



宏观：国内经济全面走弱，海外降息预期反复

2025年11月28日

- 主要内容：
- 国内方面，本月公布的经济数据整体继续放缓，且低于市场预期，供需两端均表现不佳。供给端，在出口增长放缓、内需表现偏弱影响下，工业生产超增速下降。需求端，固定资产投资降幅扩大，基建制造业房地产全面走弱。消费增速受到国补和以旧换新政策退坡影响继续放缓。出口受到对美欧增速下滑影响增速显著放缓。10月公布的经济数据整体不及预期，对A股股指和内需型大宗商品支撑偏弱。政策层面继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部冲击减弱的情况下，四季度继续出台增量刺激政策的可能性在降低，但“反内卷”工作进入实质性推进阶段，中长期利好国内市场的回暖。
- 海外方面，美国经济仍保持扩张，通胀压力影响有限。经济数据方面，美国11月标普全球综合PMI好于预期及前值，为连续第二个月上涨。虽然制造业PMI不及预期和前值，但服务业PMI表现强劲带动整体经济走强。通胀方面，由于美国政府停摆导致最新CPI数据缺失，而9月PPI数据虽然略高于市场预期，但剔除波动因素的核心PPI有所降温。在此背景下，美联储12月降息预期在经历反复波折后，概率回到80%以上，对贵金属的支撑加强，同时由于经济增长带来的需求增加，也对有色、化工等外需占比较高的商品在宏观需求面有一定提振。

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462号
研究所 宏观金融研究团队
分析师：段恩文
从业资格号：F03107802
投资咨询号：Z0021487

