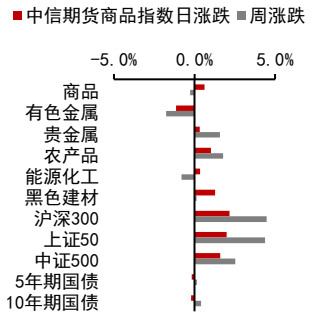
中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

2021-01-04

房地产贷款管理制度发布，整体影响中性

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citcisf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

报告要点

12 月 31 号央行、银保监会发布房地产贷款集中度管理制度，规定了五类银行房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比的上限，其中大银行上限较高，规定的上限与当前实际比例大体接近。监管层制定该制度是为了促进房地产平稳健康发展。目前我国金融机构房地产贷款和个人住房贷款占比分别为 28.8%、19.8%，显著低于大型银行的占比上限，略高于中型银行的占比上限。大型银行的体量高于中型银行。整体来看，占比上限对银行业不会产生整体性的紧缩结果，长期有利于平稳发展。

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周商品表现继续分化，工业品大多偏弱，部分农产品偏强。上证综指突破近半年箱体区域，创近 2 年新高。受流动性充裕影响，债市继续上涨。

国内商品涨跌幅前五：乙二醇 3.94%、豆粕 3.35%、菜粕 3.31%、螺纹 3.02%、纸浆 2.86%；硅铁-2.46%、锰硅-2.04%、沥青-1.38%、沪镍-1.35%、沪铜-1.27%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：豆粕 3.65、螺纹 2.60、热卷 1.30、乙二醇 1.10、沥青 0.83；焦炭-7.03、沪铜-3.51、铁矿-2.70、焦煤-1.87、甲醇-1.60

板块沉淀资金流入流出(亿元)：贵金属 2.43、农产品 1.27、有色金属-7.80、黑色建材-13.48、能源化工-13.64

二、本周重点关注：

2020 年 12 月 31 号央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，对此我们解读如下：

第一、房地产贷款集中度管理制度的目的是实施好房地产金融审慎管理制度，推动金融、房地产同实体经济均衡发展。

第二，房地产贷款集中度管理制度规定了各类银行房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比的上限，其中大银行上限较高，规定的上限与当前实际比例大体接近。

第三，房地产贷款集中度管理制度对房地产市场的影响总体中性，有利于房地产的平稳发展。监管层制定房地产贷款集中度管理制度的目的是为了促进房地产平稳健康发展，不会制定过低的房地产贷款和个人住房贷款占比上限导致房地产贷款紧缩的结果。目前我国金融机构房地产贷款和个人住房贷款占比分别为 28.8%、19.8%，显著低于大型银行的占比上限，略高于中型银行的占比上限。大型银行的体量高于中型银行。整体来看，占比上限对银行业也不会产生整体性的紧缩结果。

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，工业品大多偏弱，部分农产品偏强。上证综指突破近半年箱体区域，创近 2 年新高。受流动性充裕影响，债市继续上涨。

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		
纸浆	6.75%	COMEX 黄金	0.63%	上证综指	3.27%	中国 2 年	-7.29	人民币	6.5272	0.22%
菜粕	5.28%	COMEX 白银	1.95%	深圳成指	3.99%	中国 5 年	-9.27	美元	89.937	-0.32%
豆粕	5.19%	LME 铜	-0.98%	沪深 300	4.23%	中国 10 年	-8.74	欧元	1.2215	0.18%
乙二醇	3.95%	LME 铝	-2.44%	上证 50	4.34%	美国 2 年	0.1	英镑	1.3672	0.83%
红枣	3.69%	ICE 布油	0.90%	中证 500	2.61%	美国 5 年	-0.1	日元	103.2	0.22%
LPG	-3.79%	NYMEX 原油	0.60%	标普 500	1.43%	美国 10 年	-1	澳元	0.7694	1.17%
铁矿	-3.96%	CBOT 大豆	3.68%	纳斯达克	0.65%	英国 10 年	-6.02	加元	1.2728	1.08%
PVC	-4.05%	CBOT 玉米	7.32%	富时 100	-0.64%	德国 10 年	-2.2	卢布	74.026	0.11%
硅铁	-4.16%	ICE2 号棉花	2.52%	德国 DAX	0.97%	日本 10 年	0	雷亚尔	5.1935	0.44%
甲醇	-4.80%	ICE11 号糖	3.96%	日经 225	2.95%					

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	40.00
金融	71.22
商品	-31.22
贵金属	2.43
农产品	1.27
有色金属	-7.80
黑色建材	-13.48
能源化工	-13.64

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	-61.66
金融	26.73
商品	-88.39
贵金属	0.37
有色金属	-9.77
黑色建材	-14.50
农产品	-18.11
能源化工	-46.39

板块	沉淀资金(亿)
合计	1832.60
金融	778.73
商品	1053.87
农产品	270.04
黑色建材	236.82
能源化工	228.09
有色金属	186.10
贵金属	132.82

品种	5日沉淀资金变化(亿)
豆粕	3.93
沪银	2.99
焦炭	2.22
郑棉	2.12
沪锡	1.29
沪胶	-2.79
豆油	-3.45
棕榈	-5.13
甲醇	-6.00
铁矿	-12.54

品种	20日沉淀资金变化(亿)
焦炭	10.85
郑棉	5.63
沪银	4.68
热卷	3.78
不锈钢	2.75
沪铜	-5.60
沪胶	-9.29
原油	-10.46
豆油	-12.57
铁矿	-28.72

品种	沉淀资金(亿)
沪铜	90.98
沪银	73.14
铁矿	66.53
豆粕	64.30
沪金	59.68
螺纹	55.04
焦炭	54.00
沪镍	38.53
豆油	36.99
TA	35.94

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：

2020 年 12 月 31 号央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，对此我们解读如下：

第一、房地产贷款集中度管理制度的目的是实施好房地产金融审慎管理制度，推动金融、房地产同实体经济均衡发展。房地产的发展速度受融资的影响较大。建立房地产长效机制是近几年我国房地产政策的基调。从金融的角度来看，这就需要实施房地产金融审慎管理制度。房地产贷款集中度管理制度正是房地产金融审慎管理制度的关键一环，目的是要推动金融、房地产同实体经济均衡发展。

