到两小时便结束。俄罗斯要求全面控制乌克兰五个地区，包括乌军从顿涅茨克、卢甘斯克、赫尔松和扎波罗热撤军，以及承认克里米亚归属俄罗斯，乌克兰官员称谈判毫无成果且“不可接受”。双方仅就 1000 名战俘交换达成一致。

图表 1：央行货币投放与回笼



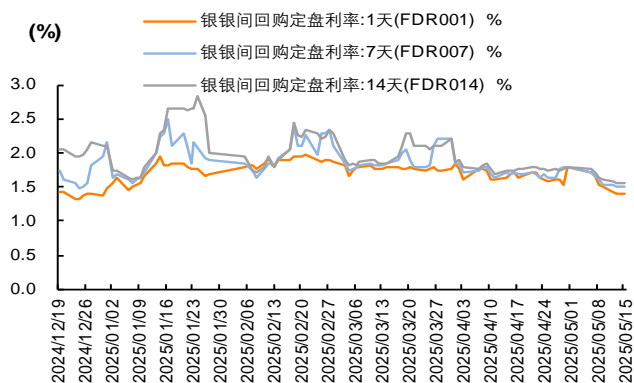
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 2：银行间回购定盘利率



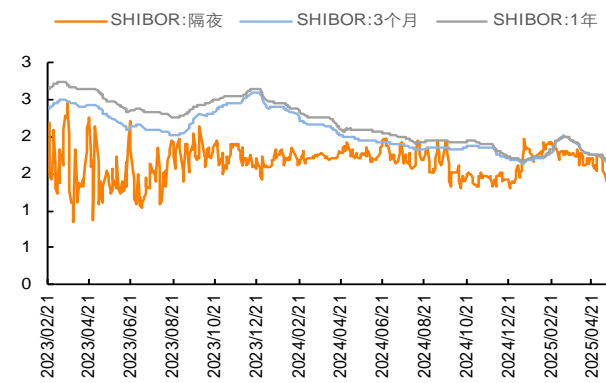
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 3：银银间回购定盘利率



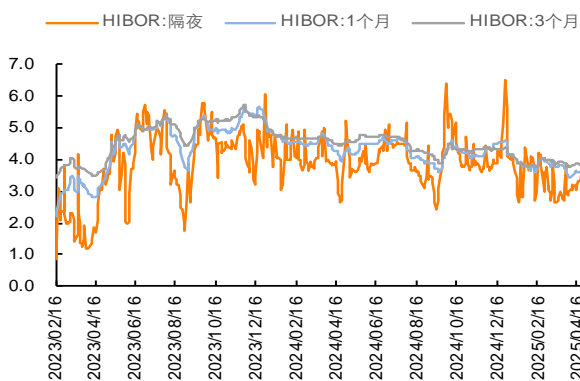
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 4：SHIBOR



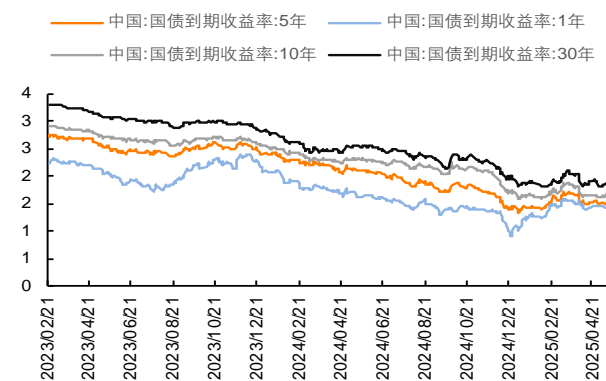
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 5：HIBOR



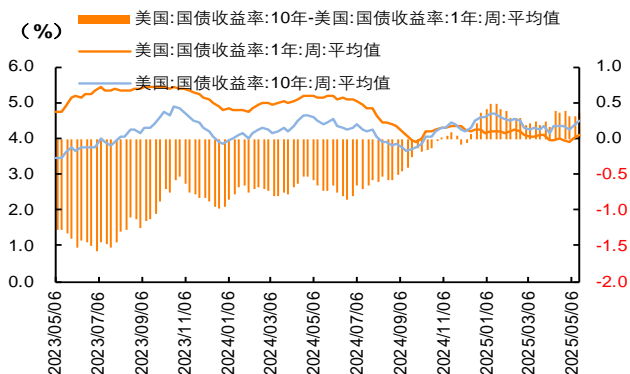
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 6：中国国债到期收益率



