中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

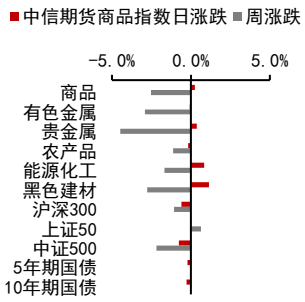
2021-01-18

房价分化一线偏强，房贷受限暴涨难现

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

国家统计局公布 12 月份 70 大中城市房价数据。从房价表现来看，一线城市房价偏强，二三线城市房价上涨温和。房价的暴涨需要信贷的宽松支持。近期发布的房地产贷款集中管理制度意味着未来房贷增速与整体信贷增速大体持平，而当前我国实施稳健的货币政策，整体信贷增速与名义潜在 GDP 增速持平，大体在 10%左右的水平。在房地产贷款受约束的背景下，我们认为不太可能出现房价持续大涨的情形。



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：

上周商品市场涨跌互现，国内股市亦表现分化。国内流动性投放趋缓使得债市上涨动能减弱，美国财政刺激预期提振美元，人民币升值因此受到一些抑制。

国内商品涨跌幅前五：尿素 8.25%、鸡蛋 7.07%、菜粕 5.59%、豆粕 4.81%、动煤 3.75%；棕榈-8.11%、沪银-6.75%、豆油-6.18%、沪锌-6.05%、焦炭-4.73%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：豆粕 5.10、动煤 3.05、沪镍 2.02、郑糖 1.72、苹果 1.51；沪铜-10.31、沪银-9.67、焦炭-8.72、郑棉-6.59、原油-5.06

板块沉淀资金流入流出(亿元)：农产品-2.63、能源化工-3.36、贵金属-11.85、有色金属-12.57、黑色建材-15.96

二、本周重点关注：

国家统计局公布 12 月份 70 大中城市房价数据。

从房价表现来看，一线城市房价偏强，二三线城市房价上涨温和。从环比来看，2020 年 12 月份一线、二线、三线城市新建住宅价格分别上涨 0.3%、0.1%、0.1%，较上月分别变化 0.2、0、0 个百分点，二手价格分别上涨 0.6%、0.1%、0.2%，较上月分别变化 0.1、0、0 个百分点。一线城市房价不管从涨幅上来看，还是涨幅变化来看，均强于二、三线城市，二三线城市房价上涨总体温和。

在房住不炒的政策基调下，我们预计一线城市房价不太可能出现 2015-2018 年间房价翻倍的情形，未来也不太可能出现一线城市房价大涨带动二三线城市房价超预期上涨的情形。房价的暴涨需要信贷的宽松支持。近期发布的房地产贷款集中管理制度意味着未来房贷增速与整体信贷增速大体持平，而当前我国实施稳健的货币政策，整体信贷增速与名义潜在 GDP 增速持平，大体在 10%左右的水平。在房地产贷款受约束的背景下，我们认为不太可能出现房价持续大涨的情形。

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

上周商品市场涨跌互现，国内股市亦表现分化。国内流动性投放趋缓使得债市上涨动能减弱，美国财政刺激预期提振美元，人民币升值因此受到一些抑制。

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		
尿素	8.25%	COMEX 黄金	-1.20%	上证综指	-0.10%	中国 2 年	6.13	人民币	6.4752	-0.05%
鸡蛋	7.07%	COMEX 白银	-2.63%	深圳成指	-1.88%	中国 5 年	1.63	美元	90.79	0.80%
菜粕	5.59%	LME 铜	-1.86%	沪深 300	-0.68%	中国 10 年	0.52	欧元	1.2075	-1.21%
豆粕	4.81%	LME 铝	-1.69%	上证 50	0.78%	美国 2 年	-1	英镑	1.3586	0.16%
动煤	3.75%	ICE 布油	-2.41%	中证 500	-2.14%	美国 5 年	-3	日元	103.88	0.08%
焦炭	-4.73%	NYMEX 原油	-1.31%	标普 500	-1.48%	美国 10 年	-2	澳元	0.7703	-0.84%
沪锌	-6.05%	CBOT 大豆	3.49%	纳斯达克	-1.54%	英国 10 年	0.35	加元	1.2738	-0.38%
豆油	-6.18%	CBOT 玉米	6.69%	富时 100	-2.00%	德国 10 年	-2.6	卢布	73.631	0.72%
沪银	-6.75%	ICE2 号棉花	1.19%	德国 DAX	-1.86%	日本 10 年	-0.8	雷亚尔	5.293	2.36%
棕榈	-8.11%	ICE11 号糖	5.73%	日经 225	1.35%					

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	-62.10
金融	-15.73
商品	-46.37
农产品	-2.63
能源化工	-3.36
贵金属	-11.85
有色金属	-12.57
黑色建材	-15.96

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	48.21
金融	66.96
商品	-18.74
农产品	25.73
黑色建材	-4.34
能源化工	-6.05
有色金属	-16.14
贵金属	-17.95

板块	沉淀资金(亿)
合计	1927.16
金融	807.60
商品	1119.57
农产品	295.87
能源化工	261.70
黑色建材	252.42
有色金属	192.05
贵金属	117.52

品种	5日沉淀资金变化(亿)
豆粕	5.10
动煤	3.05
沪镍	2.02
郑糖	1.72
苹果	1.51
原油	-5.06
郑棉	-6.59
焦炭	-8.72
沪银	-9.67
沪铜	-10.31

品种	20日沉淀资金变化(亿)
豆粕	15.94
焦炭	8.17
郑糖	4.93
苹果	3.69
菜粕	3.57
豆油	-5.06
沪金	-6.09
沪银	-11.86
沪铜	-12.27
铁矿	-15.97

品种	沉淀资金(亿)
沪铜	86.12
豆粕	75.28
铁矿	71.92
沪银	62.11
螺纹	56.74
沪金	55.41
焦炭	51.63
沪镍	45.65
TA	40.99
豆油	38.08

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

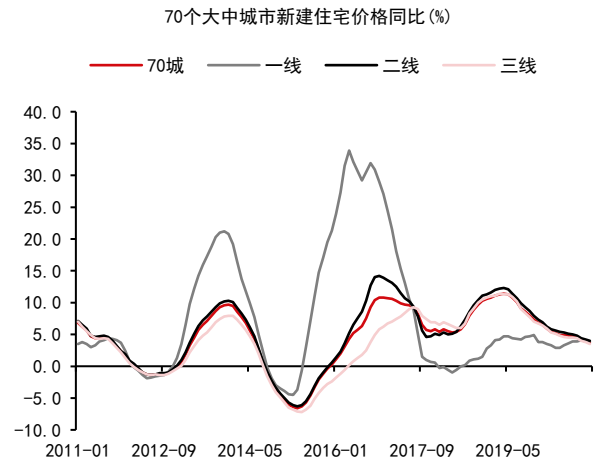
二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

