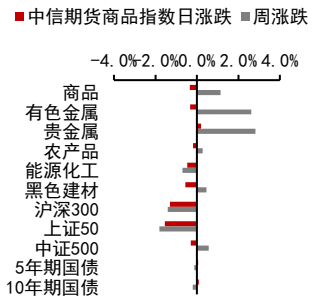
中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

2021-04-12

美国 PPI 高于预期，但长期通胀压力不大

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

美国 3 月 PPI 同比上涨 4.2%，高于预期 3.8%和前值 2.8%，其中能源 PPI 环比及同比涨幅最大。3 月中旬以来原油价格的回落大概率带动 4 月能源 PPI 回落。美国非耐用品价格上涨较为温和，耐用品需求会随着疫情消退而回落，价格上涨难以持续。美国 PPI 核心服务价格不弱，但持续大幅上涨的可能性不大。总的来看，短期美国 PPI 回升难以改变长期低通胀格局，预计二季度美联储继续保持宽松。

宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周商品表现继续分化，发改委要求煤企增产稳价使得动力煤大跌。美债收益率有所回落，而美股上涨。美元指数回落使得人民币略有升值。

国内商品涨跌幅前五：沪镍 4.24%、沪银 3.93%、尿素 3.60%、甲醇 3.10%、沪锡 2.82%；动煤-6.62%、纯碱-4.67%、苯乙烯-4.22%、连豆-3.30%、燃油-2.52%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：焦炭 10.86、沪金 5.44、甲醇 4.58、沪镍 3.84、螺纹 3.44；动煤-3.19、焦煤-1.70、郑糖-1.18、纸浆-1.08、玉米-1.06

板块沉淀资金流入流出(亿元)：黑色建材 16.20、能源化工 13.39、农产品 9.86、有色金属 8.16、贵金属 5.26

二、本周重点关注：

美国 3 月 PPI 最终需求同比上涨 4.2%，高于预期 3.8%和前值 2.8%。我们认为：

第一，美国 PPI 涨幅较高与能源价格上涨的滞后效应有关。3 月中旬以来原油价格的回落大概率带动 4 月能源 PPI 回落。3 月份美国 PPI 能源环比上涨 8.2%，同比上涨 24.3%。3 月份中旬以来原油价格已经明显回落，预计 4 月份 PPI 能源会显著回落。

第二，美国非耐用品价格上涨较为温和，耐用品需求会随着疫情消退而回落，价格上涨难以持续。这会制约 PPI 的持续上行。3 月份美国非耐用品 PPI 同比上涨 1.9%，远低于 2011 年的高点 4.6%。耐用品 PPI 同比上涨 2.7%，价格相对偏强。这与疫情背景下家电等宅经济相关需求较高有关。随着疫情的缓解，这部分需求会有所回落。

第三，美国 PPI 核心服务价格不弱，但持续大幅上涨的可能性不大。3 月美国 PPI 核心服务同比上涨 3.0%，明显高于 2011 年的高点 1.8%。疫情之后劳动参与率降低可能使得服务供给有所减少。随着疫情缓解，服务业有望恢复常态，价格难以持续大涨。

总的来看，短期美国 PPI 回升难以改变长期低通胀格局。美联储更关注长期通胀预期。在疫情仍然抑制经济的背景下，预计二季度美联储继续保持宽松。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、上周经济及市场回顾

上周商品表现继续分化，发改委要求煤企增产稳价使得动力煤大跌。美债收益率有所回落，而美股上涨。美元指数回落使得人民币略有升值。

图表1： 全球资产 1 周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇		
沪镍	4.24%	COMEX 黄金	0.95%	上证综指	-0.45%	中国 2 年	3.2	人民币	6.5526	0.22%
沪银	3.93%	COMEX 白银	1.51%	深圳成指	-1.19%	中国 5 年	3.52	美元	92.163	-0.92%
尿素	3.60%	LME 铜	1.41%	沪深 300	-1.48%	中国 10 年	1.61	欧元	1.1899	1.19%
甲醇	3.10%	LME 铝	1.75%	上证 50	-1.91%	美国 2 年	-3.1	英镑	1.3707	-0.90%
沪锡	2.82%	ICE 布油	-2.94%	中证 500	0.37%	美国 5 年	-11.4	日元	109.67	0.93%
燃油	-2.52%	NYMEX 原油	-3.47%	标普 500	2.71%	美国 10 年	-6.4	澳元	0.7623	0.17%
连豆	-3.30%	CBOT 大豆	0.07%	纳斯达克	3.12%	英国 10 年	-2.19	加元	1.253	0.38%
苯乙烯	-4.22%	CBOT 玉米	3.13%	富时 100	2.65%	德国 10 年	2.5	卢布	77.425	-1.45%
纯碱	-4.67%	ICE2 号棉花	4.97%	德国 DAX	0.84%	日本 10 年	-1.7	雷亚尔	5.6821	0.49%
动煤	-6.62%	ICE11 号糖	4.69%	日经 225	-0.29%					

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2： 期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)
合计	66.81
金融	13.94
商品	52.87
黑色建材	16.20
能源化工	13.39
农产品	9.86
有色金属	8.16
贵金属	5.26

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	10.03
金融	-21.68
商品	31.72
黑色建材	48.97
贵金属	6.48
能源化工	5.15
农产品	-13.22
有色金属	-15.67

板块	沉淀资金(亿)
合计	2040.34
金融	795.45
商品	1244.89
黑色建材	314.25
农产品	299.31
能源化工	295.19
有色金属	218.92
贵金属	117.21

品种	5日沉淀资金变化(亿)
焦炭	10.86
沪金	5.44
甲醇	4.58
沪镍	3.84
螺纹	3.44
玉米	-1.06
纸浆	-1.08
郑糖	-1.18
焦煤	-1.70
动煤	-3.19

品种	20日沉淀资金变化(亿)
热卷	17.72
焦炭	10.20
螺纹	9.73
沪金	8.66
铁矿	7.76
原油	-4.19
棕榈	-4.72
沪铝	-5.79
沪铜	-9.84
豆油	-12.05

品种	沉淀资金(亿)
沪铜	114.52
铁矿	92.70
螺纹	76.80
豆粕	66.79
沪金	63.76
沪银	53.45
焦炭	47.68
热卷	43.75
豆油	43.24
沪铝	39.71

资料来源：Wind 中信期货研究部
说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

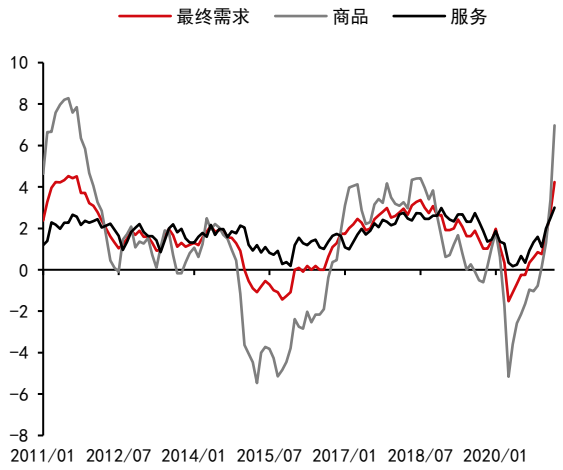
二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