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

各类资产配置建议：

债类：美债>国债；

权益类：美股>港股>中国股市

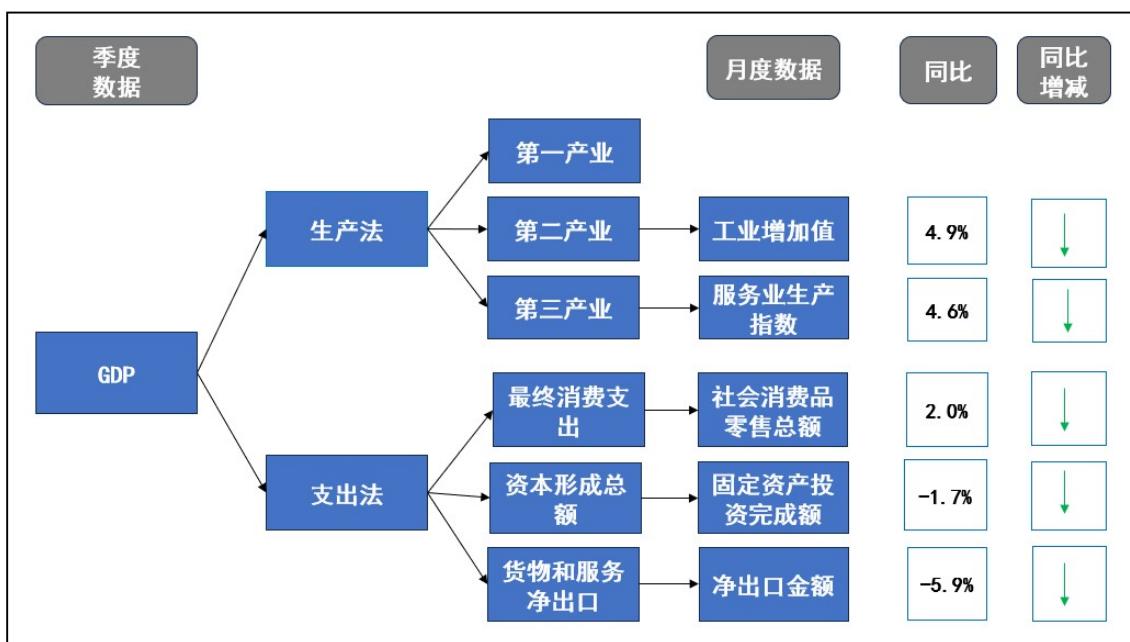
商品类：贵金属>有色>黑色

一、主要因素分析

(一) 国内经济状况概览

经济增长：本月公布的经济数据整体放缓，且低于市场预期，供需两端均表现不佳。根据本月国家统计局公布的经济运行数据，2025年10月，全国规模以上工业增加值同比增长4.9%，低于预期5.5%，较前值6.5%下降1.6个百分点。社会消费品零售总额同比增长2.9%，高于预期2.7%，较前值3.0%下降0.1个百分点。1-10月固定资产投资-1.7%，低于预期-0.8%，降幅前值-0.5%扩大1.2个百分点。其中，10月基建投资当月同比-8.9%，降幅较前值-4.6%扩大4.3个百分点；制造业投资当月同比-6.7%，降幅较前值-1.9%扩大4.8个百分点；房地产开发投资当月同比增长-23.2%，降幅较上月扩大1.9个百分点。10月出口3053.53亿美元，同比-1.1%，低于预期3.0%，前值为8.3%。

图1：主要经济数据逻辑



数据来源：iFind, 上海中期

工业生产超增速下降，产业转型持续推进。2025年10月，全国规模以上工业增加值同比增长4.9%，低于预期5.5%，较前值6.5%下降1.6个百分点。10月工业增加值放缓，或是因为部分行业受到“反内卷”政策影响，此外出口增长放缓、内需表现偏弱也对企业经营形成制约。具体行业来看，采矿业、传统制造业等与“反内卷”政策相关性较高的行业延续放缓，但汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，以及计算机、通信和其他电子设备制造业等高端制造仍然保持较快增速，显示产业转型持续推进。后续来看，四季度美国补库需求逐步减弱，但国内生产端在政策托举下供需格局或边际优化，工业生产增速整体可能有所回落但有望整体保持较高增速。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 1：工业增加值各分项变化（%）

指标名称	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10
煤炭开采和洗选业	2.10	2.30	2.30	2.50	2.60	2.60	5.40	7.30	7.00	6.70	6.60	6.20	6.10	6.10	6.10
石油和天然气开采业	2.80	2.90	2.80	3.10	3.30	3.30	0.90	3.00	3.30	3.70	3.70	3.70	3.90	4.40	4.10
农副食品加工业	1.90	1.60	1.40	1.40	1.40	1.70	2.20	8.30	7.20	7.20	7.30	7.50	7.20	6.90	6.70
食品制造业	5.60	5.80	5.60	5.40	5.50	5.80	5.20	5.90	6.20	6.20	6.30	5.90	5.40	5.50	5.20
酒、饮料和精制茶制造业	5.60	5.60	5.60	5.40	5.00	4.80	3.90	5.20	5.20	5.00	4.70	4.10	3.30	3.00	2.60
纺织业	5.40	5.20	5.30	5.10	5.10	5.10	7.00	6.50	5.50	4.40	4.10	3.70	3.40	3.20	3.00
化学原料和化学制品制造业	10.20	9.70	9.00	8.80	8.90	8.90	9.50	9.20	8.90	8.30	8.20	8.00	8.00	8.10	8.00
医药制造业	1.90	2.10	3.10	3.50	3.70	3.60	-0.10	0.40	0.80	0.90	1.30	1.40	1.60	2.10	1.70
橡胶和塑料制品业	9.20	8.60	8.40	8.30	8.20	8.30	8.90	8.40	7.80	7.20	7.10	6.80	6.30	6.20	5.80
非金属矿物制品业	-0.30	-1.00	-1.30	-1.40	-1.50	-1.40	-2.10	-0.90	-0.50	-0.60	-0.50	-0.50	-0.30	-0.30	-0.60
黑色金属冶炼和压延加工业	3.90	3.20	3.10	3.20	3.60	4.00	5.70	6.40	6.20	6.00	5.60	6.00	6.10	5.70	5.30
有色金属冶炼和压延加工业	10.80	10.30	10.20	10.00	9.70	9.70	6.60	6.60	6.90	7.10	7.60	7.40	7.70	7.80	7.30
金属制品业	6.30	6.70	7.10	7.10	7.00	7.00	11.50	10.80	10.00	9.30	8.80	8.10	7.40	7.00	6.40
通用设备制造业	2.90	2.80	3.00	2.90	3.10	3.60	9.50	9.40	9.00	8.40	8.30	8.30	8.10	8.30	8.10
专用设备制造业	2.20	2.30	2.50	2.50	2.60	2.80	3.80	4.10	4.00	3.70	3.80	3.80	3.80	4.10	3.70
汽车制造业	9.00	8.40	7.90	7.70	8.10	9.10	12.00	11.80	11.20	11.20	11.30	10.90	10.50	11.20	11.80
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	11.80	11.90	12.10	11.30	10.90	10.90	20.80	20.00	19.40	18.40	16.60	16.20	15.60	14.80	14.90
电气机械和器材制造业	4.50	4.20	4.50	4.60	4.60	5.10	12.00	12.40	12.70	12.30	12.20	11.90	11.60	11.10	10.40
计算机、通信和其他电子设备制造业	13.40	13.10	12.80	12.60	12.20	11.80	10.60	11.50	11.30	11.10	11.10	10.90	10.80	10.90	10.60
电力、热力生产和供应业	5.40	5.60	6.10	6.00	5.60	5.20	0.80	1.60	1.50	1.60	1.60	1.90	2.00	1.80	2.20