国家统计局公布 12 月份 70 大中城市房价数据。

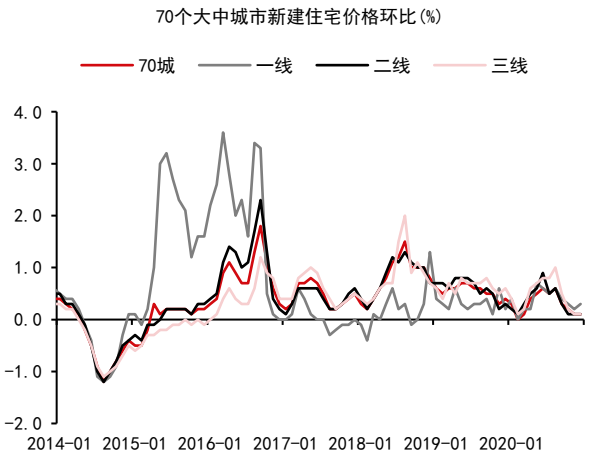
从房价表现来看，一线城市房价偏强，二三线城市房价上涨温和。从环比来看，2020 年 12 月份一线、二线、三线城市新建住宅价格分别上涨 0.3%、0.1%、0.1%，较上月分别变化 0.2、0、0 个百分点，二手价格分别上涨 0.6%、0.1%、0.2%，较上月分别变化 0.1、0、0 个百分点。一线城市房价不管从涨幅上来看，还是涨幅变化来看，均强于二、三线城市，二三线城市房价上涨总体温和。从同比来看，一线、二线、三线城市新建住宅价格分别上涨 3.9%、4.0%、3.5%，二手住宅价格分别上涨 8.6%、2.2%、1.4%。二三线城市房价同比涨幅不大。

图表：70 个大中城市新建住宅价格同比(%)



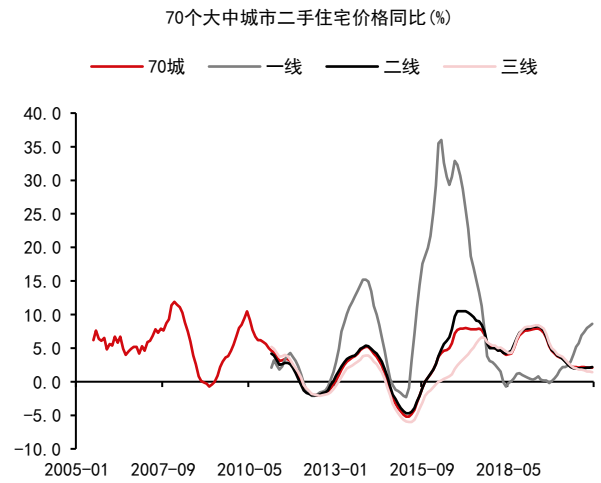
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：70 个大中城市新建住宅价格环比(%)



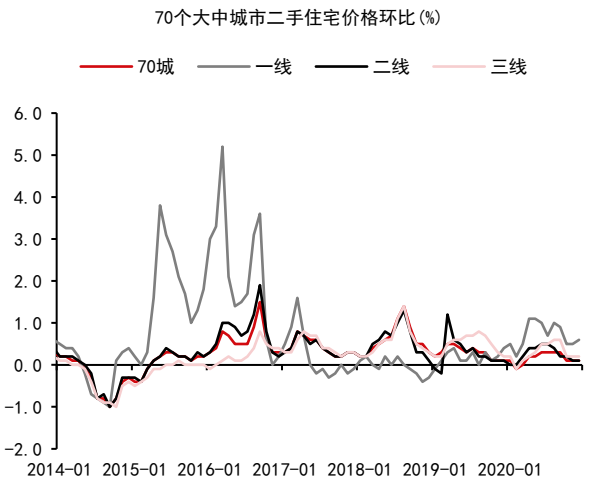
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：70 个大中城市二手住宅价格同比(%)



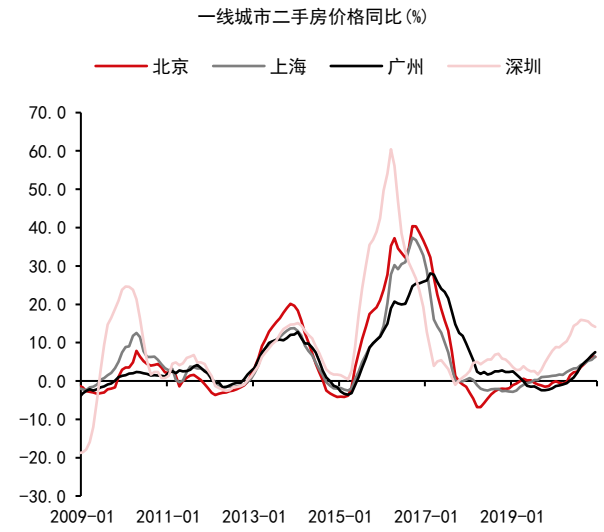
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：70 个大中城市二手住宅价格环比(%)



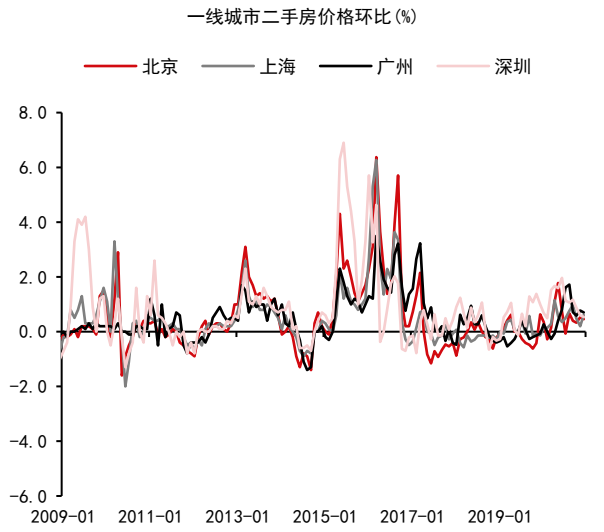
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：一线城市二手房价格同比(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：一线城市二手房价格环比(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

在房住不炒的政策基调下，我们预计一线城市房价不太可能出现 2015-2018 年间房价翻倍的情形，未来也不太可能出现一线城市房价大涨带动二三线城市房价超预期上涨的情形。房价的暴涨需要信贷的宽松支持。2014 年之后房贷的极度宽松使得新增个人住房贷款快速增加，从 2014 年的 1.6 万亿增加到 2016 年的 4.9 万亿。2016 年新增房地产贷款占各项贷款比重高达 44.8%。近期发布的房地产贷款集中管理制度意味着未来房贷增速与整体信贷增速大体持平，而当前我国实施稳健的货币政策，整体信贷增速与名义潜在 GDP 增速持平，大体在 10%左右的水平。据央行数据，2020 年房地产贷款增速八年来首次低于各项贷款增速，新增房地产贷款占各项贷款比重下降到 28%。在房地产贷款受约束的背景下，我们认为不太可能出现房价持续大涨的情形。

（二）周末要闻

《求是》杂志发表国家领导人重要文章《正确认识和把握中长期经济社会发展重大问题》。文章指出，要以科技创新催生新发展动能。实现高质量发展，必须实现依靠创新驱动的内涵型增长，大力提升自主创新能力，尽快突破关键核心技术。

国家统计局：2020 年 12 月 4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅比 11 月扩大 0.1 个百分点；其中，北京、上海和广州分别上涨 0.3%、0.2%和 0.7%，深圳下降 0.1%。

央行副行长陈雨露表示，2021 年稳健货币政策会更加合理适度、灵活精准，央行会坚持稳字当头，不急转弯，灵活把握货币政策力度、节奏和重点，以适度货币增长支持经济持续恢复和高质量发展。陈雨露指出，M2 和社会融资规模增速可以根据经济形势和宏观经济治理需要，略高或者略低于名义经济增速，以此体