资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 7：美国国债收益率&利差



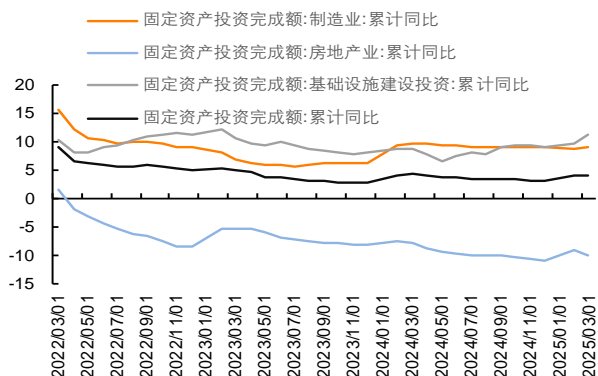
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 8：美元指数&美元兑人民币



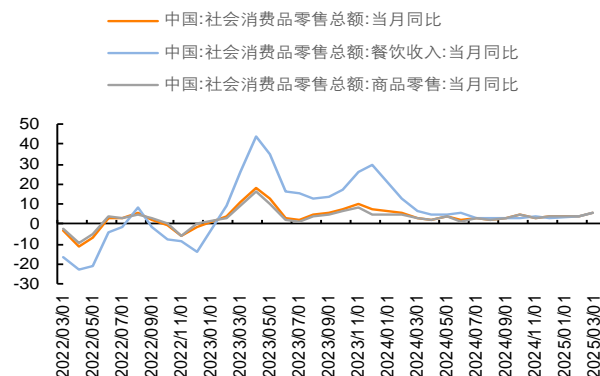
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 9：中国固定资产投资



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 10：中国消费品零售总额当月同比



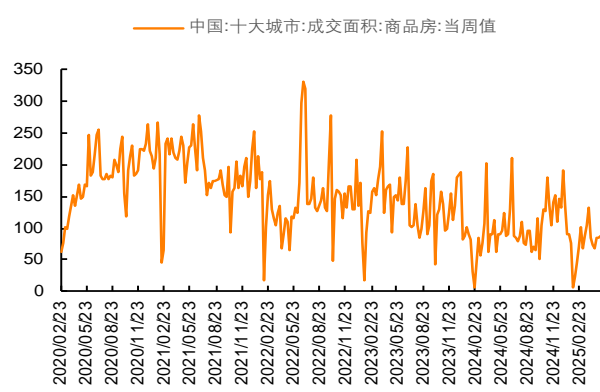
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 11：中国 10 大城市商品房可售面积



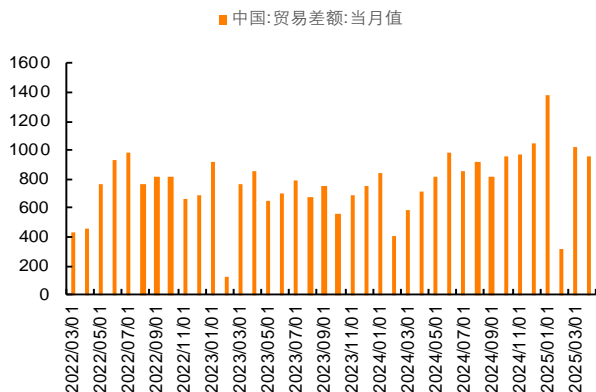
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 12：中国 10 大城市商品房成交面积



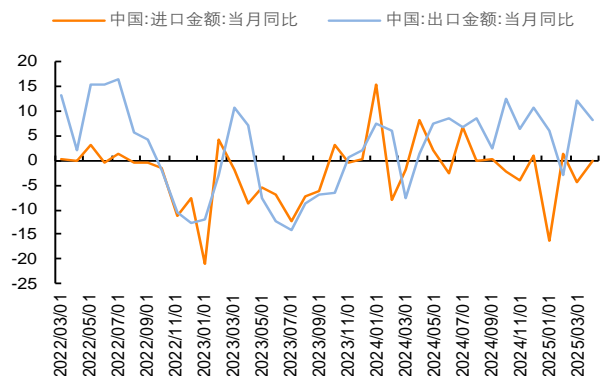
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 13: 中国贸易差额