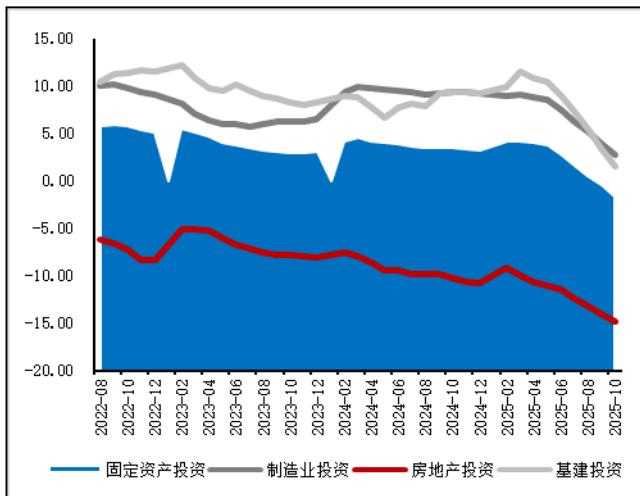
数据来源：iFind，上海中期

固定资产投资降幅扩大，基建制造业房地产全面走弱。1-10月固定资产投资-1.7%，低于预期-0.8%，降幅前值-0.5%扩大1.2个百分点。其中制造业、基建和房地产投资增速降幅均进一步扩大，具体来看，10月基建投资当月同比-8.9%，降幅较前值-4.6%扩大4.3个百分点。后续来看，5000亿政策性金融工具已于10月全部投放完毕，预计可以拉动2-3万亿基建投资，将对年内及明年上半年基建投资形成支撑。制造业投资当月同比-6.7%，降幅较前值-1.9%扩大4.8个百分点，当前中美贸易不确定性减弱，叠加设备更新、技术升级改造以及新动能、AI产业链带动，年内制造业投资有望企稳。房地产开发投资当月同比增长-23.2%，降幅较上月扩大1.9个百分点。高频数据显示11月前两周新房成交同比收缩近四成，样本33城二手房成交价格仍在下探，土地成交无明显改善，年内房地产销售投资或持续探底。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

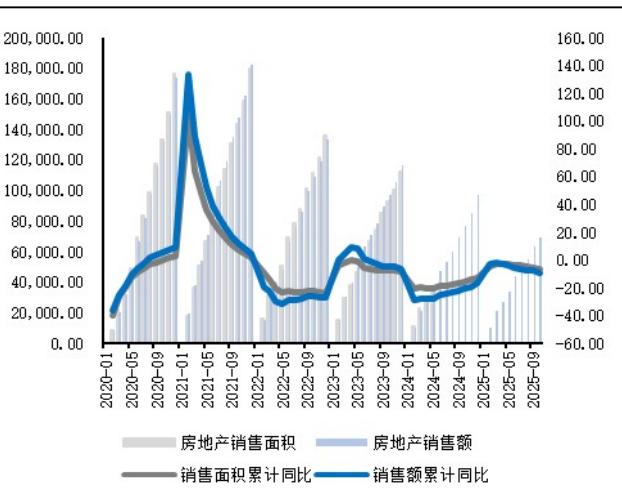
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 4：固定资产投资及各分项同比增速（%）