第二，房地产贷款集中度管理制度规定了各类银行房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比的上限，其中大银行上限较高，规定的上限与当前实际比例大体接近。房地产贷款集中度管理制度针对不同类别的银行指定了不同的房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限，总体上来讲，银行规模越大，上限越高。比如第一档大型银行的房地产贷款占比上限是 40%，个人住房贷款占比上限是 32.5%；第二档中型银行的房地产贷款占比上限是 27.5%，个人住房贷款占比上限是 20%。目前银行业的房地产贷款实际占比也大体如此。比如 2019 年底工商银行与农业银行的个人住房贷款占比分别为 30.8%、31.5%，略低于上限；而招商银行和中信银行的个人住房贷款占比分别为 24.7%、19.0%，显著低于大型银行，但与规定的上限大体接近。

图表：房地产贷款集中度管理要求及部分银行个人住房贷款占比

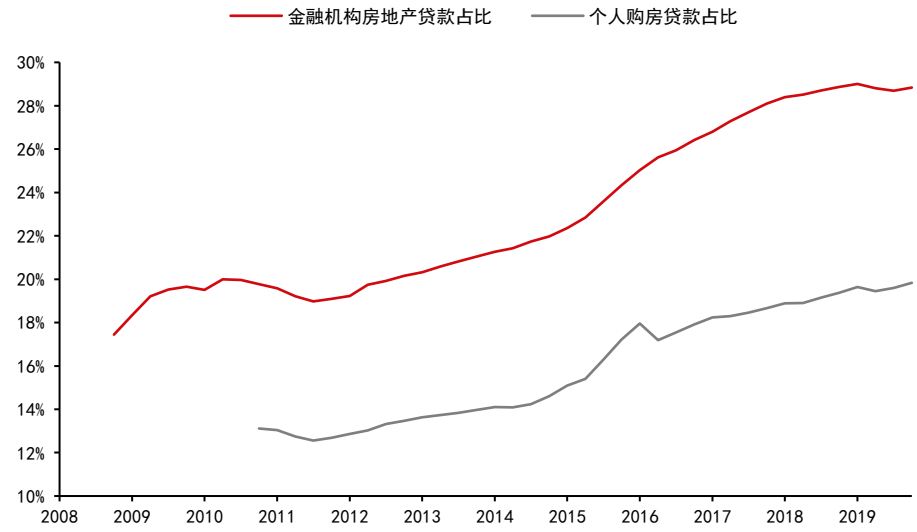
		房地产贷款占比上限	个人住房贷款占比上限	部分银行个人住房贷款占比
第一档：中资大型银行	中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、中国邮政储蓄银行	40%	32.5%	工商银行：30.8% 农业银行：31.2%
第二档：中资中型银行	招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行	27.5%	20%	招商银行：24.7% 中信银行：19.0%
第三档：中资小型银行和非县域农合机构	城市商业银行、民营银行 大中城市和城区农合机构	22.5%	17.5%	
第四档：县域农合机构	县域农合机构	17.5%	12.5%	
第五档：村镇银行	村镇银行	12.5%	7.5%	

资料来源：中信期货研究部

第三，房地产贷款集中度管理制度对房地产市场的影响总体中性，有利于房

地产的平稳发展。监管层制定房地产贷款集中度管理制度的目的是为了促进房地产平稳健康发展，因此，房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限的选择在总体上不会导致房地产贷款紧缩的结果。目前我国金融机构房地产贷款和个人住房贷款占比分别为 28.8%、19.8%，显著低于大型银行的占比上限，略高于中型银行的占比上限。大型银行的体量高于中型银行。综和来看，房地产贷款和个人住房贷款占比上限对银行业也不会产生整体性的紧缩结果。当然，少部分银行的房地产占比超过了监管要求，需要进行调整。

图表：金融机构房地产占比与个人住房贷款占比



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）周末要闻

新一轮全市场退市制度正式出台，即日起实施。相较征求意见稿，退市新规调整三方面内容：**一是从严设置重大财务造假退市量化指标，将造假年限由 3 年减少为 2 年**；将造假比例由 100%降至 50%；造假金额合计数由 10 亿元降为 5 亿元；同时新增营业收入指标。二是调整优化组合类财务指标。三是完善重大违法类退市的限制减持情形。**此外，新规取消暂停上市和恢复上市环节，明确上市公司连续两年触及财务类指标即终止上市**。科创板同步完善退市指标和程序，深交所统一主板和中小企业板公司交易类退市标准。

中国新冠病毒疫苗获批上市，将为全民免费提供。国药集团中国生物新冠灭活疫苗已获得国家药监局批准上市，针对疫苗接种已制定统一方案，将全面有序地推进老年人、有基础疾病的高危人群接种，后续再开展其他人群接种。国家卫健委副主任曾益新表示，新冠病毒疫苗基本属性是公共产品，肯定是为全民免费提供。

我国经济向好势头继续巩固，2020 年 12 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 51.9、55.7 和 55.1，虽低于 11 月 0.2、0.7 和 0.6 个百分点，

但均继续位于年内较高运行水平，连续 10 个月保持在荣枯线以上。制造业方面，12 月大、中型企业 PMI 均为 52.7，继续运行在 52 及以上景气区间；小型企业 PMI 为 48.8，降至荣枯线以下。

央行、市场监管总局公告，自 2021 年 1 月 1 日起，在全国范围内实施动产和权利担保统一登记；为保证当事人涉及生产设备、原材料、半成品、产品等四类动产抵押登记和查询业务顺利开展，过渡期暂定 2 年。

发改委副主任宁吉喆强调，2021 年把握好宏观政策时度效，保持政策稳定性，避免急转弯，重点围绕新型消费、区域消费中心建设、农村消费、消费供给等方向，推出有针对性的举措。着力挖掘新兴消费潜力，**制定出台《加快培育新型消费实施方案》**。

美国 12 月 26 日当周初请失业金人数为 78.7 万人，预期 83.3 万人，前值 80.3 万人。

韩国 2020 年 12 月出口同比增长 12.6%至 514.1 亿美元，创 2018 年 10 月以来最大增幅，受益于芯片需求强劲和全球需求改善。当月芯片出口激增 30%，创 2018 年 8 月以来最大增幅，拉动整体出口复苏。