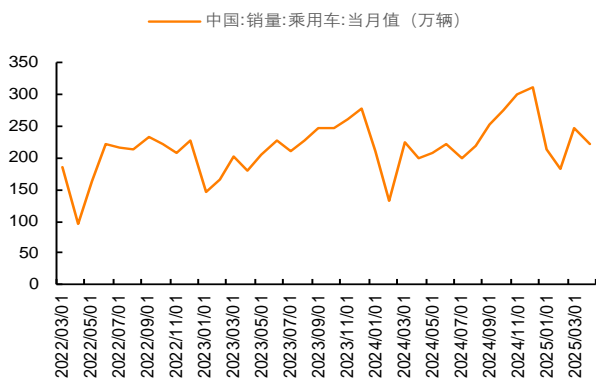
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 14: 中国进出口同比



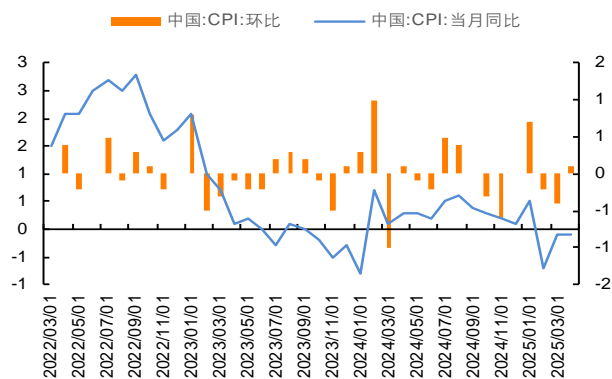
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 15: 中国乘用车销量



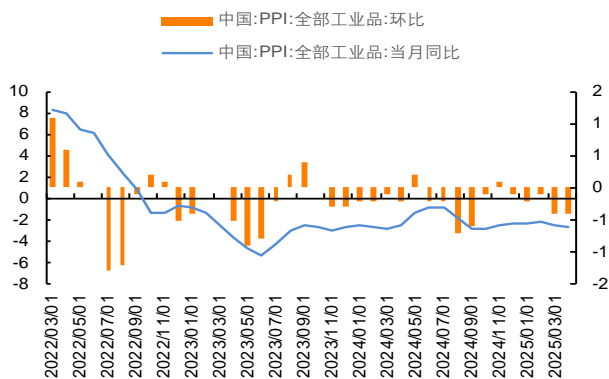
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 16: 中国 CPI



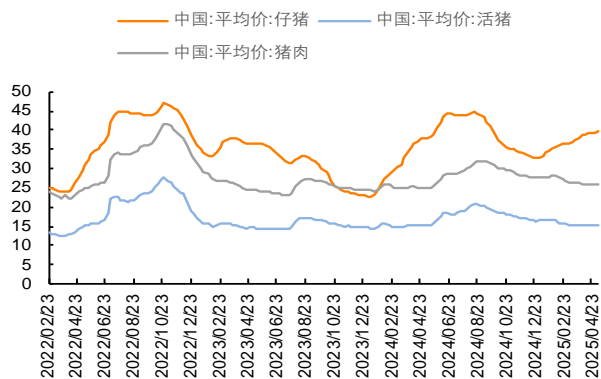
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 17: 中国 PPI



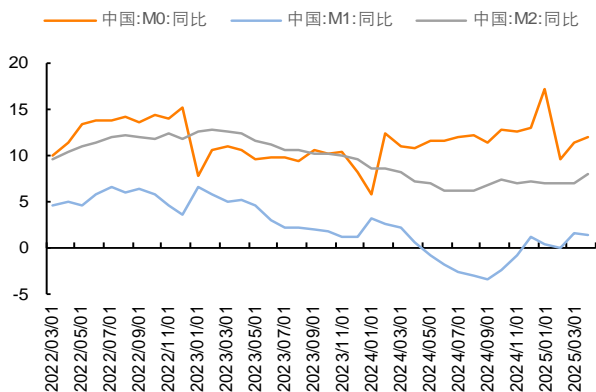
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 18: 中国猪肉价格