数据来源：iFind，上海中期

图 5：房地产销售数据



数据来源：iFind，上海中期

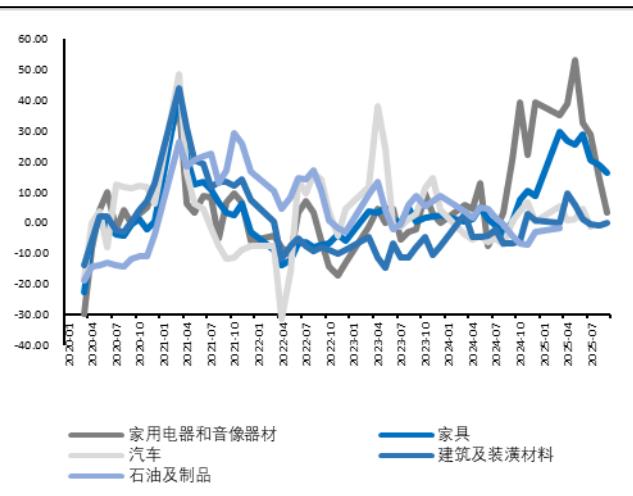
消费增速继续放缓，国补效果减弱。社会消费品零售总额同比增长 2.9%，高于预期 2.7%，较前值 3.0% 下降 0.1 个百分点。目前社零总额受以旧换新政策退坡影响增速进一步放缓，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、通讯器材、体育、娱乐用品类商品零售额分别增长 -14.6%、9.6%、-6.6%、23.2%，增速明显回落，不过服务类消费相对表现较好。后续来看，短期消费品以旧换新政策持续退坡，同时购物节前置指向 11 月社零增速的提振效果或受限，商品消费增速预计将延续回落。长期来看，居民消费能力和消费预期的根本性修复仍待长效政策支持，重点关注 12 月相关政策发布情况。

图 6：社会消费品零售总额数据



数据来源：iFind，上海中期

图 7：消费各分项当月增速（%）



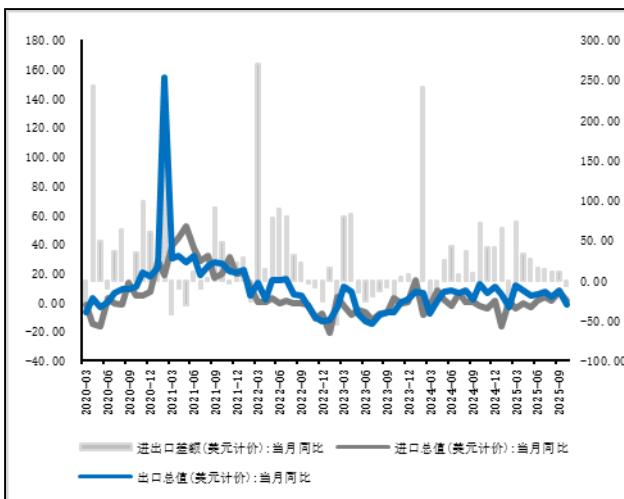
数据来源：iFind，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

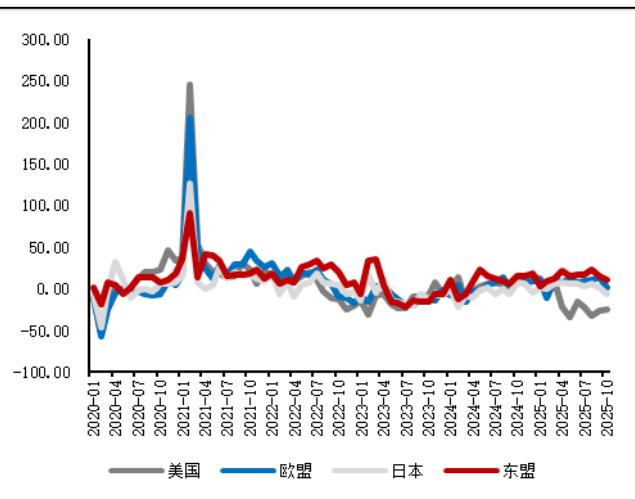
出口增速明显回落，对美出口仍大幅收缩。我国10月出口3053.53亿美元，同比-1.1%，为2025年2月以来首次转负，且低于预期3.0%，前值为8.3%。分地区来看，对美出口仍大幅收缩，同比-25.2%，降幅较9月的-27%略有收窄。非美地区出口动能明显减弱，特别是对欧盟出口增速失速，从9月的14.2%大幅回落至0.9%。对东盟出口同比11.0%，较前值放缓，仍保持一定韧性。进口方面，10月增速从前值7.4%大幅放缓至1.0%，反映国内有效需求恢复仍不稳固。后续来看，虽然美国关税调降，但外需环境不确定性依然存在，叠加去年四季度的高基数效应，预计四季度出口增速中枢将面临明显下行压力。