（三）本周重要经济数据及事件

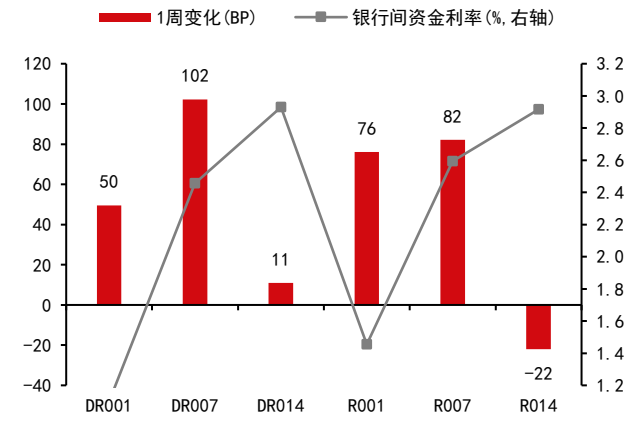
图表3： 重要经济数据及事件

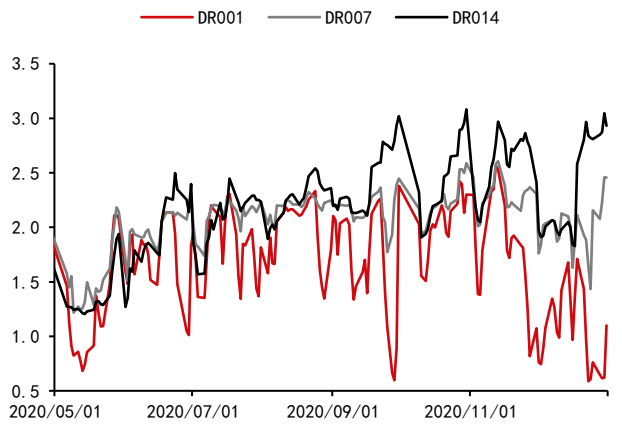
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/1/4	17:00	欧盟	12 月欧元区:制造业 PMI	53.8	53	55.5
2021/1/4	16:55	德国	12 月制造业 PMI	57.8	56.5	58.6
2021/1/4	17:30	英国	12 月制造业 PMI	55.6	--	57.3
2021/1/4	23:00	美国	12 月制造业 PMI	57.5	--	--
2021/1/5	15:00	德国	11 月失业率:季调(%)	4.5	--	--
2021/1/5	15:00	德国	11 月失业人数:季调(千人)	1,970.00	--	--
2021/1/6	18:00	欧盟	11 月欧盟:PPI:同比(%)	-2	--	--
2021/1/6	21:15	美国	12 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	0.26	--	--
2021/1/6	21:30	美国	11 月耐用品:新增订单:季调:环比	1.77	--	0.89
2021/1/6	23:00	美国	12 月非制造业 PMI	55.9	--	--
2021/1/7	待定	中国	12 月外汇储备(亿美元)	31,784.90	--	--
2021/1/7	21:30	美国	1 月 02 日当周初次申请失业金人数(万人)	78.7	--	--
2021/1/8	18:00	欧盟	11 月欧元区:失业率:季调(%)	8.4	--	--
2021/1/8	21:30	美国	12 月失业率:季调(%)	6.7	--	--
2021/1/8	21:30	美国	12 月新增非农就业人数:季调(千人)	245	--	--

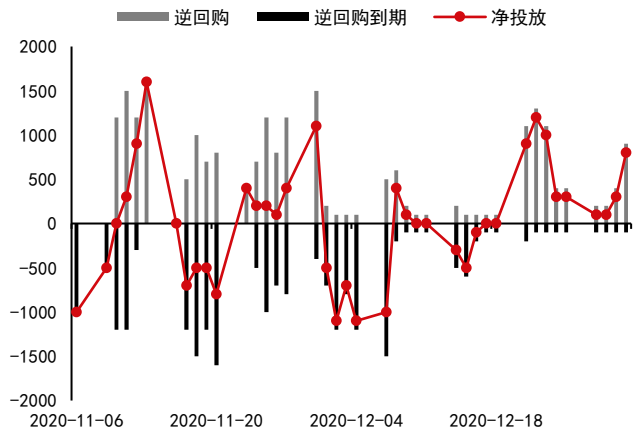
资料来源：Wind 中信期货研究部

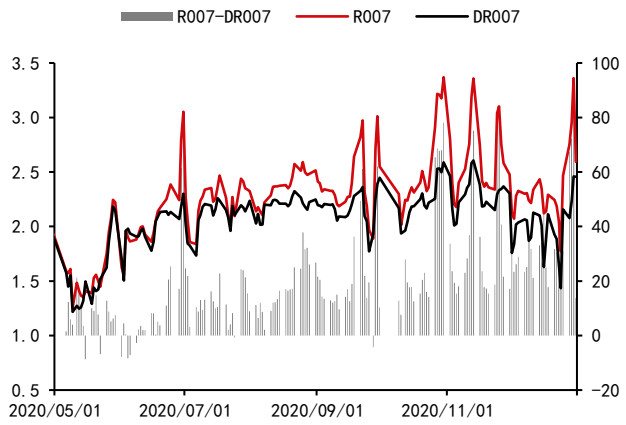
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



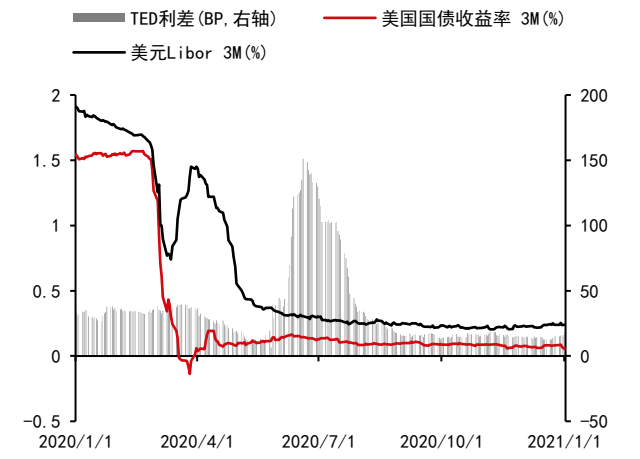






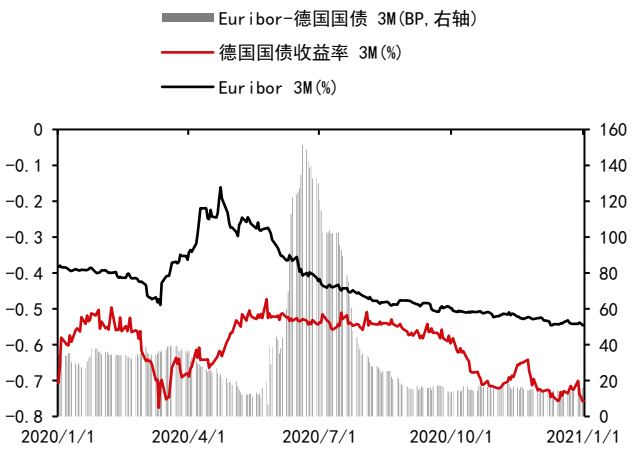
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