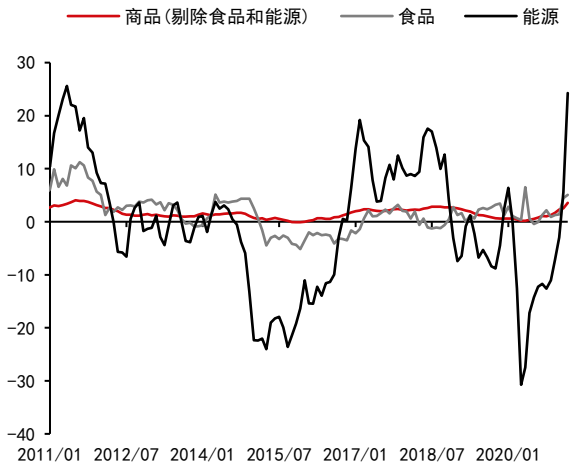
美国 3 月 PPI 最终需求同比上涨 4.2%，高于预期 3.8%和前值 2.8%。对此我们点评如下：

第一，美国 PPI 涨幅较高与能源价格上涨的滞后效应有关。3 月中旬以来原油价格的回落大概率带动 4 月能源 PPI 回落。3 月份美国 PPI 能源环比上涨 8.2%，同比上涨 24.3%。3 月份中旬以来原油价格已经明显回落，但 PPI 表现相对滞后。预计 4 月份美国 PPI 能源涨幅会显著回落。

图表：美国:PPI:最终需求:未季调:同比

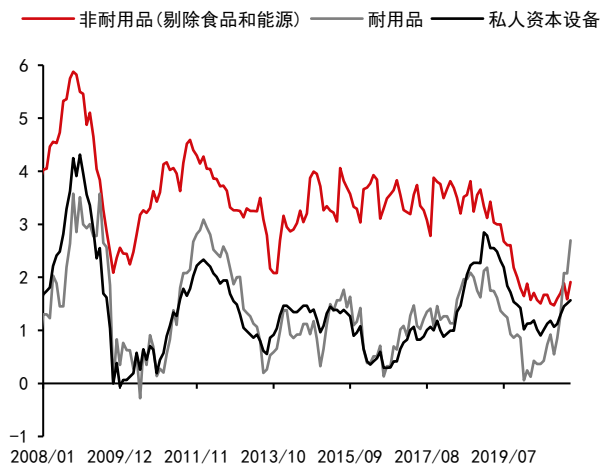


资料来源：Wind 中信期货研究部

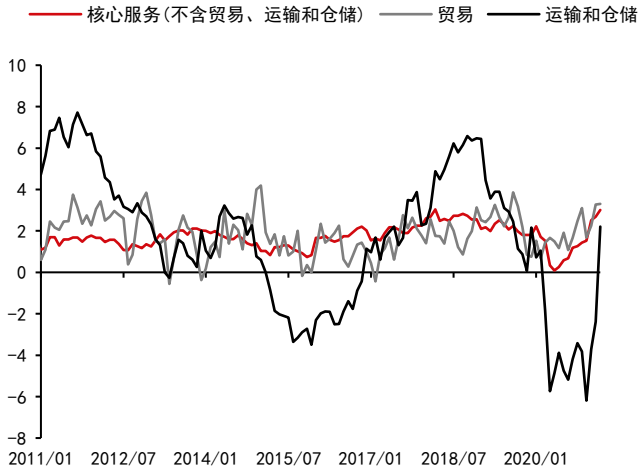


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：美国:PPI:最终需求:未季调:同比



资料来源：Wind 中信期货研究部



资料来源：Wind 中信期货研究部

第二，美国非耐用品价格上涨较为温和，耐用品需求会随着疫情消退而回落，

价格上涨难以持续。这会制约 PPI 的持续上行。3 月份美国非耐用品 PPI 同比上涨 1.9%，远低于 2011 年的高点 4.6%。耐用品 PPI 同比上涨 2.7%，价格相对偏强，但目前仍低于 2011 年的高点 2.9%。耐用品价格偏强与疫情背景下家电等宅经济相关需求较高有关。随着疫情的缓解，这部分需求会有所回落。因此，需求并不支持耐用品价格的持续上行。

第三，美国 PPI 核心服务价格不弱，但持续大幅上涨的可能性不大。3 月份美国 PPI 核心服务同比上涨 3.0%，明显高于 2011 年的高点 1.8%。疫情之后劳动参与率降低可能使得服务供给有所减少，给服务业价格带来一定的上行压力。随着疫情缓解，服务业有望恢复常态，价格难以持续大涨。

总的来看，短期美国 PPI 回升难以改变长期低通胀格局。美联储更关注长期通胀预期。在疫情仍然抑制经济的背景下，预计二季度美联储继续保持宽松。

（二）周末要闻

中国 3 月 CPI 同比上涨 0.4%，预期涨 0.2%，前值降 0.2%；PPI 同比上涨 4.4%，涨幅比 2 月扩大 2.7 个百分点。

央行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》要求，提升人民币可兑换水平，支持跨境贸易投资自由化便利化；完善海南金融市场体系，扩大海南金融业对外开放；加强金融产品和服务创新，提升金融服务水平。支持海南在住房租赁领域发展房地产投资信托基金(REITs)，鼓励银行业金融机构创新金融产品和服务，支持住房租赁市场规范发展。支持符合条件海南企业首发上市，通过多层次股权市场发展壮大。

市场监管总局依法对阿里巴巴在中国境内网络零售平台服务市场实施“二选一”垄断行为作出行政处罚，责令阿里巴巴集团停止违法行为，并处以其 2019 年中国境内销售额 4557.12 亿元 4%的**罚款，计 182.28 亿元**。

国家发改委、科技部发布关于深入推进全面创新改革工作的通知。通知提出，赋予科研人员职务科技成果所有权和长期使用权，制定科技成果转化尽职免责负面清单和容错机制。包容审慎监管新产业新业态。探索建立数据资源产权、交易流通和安全保护等基础制度和标准规范，促进平台经济和共享经济健康发展，鼓励支持自主创新产品迭代应用，加强知识产权司法保护和行政执法。

根据中债登和上清所最新数据，**3 月境外机构合计减持中国债券 90 亿元，为 2018 年 11 月来首降。**

美国 3 月 PPI 环比升 1%，预期升 0.5%，前值升 0.5%；同比升 4.2%，创 2011 年以来新高，预期升 3.8%，前值升 2.8%。

美联储副主席克拉里达表示，在调整利率之前，美联储决策者将会关注“硬数据”，判断是否已经实现了物价稳定和就业目标；在达到美联储条件之前，不

会提高利率；2%的通胀作为上限不利于美国经济，**今年的总体通胀有时可能会超过 2%，但这将是暂时的**。

美联储卡普兰：过度的宽松政策如果超过我们所需要的时间，就会产生副作用；**未来几个月的一些通胀上升将是暂时的，但也有一些可能不是**；股市市值与 GDP 之比处于历史高位水平，信贷息差趋紧，房地产市场也处于高位；**一旦疫情过去，看到就业和通胀方面的进展，就会主张逐步减少量化宽松。**

欧洲央行行长拉加德：经济复苏虽然延迟，但没有偏离路径；2021 年下半年经济复苏更快；市场已经理解欧洲央行的意图；**如有需要，将延长或扩大紧急抗疫购债计划（PEPP）。**

