股票报告网整理http://www.nxny.com

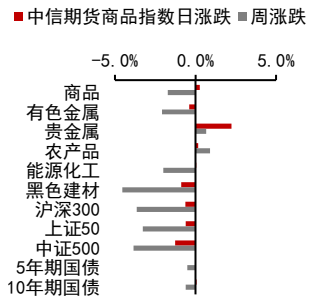
中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

2021-02-01

房价上涨制约流动性投放，房贷增速趋于回落

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

上周银行间市场流动性显著收紧，市场担忧货币政策转向，股债因此明显回调。我们认为央行收紧流动性主要为了扭转市场对流动性过于乐观的预期，抑制资产价格尤其是房价的过快上涨。中国 1 月非制造业 PMI 为 52.4，显著低于前值 55.7。近期疫情的加剧可能是非制造业 PMI 显著回落的主要原因。考虑到疫情背景下经济仍需适度的流动性支持，上周那样紧张的流动性不太可能是今年的常态，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大，但房地产的流动性预计会有明显收紧。

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：

上周商品市场继续分化，国内流动性收紧导致股市及债市下跌，海外股市亦普遍回调，而美债略有上涨。

国内商品涨跌幅前五：乙二醇 8.10%、尿素 6.09%、纸浆 6.07%、苯乙烯 5.93%、沪锡 5.91%；焦炭-7.91%、焦煤-6.74%、铁矿-5.76%、LPG-4.72%、硅铁-4.48%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：纸浆 5.36、乙二醇 3.36、豆油 2.95、沪锡 2.92、沪金 2.19；焦炭-9.03、沪镍-7.87、铁矿-4.51、沪铜-3.33、原油-3.27

板块沉淀资金流入流出(亿元)：能源化工 3.87、贵金属 3.82、农产品 1.19、有色金属-9.01、黑色建材-15.75

二、本周重点关注：

上周银行间市场流动性显著收紧，市场担忧货币政策转向，股债因此明显回调。我们认为央行收紧流动性主要为了扭转市场对流动性过于乐观的预期，抑制资产价格尤其是房价的过快上涨。去年 12 月以来银行间流动性较为宽松，市场对资金面的预期趋于乐观，这可能推动了房价的过快上涨，也容易导致债市加杠杆。因此，银行收紧了流动性环境，扭转市场对流动性过于乐观的预期。

考虑到疫情背景下经济仍需适度的流动性支持，上周那样紧张的流动性不太可能是今年的常态，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大，但房地产的流动性预计会有明显收紧。中国 1 月非制造业 PMI 为 52.4，显著低于前值 55.7。近期疫情的加剧可能是非制造业 PMI 显著回落的主要原因。这说明我国经济仍需适度的流动性支持，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大。不过，部分过热领域的流动性可能会显著收紧，典型的是房地产领域。2020 年个人购房贷款余额同比增长 14.6%，明显高于各项贷款 12.8%的增速，个人购房贷款投放仍偏多。我们预计今年央行会继续抑制房地产贷款。

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。

股票报告网整理http://www.nxny.com

一、上周经济及市场回顾

上周商品市场继续分化，国内流动性收紧导致股市及债市下跌，海外股市亦普遍回调，而美债略有上涨。

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		
乙二醇	8.10%	COMEX 黄金	-0.52%	上证综指	-3.43%	中国 2 年	17.42	人民币	6.4283	0.83%
尿素	6.09%	COMEX 白银	5.31%	深圳成指	-5.16%	中国 5 年	6.33	美元	90.584	0.38%
纸浆	6.07%	LME 铜	-2.16%	沪深 300	-3.91%	中国 10 年	6.01	欧元	1.2136	-0.29%
苯乙烯	5.93%	LME 铝	-0.88%	上证 50	-3.46%	美国 2 年	-1.2	英镑	1.3708	0.16%
沪锡	5.91%	ICE 布油	-0.38%	中证 500	-4.39%	美国 5 年	-1.1	日元	104.68	-0.86%
硅铁	-4.48%	NYMEX 原油	-0.13%	标普 500	-3.31%	美国 10 年	-2	澳元	0.7644	-0.92%
LPG	-4.72%	CBOT 大豆	4.44%	纳斯达克	-3.49%	英国 10 年	1.93	加元	1.2777	-0.34%
铁矿	-5.76%	CBOT 玉米	9.29%	富时 100	-4.30%	德国 10 年	-0.5	卢布	75.878	-0.78%
焦煤	-6.74%	ICE2 号棉花	-1.13%	德国 DAX	-3.18%	日本 10 年	1.3	雷亚尔	5.4715	-0.02%
焦炭	-7.91%	ICE11 号糖	-0.25%	日经 225	-3.38%					

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	8.87
金融	24.75
商品	-15.88
能源化工	3.87
贵金属	3.82
农产品	1.19
有色金属	-9.01
黑色建材	-15.75

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	59.47
金融	25.02
商品	34.45
能源化工	37.21
农产品	14.10
黑色建材	-5.51
贵金属	-5.51
有色金属	-5.84

板块	沉淀资金(亿)
合计	1893.35
金融	803.75
商品	1089.60
农产品	284.14
能源化工	265.30
黑色建材	231.31
有色金属	181.53
贵金属	127.31

品种	5日沉淀资金变化(亿)
纸浆	5.36
乙二醇	3.36
豆油	2.95
沪锡	2.92
沪金	2.19
原油	-3.27
沪铜	-3.33
铁矿	-4.51
沪镍	-7.87
焦炭	-9.03

品种	20日沉淀资金变化(亿)
纸浆	8.55
沪锡	5.96
苹果	4.49
塑料	4.30
PP	4.04
郑棉	-2.60
沪镍	-3.68
沪银	-7.26
沪铜	-9.82
焦炭	-11.29

品种	沉淀资金(亿)
沪铜	81.16
沪银	65.88
豆粕	65.42
铁矿	64.48
沪金	61.43
螺纹	54.80
焦炭	42.70
TA	39.21
豆油	39.09
沪镍	34.85