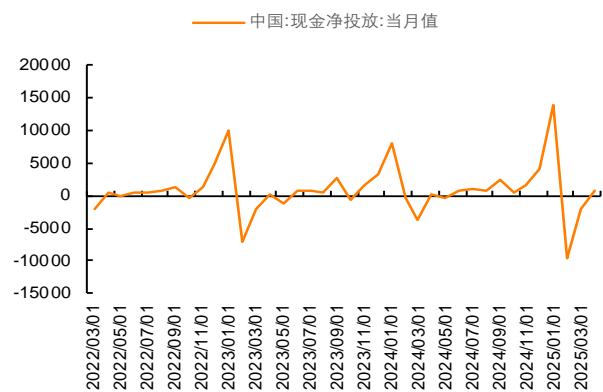
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 19: 中国货币供应



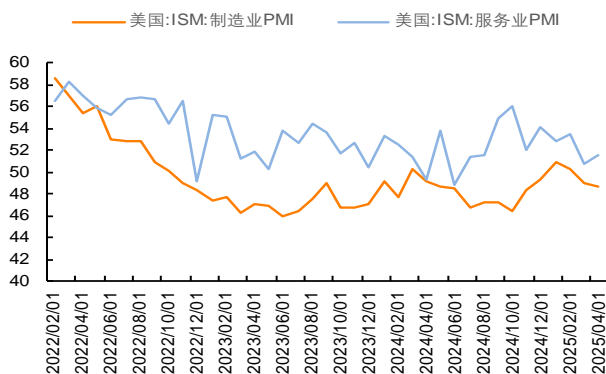
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 20: 中国现金净投放



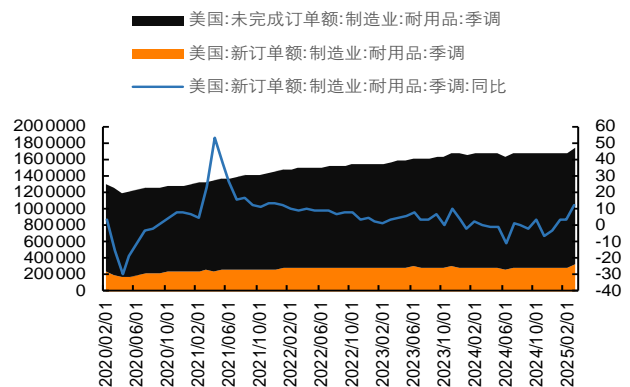
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 21: 美国 PMI



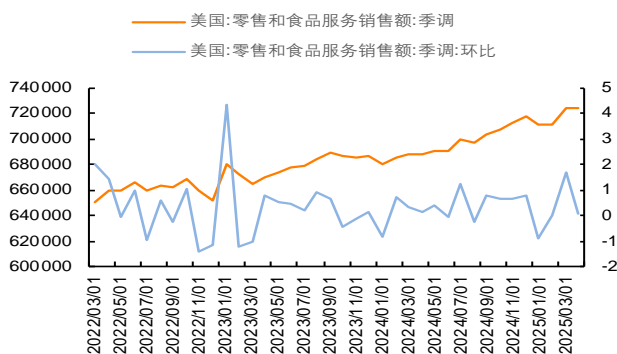
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 22: 美国耐用品订单



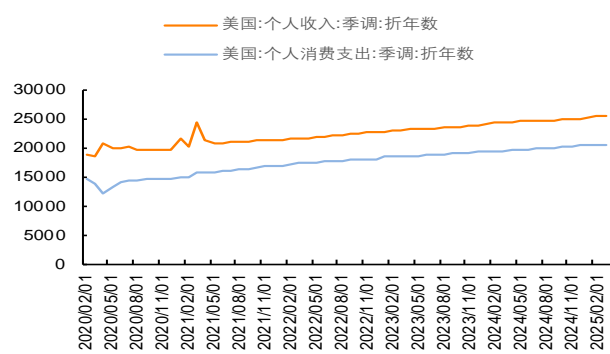
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 23: 美国零售销售



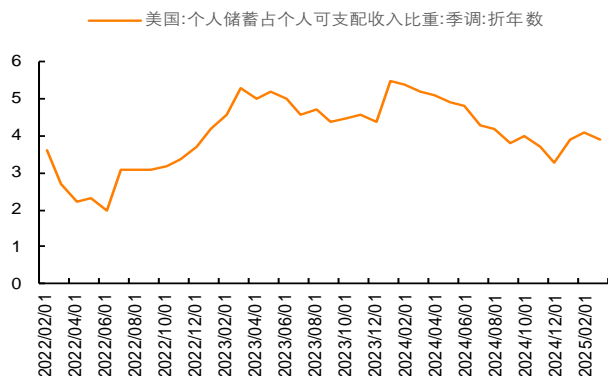
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 24: 美国个人收支