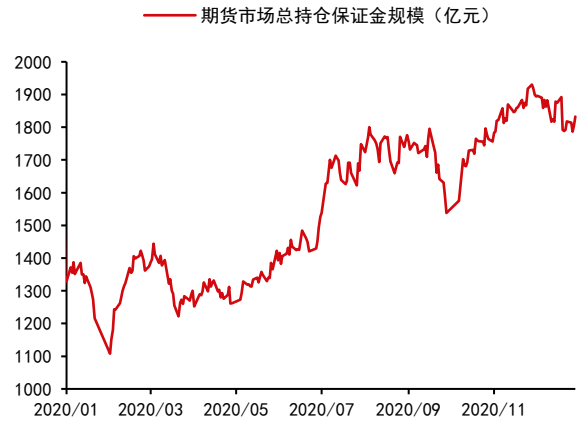
四、期货市场数据跟踪

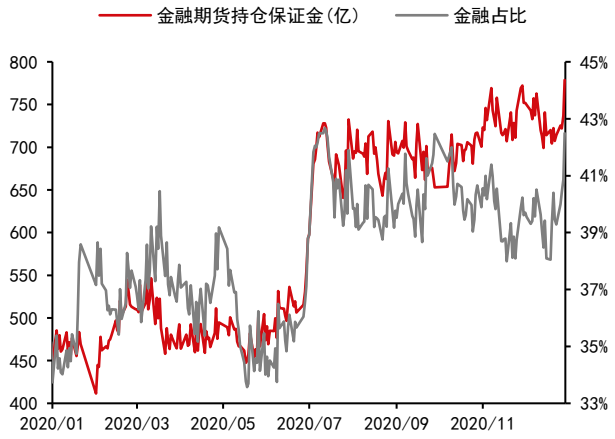
图表7： 国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

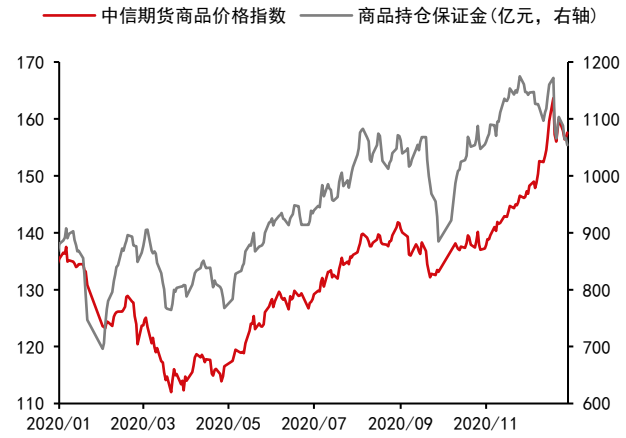
板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化（亿）	5日沉淀资金变化（亿）	沉淀资金（亿）
合计			29.12	40.00	1832.60
金融			41.75	71.22	778.73
商品			-12.63	-31.22	1053.87
贵金属	0.32%	1.58%	-0.14	2.43	132.82
黑色建材	1.28%	1.78%	-8.19	1.27	236.82
有色金属	-1.14%	-0.80%	-5.67	-13.64	186.10
能源化工	0.35%	0.13%	-1.02	-13.48	228.09
农产品	1.01%	-1.76%	2.39	-7.80	270.04

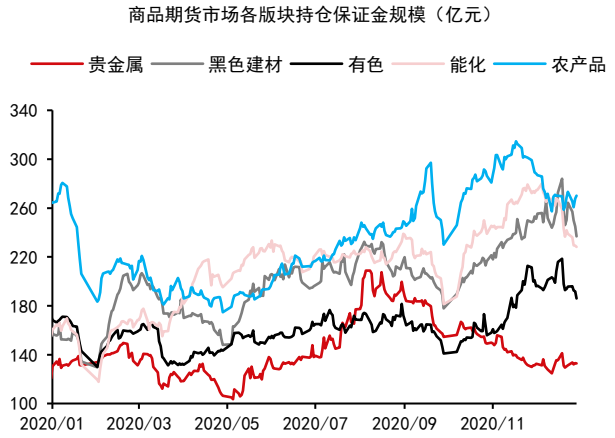
资料来源：Wind 中信期货研究部

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
纸浆	6.75%	6.82%	1.33	16.69%
菜粕	5.28%	7.08%	2.00	15.55%
豆粕	5.19%	6.70%	0.95	12.67%
乙二醇	3.95%	5.99%	1.96	14.27%
红枣	3.69%	4.59%	1.42	4.47%
豆二	3.42%	6.41%	2.17	13.11%
沪银	2.95%	6.07%	2.38	10.74%
玉米	2.92%	3.60%	0.60	3.89%
淀粉	2.81%	3.48%	1.18	3.34%
焦炭	2.52%	4.94%	2.98	14.50%
螺纹	2.24%	5.09%	2.05	14.45%
低硫燃油	1.98%	3.86%	0.58	4.55%
苹果	1.94%	3.47%	1.17	-2.00%
郑棉	1.85%	2.72%	0.57	4.17%
连豆	1.65%	3.75%	1.98	3.79%
棉纱	1.35%	2.45%	1.19	4.00%
动煤	1.07%	7.37%	2.60	3.58%
菜油	1.01%	1.91%	1.95	1.67%
TA	0.67%	2.68%	0.62	7.65%
粳米	0.55%	1.16%	1.28	0.80%
沪金	0.50%	1.93%	1.03	2.88%
沪铅	0.18%	3.00%	1.18	-1.48%
尿素	0.14%	2.61%	1.08	4.07%
不锈钢	0.07%	3.08%	0.62	0.84%
燃油	0.06%	4.01%	3.55	4.04%
鸡蛋	-0.02%	5.06%	1.25	12.58%
焦煤	-0.04%	8.27%	2.60	7.36%
郑糖	-0.05%	2.31%	1.19	4.32%
沪锡	-0.31%	2.44%	1.56	3.54%
棕榈	-0.42%	4.09%	2.47	7.33%
豆油	-0.42%	3.64%	1.39	4.23%
沪铜	-0.59%	2.61%	0.71	1.63%
锰硅	-0.61%	4.21%	1.59	7.74%
原油	-0.74%	3.57%	2.10	3.15%
热卷	-1.00%	6.69%	1.68	9.50%
20号胶	-1.07%	6.99%	0.59	-7.19%
纯碱	-1.13%	5.56%	2.14	8.91%
沪镍	-1.26%	4.69%	2.97	5.02%
塑料	-2.13%	5.97%	1.61	0.60%
苯乙烯	-2.14%	9.75%	2.51	-10.41%
沪胶	-2.15%	5.41%	1.95	-10.51%
PP	-2.36%	5.36%	2.93	-3.01%
沥青	-3.07%	5.08%	1.23	-3.84%
玻璃	-3.13%	5.63%	2.07	1.35%
沪铝	-3.18%	5.43%	0.85	-4.30%
沪锌	-3.57%	6.24%	1.13	-1.47%
LPG	-3.79%	6.36%	1.60	3.89%
铁矿	-3.96%	10.90%	0.81	10.33%
PVC	-4.05%	5.88%	1.12	-5.40%
硅铁	-4.16%	11.72%	2.26	6.01%
甲醇	-4.80%	9.07%	1.59	6.31%

