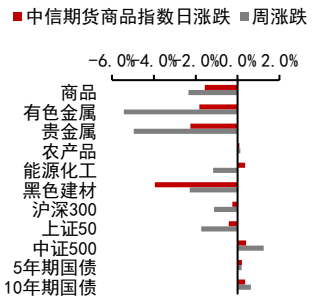
中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

2021-03-08

财政政策相对积极，外需增长或已趋缓

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

2021 年政府工作报告提出赤字率 3.2%，仍高于正常水平；新增专项债 3.65 万亿，也处于较高水平，财政政策仍偏积极。不过，货币政策回归中性。1-2 月我国出口同比增 60.6%主要因为基数效应和就地过年的影响。剔除掉这两个因素，今年 1-2 月份出口环比增长动能可能已经放缓。不过，今年上半年我国出口的走弱会较为缓慢，出口仍会保持较高的水平。

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：

上周商品市场表现分化，美债收益率继续回升，美股因此承压，而美元走强，人民币有所贬值。美股承压也使得国内风险偏好降低，A 股总体偏弱。

国内商品涨跌幅前五：连豆 6.86%、原油 4.52%、甲醇 3.56%、硅铁 3.51%、动煤 3.47%；沪镍-13.47%、焦炭-7.26%、苹果-6.63%、沪银-6.54%、尿素-6.13%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：豆油 5.83、铁矿 4.95、甲醇 3.16、玻璃 3.04、连豆 3.01；沪铜-9.69、沪镍-5.05、沪银-3.86、郑棉-3.31、苹果-2.60

板块沉淀资金流入流出(亿元)：黑色建材 7.89、农产品-1.46、贵金属-1.93、能源化工-2.47、有色金属-19.30

二、本周重点关注：

2021 年政府工作报告财政政策仍偏积极，货币政策总体中性。政府工作报告提出 2021 年 GDP 预期增长 6%，我们预计增长 9.7%，GDP 目标不高，不过节能减排力度加大。2021 年赤字率 3.2%，财政政策仍偏积极，货币政策总体中性。2021 年重点扩大大宗消费，政府相关投资大体稳定，着重解决好大城市住房突出问题。两会报告整体符合预期，同时前期市场担忧的货币政策收紧也未出现。

特殊因素推高我国 1-2 月份出口增速，但外需增长或已趋缓。1-2 月我国出口同比增 60.6%主要因为基数效应和就地过年的影响。剔除掉这两个因素，今年 1-2 月份出口环比增长动能可能已经减弱。2 月 PMI 出口新订单回落亦可以印证。预计今年上半年我国出口的走弱较为缓慢，出口仍会保持较高的水平。1-2 月份进口同比增 22.2%，与基数效应和就地过年有较大关系。未来几个月，我国消费需求的逐步修复有望推动进口继续改善。1-2 月贸易顺差 1032.6 亿美元，未来会有所收缩，但总体仍会较高。

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

上周商品市场表现分化，美债收益率继续回升，美股因此承压，而美元走强，人民币有所贬值。美股承压也使得国内风险偏好降低，A 股总体偏弱。

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		
连豆	6.86%	COMEX 黄金	-1.75%	上证综指	-0.20%	中国 2 年	3.72	人民币	6.497	-0.36%
原油	4.52%	COMEX 白银	-4.36%	深圳成指	-0.66%	中国 5 年	-1.76	美元	91.977	1.21%
甲醇	3.56%	LME 铜	-0.26%	沪深 300	-1.39%	中国 10 年	-3.41	欧元	1.1915	-1.33%
硅铁	3.51%	LME 铝	1.25%	上证 50	-1.81%	美国 2 年	1	英镑	1.3841	-0.66%
动煤	3.47%	ICE 布油	7.67%	中证 500	0.62%	美国 5 年	6.7	日元	108.31	-1.61%
尿素	-6.13%	NYMEX 原油	7.46%	标普 500	0.81%	美国 10 年	16.1	澳元	0.7686	-0.26%
沪银	-6.54%	CBOT 大豆	1.83%	纳斯达克	-2.06%	英国 10 年	-6.36	加元	1.2659	0.62%
苹果	-6.63%	CBOT 玉米	-0.37%	富时 100	2.27%	德国 10 年	-4.1	卢布	74.34	0.30%
焦炭	-7.26%	ICE2 号棉花	-1.20%	德国 DAX	0.97%	日本 10 年	-6.8	雷亚尔	5.6838	-1.43%
沪镍	-13.47%	ICE11 号糖	-0.30%	日经 225	-0.35%					

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	-14.81
金融	2.46
商品	-17.28
黑色建材	7.89
农产品	-1.46
贵金属	-1.93
能源化工	-2.47
有色金属	-19.30

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	149.32
金融	19.51
商品	129.81
黑色建材	42.63
有色金属	41.17
能源化工	32.99
农产品	27.02
贵金属	-14.00

板块	沉淀资金(亿)
合计	2041.41
金融	823.27
商品	1218.14
农产品	311.16
能源化工	298.30
黑色建材	273.94
有色金属	221.44
贵金属	113.31

品种	5日沉淀资金变化(亿)
豆油	5.83
铁矿	4.95
甲醇	3.16
玻璃	3.04
连豆	3.01
苹果	-2.60
郑棉	-3.31
沪银	-3.86
沪镍	-5.05
沪铜	-9.69

品种	20日沉淀资金变化(亿)
沪铜	37.83
铁矿	21.37
豆油	13.97
沪铝	13.10
螺纹	12.34
沪金	-4.05
沪锡	-4.50
沪镍	-5.13
玉米	-5.18
沪银	-9.96

品种	沉淀资金(亿)
沪铜	119.00
铁矿	85.85
螺纹	67.14
豆粕	65.28
沪金	57.38
沪银	55.93
豆油	53.06
TA	42.12
沪铝	41.81
焦炭	40.84

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：

2021 年政府工作报告财政政策仍偏积极，货币政策总体中性。2021 年 3 月 5 日李克强总理在全国人大会议上做政府工作报告，简要介绍了“十四五”时期主要目标任务，详细介绍了 2021 年的工作重点。政府工作报告提出 2021 年 GDP 预期增长 6%，我们预计增长 9.7%，GDP 目标不高，不过节能减排力度加大。2021 年赤字率 3.2%，财政政策仍偏积极，货币政策总体中性。2021 年重点扩大大宗消费，政府相关投资大体稳定，着重解决好大城市住房突出问题。两会报告整体符合预期，同时前期市场担忧的货币政策收紧也未出现。（详见《【中信期货宏观】财政积极货币中性，资产聚焦长线思维——点评报告 20210305》）