图6：进出口总值同比增速（%）



数据来源：iFind，上海中期

图7：分国别出口总值同比增速（%）



数据来源：iFind，上海中期

综合来看，本月公布的经济数据整体继续放缓，且低于市场预期，供需两端均表现不佳。供给端，在出口增长放缓、内需表现偏弱影响下，工业生产超增速下降。需求端，固定资产投资降幅扩大，基建制造业房地产全面走弱。消费增速受到国补和以旧换新政策退坡影响继续放缓。出口受到对美欧增速下滑影响增速显著放缓。10月公布的经济数据整体不及预期，对A股股指和内需型大宗商品支撑偏弱。政策层面继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部冲击减弱的情况下，四季度继续出台增量刺激政策的可能性在降低，但“反内卷”工作进入实质性推进阶段，中长期利好国内市场的回暖。

（二）海外经济数据及货币政策速览

对于海外经济的变化，我们主要选取频率较高的经济和通胀数据进行观察。主要根据在于通胀数据是一国央行制定货币政策的主要依据之一；经济数据则可以观测到主要国家及当前全球经济的发展阶段，对我们宏观策略的选取上有一定的参考意义。

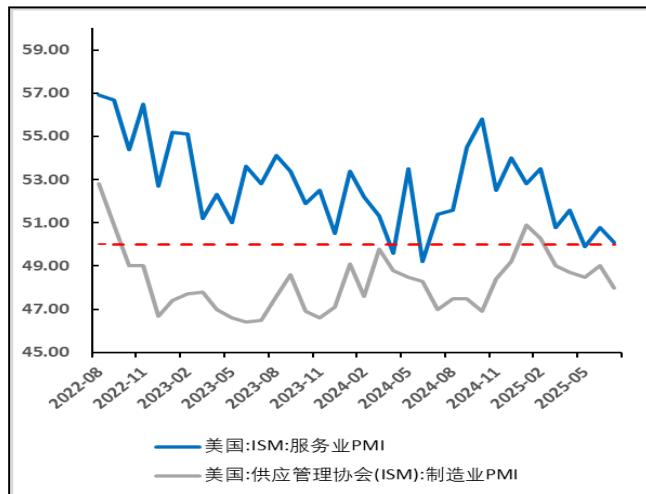
美国经济依然相对强劲，通胀数据全面低于预期。经济增长方面，美国商业活动扩张速度创四个月最快，11月标普全球综合PMI初值54.8，好于预期及前值的54.6，为连续第二个月上涨。分项来看，虽然

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

制造业 PMI 初值为 51.9，不及预期 52 和前值 52.5，但服务业 PMI 初值 55，好于预期 54.6 和前值 54.8，带动整体经济走强。通胀方面，虽然美国政府停摆已经结束，但 10 月 CPI 数据未能如期公布，后续可能永久性缺失。而 11 月 25 日公布的美国 9 月 PPI 美国 9 月 PPI 同比增长 2.7%，与预估一致，前值为增长 2.6%，剔除食品和能源价格后，9 月核心 PPI 同比增长 2.6%，低于预期的 2.7% 和前值 2.8%。