资料来源：Wind 中信期货研究部

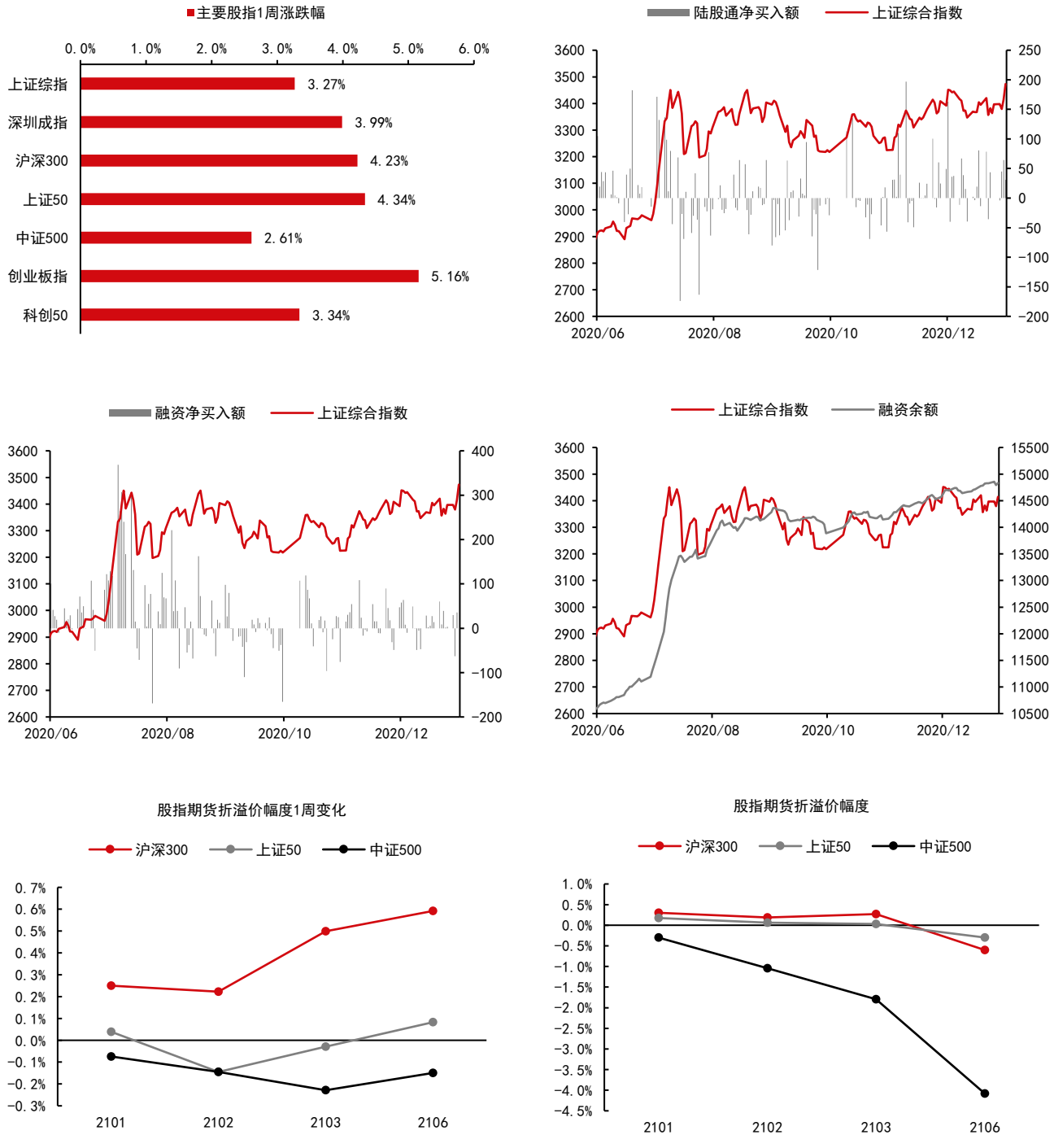
图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