图表：2021 年主要经济社会发展目标及其与 2020 年对比

	2021 年目标	2020 年实际	2020 年目标
GDP 增速目标	6%	2.3%	无
城镇新增就业	1100 万人以上	1186 万人	900 万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	年末 5.2%	6%左右
居民消费价格	3%左右	2.5%	3.5%左右
单位国内生产总值能耗	降低 3%	-0.1%	下降
其它目标	粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。		现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽。

资料来源：中信期货研究部

特殊因素推高我国 1-2 月份出口增速，但外需增长或已趋缓。我国 1-2 月（以美元计）出口同比增 60.6%，预期 41.8%，去年 12 月增 18.1%；进口同比增 22.2%，预期 10.5%，去年 12 月增 6.5%；贸易顺差 1032.6 亿美元，2019、2018 年同期分别为 413.0、505.2 亿美元。1-2 月我国出口同比增 60.6%主要因为基数效应和就地过年的影响。剔除掉这两个因素，今年 1-2 月份出口环比增长动能可能已经减弱。预计今年上半年我国出口的走弱会较为缓慢，出口仍会保持较高的水平。1-2 月份进口同比增 22.2%，与基数效应和就地过年有较大关系。未来几个月，我国消费需求的逐步修复有望推动进口继续改善。1-2 月贸易顺差 1032.6 亿美元，未来会有所收缩，但总体仍会较高。（详见《【中信期货宏观】1-2 月外贸数据点评：特殊因素推高出口增速，但外需增长或已趋缓——点评报告 20210307》）

（二）周末要闻

政府工作报告明确今年主要目标：GDP 增长 6%以上；CPI 在 3%左右；城镇新增就业 1100 万人以上。今年部分重点工作：稳定增加汽车、家电等大宗消费；推动区域全面经济伙伴关系协定尽早生效实施、中欧投资协定签署。

政府工作报告提出，2021 年赤字率拟按 3.2%左右安排，不再发行抗疫特别国债；将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制；延长小规模纳税人增值税优惠

等部分阶段性政策执行期限，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策；拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，中央预算内投资安排 6100 亿元，新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个。

政府工作报告提出，“十四五”主要目标包括：常住人口城镇化率提高到 65%；人均预期寿命再提高 1 岁；城镇调查失业率控制在 5.5%以内；基本养老保险参保率提高到 95%。

中国 1-2 月(以美元计)出口同比增 60.6%，预期 41.8%，去年 12 月增 18.1%；进口同比增 22.2%，预期 10.5%，去年 12 月增 6.5%；贸易顺差 1032.6 亿美元，2019、2018 年同期分别为 413.0、505.2 亿美元。

美国参议院以 50 票赞同，49 票反对，通过了 1.9 万亿美元新冠纾困救助法案。该法案包括每人 1400 美元的救助支票(需要符合个人或家庭年收入标准)，贯穿整个夏季的每周 300 美元的失业救济金，一年最高 3600 美元的儿童津贴，3500 亿美元的国家援助补贴，340 亿美元的《可负担医疗法案》(Affordable Care Act)补贴以及 140 亿美元的新冠疫苗补贴。美国众议院将于下周二就参议院版本的经济刺激法案进行投票。

美国 2 月季调后非农就业人口新增 37.9 万人，预期增 18.2 万人，前值增 4.9 万人。美国 2 月失业率 6.2%，预期 6.3%，前值 6.3%。美国劳工部表示，2 月份大部分新增就业出现在休闲和酒店行业，临时帮助服务、医疗保健和社会援助、零售贸易和制造业的新增就业较少；在建筑和矿业、州和地方政府教育等行业的就业率下降。

（三）本周重要经济数据及事件

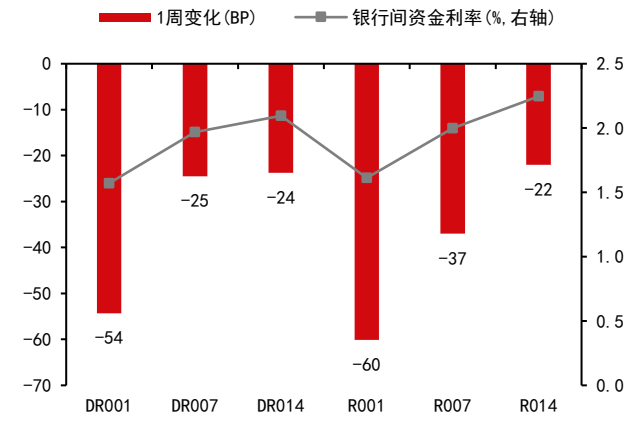
图表3： 重要经济数据及事件

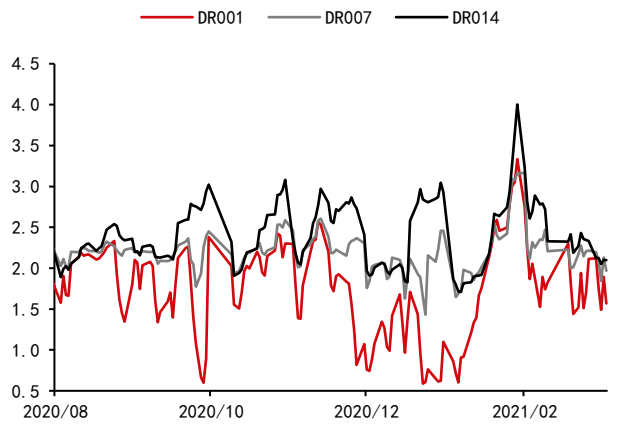
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/3/9	7:50	日本	第四季度 GDP(修正):同比(%)	-5.8	--	--
2021/3/9	18:00	欧盟	第四季度欧元区:GDP 同比(终值)(%)	-4.3	0.9	--
2021/3/10	待定	中国	2 月 M1:同比(%)	14.7	--	--
2021/3/10	待定	中国	2 月 M2:同比(%)	9.4	9.59	--
2021/3/10	待定	中国	2 月社会融资规模:当月值(亿元)	51700	--	--
2021/3/10	9:30	中国	2 月 CPI:同比(%)	-0.3	-0.49	--
2021/3/10	9:30	中国	2 月 PPI:同比(%)	0.3	1.46	--
2021/3/10	21:30	美国	2 月 CPI:同比(%)	1.4	--	--
2021/3/10	21:30	美国	2 月核心 CPI:同比(%)	1.4	--	--
2021/3/10	21:45	欧盟	3 月欧洲央行公布利率决议			
2021/3/11	21:30	美国	3 月 06 日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	74.5	--	--
2021/3/12	21:30	美国	2 月核心 PPI:环比:季调(%)	0.8	--	--
2021/3/12	21:30	美国	2 月核心 PPI:同比:季调(%)	2.3	--	--