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

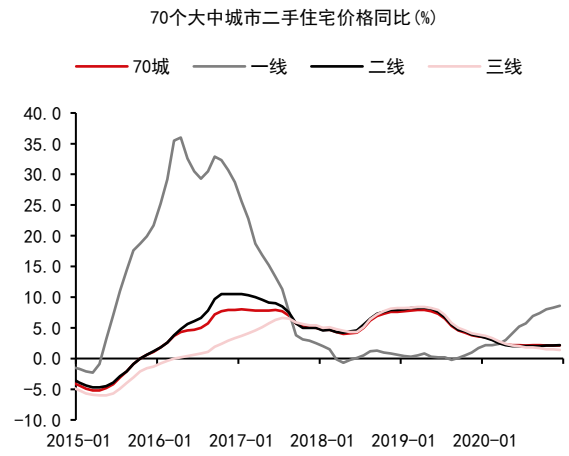
股票报告网整理http://www.nxny.com

二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

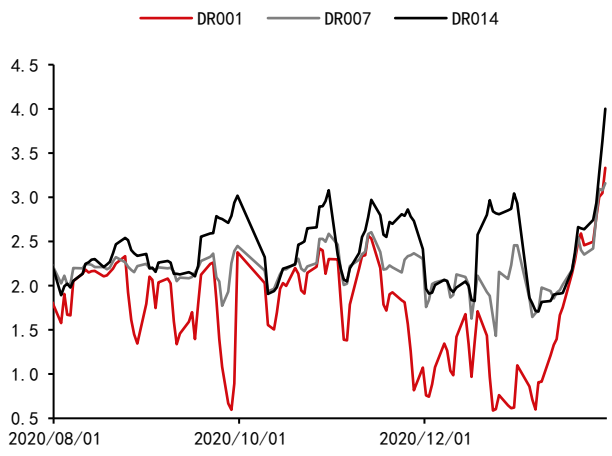
上周银行间市场流动性显著收紧，市场担忧货币政策转向，股债因此明显回调。我们认为央行收紧流动性主要为了扭转市场对流动性过于乐观的预期，抑制资产价格尤其是房价的过快上涨。去年一线城市房价上涨较快，炒房氛围逐渐变得浓厚。这不利于房地产市场的平稳健康发展。“解决好大城市住房突出问题”是今年政府八项重点任务之一。因此，年初以来上海、深圳、杭州、广州等楼市热度较高的城市密集推出楼市调控政策。一线城市楼市过热固然与供给相对不足、需求较好有关，但偏宽松的流动性显然助推了房价的上涨。去年为了预防房地产过热，在 1Y 期 LPR 下调 30BP 的背景下，房贷利率基准 5 年期 LPR 仅下调 15BP。但在整体流动性偏宽松的背景下，难免有一些资金违规流入楼市。去年 12 月以来银行间流动性较为宽松，市场对资金面的预期趋于乐观，这可能推动了房价的过快上涨，也容易导致债市加杠杆。因此，适当收紧过于宽松的流动性环境，扭转市场对流动性过于乐观的预期，这是防止资产价格尤其是房价过快上涨的必要举措。

图表：70 个大中城市二手住宅价格同比(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：银行间流动性



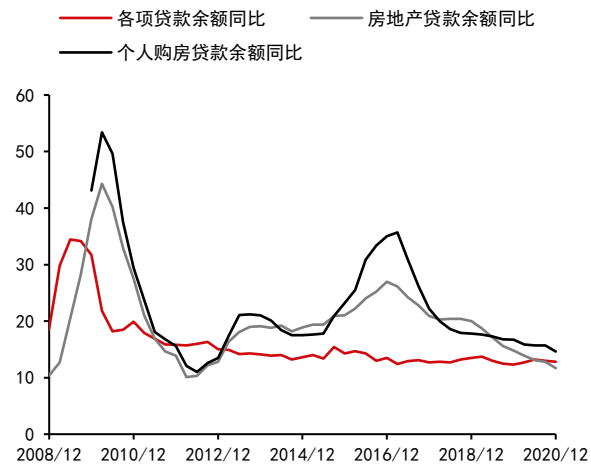
资料来源：Wind 中信期货研究部

考虑到疫情背景下经济仍需适度的流动性支持，上周那样紧张的流动性不太可能是今年的常态，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大，但房地产的流动性预计会有明显收紧。中国 1 月官方制造业 PMI 51.3，低于前值 51.9；非制造业 PMI 为 52.4，显著低于前值 55.7。近期疫情的加剧可能是非制造业 PMI 显著回落的主要原因。在疫情仍在全球蔓延的背景下，我国经济仍需适度的流动性支持。国家领导人及央行亦多次表示“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”。因此，我们认为上周那样紧张的流动性不太可能是今年的常态，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大。不过，部分过热领域的流动性可能会显著收紧，典型的是房地产领域。上周五央行公布贷款投向数据。其中 2020 年个人购房贷款余额

股票报告网整理http://www.nxny.com

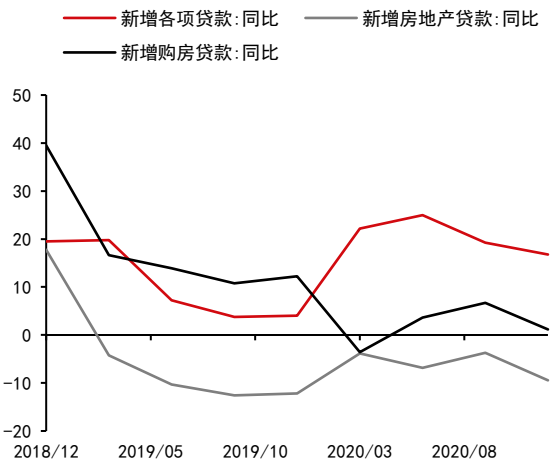
同比增长 14.6%，明显高于各项贷款 12.8%的增速，个人购房贷款投放仍偏多。从新增贷款增速来看，各项贷款增长 16.8%，明显高于个人购房贷款增速 1.2%，这体现了央行鼓励制造业贷款、抑制房地产贷款的影响。但去年个人购房贷款新增规模仍较高，因此，个人贷款余额增速比各项贷款更高。我们预计今年央行会继续抑制房地产贷款。

图表：各项贷款及房地产贷款余额增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：新增各项贷款及房地产贷款同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）周末要闻

中国 1 月官方制造业 PMI 51.3，预期 51.3，前值 51.9。非制造业 PMI 为 52.4，前值 55.7。

央行有关负责人就“央行上调 SLF 利率”传闻表示，已注意到有关传言，这一传言完全不属实，央行已就此事向公安机关报案。网上流传，央行常备借贷便利（SLF）利率上调、需提前 2 天申请。

央行：2020 年末，人民币房地产贷款余额 49.58 万亿元，同比增长 11.7%，比上年末增速低 3.1 个百分点，连续 29 个月回落；房地产开发贷款余额 11.91 万亿元，同比增长 6.1%，增速比上年末低 4 个百分点。

上海银保监局印发《上海银保监局关于进一步加强个人住房信贷管理工作的通知》，各商业银行对 2020 年 6 月份以来发放的消费类贷款、经营性贷款以及个人住房贷款进行全面自查，并于 2021 年 2 月 28 日前向上海银保监局报送自查和整改报告。禁止发放无用途、虚假用途、用途存疑的贷款。防止消费类贷款、经营性贷款等信贷资金违规挪用于房地产领域。

北京银保监局**已针对舆情反映的问题第一时间开展大数据筛查，并就筛查发现的疑点线索向辖内银行机构下发监管提示函，要求各行对 2020 年下半年以来**

股票报告网整理http://www.nxny.com

新发放的个人消费贷款和个人经营性贷款合规性开展全面自查，并要求银行对发现的问题立即整改。

国务院联防联控机制春运工作专班数据显示，**1 月 29 日（农历腊月十七）全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 1758.1 万人次，环比下降 2.9%，比 2019 年同期（农历腊月十七）下降 74.2%，比 2020 年同期下降 75.2%。**

美国去年 12 月核心 PCE 物价指数环比增 0.3%，预期增 0.1%，前值持平；同比增 1.5%，创去年 9 月以来新高，预期增 1.3%，前值增 1.4%。**去年 12 月个人支出环比降 0.2%，预期降 0.4%，前值降 0.4%**。