（三）本周重要经济数据及事件

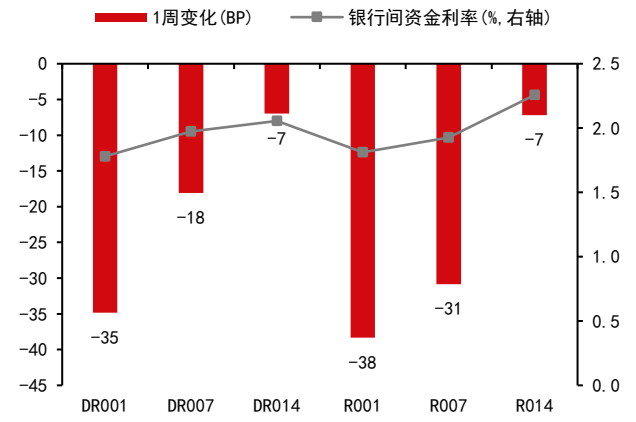
图表3： 重要经济数据及事件

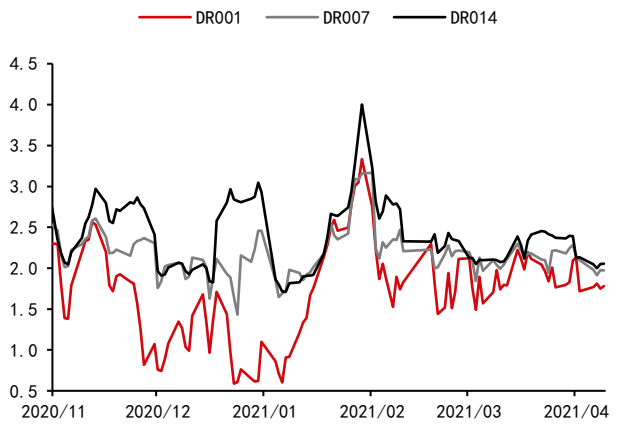
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/4/13	待定	中国	3 月 M1:同比(%)	7.4	--	--
2021/4/13	待定	中国	3 月 M2:同比(%)	10.1	9.59	--
2021/4/13	待定	中国	3 月社会融资规模:当月值(亿元)	17,100.00	--	--
2021/4/13	待定	中国	3 月新增人民币贷款(亿元)	13,600.00	25,038.46	--
2021/4/13	17:00	欧盟	4 月欧元区:ZEW 经济景气指数	74	--	--
2021/4/13	20:30	美国	3 月 CPI:季调:环比	0.4	--	--
2021/4/13	20:30	美国	3 月 CPI:同比(%)	1.7	--	--
2021/4/15	20:30	美国	3 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	6.27	--	--
2021/4/15	20:30	美国	3 月零售总额:季调:环比(%)	-3.07	--	--
2021/4/15	20:30	美国	4 月 10 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	744,000.00	--	--
2021/4/16	10:00	中国	3 月工业增加值:当月同比(%)	52.34	17.64	--
2021/4/16	10:00	中国	3 月固定资产投资:累计同比(%)	35	25.12	--
2021/4/16	10:00	中国	3 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	33.8	28.43	--
2021/4/16	10:00	中国	第一季度 GDP:当季同比(%)	6.5	18.29	--
2021/4/16	18:00	欧盟	3 月欧元区:CPI:环比(%)	0.2	0.2	0.9
2021/4/16	18:00	欧盟	3 月欧元区:CPI:同比(%)	0.9	0.9	1.3

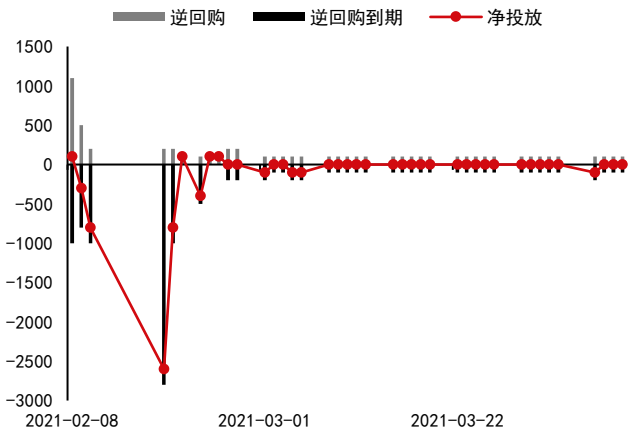
资料来源：Wind 中信期货研究部

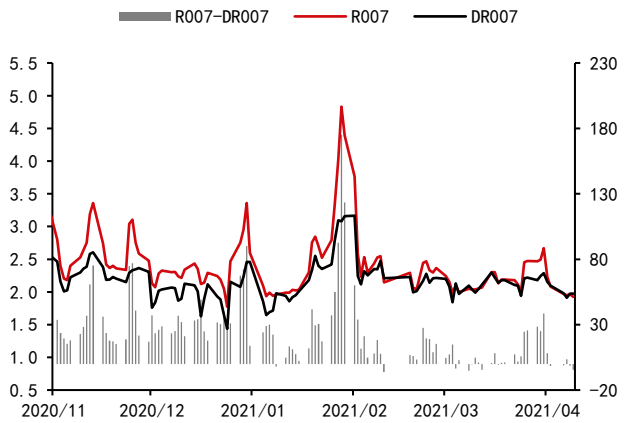
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



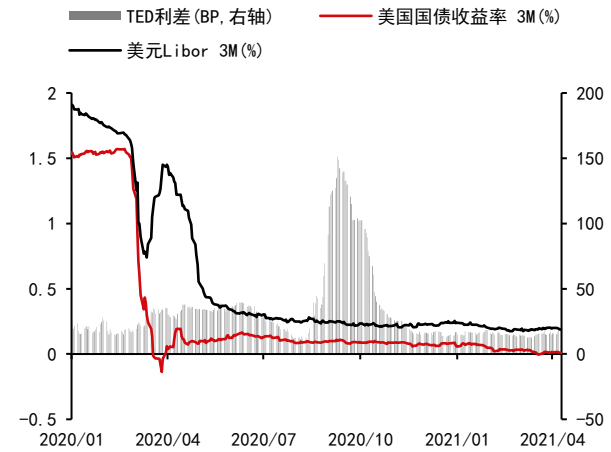






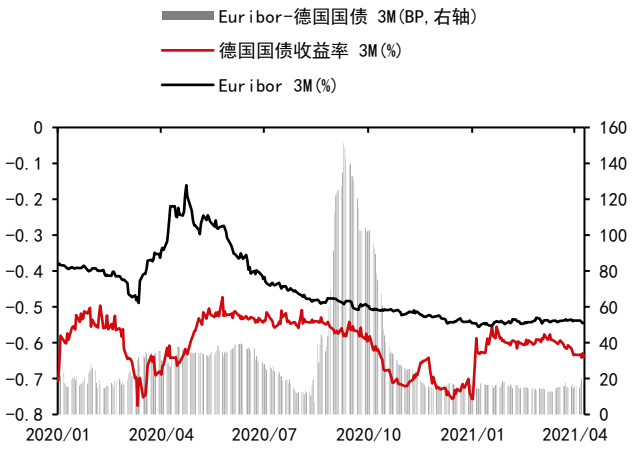
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6： Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