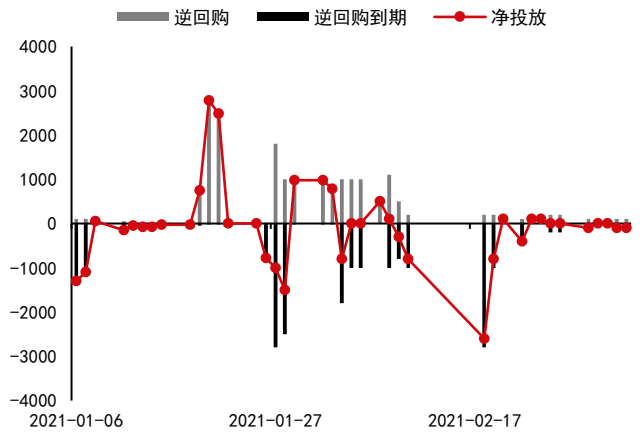
资料来源：Wind 中信期货研究部

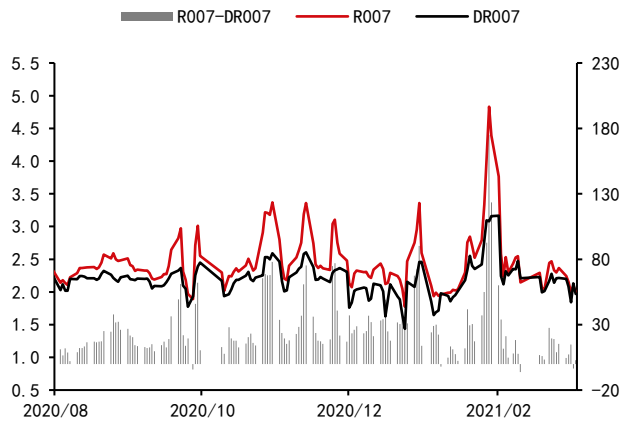
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



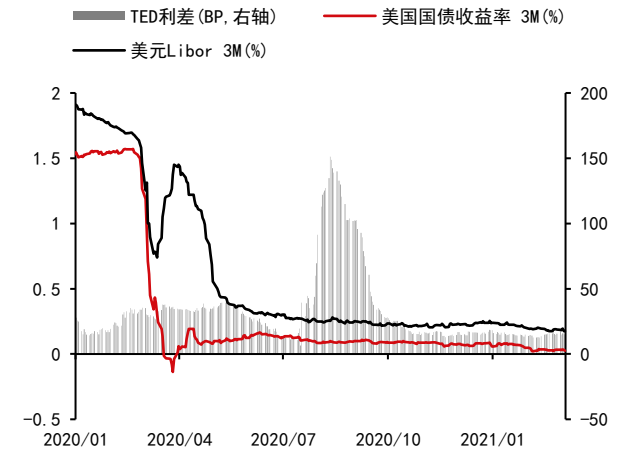






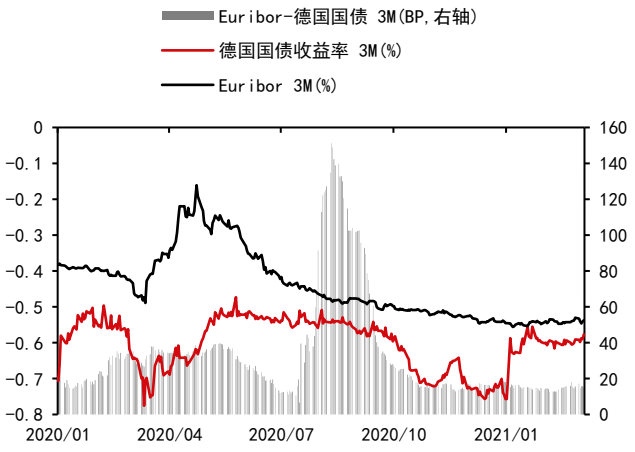
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

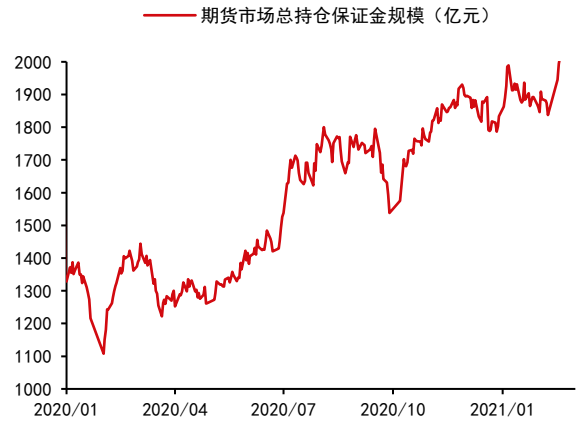
四、期货市场数据跟踪

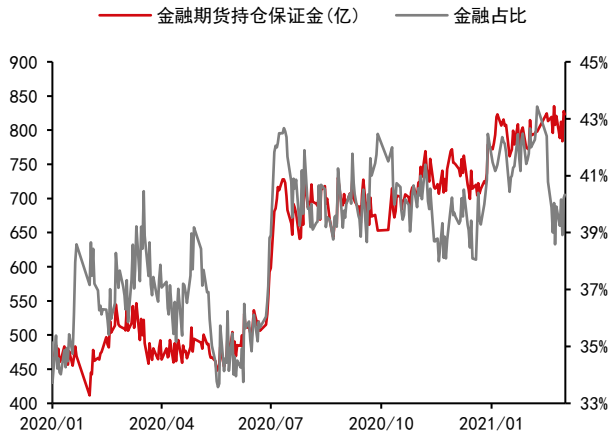
图表7： 国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