现中长期内货币政策逆周期调节。

央行公告，为维护银行体系流动性合理充裕，周五开展 5000 亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对 1 月 15 日 MLF 到期和 1 月 25 日 TMLF 到期的续做）和 20 亿元逆回购操作，中标利率分别为 2.95%、2.20%。资金面收敛，Shibor 短端品种多数上行。隔夜品种上行 6.3bp 报 1.738%，7 天期上行 11.1bp 报 2.124%。

海关总署：为进一步畅通向西开放的国际物流大通道，促进中欧班列发展，提高境内段铁路进出口货物转关运输通行效率和便利化水平，**决定推广实施铁路快速通关业务模式。**

银保监会、央行发文规范互联网揽存，银行借助互联网平台吸存模式终结。《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》明确，商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款等业务，意味着金融消费者不再能通过支付宝、腾讯理财通等平台购买一度火爆的互联网存款产品。

美国 2020 年 12 月零售销售环比降 0.7%，预期持平；核心零售销售环比降 1.4%，预期降 0.1%，前值降 0.9%；12 月 PPI 环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.1%；12 月工业产出环比增 1.6%，预期增 0.5%。11 月商业库存环比增 0.5%，预期增 0.5%，前值增 0.7%。2021 年 1 月密歇根大学消费者信心指数初值 79.2，预期 80，前值 80.7。

（三）本周重要经济数据及事件

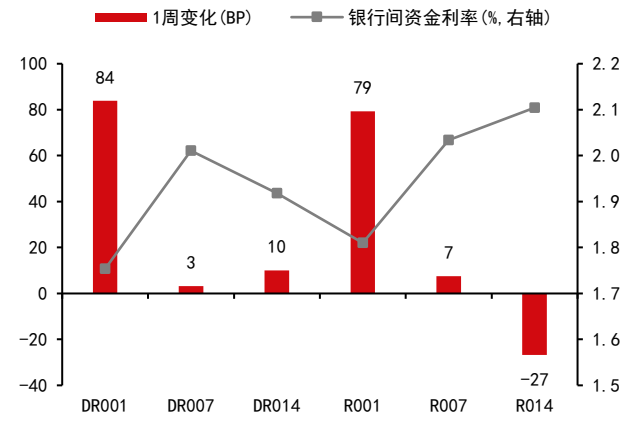
图表3： 重要经济数据及事件

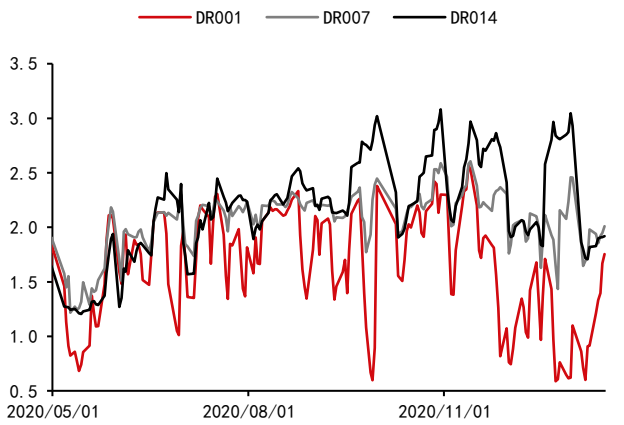
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/1/18	10:00	中国	12 月工业增加值:当月同比(%)	7	6.96	--
2021/1/18	10:00	中国	12 月固定资产投资:累计同比(%)	2.6	2.99	--
2021/1/18	10:00	中国	12 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	5	5.4	--
2021/1/18	10:00	中国	第四季度 GDP:当季同比(%)	4.9	6.22	--
2021/1/19	17:00	欧盟	1 月欧元区:ZEW 经济景气指数	54.4	--	--
2021/1/20	18:00	欧盟	12 月欧元区:CPI:环比(%)	-0.3	--	0.3
2021/1/20	18:00	欧盟	12 月欧元区:CPI:同比(%)	-0.3	--	-0.3
2021/1/21	21:30	美国	12 月新屋开工:私人住宅(千套)	117.5	--	--
2021/1/21	21:30	美国	1 月 16 日当周初次申请失业金人数(万人)	96.5	--	--
2021/1/21	11:00	日本	1 月日本央行公布利率决议和经济展望报告			
2021/1/21	21:45	欧盟	1 月欧洲央行公布利率决议			
2021/1/22	7:50	日本	12 月 CPI:环比(%)	-0.5	--	--
2021/1/22	17:00	欧盟	1 月欧元区:制造业 PMI(初值)	55.2	53	--

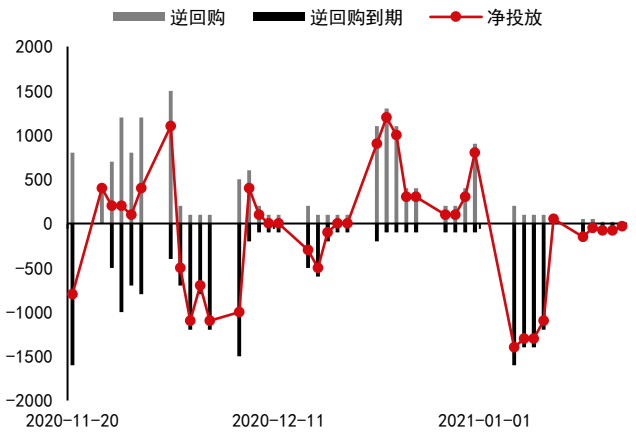
资料来源：Wind 中信期货研究部

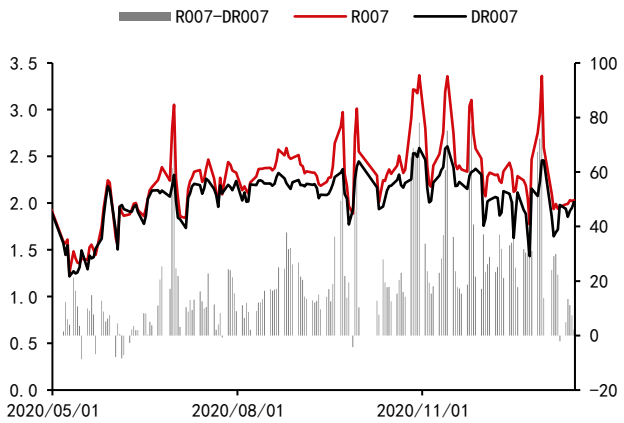
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



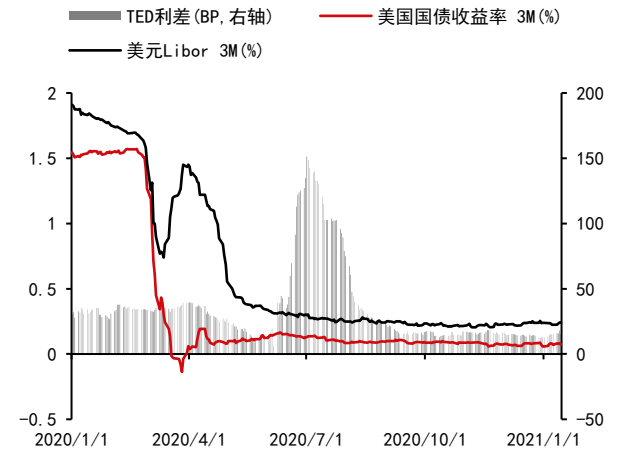






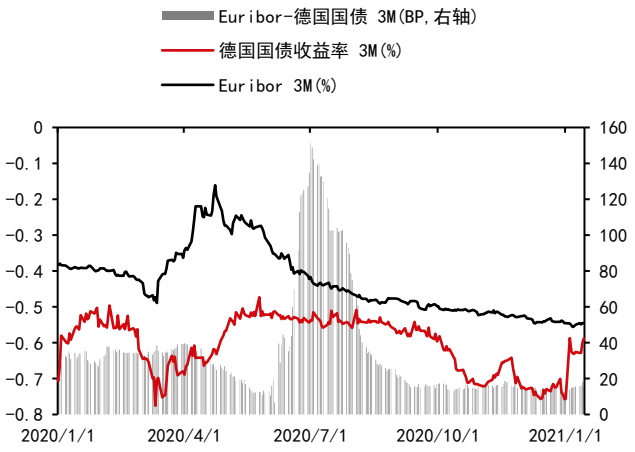
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