图 10：美国制造业 PMI 及服务业 PMI



数据来源：iFind，上海中期

图 11：美国 CPI 及核心 CPI

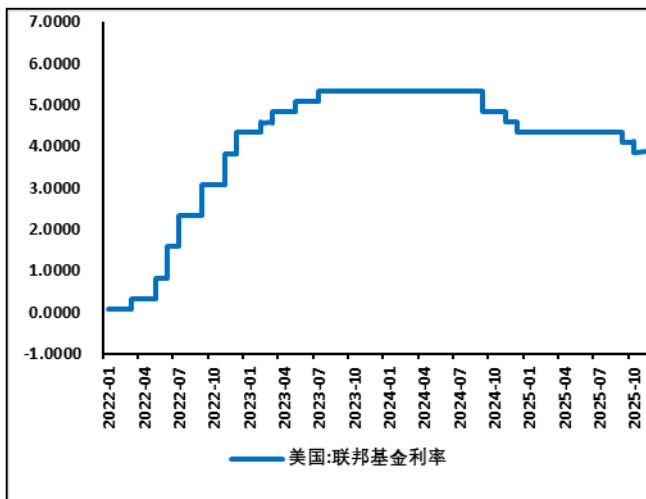


数据来源：iFind，上海中期

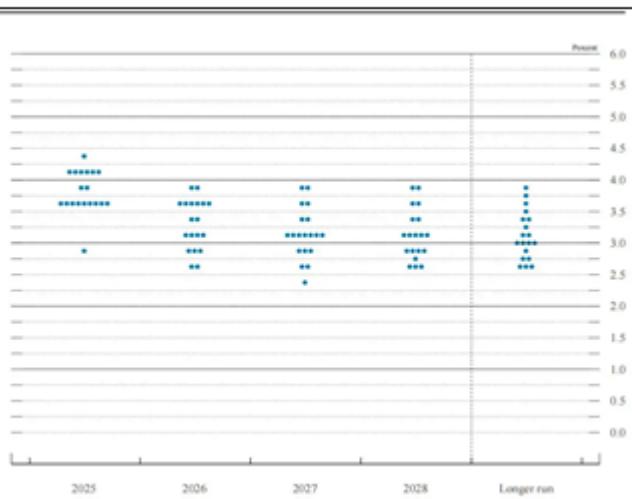
美联储内部意见分化，降息预期反复变动。 11 月以来，由于美联储内部意见分化，降息预期反复变动。月初市场普遍预期 12 月将降息，概率一度超过 70%，投资者几乎笃定美联储会延续降息路径。11 月 14 日左右，预期首次降温，多位美联储官员集体释放“鹰派”信号，圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示“政策利率已更接近中性”，克利夫兰联储主席哈玛克则认为“利率应维持在限制性区间”，导致 12 月降息概率从 67% 降至 53.9%。11 月 20 日，预期进一步受挫，9 月非农就业数据超预期，尽管失业率升至 4.4%，但就业强劲削弱了降息必要性，降息概率跌至 44.4%。11 月 21 日，美联储“三把手”纽约联储主席威廉姆斯明确表示“短期内仍有降息空间”，市场情绪迅速反转，降息概率飙升至约 70%。随后美联储理事沃勒、旧金山联储主席戴利等相继表态支持降息，截至 11 月 26 日，12 月降息 25 个基点的概率已上升至 85%。

风险提示： 市场有风险，投资需谨慎

免责声明： 报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 10：美国联邦基金利率


数据来源：iFind，上海中期

图 11：美联储 FMOC 点阵图


数据来源：iFind，上海中期

整体来看，美国经济仍保持扩张，通胀压力影响有限。经济数据方面，美国 11 月标普全球综合 PMI 好于预期及前值，为连续第二个月上涨。虽然制造业 PMI 不及预期和前值，但服务业 PMI 表现强劲带动整体经济走强。通胀方面，由于美国政府停摆导致最新 CPI 数据缺失，而 9 月 PPI 数据虽然略高于市场预期，但剔除波动因素的核心 PPI 有所降温。在此背景下，美联储 12 月降息预期在经历反复波折后，概率回到 80% 以上，对贵金属的支撑加强，同时由于经济增长带来的需求增加，也对有色、化工等外需占比较高的商品在宏观需求面有一定提振。