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			-16.98	-14.81	2041.41
金融			-4.33	2.46	823.27
商品			-12.65	-17.28	1218.14
贵金属	-2.26%	-4.96%	-1.11	-1.93	113.31
黑色建材	-3.96%	0.13%	-8.51	-1.46	273.94
有色金属	-1.83%	-1.16%	-6.40	-2.47	221.44
能源化工	0.36%	-2.28%	6.02	7.89	298.30
农产品	0.09%	-5.43%	-2.65	-19.30	311.16

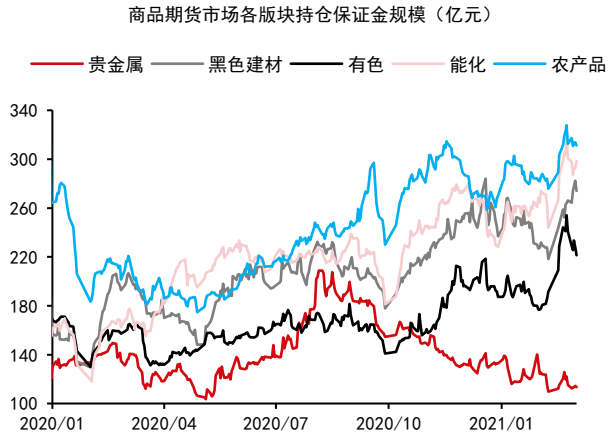
资料来源：Wind 中信期货研究部

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
连豆	6.86%	7.60%	1.64	9.30%
原油	4.52%	9.74%	2.56	26.52%
甲醇	3.56%	5.61%	1.45	11.58%
硅铁	3.51%	8.00%	2.06	19.24%
动煤	3.47%	7.57%	2.09	-0.50%
豆油	3.16%	5.07%	1.31	12.49%
燃油	3.07%	8.92%	4.06	15.56%
玻璃	2.84%	5.46%	2.48	16.77%
锰硅	2.48%	6.87%	2.06	14.94%
低硫燃油	2.25%	8.78%	0.72	19.90%
玉米	1.29%	2.46%	0.67	3.25%
淀粉	1.18%	3.24%	1.20	6.39%
纯碱	0.80%	10.57%	3.00	15.61%
菜油	0.62%	3.48%	1.95	6.49%
郑糖	0.53%	4.04%	1.13	4.09%
焦煤	0.50%	9.76%	1.59	-2.62%
豆二	0.47%	5.08%	2.09	1.13%
螺纹	0.41%	6.82%	1.47	9.88%
塑料	0.32%	6.87%	1.95	11.48%
热卷	-0.29%	6.00%	1.07	10.81%
棉纱	-0.47%	7.29%	2.39	10.22%
沥青	-0.75%	8.24%	1.38	18.06%
PP	-0.82%	4.59%	2.25	11.64%
PVC	-0.92%	6.35%	1.52	13.05%
20号胶	-0.94%	9.25%	1.03	10.87%
菜粕	-1.07%	4.42%	2.44	0.49%
沪锌	-1.20%	4.93%	2.08	9.13%
棕榈	-1.27%	6.93%	1.66	8.31%
沪铝	-1.33%	6.42%	1.43	14.53%
粳米	-1.33%	1.47%	0.84	-0.92%
TA	-1.34%	9.27%	1.15	17.00%
LPG	-1.48%	6.03%	2.31	15.95%
郑棉	-1.49%	6.59%	0.83	8.20%
豆粕	-1.52%	4.89%	0.91	-2.78%
红枣	-1.60%	4.22%	1.59	1.55%
纸浆	-2.38%	7.41%	2.37	8.69%
鸡蛋	-2.95%	5.73%	1.17	5.37%
沪铜	-2.98%	7.45%	1.39	14.59%
铁矿	-3.24%	6.65%	0.73	10.68%
沪铅	-3.26%	5.70%	1.43	-0.07%
沪金	-3.47%	4.88%	1.46	-8.14%
沪胶	-3.64%	10.52%	2.95	6.92%
乙二醇	-3.87%	13.15%	2.89	19.22%
不锈钢	-5.46%	11.55%	1.07	-0.69%
沪锡	-5.95%	9.87%	3.27	0.80%
苯乙烯	-6.11%	12.18%	4.12	25.83%
尿素	-6.13%	7.59%	1.54	-10.50%
沪银	-6.54%	10.51%	2.62	-5.08%
苹果	-6.63%	9.27%	1.03	-2.50%
焦炭	-7.26%	10.72%	1.60	-9.52%
沪镍	-13.47%	18.20%	3.83	-6.83%

资料来源：Wind 中信期货研究部

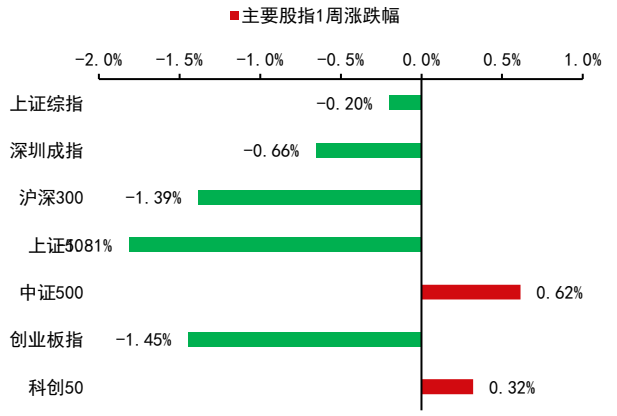
图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