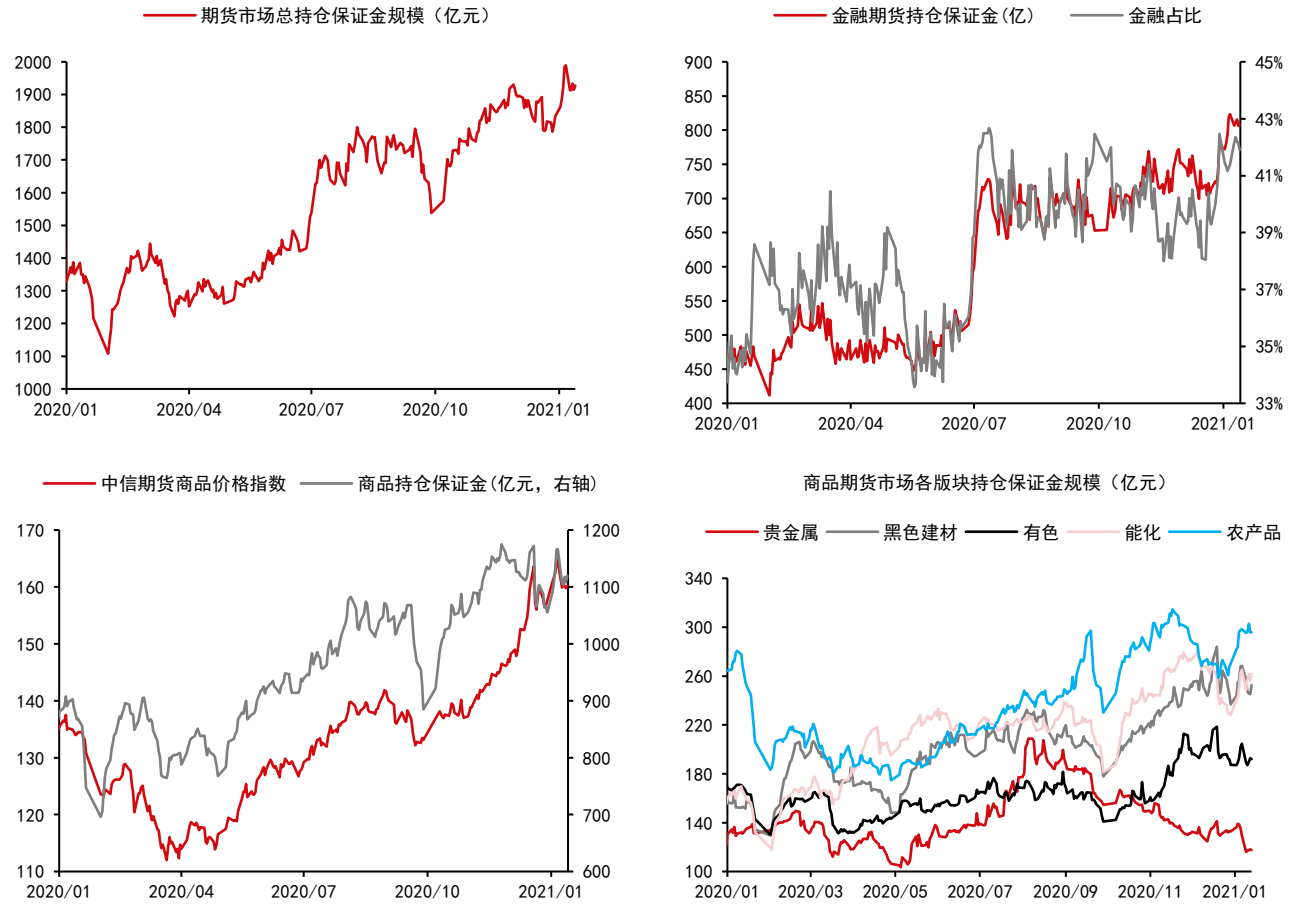
四、期货市场数据跟踪

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			12.73	-62.10	1927.16
金融			1.23	-15.73	807.60
商品			11.50	-46.37	1119.57
贵金属	0.37%	-4.47%	-0.57	-11.85	117.52
黑色建材	1.14%	-1.12%	7.26	-2.63	252.42
有色金属	-0.07%	-1.67%	-0.63	-3.36	192.05
能源化工	0.84%	-2.77%	5.24	-15.96	261.70
农产品	-0.17%	-2.90%	0.20	-12.57	295.87

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
尿素	8.25%	9.19%	1.29	12.88%
鸡蛋	7.07%	8.22%	1.52	14.99%
菜粕	5.59%	7.64%	2.29	19.43%
豆粕	4.81%	6.95%	0.91	17.81%
动煤	3.75%	5.08%	3.03	5.06%
郑糖	3.46%	5.75%	1.04	5.22%
纸浆	3.16%	7.06%	2.50	21.42%
低硫燃油	2.78%	6.20%	0.62	4.79%
PP	2.55%	3.79%	1.82	-4.27%
塑料	1.98%	3.11%	1.44	-3.59%
淀粉	1.98%	3.99%	1.02	12.19%
苯乙烯	1.14%	5.92%	3.12	-0.57%
玉米	1.06%	4.25%	0.67	9.62%
豆二	1.03%	6.14%	2.46	13.43%
粳米	0.68%	1.80%	1.09	2.62%
乙二醇	0.60%	4.98%	1.59	5.87%
PVC	0.45%	3.13%	0.77	-6.54%
TA	0.39%	5.68%	0.78	5.00%
沥青	0.05%	8.06%	1.14	-1.87%
沪镍	-0.06%	8.34%	3.45	1.45%
沪铅	-0.34%	4.71%	1.30	0.41%
原油	-0.34%	6.59%	2.15	7.24%
20号胶	-0.38%	7.19%	0.53	3.47%
燃油	-0.44%	5.88%	3.54	1.99%
红枣	-0.58%	2.42%	1.04	4.37%
甲醇	-0.61%	5.11%	1.36	-7.71%
铁矿	-1.41%	6.14%	0.80	1.76%
沪胶	-1.56%	5.94%	2.22	-0.05%
焦煤	-1.60%	10.54%	1.99	11.79%
LPG	-1.65%	5.46%	1.89	1.08%
棉纱	-1.81%	3.05%	1.41	1.65%
锰硅	-2.36%	6.86%	3.02	10.04%
连豆	-2.48%	5.94%	1.79	7.64%
沪金	-2.50%	4.77%	1.26	-1.22%
菜油	-2.57%	3.92%	2.29	4.39%
螺纹	-2.71%	5.53%	1.44	3.90%
郑棉	-2.76%	3.69%	0.64	1.16%
沪铜	-2.77%	3.74%	1.02	-0.02%
不锈钢	-2.83%	6.70%	0.94	0.99%
沪锡	-2.91%	4.42%	1.50	-0.49%
硅铁	-2.93%	7.51%	3.32	16.64%
沪铝	-2.96%	5.30%	0.91	-8.64%
纯碱	-3.03%	6.74%	2.01	3.48%
热卷	-3.36%	5.62%	1.08	0.48%
苹果	-4.04%	4.68%	0.98	-7.03%
玻璃	-4.61%	6.55%	2.18	-12.75%
焦炭	-4.73%	8.21%	1.76	7.32%
沪锌	-6.05%	6.22%	1.44	-7.19%
豆油	-6.18%	8.41%	1.36	-1.16%
沪银	-6.75%	10.44%	2.64	-2.42%
棕榈	-8.11%	10.82%	1.85	-1.32%