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	3.93	焦炭	10.85	沪铜	90.98
沪银	2.99	郑棉	5.63	沪银	73.14
焦炭	2.22	沪银	4.68	铁矿	66.53
郑棉	2.12	热卷	3.78	豆粕	64.30
沪锡	1.29	不锈钢	2.75	沪金	59.68
玉米	1.26	苹果	1.73	螺纹	55.04
郑糖	1.23	沪镍	1.67	焦炭	54.00
纸浆	1.21	乙二醇	1.57	沪镍	38.53
菜粕	0.96	纸浆	1.39	豆油	36.99
苹果	0.64	沪锡	1.32	TA	35.94
红枣	0.42	螺纹	1.29	郑棉	33.92
不锈钢	0.42	菜粕	1.24	沪胶	31.19
PVC	0.37	红枣	0.31	玉米	29.82
淀粉	0.36	豆二	0.29	原油	26.25
螺纹	0.24	粳米	0.22	棕榈	26.16
沥青	0.21	LPG	0.15	沪铝	24.77
豆二	0.19	棉纱	0.10	热卷	24.22
乙二醇	0.13	尿素	-0.02	郑糖	20.43
粳米	0.07	锰硅	-0.09	沪锌	19.09
尿素	0.02	淀粉	-0.11	甲醇	17.58
棉纱	0.01	PVC	-0.46	苹果	17.53
焦煤	-0.03	20号胶	-0.47	沥青	16.68
沪镍	-0.11	沪铅	-0.50	PP	13.31
连豆	-0.14	郑糖	-0.62	PVC	13.15
LPG	-0.15	低硫燃油	-0.96	乙二醇	13.14
20号胶	-0.26	硅铁	-1.06	纸浆	11.64
低硫燃油	-0.32	焦煤	-1.08	塑料	11.25
塑料	-0.37	TA	-1.39	焦煤	11.23
鸡蛋	-0.38	豆粕	-1.89	玻璃	10.69
硅铁	-0.40	动煤	-1.89	鸡蛋	9.63
锰硅	-0.47	沪锌	-1.92	菜油	9.36
纯碱	-0.53	玻璃	-2.21	不锈钢	9.21
沪金	-0.56	菜油	-2.23	燃油	9.11
动煤	-0.62	鸡蛋	-2.27	菜粕	8.27
沪铅	-0.68	玉米	-2.34	沪锡	7.93
TA	-0.76	纯碱	-2.58	动煤	7.91
菜油	-0.80	燃油	-2.62	连豆	5.58
苯乙烯	-0.83	沥青	-2.66	LPG	5.41
燃油	-0.91	连豆	-2.67	沪铅	4.80
PP	-1.01	棕榈	-2.95	苯乙烯	3.91
原油	-1.02	塑料	-2.96	淀粉	3.76
热卷	-1.36	沪金	-4.30	低硫燃油	3.73
玻璃	-1.57	甲醇	-4.35	20号胶	3.64
沪铝	-1.62	苯乙烯	-4.64	锰硅	3.57
沪铜	-1.93	PP	-4.74	纯碱	3.23
沪锌	-2.61	沪铝	-4.88	硅铁	2.33
沪胶	-2.79	沪铜	-5.60	豆二	1.69
豆油	-3.45	沪胶	-9.29	粳米	1.02
棕榈	-5.13	原油	-10.46	尿素	1.01
甲醇	-6.00	豆油	-12.57	红枣	0.96
铁矿	-12.54	铁矿	-28.72	棉纱	0.63

资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内金融市场跟踪

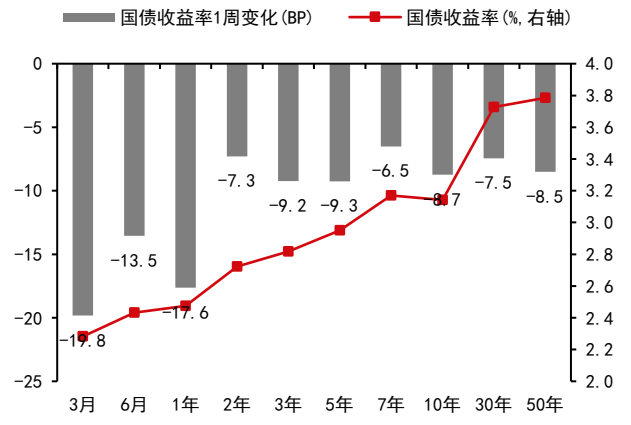
图表11： 国内股票市场

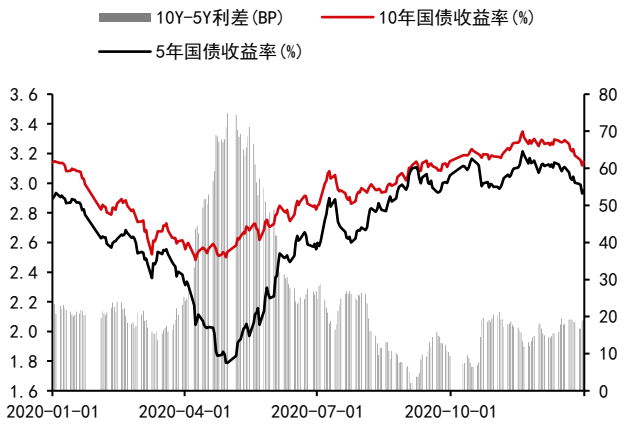


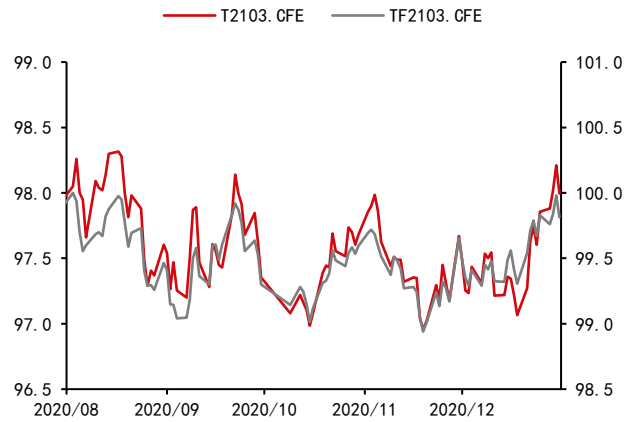
资料来源：Wind 中信期货研究部

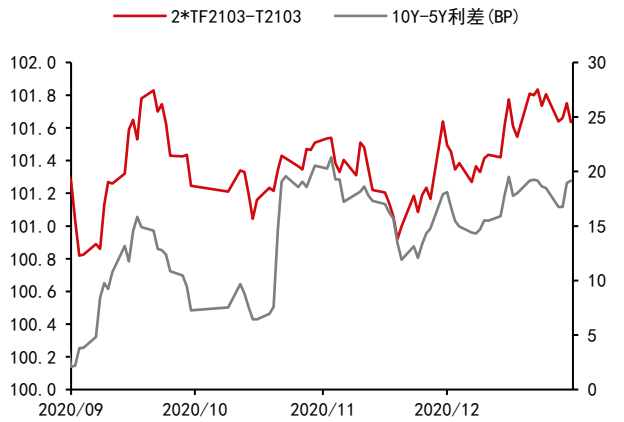
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表12： 国内债券市场