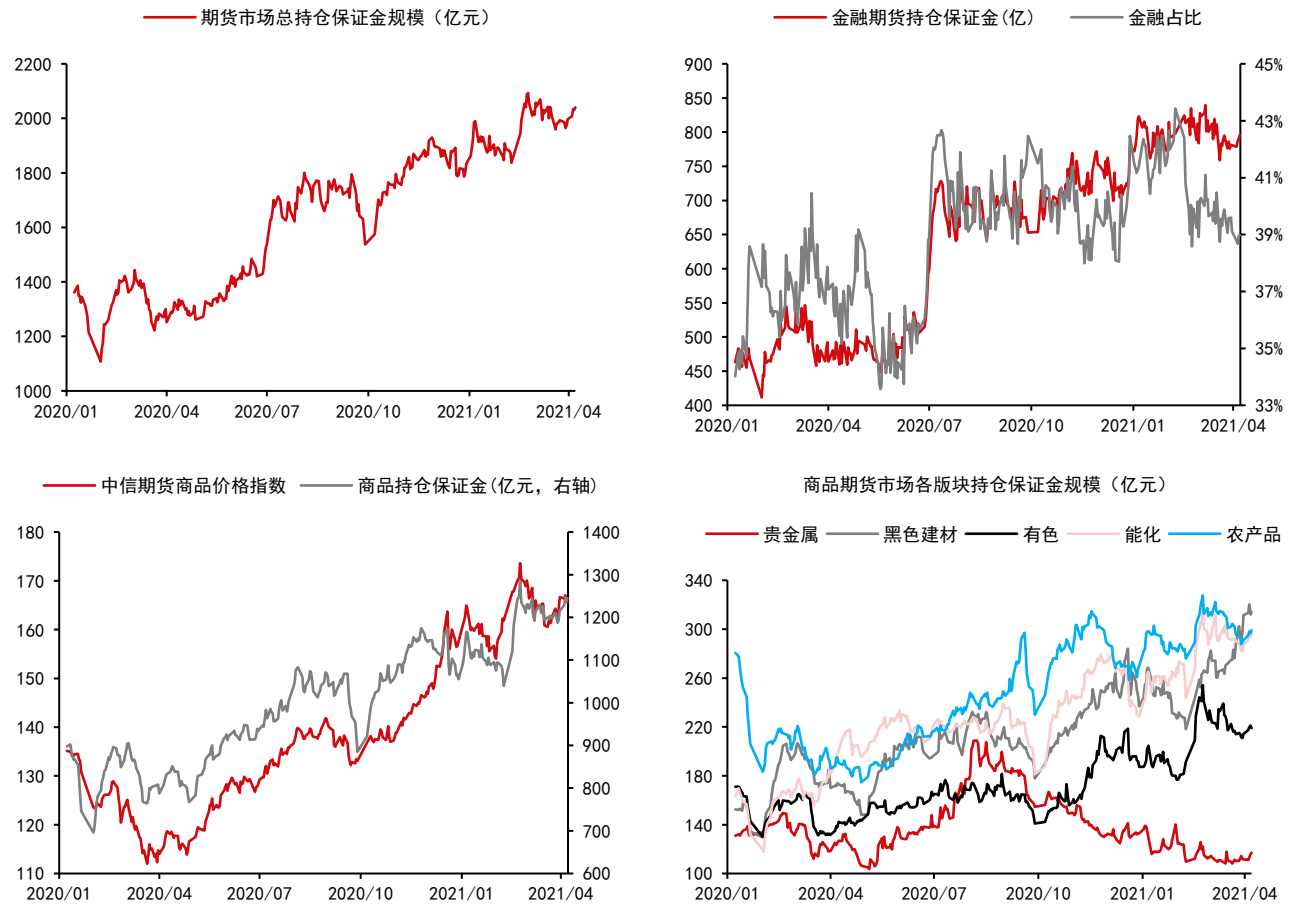
四、期货市场数据跟踪

图表7： 国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化（亿）	5日沉淀资金变化（亿）	沉淀资金（亿）
合计			10.00	66.81	2040.34
金融			4.57	13.94	795.45
商品			5.44	52.87	1244.89
贵金属	0.20%	2.82%	1.40	5.26	117.21
黑色建材	-0.55%	0.28%	2.30	9.86	314.25
有色金属	-0.33%	-0.70%	-2.28	13.39	218.92
能源化工	-0.47%	0.46%	1.39	16.20	295.19
农产品	-0.18%	2.62%	2.63	8.16	299.31

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
沪镍	4.24%	5.40%	2.90	3.01%
沪银	3.93%	5.69%	1.44	-2.65%
尿素	3.60%	4.61%	1.12	2.57%
甲醇	3.10%	5.07%	1.01	-0.84%
沪锡	2.82%	6.89%	1.68	0.90%
沪铜	2.52%	3.53%	0.70	-0.79%
棉纱	2.39%	3.04%	1.33	-4.50%
沪锌	2.29%	4.18%	1.57	0.69%
菜油	2.21%	4.68%	1.82	-1.70%
螺纹	2.10%	4.98%	1.43	8.65%
郑棉	1.94%	4.17%	0.74	-4.35%
沪金	1.89%	3.32%	0.76	1.69%
玉米	1.84%	4.24%	0.78	-1.74%
红枣	1.38%	3.62%	0.61	-1.15%
焦炭	1.32%	5.16%	1.39	1.32%
淀粉	1.18%	3.97%	1.12	-0.32%
纸浆	1.11%	5.72%	1.70	-4.23%
不锈钢	1.04%	3.81%	0.67	2.36%
低硫燃油	0.94%	5.19%	0.67	-6.41%
郑糖	0.62%	1.45%	0.46	-1.29%
粳米	0.55%	0.88%	0.75	-1.12%
沪铝	0.42%	2.12%	0.71	-0.02%
TA	0.30%	5.08%	0.74	-2.84%
热卷	0.14%	4.48%	1.30	10.22%
豆粕	0.10%	2.29%	0.74	7.52%
苹果	0.05%	6.18%	1.05	-3.95%
菜粕	0.04%	2.27%	2.22	9.02%
LPG	-0.22%	3.52%	1.43	-6.00%
豆油	-0.66%	5.40%	1.63	-7.79%
玻璃	-0.85%	4.01%	1.44	5.38%
PVC	-0.91%	5.19%	1.02	-0.45%
棕榈	-1.14%	5.64%	1.60	-6.85%
锰硅	-1.15%	3.34%	1.53	-9.15%
铁矿	-1.19%	3.35%	0.57	-3.74%
塑料	-1.21%	4.27%	1.07	-4.95%
焦煤	-1.22%	4.25%	1.11	3.59%
豆二	-1.24%	2.74%	1.59	0.60%
PP	-1.57%	3.55%	1.75	-6.01%
乙二醇	-1.73%	5.90%	1.61	-5.19%
硅铁	-1.75%	4.24%	1.43	-14.12%
原油	-1.78%	7.33%	2.52	-7.70%
20号胶	-1.90%	6.22%	0.41	-10.83%
沪胶	-1.92%	5.26%	1.45	-10.95%
鸡蛋	-2.00%	3.99%	0.93	-4.48%
沥青	-2.06%	7.07%	1.19	-10.07%
沪铅	-2.11%	3.62%	1.09	-0.09%
燃油	-2.52%	7.44%	3.14	-9.36%
连豆	-3.30%	4.40%	1.49	-8.04%
苯乙烯	-4.22%	7.49%	1.51	-4.99%
纯碱	-4.67%	7.22%	1.53	-2.78%
动煤	-6.62%	8.77%	2.21	5.19%