资料来源：Wind 中信期货研究部

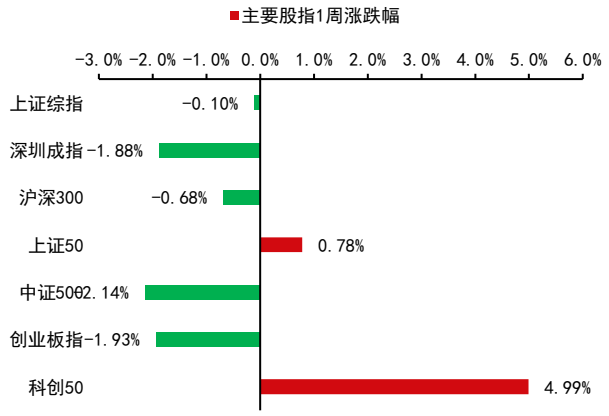
图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

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)
豆粕	5.10	豆粕	15.94	沪铜	86.12
动煤	3.05	焦炭	8.17	豆粕	75.28
沪镍	2.02	郑糖	4.93	铁矿	71.92
郑糖	1.72	苹果	3.69	沪银	62.11
苹果	1.51	菜粕	3.57	螺纹	56.74
沪铝	1.51	不锈钢	3.26	沪金	55.41
铁矿	1.39	玉米	3.10	焦炭	51.63
鸡蛋	1.27	硅铁	3.05	沪镍	45.65
尿素	1.07	焦煤	2.96	TA	40.99
菜粕	0.94	纸浆	2.39	豆油	38.08
纸浆	0.93	PVC	2.29	郑棉	33.91
PVC	0.87	动煤	2.05	原油	32.15
甲醇	0.61	沪镍	1.69	沪胶	32.10
乙二醇	0.40	尿素	1.48	玉米	31.22
塑料	0.30	淀粉	1.46	沪铝	28.49
淀粉	0.28	鸡蛋	1.20	棕榈	25.88
20号胶	0.26	沪铝	0.91	热卷	24.75
苯乙烯	0.24	红枣	0.57	郑糖	24.75
低硫燃油	0.24	锰硅	0.54	苹果	20.86
硅铁	0.13	20号胶	0.43	甲醇	20.86
豆二	-0.02	郑棉	0.42	沪锌	18.36
棉纱	-0.03	豆二	0.33	沥青	17.43
粳米	-0.04	PP	0.31	PP	15.75
红枣	-0.10	塑料	0.28	PVC	14.73
玉米	-0.15	菜油	0.27	焦煤	14.53
玻璃	-0.25	沪锡	0.21	纸浆	13.52
连豆	-0.27	连豆	0.13	乙二醇	13.29
沪铅	-0.35	棉纱	0.09	不锈钢	12.60
沥青	-0.42	LPG	0.03	塑料	12.57
锰硅	-0.50	粳米	-0.10	动煤	12.16
纯碱	-0.55	热卷	-0.36	鸡蛋	11.60
LPG	-0.61	低硫燃油	-0.39	燃油	10.90
不锈钢	-0.68	纯碱	-0.73	玻璃	10.55
TA	-0.73	沪铅	-0.91	菜油	10.17
沪锌	-0.81	TA	-0.93	菜粕	10.00
菜油	-0.84	乙二醇	-1.20	沪锡	8.64
PP	-0.95	苯乙烯	-1.25	连豆	5.21
焦煤	-0.97	原油	-1.62	LPG	5.08
燃油	-1.14	沥青	-1.63	硅铁	5.05
沪锡	-1.38	螺纹	-2.04	沪铅	4.80
沪胶	-1.87	燃油	-2.07	淀粉	4.76
沪金	-2.18	甲醇	-2.70	苯乙烯	4.70
热卷	-2.21	沪胶	-2.79	低硫燃油	4.67
豆油	-2.31	玻璃	-3.92	锰硅	4.64
棕榈	-3.12	棕榈	-4.81	20号胶	4.55
螺纹	-4.15	沪锌	-4.85	纯碱	3.73
原油	-5.06	豆油	-5.06	尿素	2.53
郑棉	-6.59	沪金	-6.09	豆二	1.55
焦炭	-8.72	沪银	-11.86	红枣	1.06
沪银	-9.67	沪铜	-12.27	粳米	0.79
沪铜	-10.31	铁矿	-15.97	棉纱	0.74