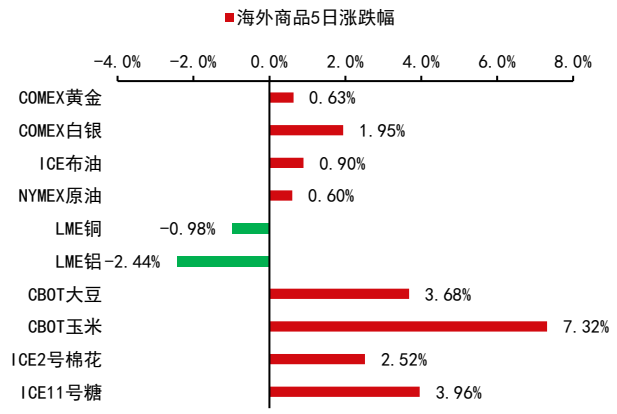


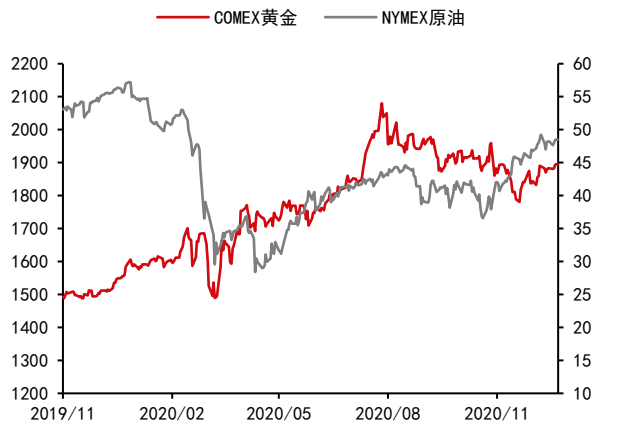


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

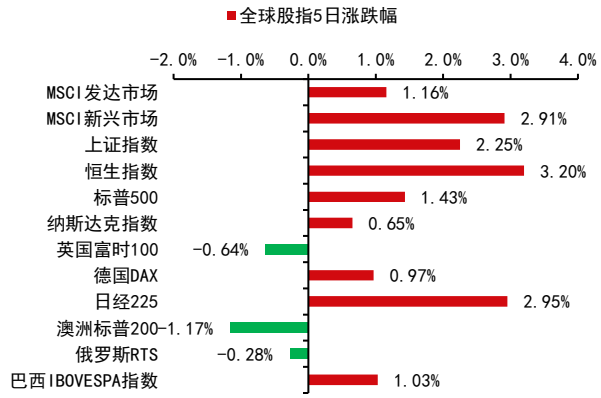
图表13： 海外商品





资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场



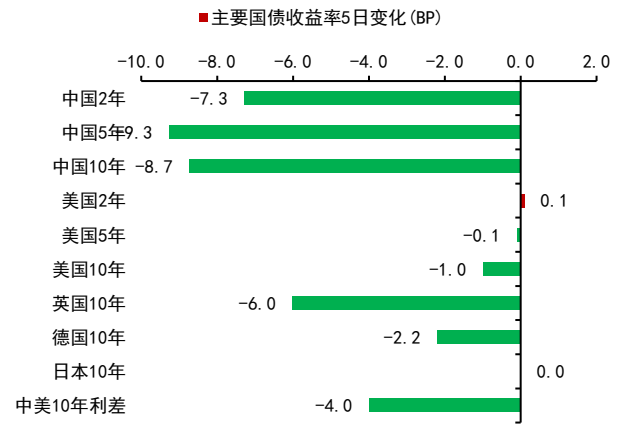


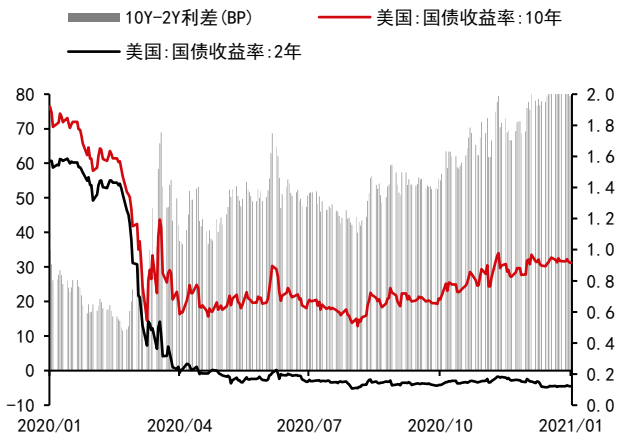




资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

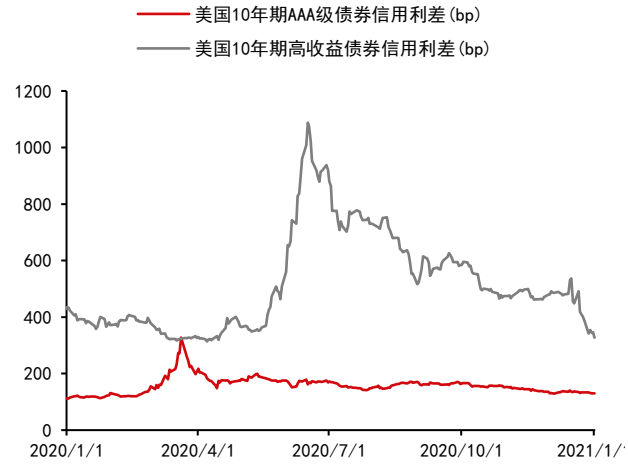
图表15： 全球债券市场





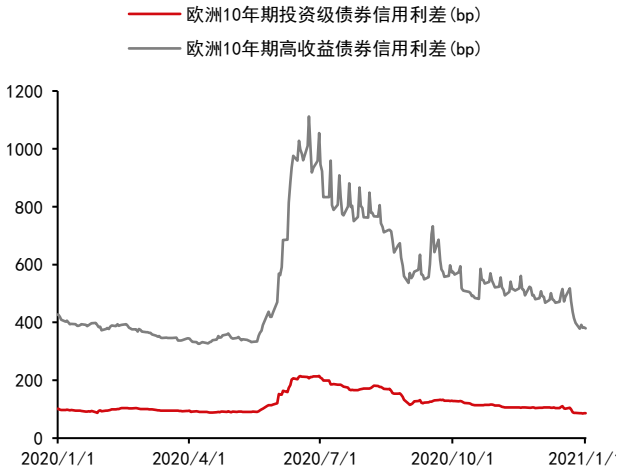
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

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

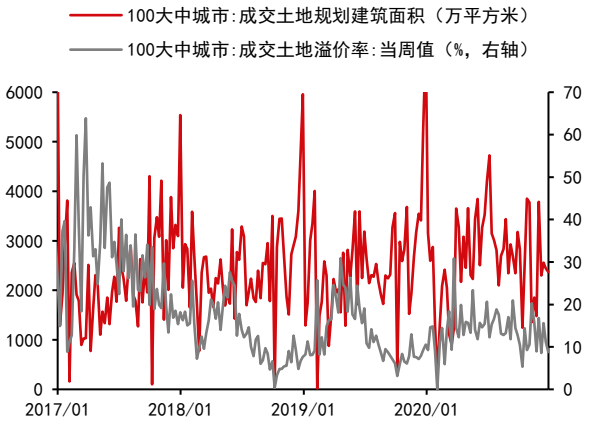
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