法国 2020 年四季度 GDP 初值环比降 1.3%，预期降 4%，前值降 17.1%。四季度 GDP 初值同比降 5%，预期降 7.6%，前值降 3.9%。

日本 2020 年 12 月工业产值环比降 1.6%,预估降 1.5%;工业产值同比降 3.2%，预估降 3.1%。

（三）本周重要经济数据及事件

图表3： 重要经济数据及事件

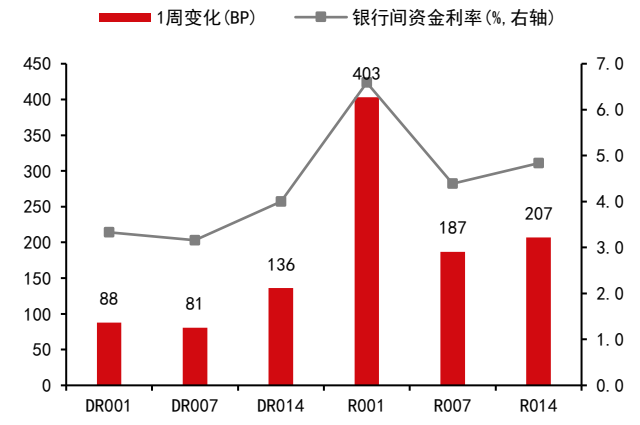
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/1/31	9:00	中国	1 月官方制造业 PMI	51.9	51.3	--
2021/2/1	17:00	欧盟	1 月欧元区:制造业 PMI	55.2	55.5	54.7
2021/2/1	18:00	欧盟	12 月欧元区:失业率:季调(%)	8.3	--	--
2021/2/1	23:00	美国	1 月制造业 PMI	60.7	--	--
2021/2/2	18:00	欧盟	第四季度欧元区:实际 GDP(初值):环比(%)	12.4	0.1	--
2021/2/2	18:00	欧盟	第四季度欧元区:实际 GDP(初值):同比(%)	-4.3	0.9	--
2021/2/3	18:00	欧盟	12 月欧盟:PPI:同比(%)	-1.8	--	--
2021/2/3	21:15	美国	1 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	-0.1	--	--
2021/2/3	23:00	美国	1 月非制造业 PMI	57.2	--	--
2021/2/4	21:30	美国	12 月耐用品:新增订单:季调:环比	1.17	--	0.16
2021/2/4	21:30	美国	1 月 30 日当周初次申请失业金人数(万人)	84.7	--	--
2021/2/4	23:00	美国	12 月全部制造业:新增订单(百万美元)	469,891	--	--
2021/2/5	21:30	美国	1 月失业率:季调(%)	6.7	--	--
2021/2/5	21:30	美国	1 月新增非农就业人数:季调(千人)	-140	--	--

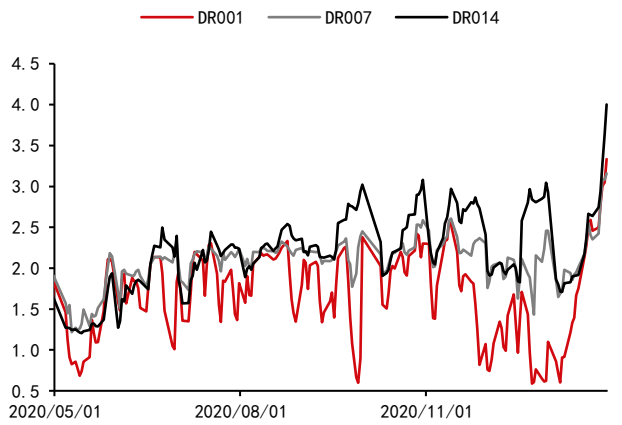
资料来源：Wind 中信期货研究部

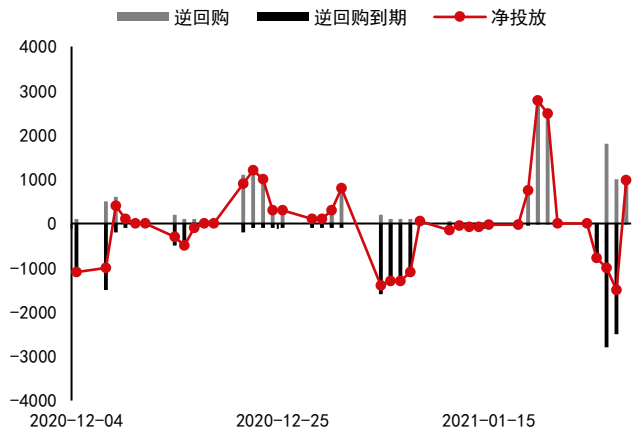
股票报告网整理http://www.nxny.com

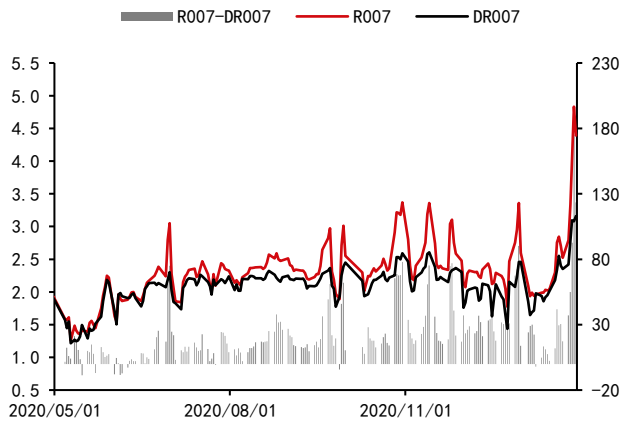
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



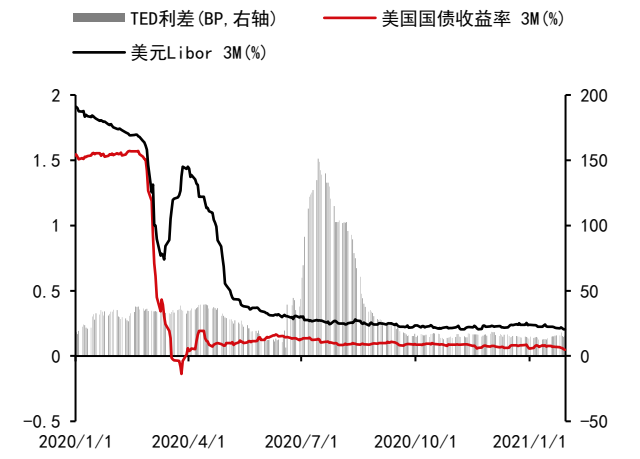






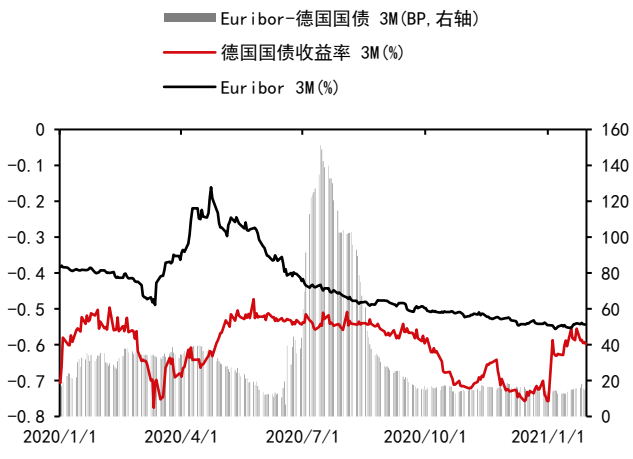
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