资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内金融市场跟踪

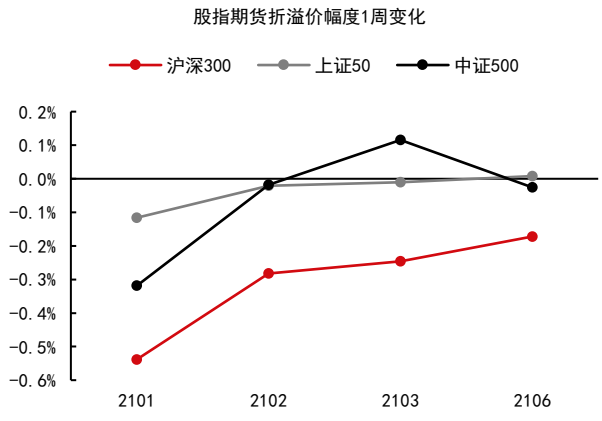
图表11： 国内股票市场

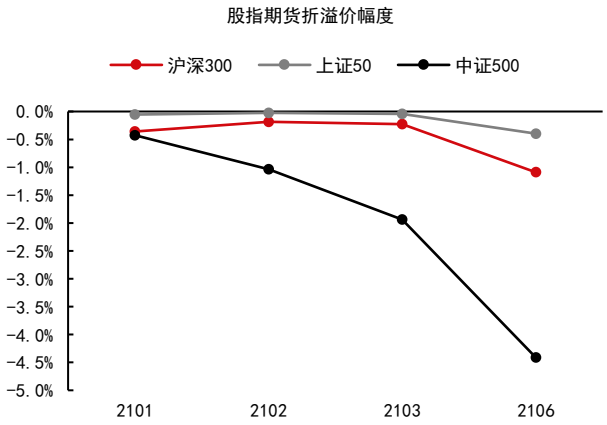






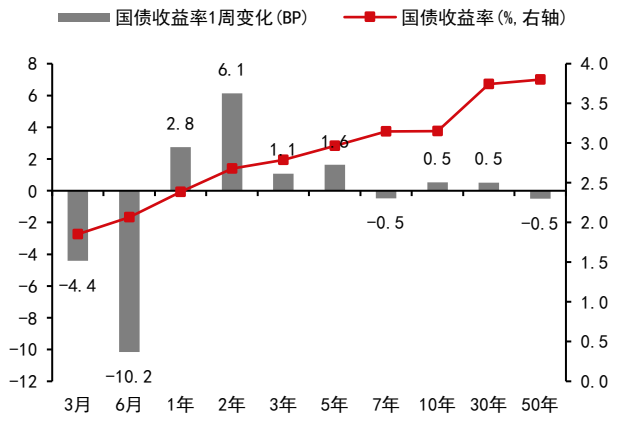


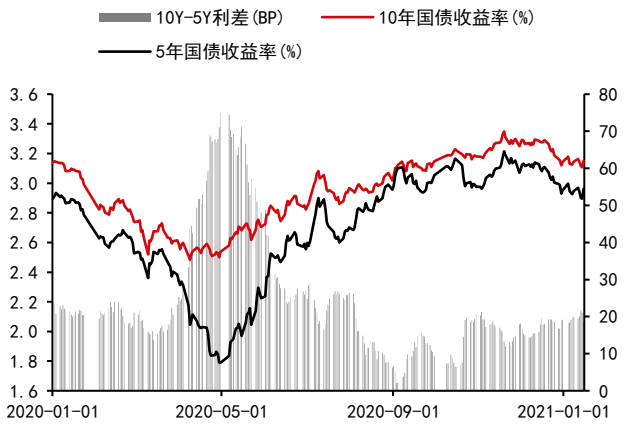


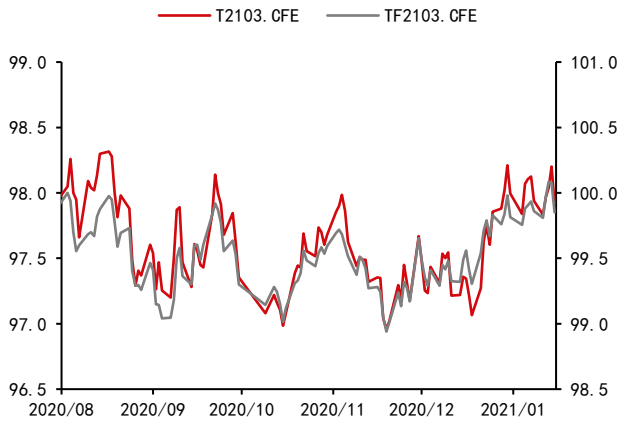


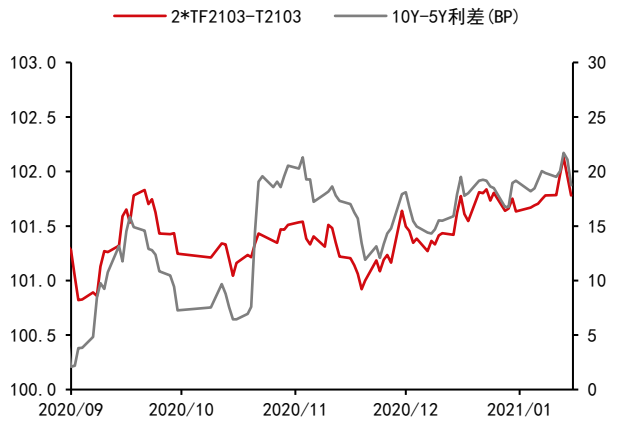
资料来源：Wind 中信期货研究部
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表12： 国内债券市场