资料来源：Wind 中信期货研究部

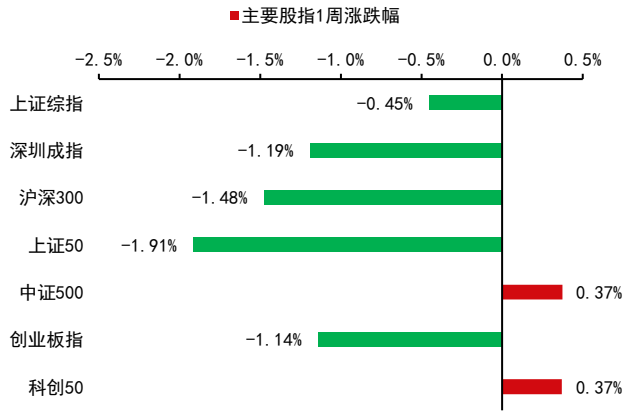
图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
焦炭	10.86	热卷	17.72	沪铜	114.52
沪金	5.44	焦炭	10.20	铁矿	92.70
甲醇	4.58	螺纹	9.73	螺纹	76.80
沪镍	3.84	沪金	8.66	豆粕	66.79
螺纹	3.44	铁矿	7.76	沪金	63.76
铁矿	3.19	玻璃	4.41	沪银	53.45
豆粕	2.75	豆粕	4.27	焦炭	47.68
沪胶	2.74	沥青	3.14	热卷	43.75
原油	2.41	塑料	2.89	豆油	43.24
沥青	2.20	甲醇	2.58	沪铝	39.71
棕榈	2.12	PVC	2.48	TA	37.34
连豆	1.90	焦煤	2.33	郑棉	36.69
燃油	1.81	连豆	2.16	沪胶	35.11
沪锌	1.75	苹果	1.62	原油	31.69
豆油	1.62	动煤	1.48	棕榈	31.23
鸡蛋	1.55	苯乙烯	1.45	沪镍	30.53
乙二醇	1.42	燃油	1.40	苹果	26.62
LPG	1.31	锰硅	1.36	郑糖	23.21
PVC	1.30	乙二醇	0.71	甲醇	22.54
沪铅	0.99	沪镍	0.62	塑料	20.63
菜油	0.99	鸡蛋	0.60	纸浆	20.02
沪铜	0.97	菜粕	0.51	PVC	20.01
郑棉	0.84	沪锌	0.43	玉米	19.93
苹果	0.82	淀粉	0.32	PP	18.95
不锈钢	0.80	豆二	0.31	玻璃	18.38
低硫燃油	0.56	LPG	0.22	乙二醇	17.48
锰硅	0.55	菜油	0.20	沪锌	17.38
PP	0.32	沪铅	0.14	沥青	16.71
沪锡	0.26	尿素	0.06	焦煤	14.99
塑料	0.21	棉纱	-0.01	菜油	13.84
豆二	0.21	粳米	-0.03	鸡蛋	11.09
尿素	0.20	红枣	-0.08	动煤	10.49
棉纱	0.19	纸浆	-0.17	沪锡	10.20
20号胶	0.09	低硫燃油	-0.21	菜粕	10.15
粳米	0.05	沪锡	-0.22	燃油	10.03
红枣	-0.10	PP	-0.72	苯乙烯	9.81
硅铁	-0.15	20号胶	-0.89	不锈钢	9.67
淀粉	-0.16	沪胶	-0.94	纯碱	8.49
沪银	-0.18	郑糖	-1.52	连豆	8.04
玻璃	-0.36	不锈钢	-1.76	沪铅	6.57
纯碱	-0.41	郑棉	-1.76	锰硅	5.73
热卷	-0.42	纯碱	-1.94	LPG	5.42
苯乙烯	-0.45	沪银	-2.17	20号胶	4.79
TA	-0.63	TA	-2.20	硅铁	4.54
菜粕	-0.67	硅铁	-2.79	淀粉	4.43
沪铝	-0.73	玉米	-3.05	低硫燃油	3.04
玉米	-1.06	原油	-4.19	尿素	2.62
纸浆	-1.08	棕榈	-4.72	豆二	1.77
郑糖	-1.18	沪铝	-5.79	红枣	0.98
焦煤	-1.70	沪铜	-9.84	粳米	0.84
动煤	-3.19	豆油	-12.05	棉纱	0.45