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)
豆油	5.83	沪铜	37.83	沪铜	119.00
铁矿	4.95	铁矿	21.37	铁矿	85.85
甲醇	3.16	豆油	13.97	螺纹	67.14
玻璃	3.04	沪铝	13.10	豆粕	65.28
连豆	3.01	螺纹	12.34	沪金	57.38
沪金	1.92	原油	10.26	沪银	55.93
纯碱	1.51	郑棉	7.90	豆油	53.06
硅铁	1.27	甲醇	5.51	TA	42.12
原油	1.06	玻璃	5.24	沪铝	41.81
菜油	1.01	乙二醇	4.57	焦炭	40.84
焦煤	0.49	沪胶	4.13	郑棉	39.22
豆二	0.44	连豆	3.68	原油	38.49
锰硅	0.40	TA	2.91	沪胶	35.74
燃油	0.30	塑料	2.86	棕榈	30.09
低硫燃油	0.29	纯碱	2.73	沪镍	29.72
PVC	0.28	硅铁	2.72	热卷	27.11
LPG	0.27	热卷	2.29	郑糖	25.11
粳米	0.26	PP	2.27	玉米	24.64
淀粉	0.21	苯乙烯	2.20	甲醇	24.58
20号胶	0.20	苹果	2.15	苹果	24.16
不锈钢	0.17	菜油	1.78	乙二醇	20.89
沪锌	0.09	郑糖	1.30	PP	19.61
尿素	-0.01	锰硅	1.10	塑料	18.41
郑糖	-0.07	20号胶	1.02	纸浆	18.32
棉纱	-0.12	棕榈	0.87	玻璃	17.78
鸡蛋	-0.15	沪铅	0.79	沪锌	15.50
塑料	-0.17	焦煤	0.47	沥青	14.61
红枣	-0.29	PVC	0.46	PVC	14.43
PP	-0.57	菜粕	0.45	菜油	12.61
菜粕	-0.71	粳米	0.26	焦煤	12.16
动煤	-0.72	豆二	0.22	不锈钢	11.59
螺纹	-0.74	红枣	0.08	鸡蛋	10.81
沪铅	-0.80	淀粉	0.04	动煤	9.77
焦炭	-0.83	尿素	-0.08	燃油	9.58
热卷	-0.87	棉纱	-0.10	沪锡	9.39
乙二醇	-0.88	燃油	-0.11	菜粕	8.95
TA	-0.89	豆粕	-0.14	苯乙烯	8.77
沥青	-0.98	动煤	-0.17	连豆	8.56
纸浆	-1.18	鸡蛋	-0.26	纯碱	6.84
玉米	-1.56	低硫燃油	-0.87	硅铁	6.67
棕榈	-1.61	不锈钢	-1.04	沪铅	6.02
豆粕	-1.80	沥青	-1.32	20号胶	5.28
苯乙烯	-1.81	LPG	-1.52	LPG	4.89
沪铝	-1.83	焦炭	-1.86	锰硅	4.79
沪胶	-2.34	纸浆	-1.87	淀粉	4.52
沪锡	-2.52	沪锌	-2.17	低硫燃油	3.16
苹果	-2.60	沪金	-4.05	尿素	2.80
郑棉	-3.31	沪锡	-4.50	豆二	1.63
沪银	-3.86	沪镍	-5.13	红枣	1.12
沪镍	-5.05	玉米	-5.18	粳米	0.88
沪铜	-9.69	沪银	-9.96	棉纱	0.54