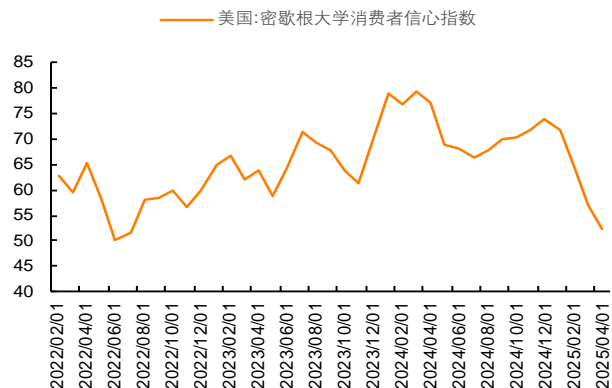
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 25: 美国储蓄占个人收入比重



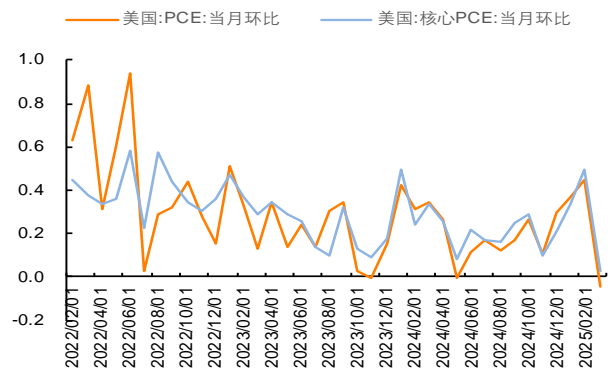
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 26: 美国消费者信心



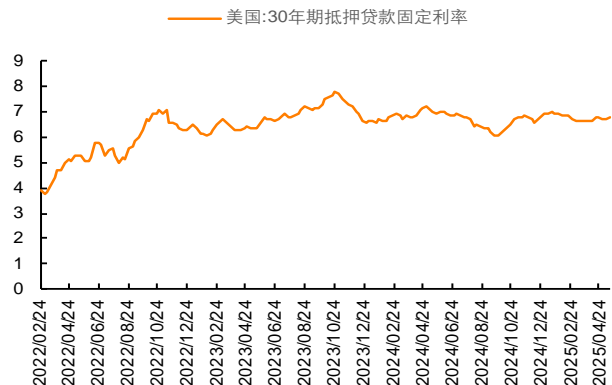
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 27: 美国 PCE



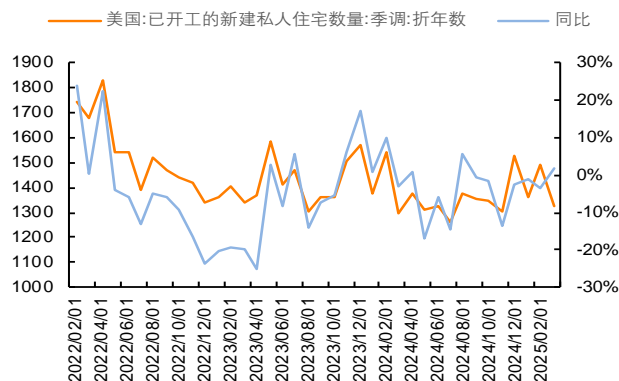
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 28: 美国 30 年期抵押贷款利率



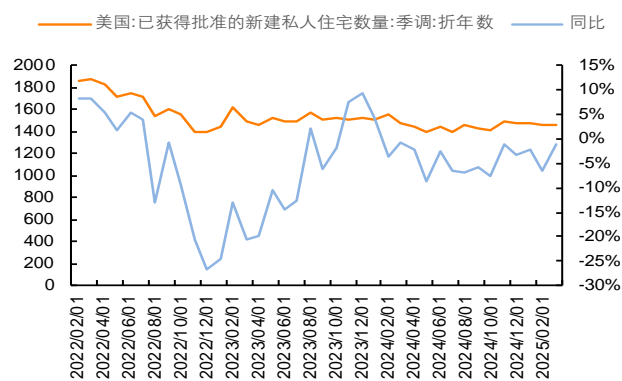
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 29: 美国新屋开工