二、全球金融市场概览

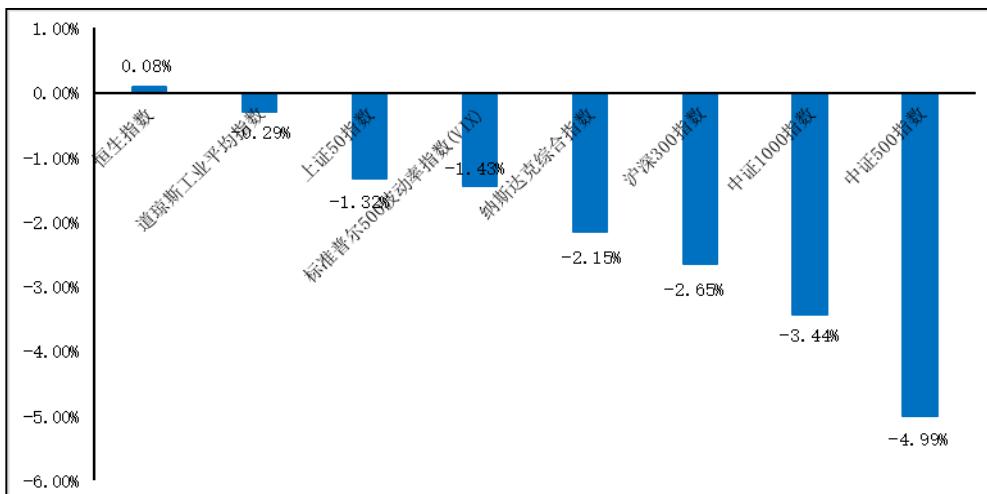
1、股市

11 月，中美股票市场整体下行。整体美股跌幅小于 A 股。美股方面，受美国政府停摆持续、就业数据超预期以及美联储降息预期波动影响，美股主要指数在月初至 11 月 21 日期间普遍下跌，后续随着降息预期回升持续反弹，目前美股科技股估值压力仍存，但防御性蓝筹有望受益于降息预期，整体保持偏强震荡。A 股方面，由于海外降息预期降温，加上内部 AI 半导体等板估值处于历史高位，主要指数集体下跌，年末资金面偏紧，预计短期以震荡调整为主。港股方面，11 月整体表现平稳，后续有望延续结构性行情，其中传统周期板块与内银股的高股息特性或成为资金避险选择，但科技股需等待政策边际变化的明朗化。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 14: 11 月主要股票指数涨跌幅

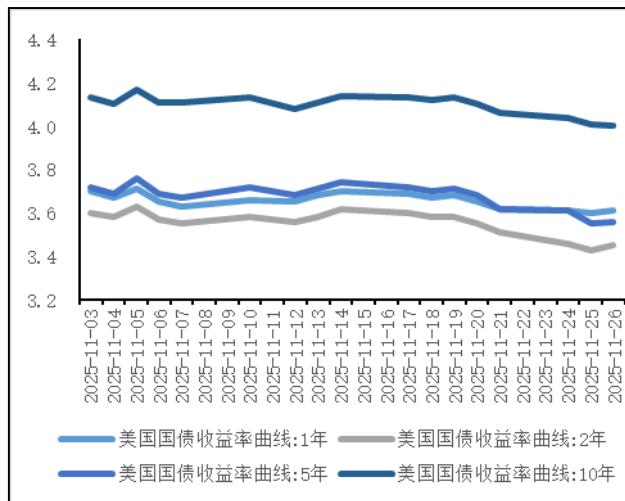


数据来源: iFind, 上海中期

2、债市

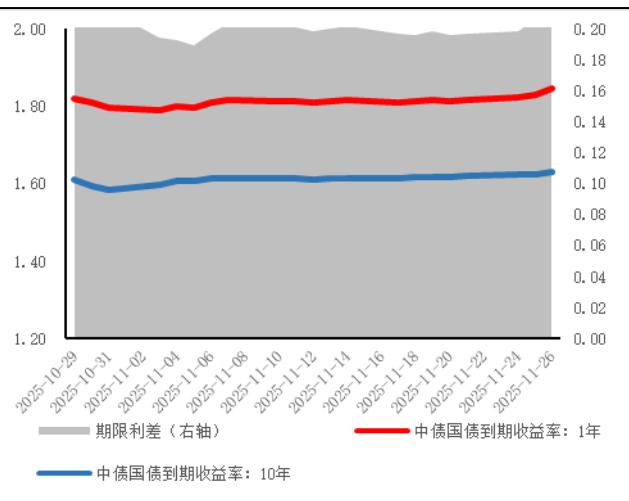
美债方面，本月因降息预期与经济数据博弈收益率呈现波动下行趋势，短期美债收益率在降息预期下仍有支撑，但如果 12 月美联储降息预期兑现，收益率可能进一步下探，需重点关注 12 月 5 日发布的 9 月 PCE 数据。国债方面，本月 1 年期和 10 年期国债收益率均出现小幅上升，当前中债市场将面临政策与资金面的双重考验，一方面，央行 MLF 持续加量，在 11 月净投放 1000 亿元，叠加年终前后可能实施的降准将为债市提供支撑；另一方面，外资减持压力导致的中美利差缩窄和年末资金面收敛风险需要警惕。