股票报告网整理http://www.nxny.com

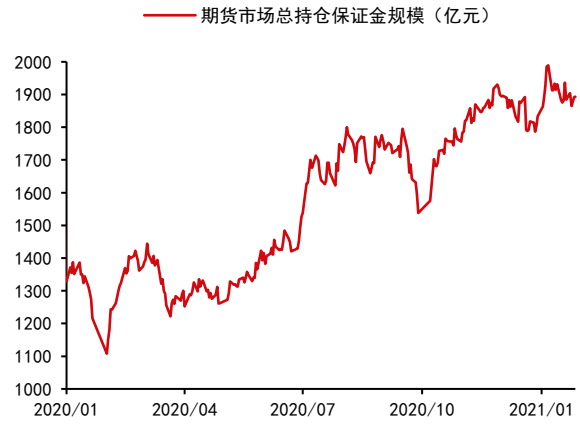
四、期货市场数据跟踪

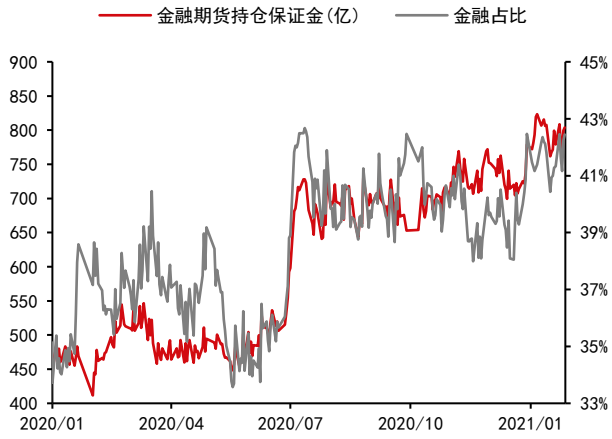
图表7： 国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

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			0.78	8.87	1893.35
金融			4.49	24.75	803.75
商品			-3.71	-15.88	1089.60
贵金属	2.24%	0.67%	4.83	3.82	127.31
黑色建材	-0.89%	0.90%	-10.78	1.19	231.31
有色金属	-0.39%	-2.00%	-0.87	3.87	181.53
能源化工	0.05%	-4.54%	5.98	-15.75	265.30
农产品	0.16%	-2.08%	-2.88	-9.01	284.14

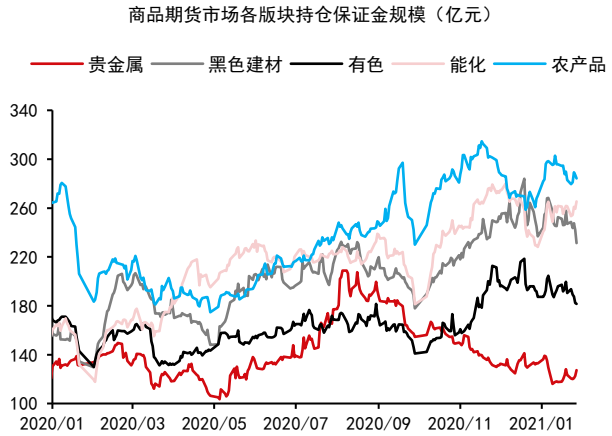
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

股票报告网整理http://www.nxny.com

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
乙二醇	8.10%	9.55%	1.41	5.88%
尿素	6.09%	6.48%	1.29	12.73%
纸浆	6.07%	7.49%	1.73	16.28%
苯乙烯	5.93%	8.76%	3.09	13.38%
沪锡	5.91%	7.94%	2.43	13.95%
棕榈	4.42%	6.38%	1.54	-3.29%
纯碱	4.14%	5.75%	1.70	2.14%
豆油	3.78%	6.09%	1.17	-1.89%
TA	3.71%	4.93%	0.60	6.22%
豆二	2.90%	6.66%	1.54	1.40%
沪银	2.70%	7.17%	2.35	-2.79%
沥青	2.39%	5.56%	0.94	8.20%
不锈钢	1.57%	4.81%	0.74	6.62%
燃油	1.53%	4.48%	2.52	4.57%
PP	1.38%	3.90%	1.96	2.78%
塑料	1.29%	4.39%	1.31	3.30%
鸡蛋	1.20%	3.71%	1.06	5.83%
原油	0.80%	4.52%	1.78	9.19%
热卷	0.61%	5.93%	1.08	-3.79%
沪铝	0.61%	2.32%	0.79	-2.68%
20号胶	0.58%	3.75%	0.61	4.21%
苹果	0.45%	3.00%	0.79	-7.45%
低硫燃油	0.45%	2.85%	0.44	5.82%
菜油	0.32%	3.30%	1.94	0.95%
粳米	0.29%	0.93%	0.92	0.20%
玻璃	0.23%	3.46%	1.88	-3.80%
PVC	0.20%	3.92%	0.90	4.26%
沪胶	0.20%	3.87%	1.88	3.65%
沪铅	0.19%	4.31%	1.39	3.16%
豆粕	0.10%	4.48%	0.89	-0.06%
红枣	-0.22%	1.67%	0.64	1.41%
菜粕	-0.23%	3.76%	2.20	-1.03%
螺纹	-0.53%	4.10%	1.27	-2.58%
沪金	-0.60%	2.00%	0.92	-2.12%
连豆	-0.61%	3.17%	1.87	-1.11%
郑糖	-0.81%	2.00%	0.74	0.24%
甲醇	-1.96%	5.07%	1.16	-4.63%
沪镍	-2.06%	5.23%	3.13	5.62%
沪铜	-2.10%	3.05%	0.90	-0.36%
棉纱	-2.66%	3.19%	2.06	-0.45%
郑棉	-2.73%	3.01%	0.60	-1.78%
沪锌	-2.89%	6.02%	1.40	-5.98%
动煤	-3.34%	5.09%	2.19	-7.82%
玉米	-3.65%	4.54%	0.62	-1.02%
淀粉	-4.29%	5.29%	1.12	1.14%
锰硅	-4.36%	7.90%	1.86	0.42%
硅铁	-4.48%	8.23%	1.72	2.03%
LPG	-4.72%	6.83%	1.66	-10.28%
铁矿	-5.76%	9.73%	0.72	-1.34%
焦煤	-6.74%	9.80%	1.57	-5.91%
焦炭	-7.91%	10.16%	1.50	-9.51%