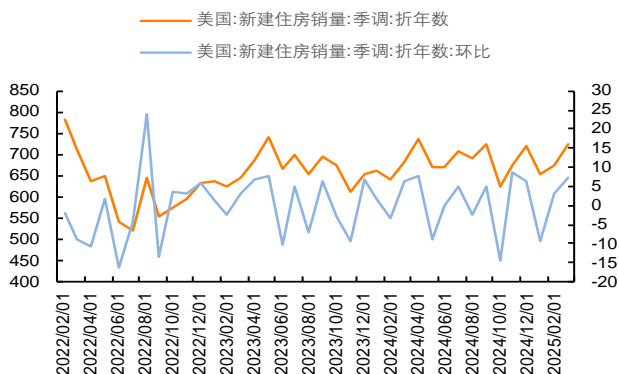
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 30: 美国营建许可



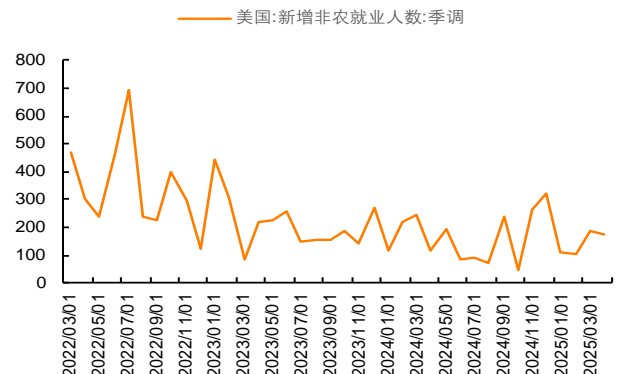
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 31: 美国新屋销售



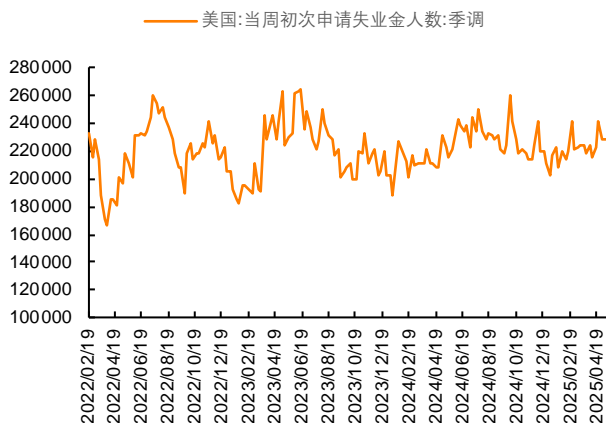
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 32: 美国非农



资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 33: 美国初请失业金人数



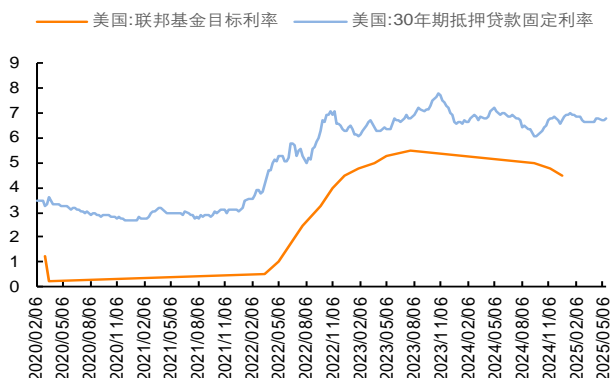
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 34: 美国续请失业金人数



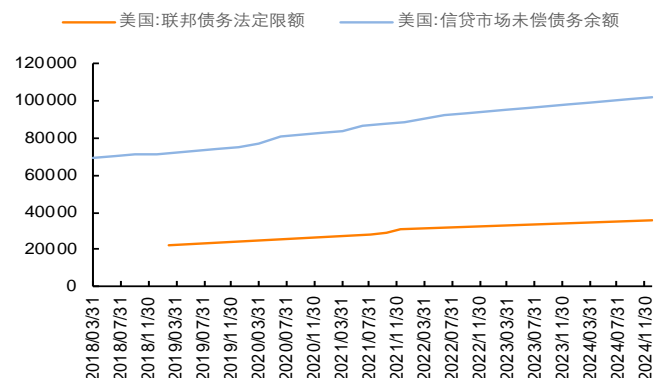
资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 35: 美国联邦基金目标利率&30 年期抵押贷款