资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内金融市场跟踪

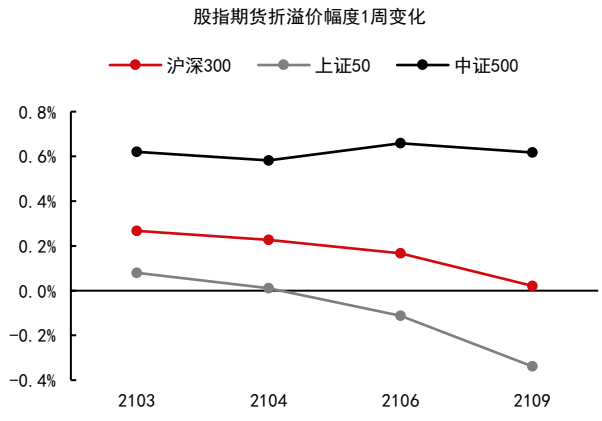
图表11： 国内股票市场

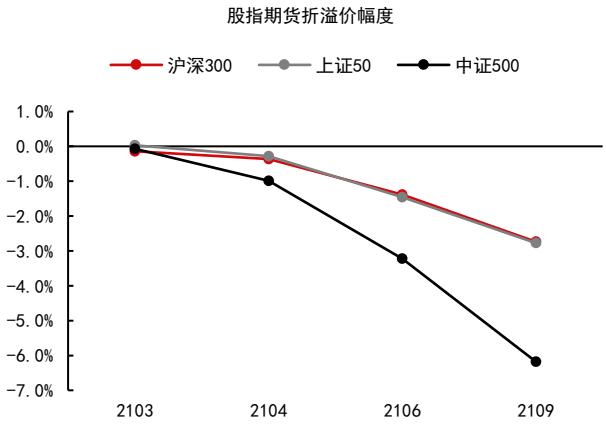






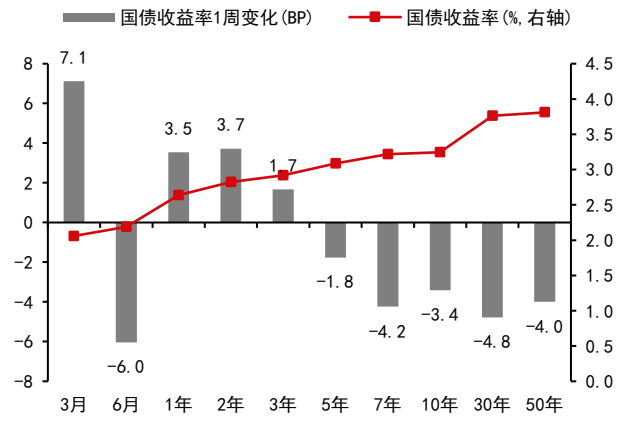


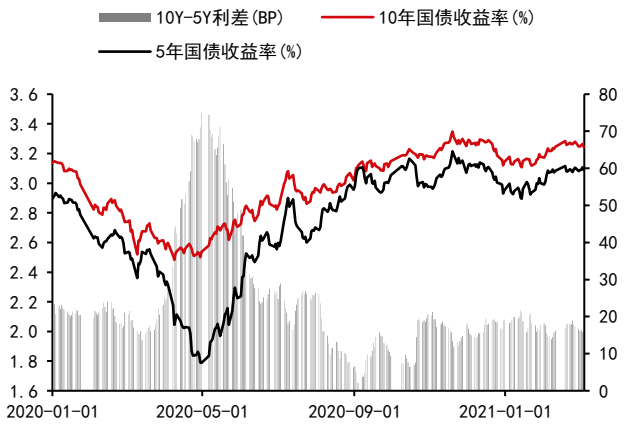


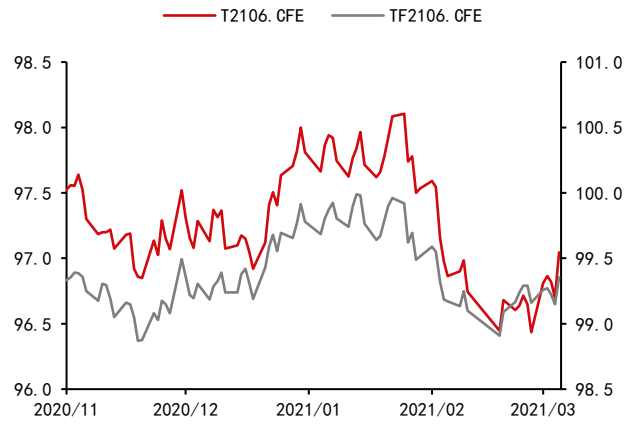


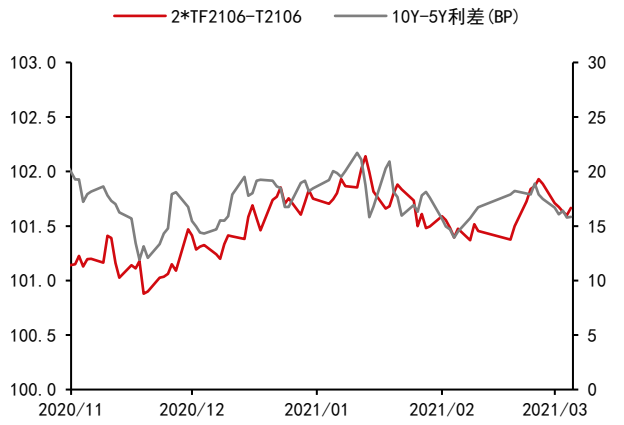
资料来源：Wind 中信期货研究部
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表12： 国内债券市场