图 15: 美债收益率 (%)



数据来源: iFind, 上海中期

图 11: 国内债券期限利差



数据来源: iFind, 上海中期

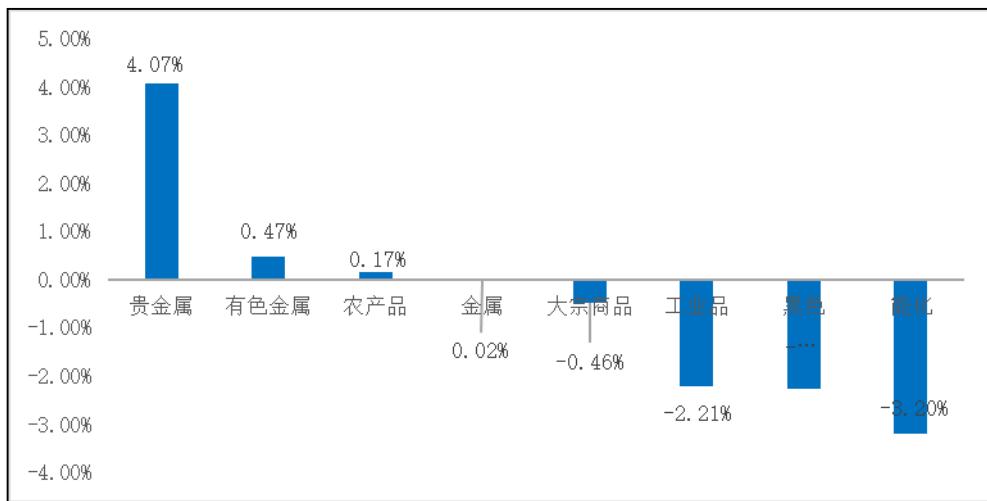
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

3、大宗商品

10月，主要大宗商品品种表现分化，贵金属、有色农产品上涨，工业品、黑色、能化则出现下跌。贵金属11月涨幅最高，月度收涨4.07%，美国劳动力市场疲软，短期贵金属价格支撑强劲。有色方面，铜基本面供应收紧而需求回升，预计价格偏强运行。铝受益于美联储降息预期升温，但国内前期铝价对消费的抑制导致部分需求后移，预计以高位震荡为主。黑色方面，成材端供需基本面矛盾并未有明显体现，但当前产量绝对值仍处于高位，后续淡季需求进一步下滑后，预计钢材市场价格依然承压，整体或维持震荡运行为主。矿端焦煤焦炭支撑开始趋向疲软，预计维持弱势震荡。

图 17：11月主要大宗商品种类价格涨跌幅



数据来源：iFind, 上海中期

总结与建议：

国内方面，本月公布的经济数据整体继续放缓，且低于市场预期，供需两端均表现不佳。供给端，在出口增长放缓、内需表现偏弱影响下，工业生产超增速下降。需求端，固定资产投资降幅扩大，基建制造业房地产全面走弱。消费增速受到国补和以旧换新政策退坡影响继续放缓。出口受到对美欧增速下滑影响增速显著放缓。10月公布的经济数据整体不及预期，对A股股指和内需型大宗商品支撑偏弱。政策层面继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部冲击减弱的情况下，四季度继续出台增量刺激政策的可能性在降低，但“反内卷”工作进入实质性推进阶段，中长期利好国内市场的回暖。

海外方面，美国经济仍保持扩张，通胀压力影响有限。经济数据方面，美国11月标普全球综合PMI好于预期及前值，为连续第二个月上涨。虽然制造业PMI不及预期和前值，但服务业PMI表现强劲带动整体经济走强。通胀方面，由于美国政府停摆导致最新CPI数据缺失，而9月PPI数据虽然略高于市场预期，但剔除波动因素的核心PPI有所降温。在此背景下，美联储12月降息预期在经历反复

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

波折后，概率回到 80%以上，对贵金属的支撑加强，同时由于经济增长带来的需求增加，也对有色、化工等外需占比较高的商品在宏观需求面有一定提振。

各类资产配置建议：

债类：美债>国债；

权益类：美股>港股>中国股市

商品类：贵金属>有色>黑色

(正文结束)

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。