资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 36: 美国债务限额&未偿债余额



资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 37：贵金属数据跟踪表

| 贵金属数据跟踪表 | | | | | |
|------------|-------|-----------|-----------|----------|----------|
| 国际市场 | | | | | |
| 指标名称 | 单位 | 2025/5/17 | 涨跌 | 日环比 | 年同比 |
| 伦敦金 | 美元/盎司 | 3191.05 | -0.90 | -0.03% | 34.22% |
| 伦敦银 | 美元/盎司 | 32.09 | -0.80 | -2.43% | 8.14% |
| COMEX黄金 | 美元/盎司 | 3243.90 | 63.2 | 1.99% | 36.25% |
| COMEX白银 | 美元/盎司 | 32.79 | 0.40 | 1.23% | 10.00% |
| 国内市场 | | | | | |
| 指标名称 | 单位 | 2025/5/17 | 涨跌 | 日环比 | 年同比 |
| 沪金 | 元/克 | 739.82 | -21.90 | -2.88% | 31.08% |
| 沪银 | 元/千克 | 8008 | -187 | -2.28% | 5.63% |
| 黄金T+D | 元/克 | 735.39 | -23.21 | -3.06% | 31.19% |
| 白银T+D | 元/千克 | 7967 | -205 | -2.51% | 5.24% |
| 基差 | | | | | |
| 指标名称 | 单位 | 2025/5/17 | 涨跌 | 日环比 | 年同比 |
| 沪金基差 | 元/克 | -4.43 | -1.31 | 41.99% | 14.77% |
| 沪银基差 | 元/千克 | -41 | -18 | 78.26% | 272.73% |
| 价差&比价 | | | | | |
| 指标名称 | 单位 | 2025/5/17 | 涨跌 | 日环比 | 年同比 |
| COMEX黄金-沪金 | 元/克 | 83.62 | 38.02 | 83.39% | 161.24% |
| COMEX白银-沪银 | 元/千克 | 315.48 | 289.34 | 1106.71% | -378.87% |
| 国内金银比价 | - | 92.30 | -0.52 | -0.57% | 24.65% |
| 国际金银比价 | - | 99.46 | 2.39 | 2.46% | 24.12% |
| 库存 | | | | | |
| 指标名称 | 单位 | 2025/5/17 | 涨跌 | 日环比 | 年同比 |
| 上期所黄金库存 | 千克 | 17238 | 0 | 0.00% | 135.88% |
| 上期所白银库存 | 公斤 | 914782 | -4681 | -0.51% | 17.97% |
| COMEX黄金库存 | 金衡盎司 | 38920918 | -82734.41 | -0.21% | 122.92% |
| COMEX白银库存 | 金衡盎司 | 501750232 | ##### | -0.22% | 68.48% |
| 金融指标 | | | | | |
| 指标名称 | 单位 | 2025/5/17 | 涨跌 | 日环比 | 年同比 |
| 美元指数 | - | 100.82 | -0.25 | -0.24% | -3.53% |
| 10年期美债收益率 | % | 2.11 | -0.05 | -2.31% | 1.93% |
| VIX波动率 | 点 | 17.83 | -0.79 | -4.24% | 43.56% |
| 标普500 | 点 | 5916.93 | 24.35 | 0.41% | 11.70% |
| 汇率 | | | | | |
| 指标名称 | 单位 | 2025/5/17 | 涨跌 | 日环比 | 年同比 |
| 美元兑人民币 | 元 | 7.1963 | 0.0007 | 0.01% | 1.33% |
| 欧元兑美元 | 美元 | 1.1186 | 0.0011 | 0.10% | 2.93% |
| 英镑兑美元 | 美元 | 1.3305 | 0.0044 | 0.33% | 5.01% |
| 美元兑日元 | 日元 | 145.6865 | -1.0735 | -0.73% | -6.25% |

资料来源：Wind Bloomberg 云财富期货交易咨询部

法律声明

■ 本报告由云财富期货有限公司制作, 本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠, 但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■ 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用, 不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■ 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断, 该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期, 云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■ 本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下, 我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 3002 室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301, 302, 303, 304 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区梅林街道梅亭社区广夏路 1 号创智云中心 A 栋 1905

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 85 号雅宝东方国际 3 号楼 8 层 806 室