资料来源：Wind 中信期货研究部

股票报告网整理http://www.nxny.com

图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

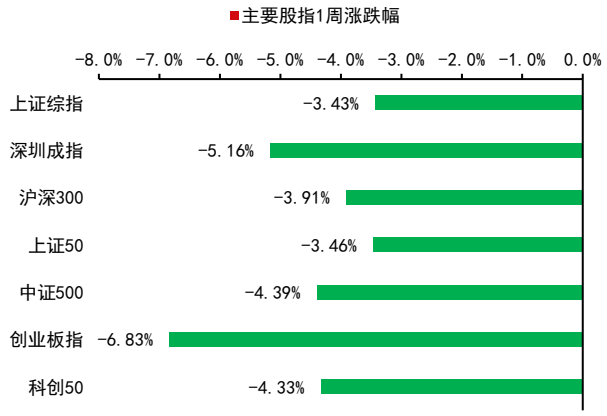
品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
纸浆	5.36	纸浆	8.55	沪铜	81.16
乙二醇	3.36	沪锡	5.96	沪银	65.88
豆油	2.95	苹果	4.49	豆粕	65.42
沪锡	2.92	塑料	4.30	铁矿	64.48
沪金	2.19	PP	4.04	沪金	61.43
沪银	1.63	沪铝	3.94	螺纹	54.80
尿素	1.30	不锈钢	3.43	焦炭	42.70
塑料	1.26	郑糖	3.38	TA	39.21
棕榈	1.14	TA	3.27	豆油	39.09
郑糖	1.04	乙二醇	3.17	沪镍	34.85
TA	0.85	棕榈	3.06	沪胶	31.61
苯乙烯	0.76	苯乙烯	2.66	郑棉	31.32
PP	0.70	豆油	2.10	玉米	29.82
LPG	0.67	动煤	2.03	棕榈	29.22
沪铅	0.65	原油	1.98	沪铝	28.72
玻璃	0.52	尿素	1.87	原油	28.23
沪铝	0.38	玻璃	1.84	热卷	24.81
纯碱	0.35	沪金	1.75	郑糖	23.81
豆二	0.14	硅铁	1.62	苹果	22.01
菜粕	0.13	甲醇	1.48	纸浆	20.19
动煤	0.12	菜油	1.46	甲醇	19.06
菜油	0.08	鸡蛋	1.44	沪锌	17.67
20号胶	0.06	豆粕	1.12	PP	17.34
棉纱	0.01	LPG	1.00	乙二醇	16.31
鸡蛋	-0.03	纯碱	0.87	沥青	15.92
不锈钢	-0.04	PVC	0.83	塑料	15.55
苹果	-0.04	淀粉	0.72	PVC	13.97
连豆	-0.06	20号胶	0.62	沪锡	13.89
沪锌	-0.07	热卷	0.59	不锈钢	12.63
粳米	-0.09	燃油	0.58	玻璃	12.54
红枣	-0.09	焦煤	0.47	焦煤	11.70
锰硅	-0.10	沪铅	0.44	鸡蛋	11.07
硅铁	-0.12	沪胶	0.42	菜油	10.82
淀粉	-0.57	低硫燃油	0.31	动煤	9.94
PVC	-0.63	菜粕	0.24	燃油	9.69
焦煤	-0.73	锰硅	0.12	菜粕	8.51
玉米	-0.79	红枣	0.08	苯乙烯	6.57
沥青	-0.83	棉纱	0.01	LPG	6.41
螺纹	-0.86	玉米	0.00	沪铅	5.23
低硫燃油	-0.88	螺纹	-0.24	连豆	4.87
热卷	-0.89	豆二	-0.29	淀粉	4.47
豆粕	-0.97	粳米	-0.41	20号胶	4.26
燃油	-1.61	连豆	-0.71	纯碱	4.10
郑棉	-1.66	沥青	-0.76	低硫燃油	4.04
沪胶	-1.76	沪锌	-1.41	硅铁	3.96
甲醇	-1.92	铁矿	-2.04	锰硅	3.68
原油	-3.27	郑棉	-2.60	尿素	2.88
沪铜	-3.33	沪镍	-3.68	豆二	1.41
铁矿	-4.51	沪银	-7.26	红枣	1.04
沪镍	-7.87	沪铜	-9.82	棉纱	0.64
焦炭	-9.03	焦炭	-11.29	粳米	0.62