资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内金融市场跟踪

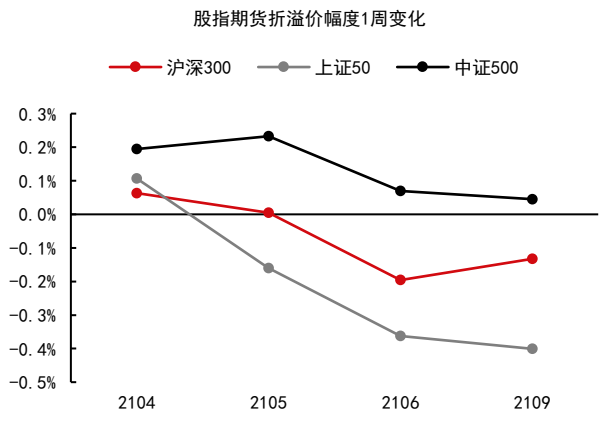
图表11： 国内股票市场

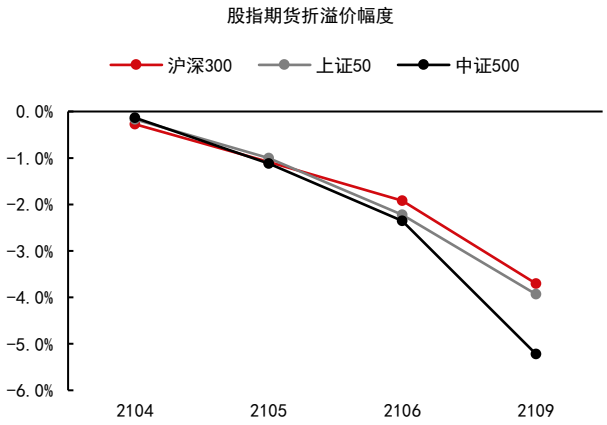








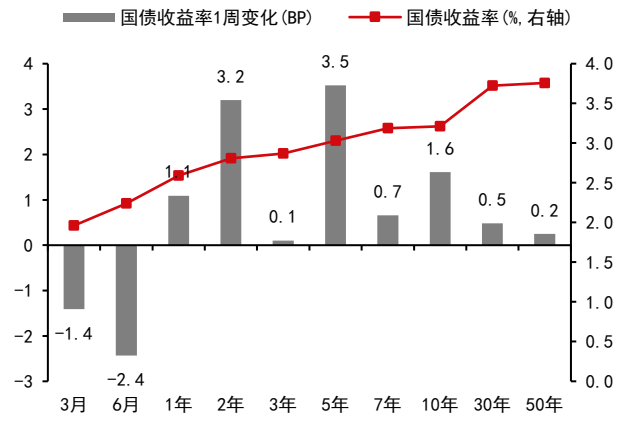


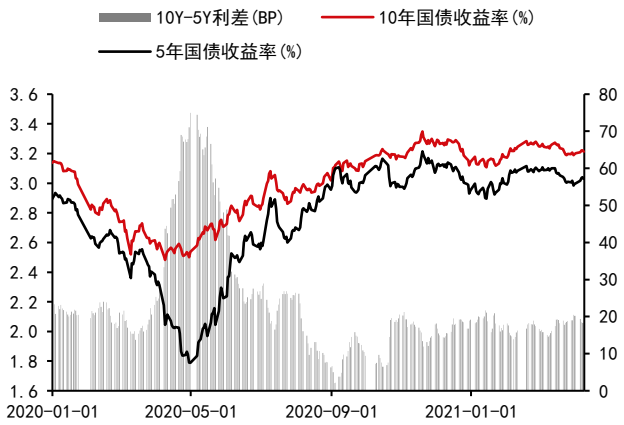


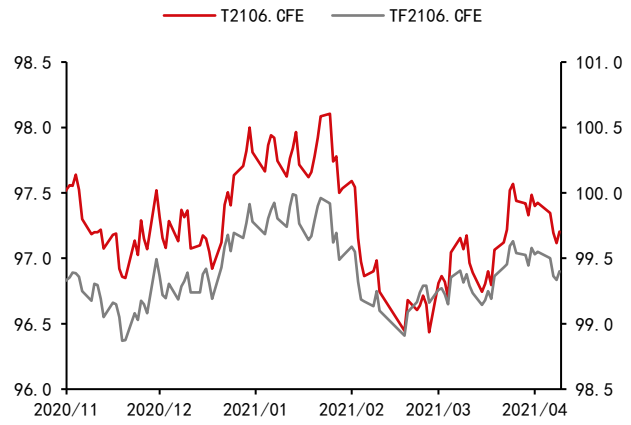
资料来源：Wind 中信期货研究部

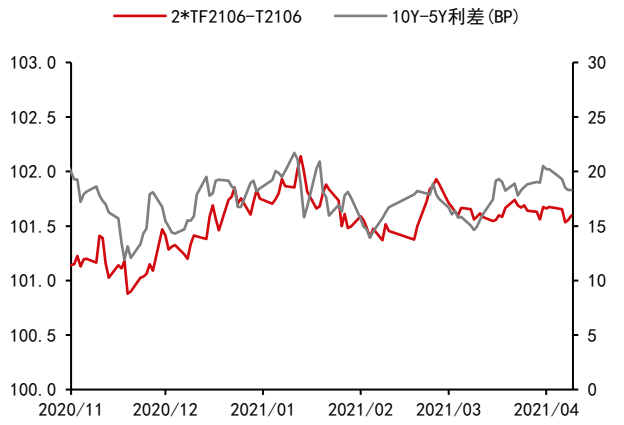
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表12： 国内债券市场