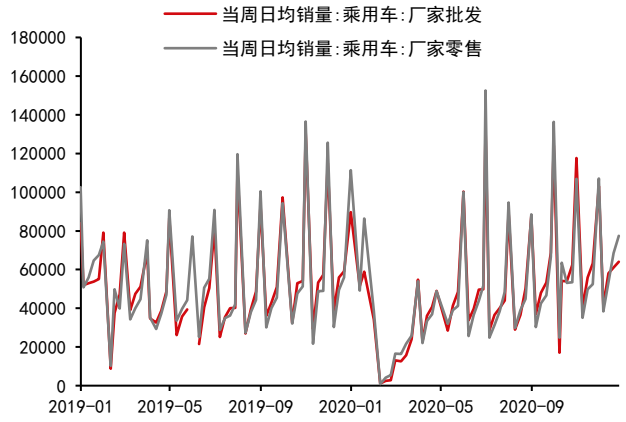
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



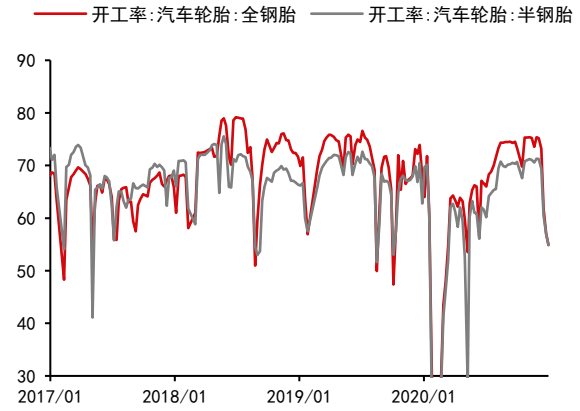
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



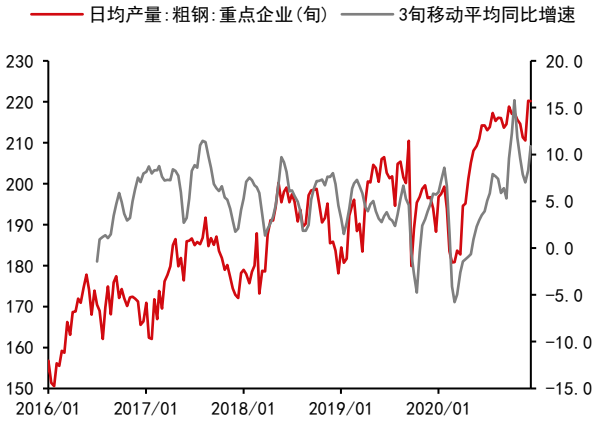
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



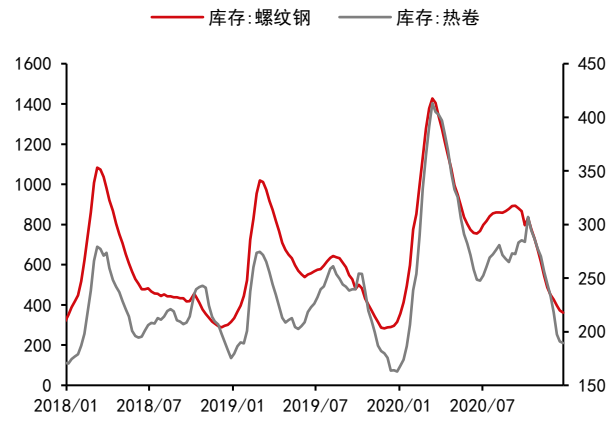
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



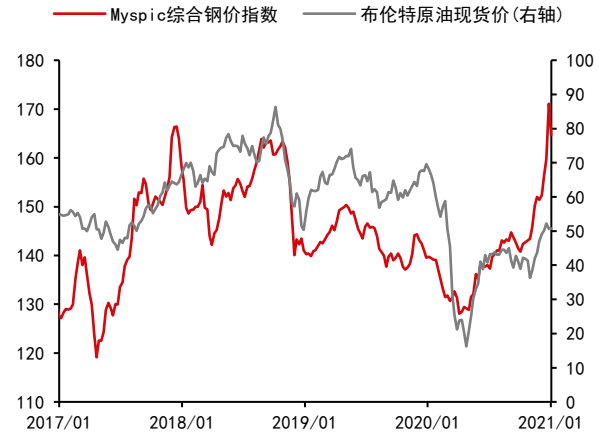
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



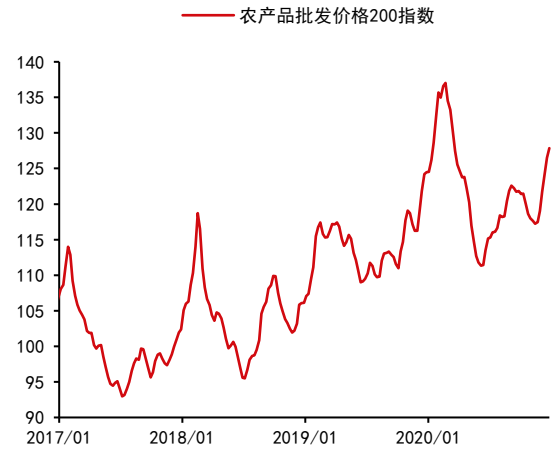
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



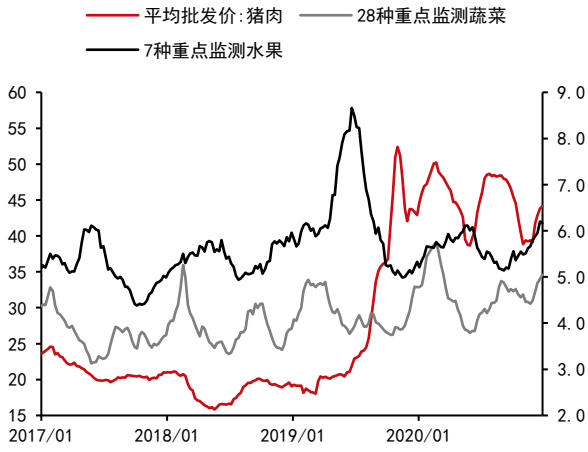
资料来源：Wind 中信期货研究部

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