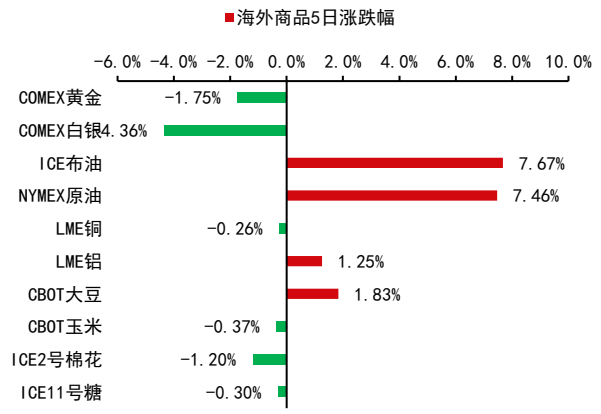


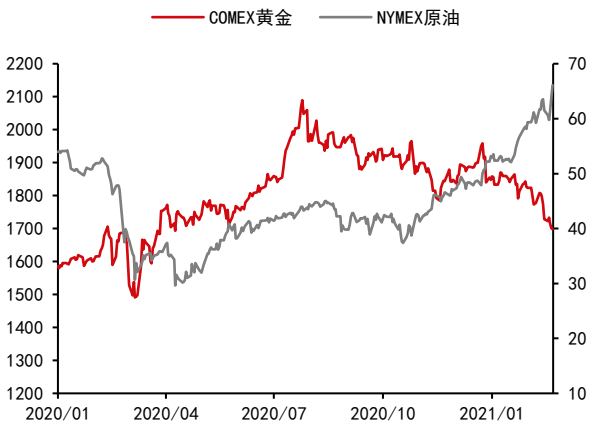


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

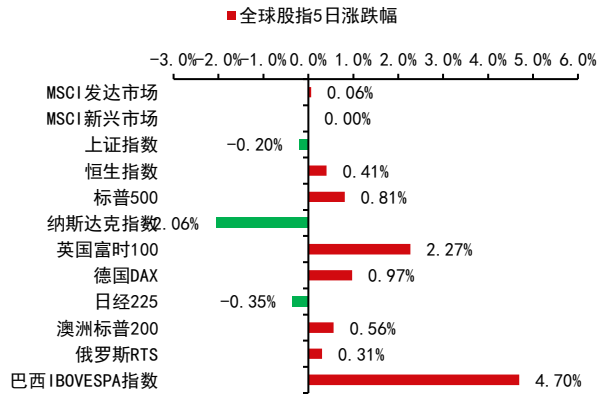
图表13： 海外商品





资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场



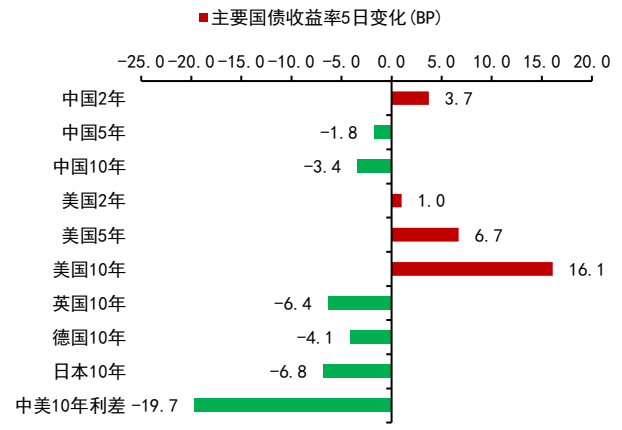






资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

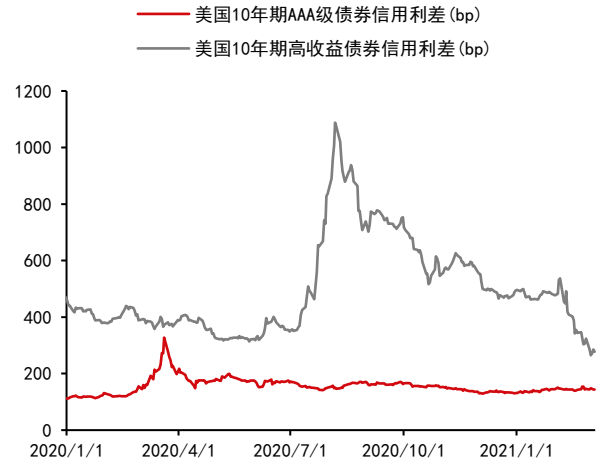
图表15： 全球债券市场





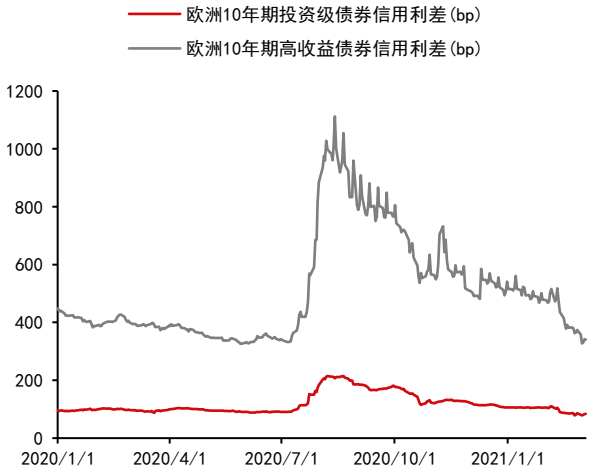
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表16： 美债信用利差



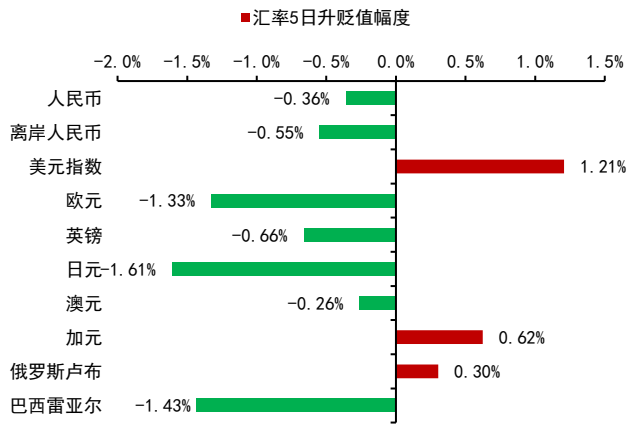
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

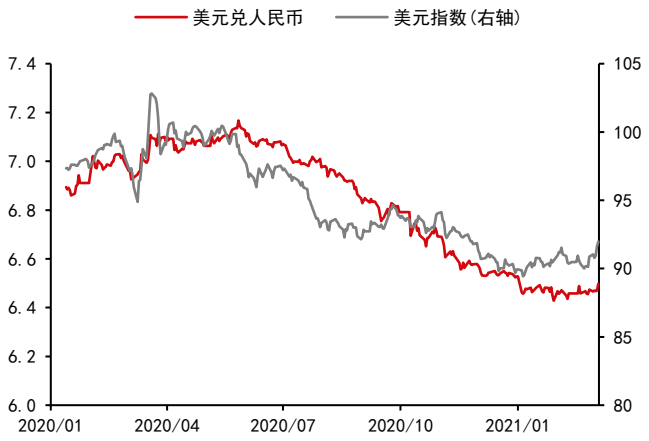
图表17： 欧洲信用利差

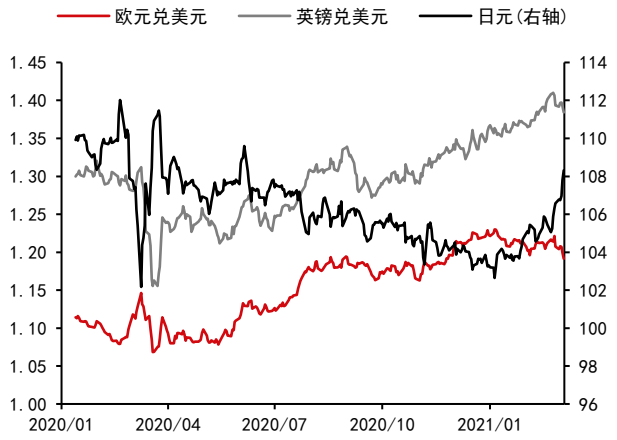


资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表18： 全球外汇市场









资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

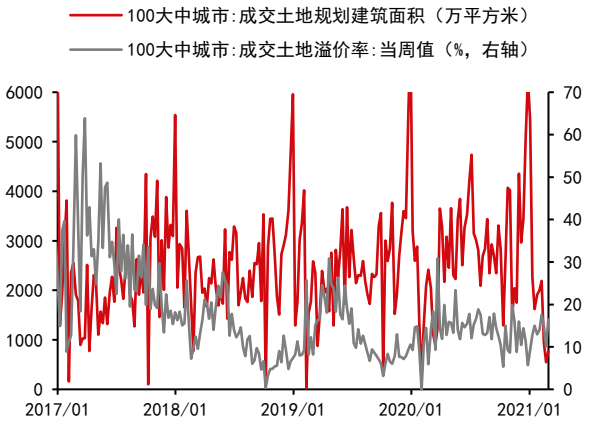
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



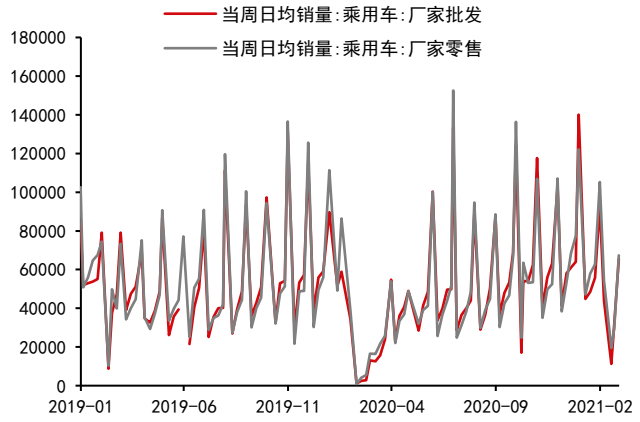
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