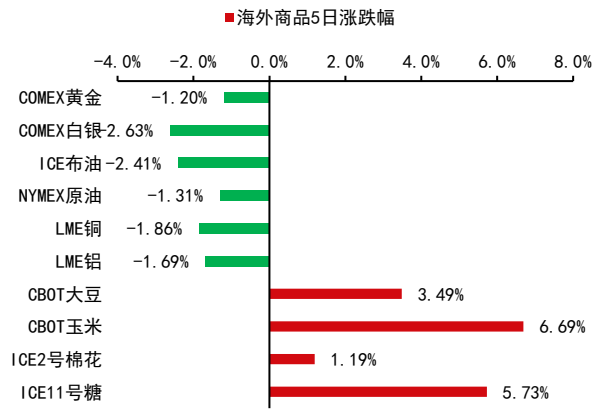


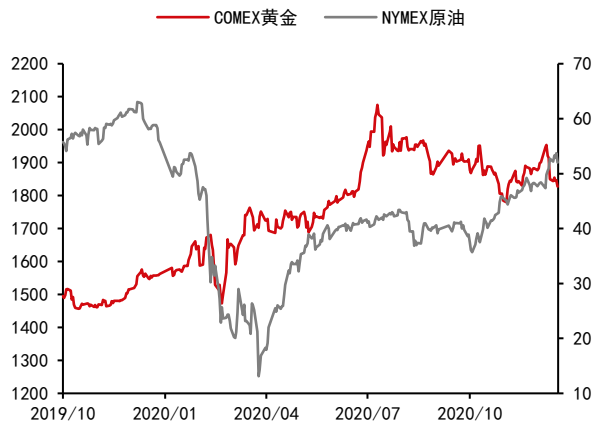


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

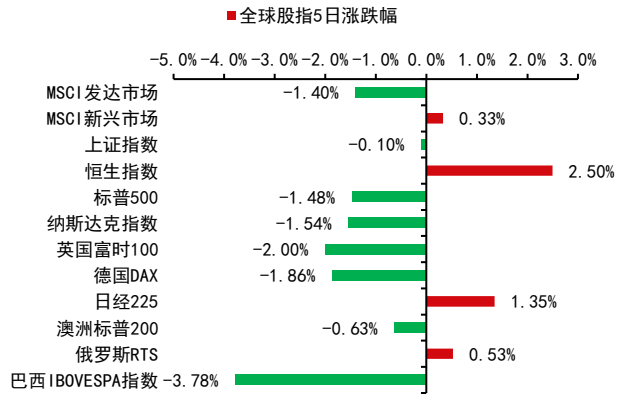
图表13： 海外商品

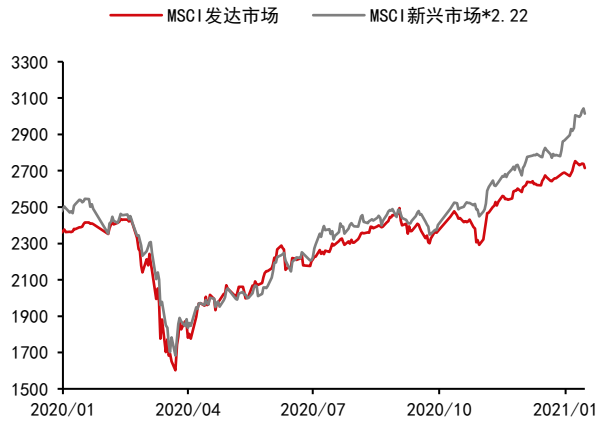




资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场



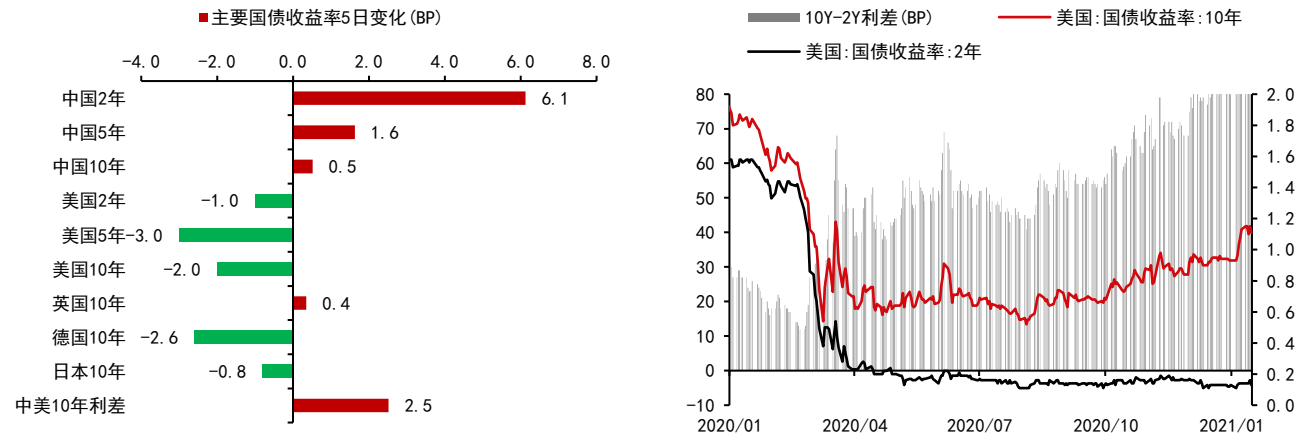






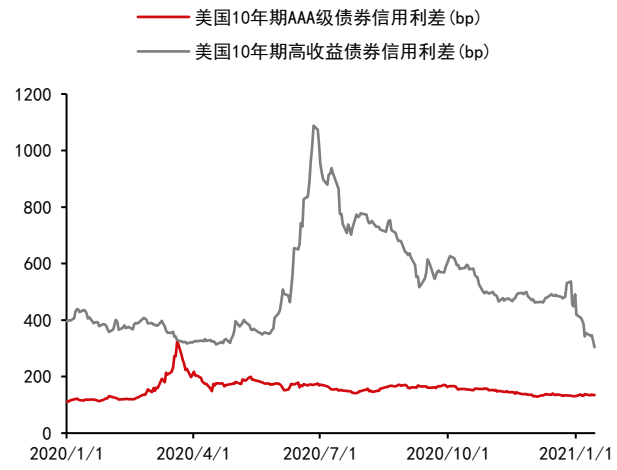
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表15： 全球债券市场



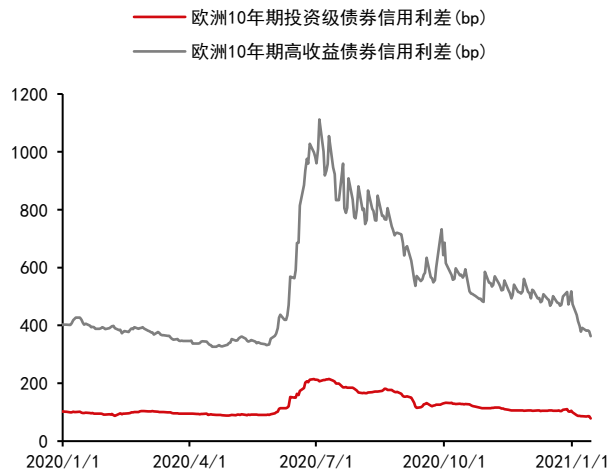
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表16： 美债信用利差



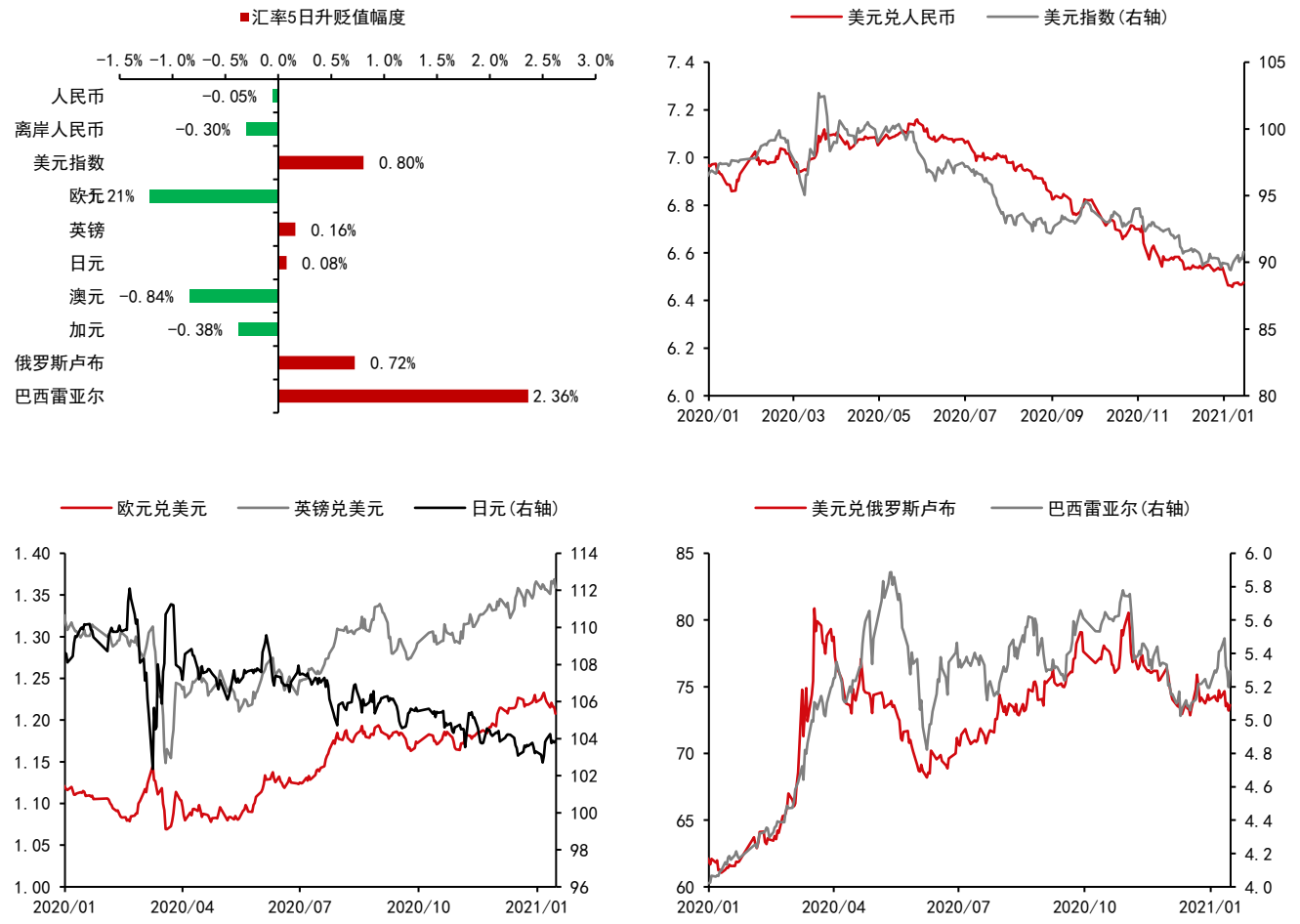
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

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

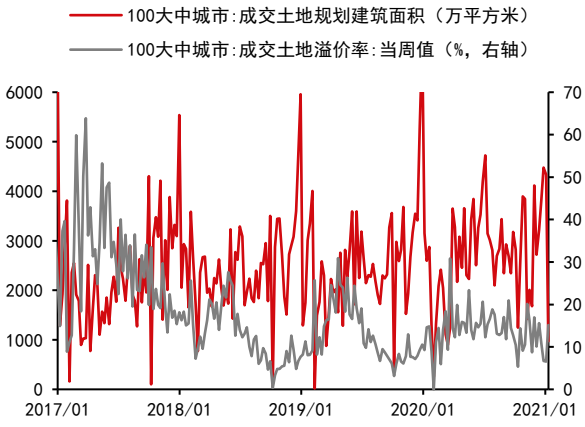
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