资料来源：Wind 中信期货研究部

股票报告网整理http://www.nxny.com

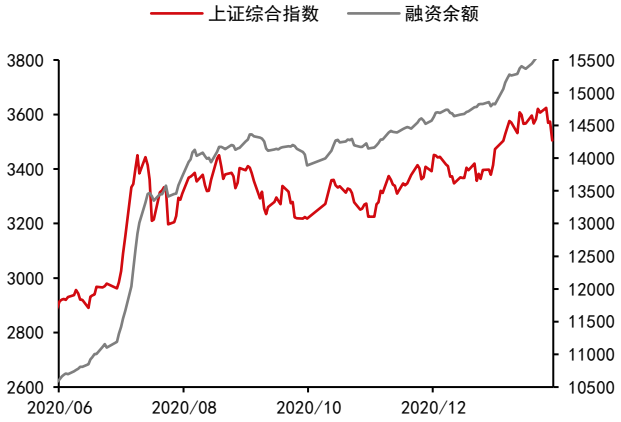
五、国内金融市场跟踪

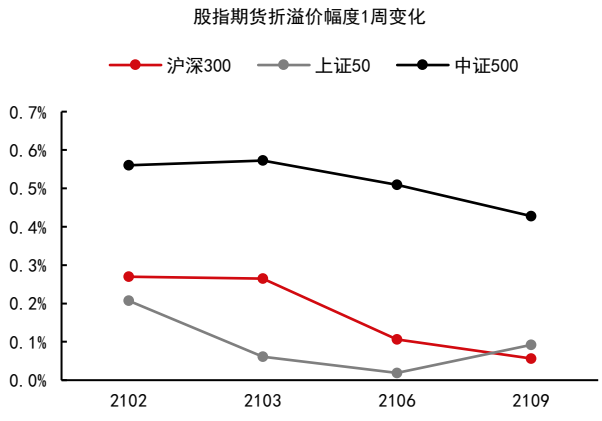
图表11： 国内股票市场

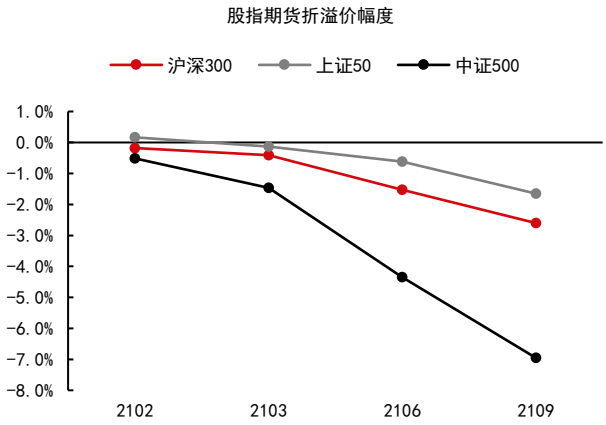








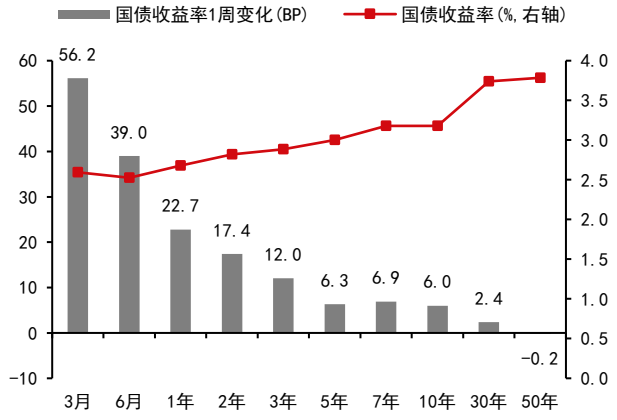


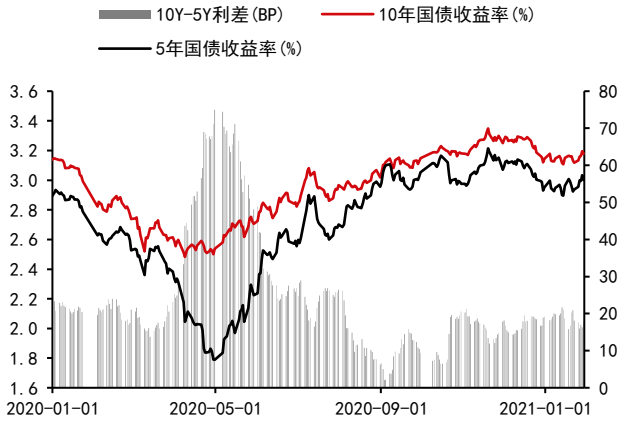


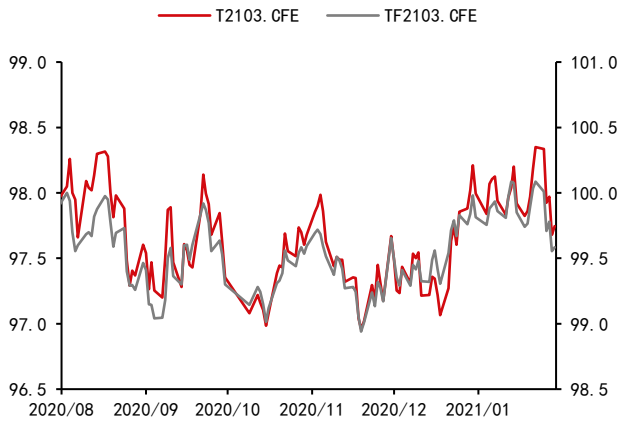
资料来源：Wind 中信期货研究部
折溢价：期货价格/现货价格-1

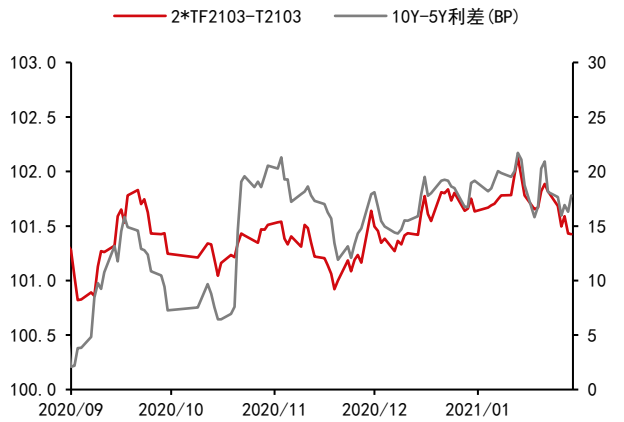
股票报告网整理http://www.nxny.com

图表12： 国内债券市场







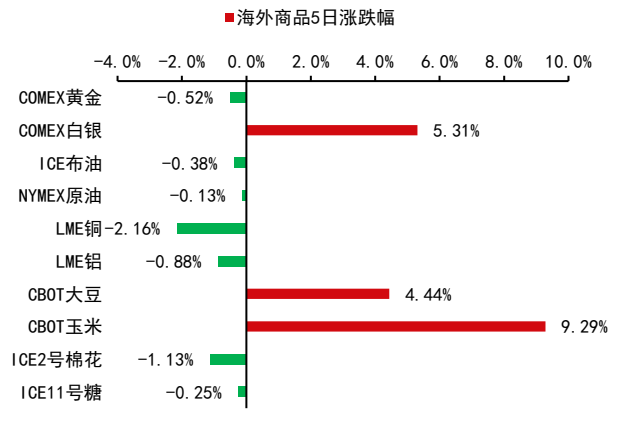


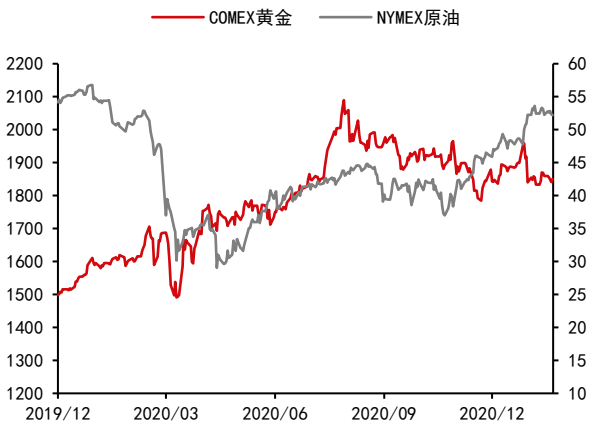
资料来源：Wind 中信期货研究部

股票报告网整理http://www.nxny.com

六、全球金融市场跟踪

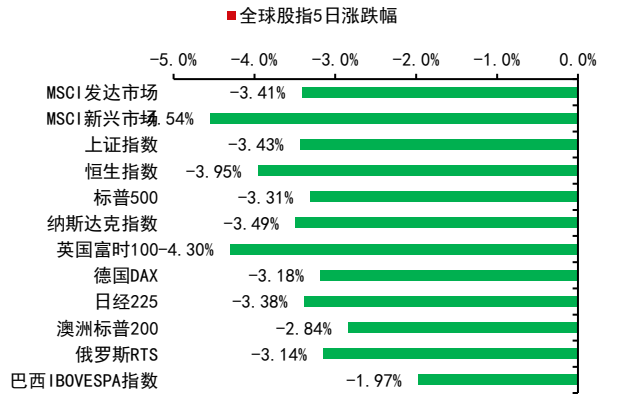
图表13： 海外商品

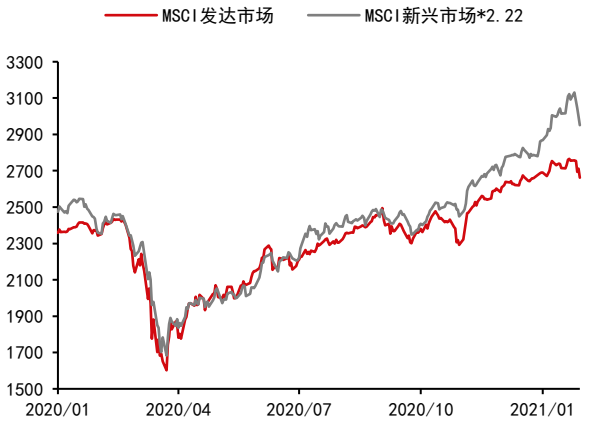




资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场