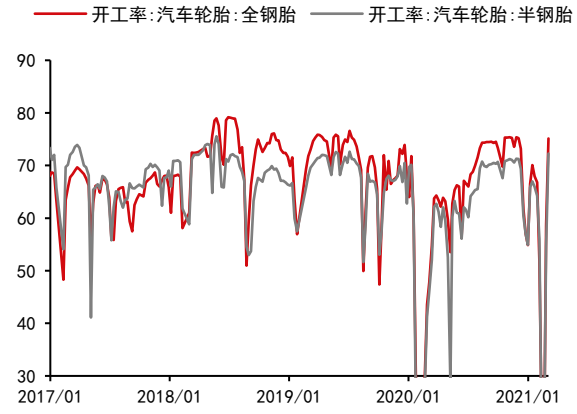
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



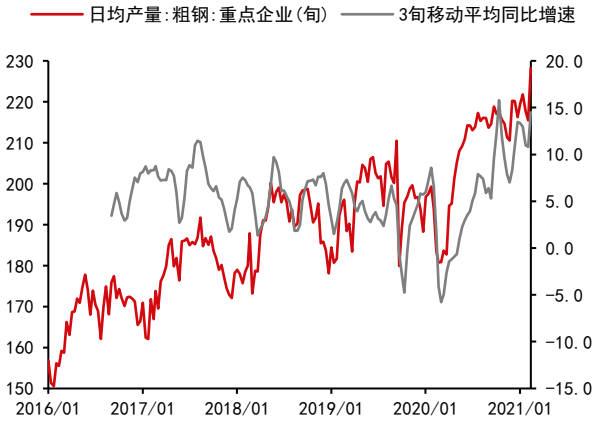
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



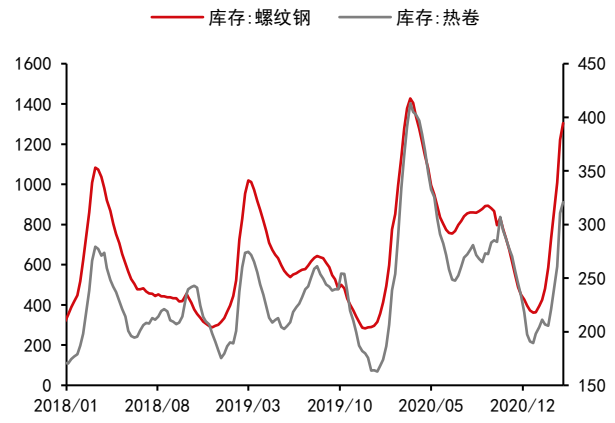
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



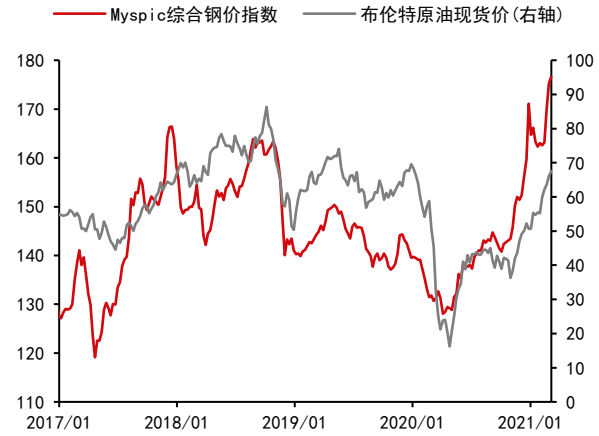
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表26： 水泥价格指数



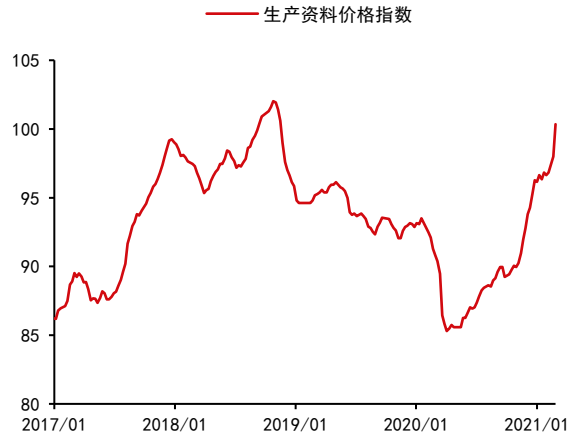
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表27： 钢材及原油价格



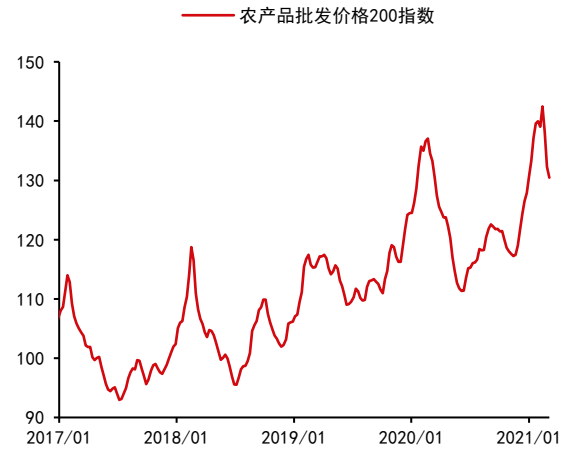
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



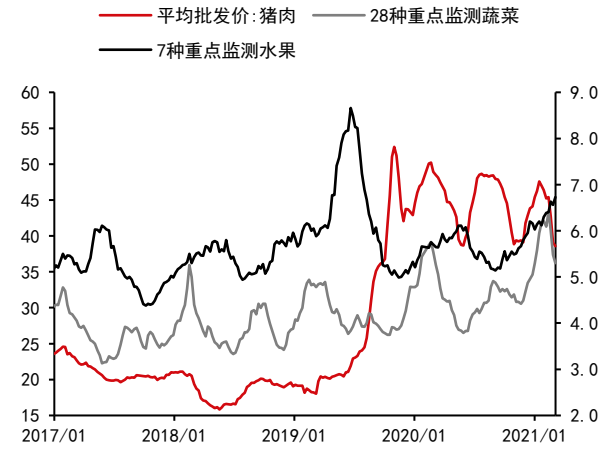
资料来源：Wind 中信期货研究部

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