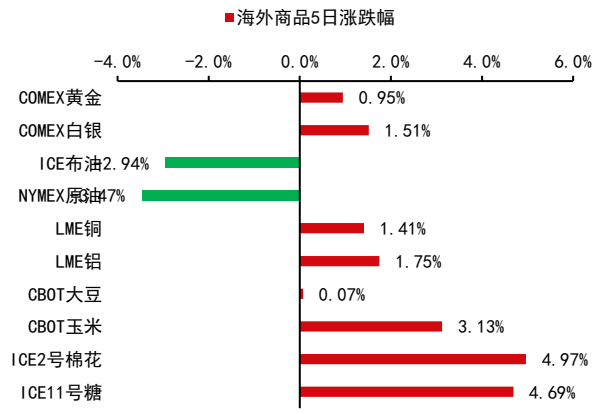


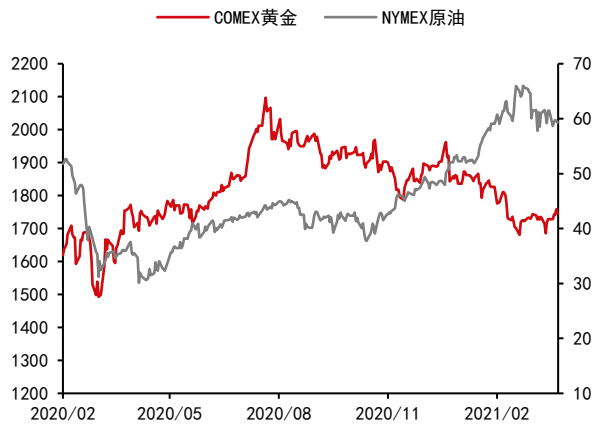


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

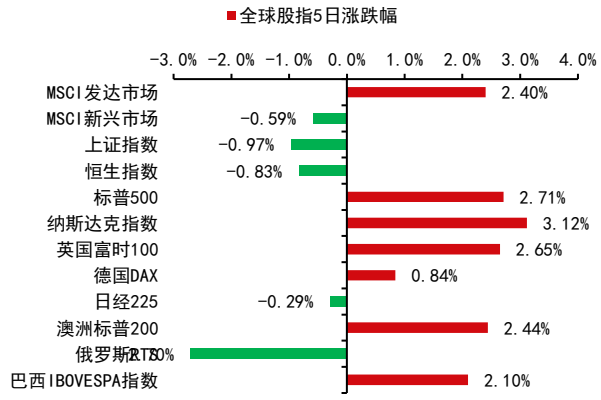
图表13： 海外商品

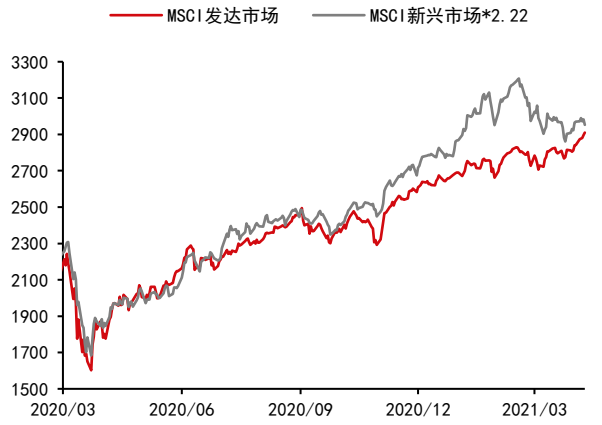


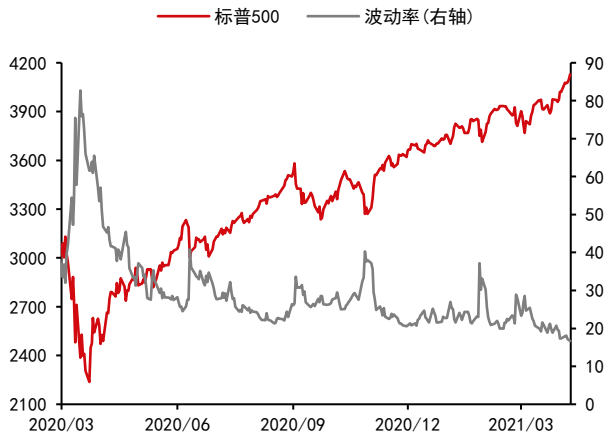


资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场



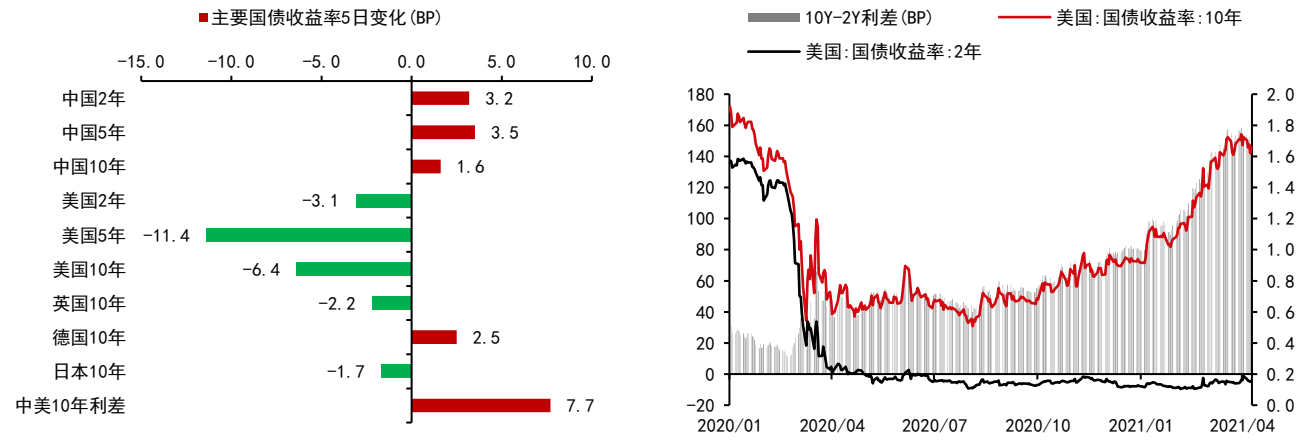






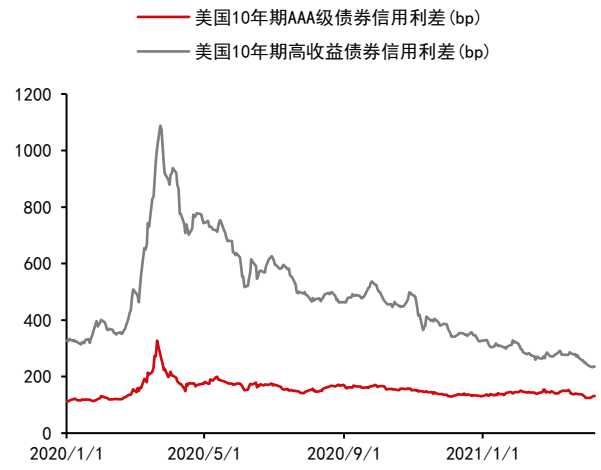
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表15： 全球债券市场



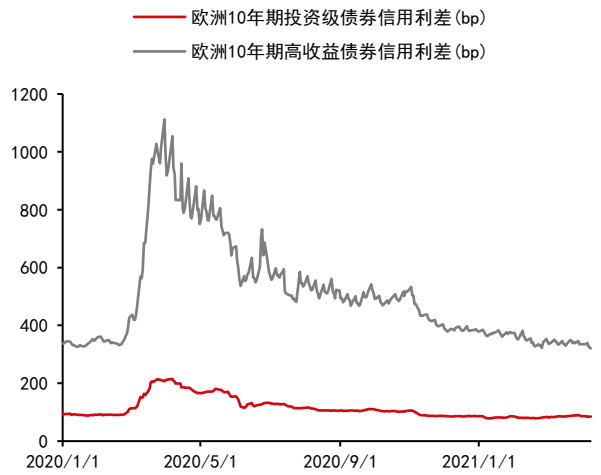
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表16： 美债信用利差



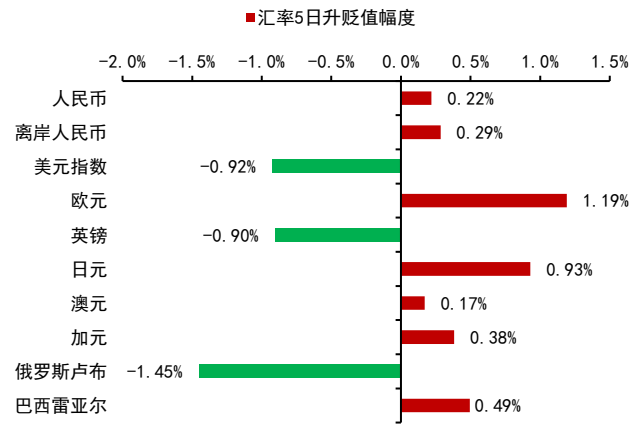
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

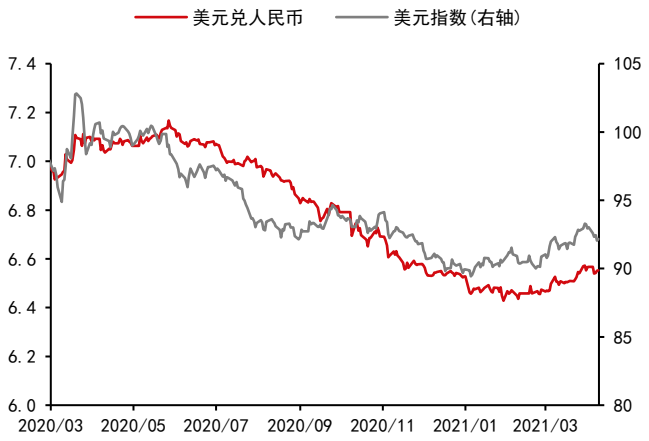
图表17： 欧洲信用利差



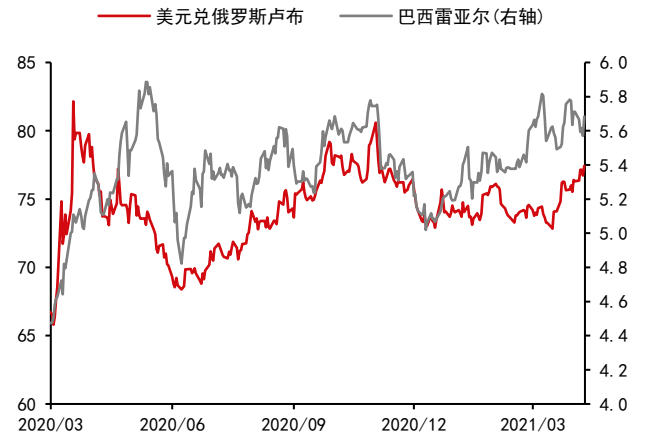
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表18： 全球外汇市场









资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

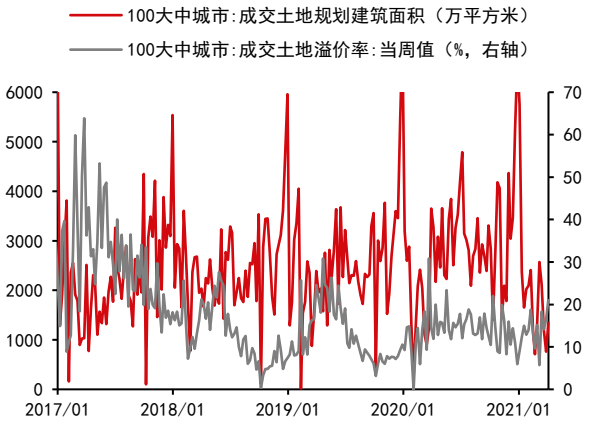
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