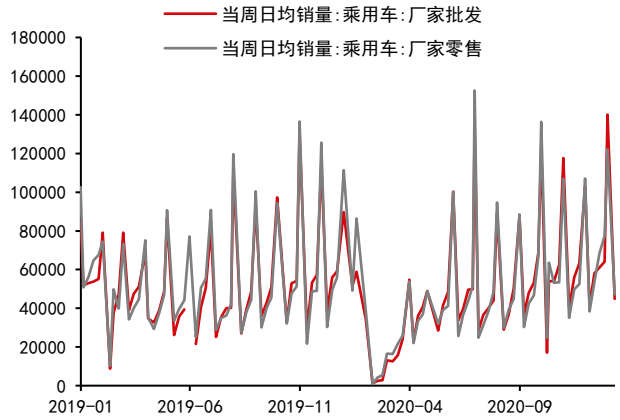
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



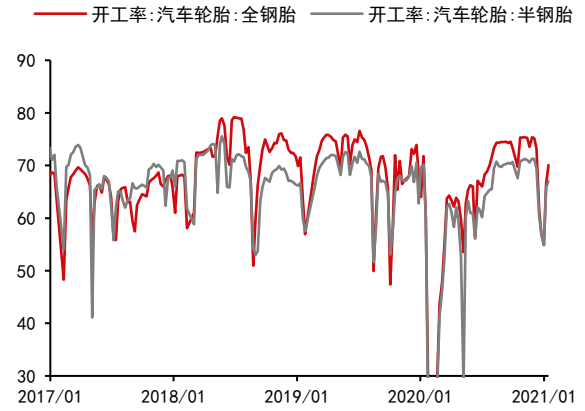
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



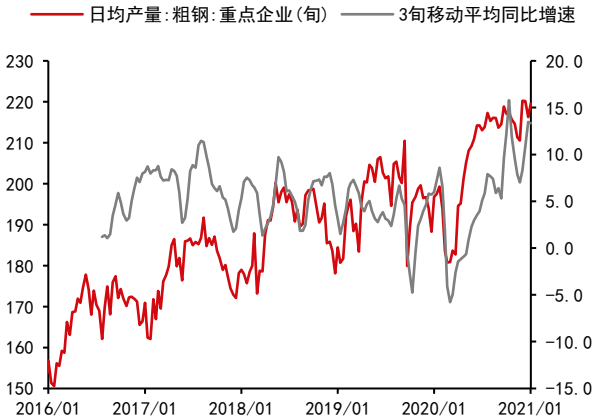
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



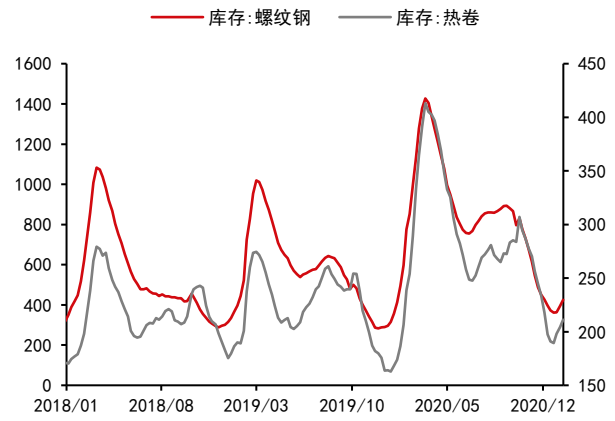
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



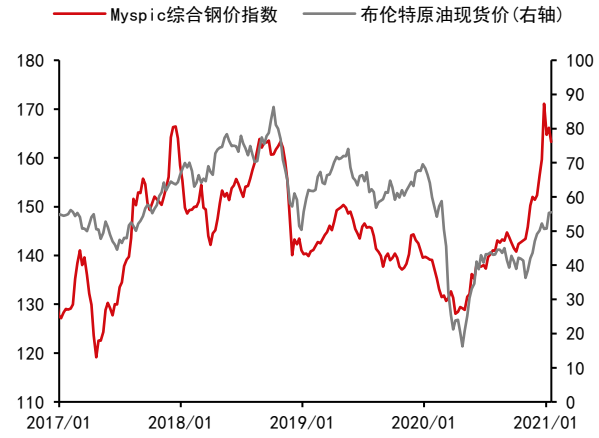
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表26： 水泥价格指数



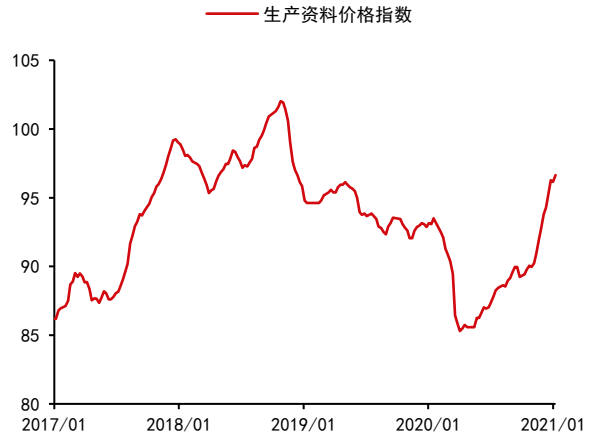
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表27： 钢材及原油价格



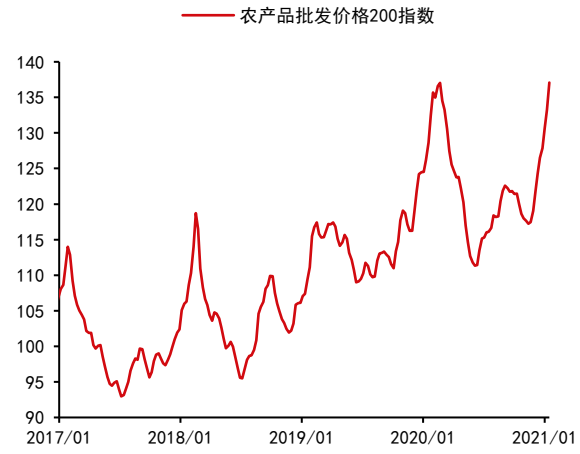
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



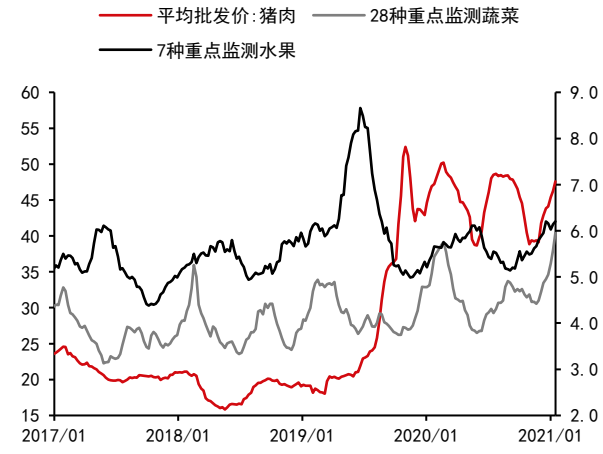
资料来源：Wind 中信期货研究部

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