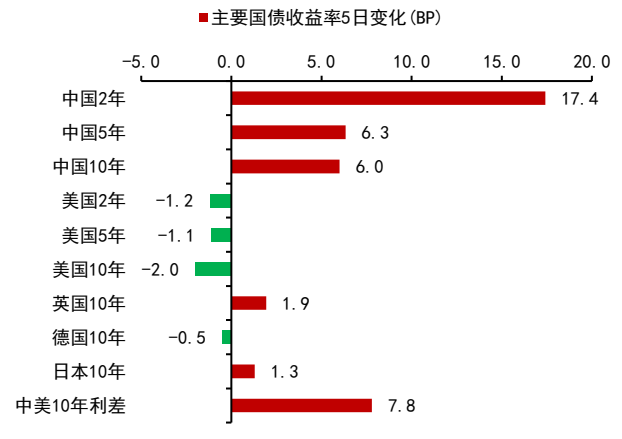


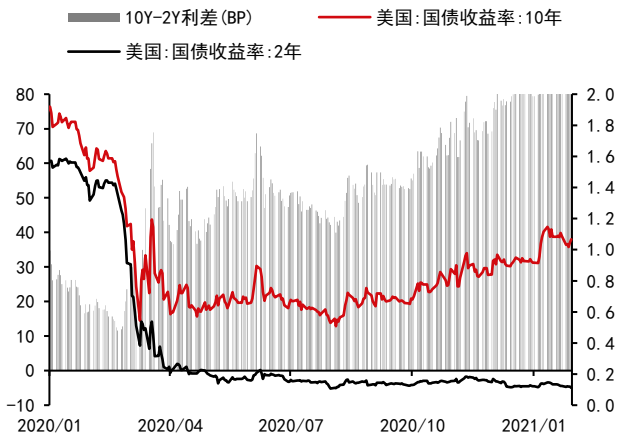


资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

股票报告网整理http://www.nxny.com

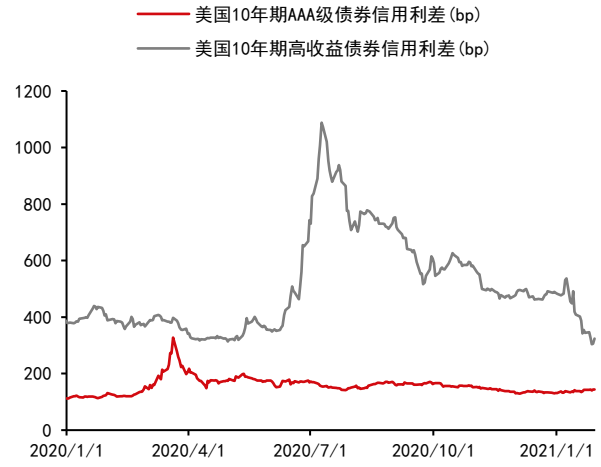
图表15： 全球债券市场





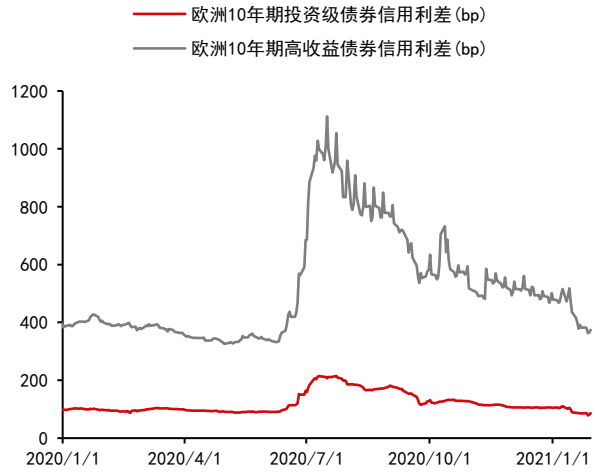
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表16： 美债信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

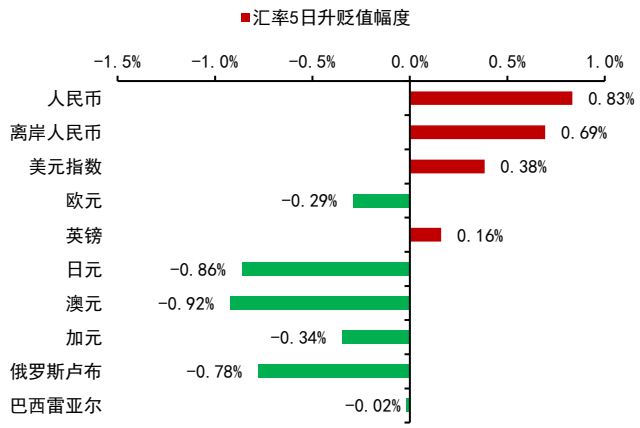
图表17： 欧洲信用利差

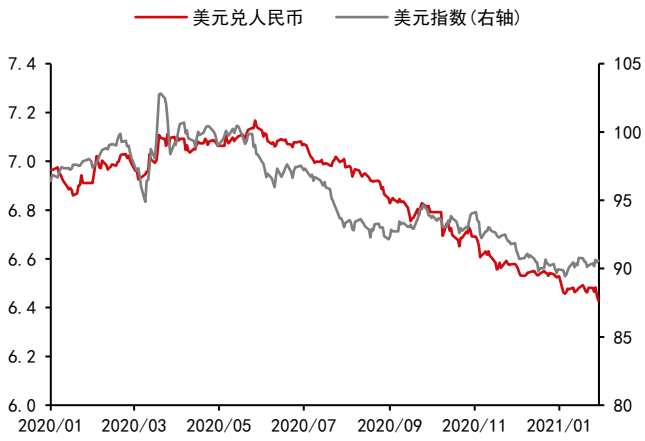


资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

股票报告网整理http://www.nxny.com

图表18： 全球外汇市场









资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

股票报告网整理http://www.nxny.com

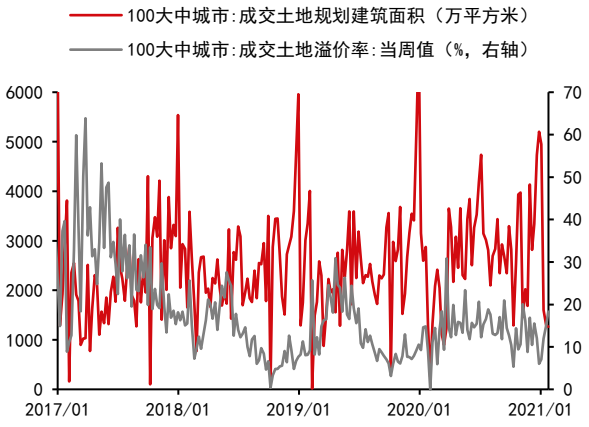
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