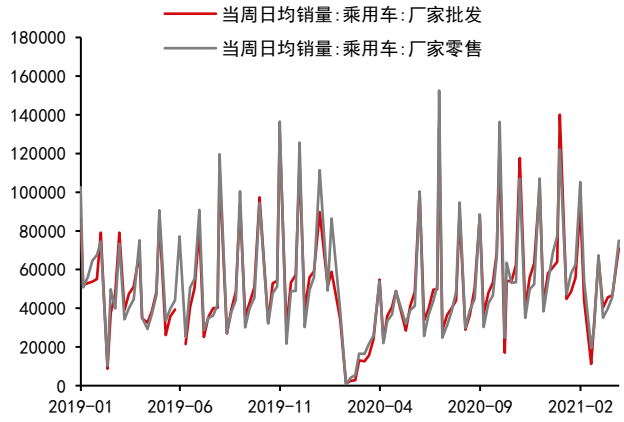
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



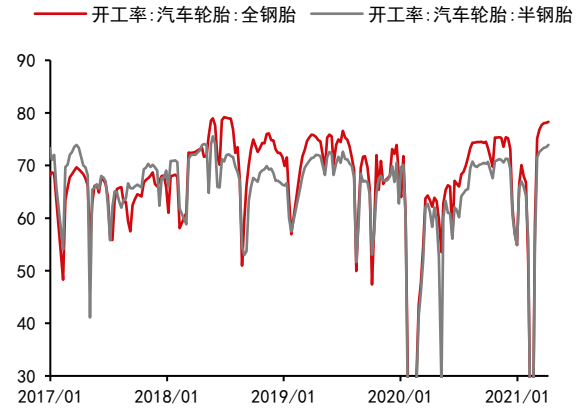
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表21： 乘用车厂家当周日均销量



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表22： 汽车轮胎开工率



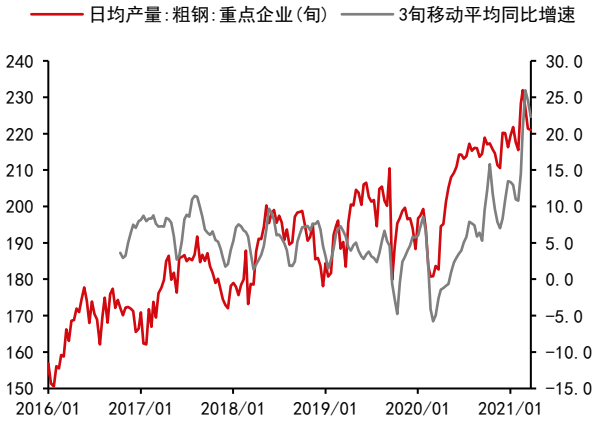
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



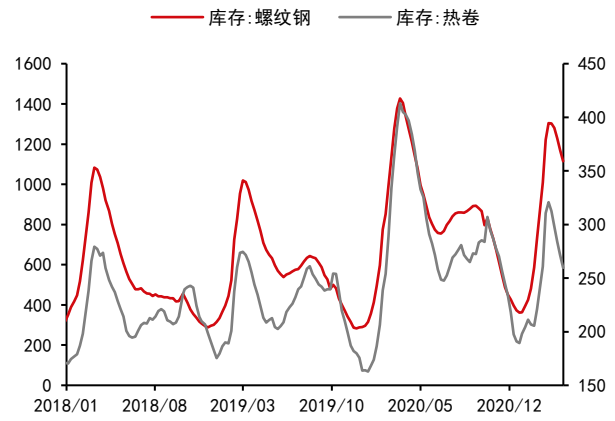
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表24： 重点企业日均粗钢产量



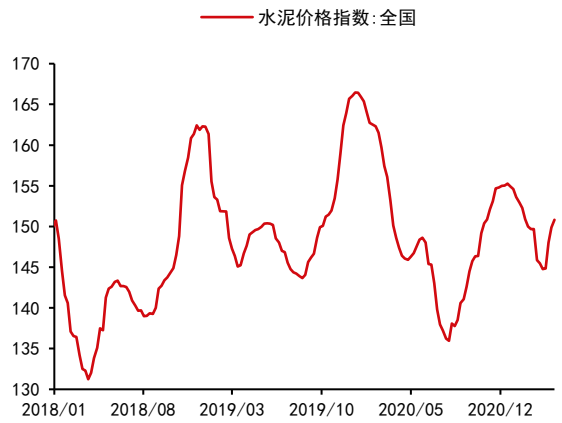
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表25： 螺纹钢和热卷社会库存



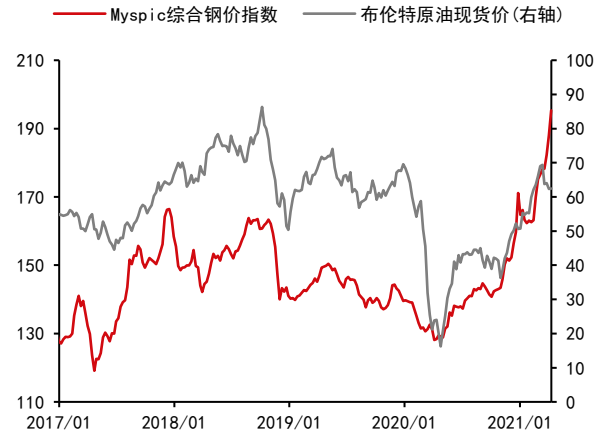
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表26： 水泥价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表27： 钢材及原油价格



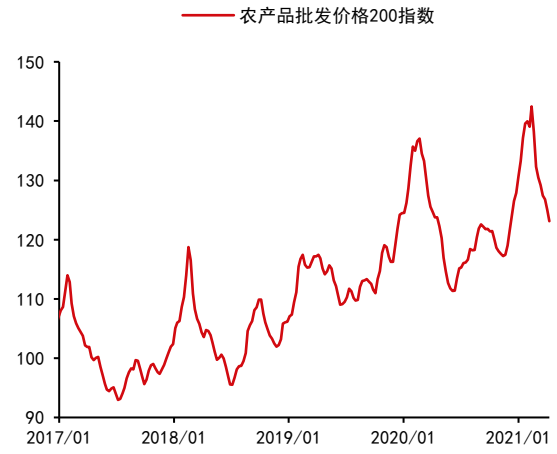
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



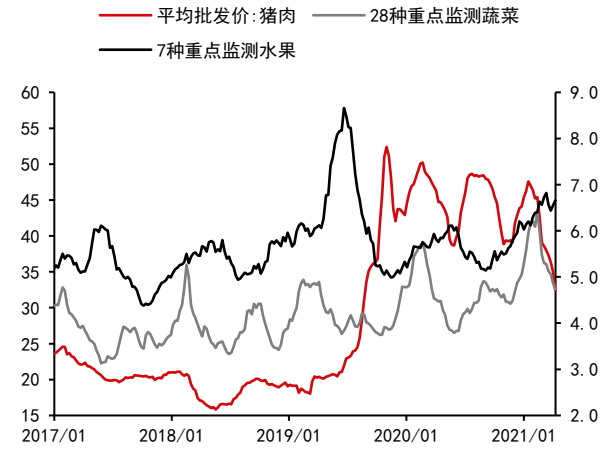
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表29： 农产品批发价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表30： 主要农产品价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com