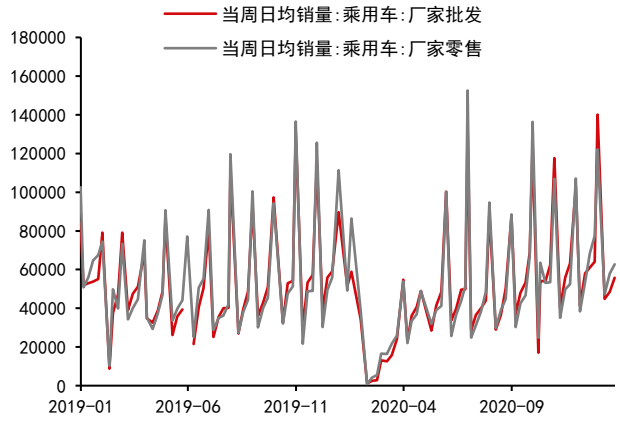
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



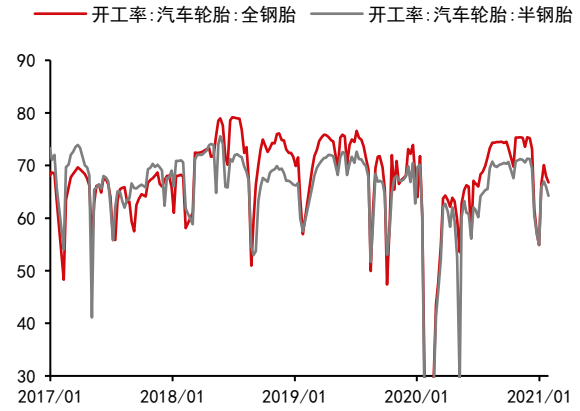
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



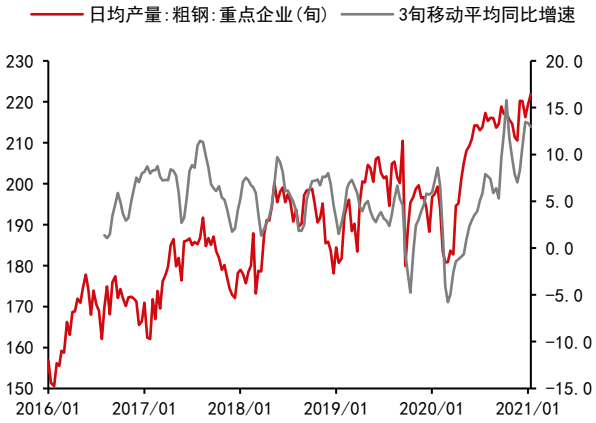
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



资料来源：Wind 中信期货研究部

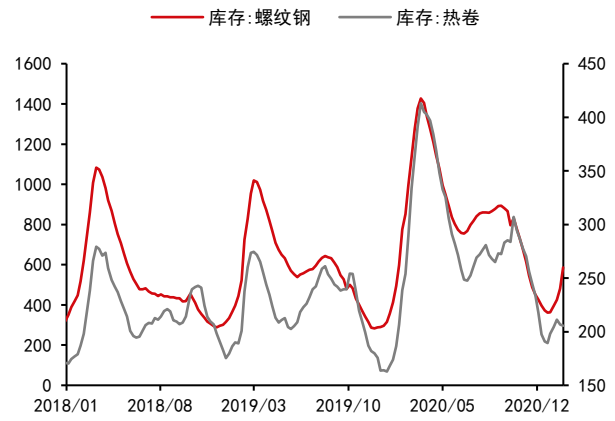
图表24： 重点企业日均粗钢产量



资料来源：Wind 中信期货研究部

股票报告网整理http://www.nxny.com

图表25： 螺纹钢和热卷社会库存



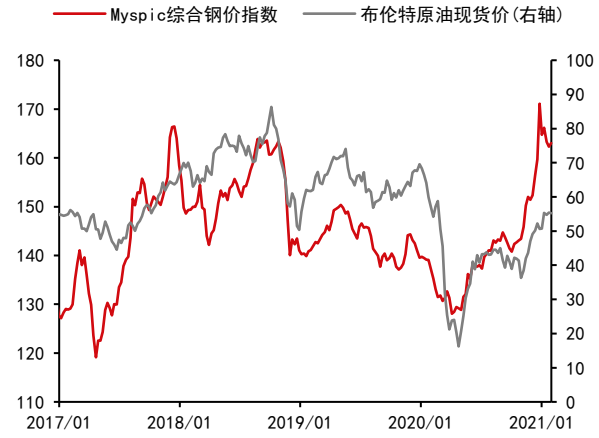
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表26： 水泥价格指数



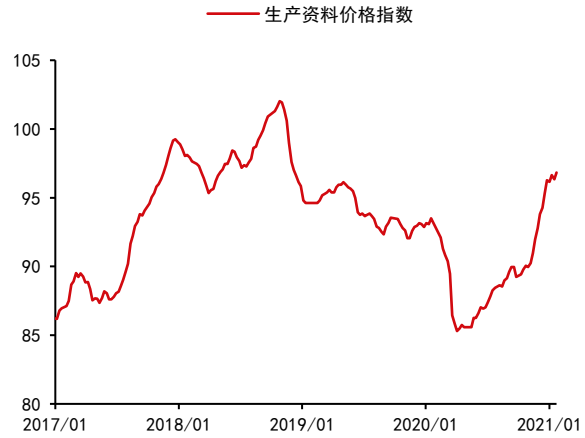
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表27： 钢材及原油价格



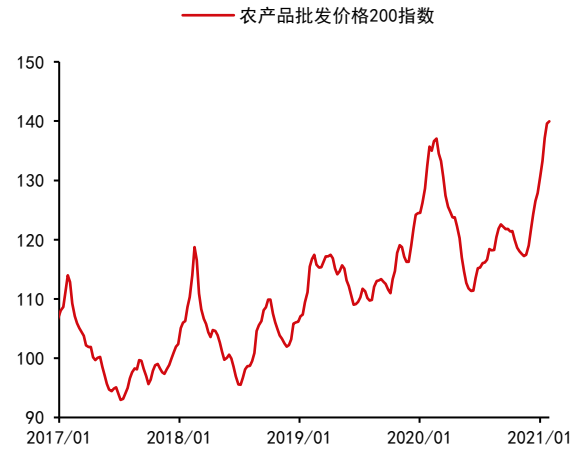
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



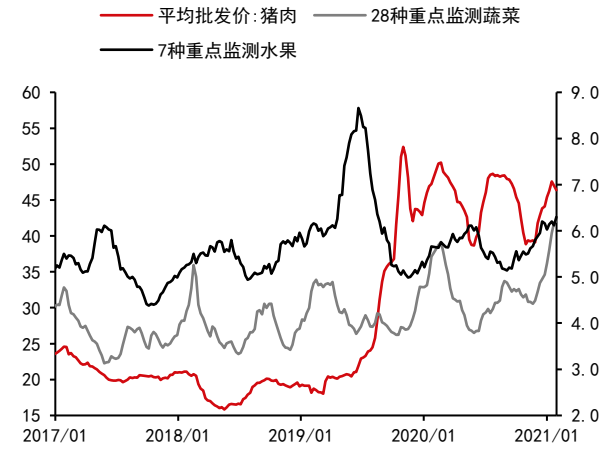
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

股票报告网整理http://www.nxny.com

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