

## 青山供应高冰镍，镍价大幅下行

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

**铜观点：**消费逐步进入验证期，铜价震荡整理。

**逻辑：**2月铜价快速上涨主要因为经济复苏的消费预期较强，消费兑现有待观察，谨防旺季不旺。铜价调整后，现货贴水快速收窄，主要由期现套利和下游逢低买盘推动。短期铜价转入整理走势，关注65000-68500这个波动区间，中期铜价仍偏强。

### 摘要：

**铜观点：**消费逐步进入验证期，铜价震荡整理。

**铝观点：**调整到位，沪铝卷土重来冲高。

**锌观点：**锌开始转向去库逻辑，锌价有望维持高位态势。

**铅观点：**累库预期下，铅价震荡调整态势或难改。

**镍观点：**受青山供应高冰镍消息影响，镍价大幅下跌。

**不锈钢观点：**受镍价拖累，不锈钢价格大幅下行。

**锡观点：**高锡价抑制消费，沪锡持续累库令价格承压。

**风险提示：**海外疫情变动超预期；宏观情绪明显波动；中美关系紧张；供给端干扰加大。



### 有色金属研究团队

研究员：

郑琼香

0755-83213347

zhengqx@citicsf.com

从业资格号：F0260068

投资咨询号：Z0002147

覃静

0755-83212747

qinjing@citicsf.com

从业资格号：F3050758

投资咨询号：Z0013731

沈照明

021-60812976

Shenzhaoming@citicsf.com

从业资格号：F3074367

投资咨询号：Z0015479

## 一、行情观点

品种	观点	中线展望
铜	<p><b>铜观点：消费逐步进入验证期，铜价震荡整理</b></p> <p>信息分析：</p> <p>(1) 乘联会数据，2月汽车销量较2019年增长7%，环比回落44%。</p> <p>(2) 中汽协副秘书长指出，汽车产销形势说明市场需求仍在继续恢复，中国汽车市场潜力依然巨大。预计2021年中国汽车销量将达到2600万辆，其中新能源汽车销量将达到180万辆。</p> <p>(3) 央行公开市场逆回购操作100亿元，当日100亿元逆回购到期，当日净回笼0亿元。</p> <p>(4) 现货方面，上海电解铜现货对当月合约报贴水50-升水10元，均价升水-20元，较上日回落10元；SMM1#铜和1#光亮铜价差3799元，较上一日增加804元；3月3日10时，铜进口亏损652元，较上一交易日增加22元；SHFE CU-INE BC为-494元，较上一日回落18元。</p> <p><b>逻辑：</b>在2月铜价快速上涨很大程度上是对未来经济复苏、消费的乐观预期，接下来将逐步面临消费兑现的过程，需要谨防旺季不旺的情况。铜价自上周五调整后，我们看到沪铜现货贴水出现快速收窄，一方面是期现套利买盘推动，另外一方面也有下游逢低买盘，这说明铜价调整对消费复苏有利。短期铜价转入整理走势，关注65000-68500这个波动区间，中期铜价仍偏强。</p> <p><b>操作建议：</b>暂观望，若铜价跌至65000附近，则可考虑买入；</p> <p><b>风险因素：</b>中国铜消费旺季不及预期；美国刺激措施；疫苗推进速度及疗效</p>	震荡偏强
铝	<p><b>铝观点：调整到位，沪铝卷土重来冲高</b></p> <p>信息分析：</p> <p>(1) 昨日LME铝库存减3050吨至1304075吨；上期所铝仓单增加602吨至111512吨。</p> <p>(2) 现货方面，上海、无锡及杭州市场现货主流成交价集中于17410-17450元/吨之间，涨530元/吨，贴水50-贴水10元/吨。</p> <p>(3) 3月1日，SMM统计国内电解铝社会库存114.2万吨，较前一周四增加6.0万吨。</p> <p>(4) 据SMM了解，神火股份当前电解铝分布在新疆和云南，其中新疆80万吨产能为满产，云南一期喝二期一段、二段已通电启动，二期三段预计6月份启动，目前运行产能75万吨。</p> <p><b>逻辑：</b>距离去库的时点愈来愈近，昨日经过调整的沪铝再次卷土重来，沪铝涨幅超过4%。基本上，3月国内约产出335万吨，3月进口数量明显下降，受环境总量问题影响，供应干扰率上升。消费上，中游订单充裕，原地过年有助于复工。从目前累库进度看，库存累计高点恐低于我们给出的130万吨预期值。旺季开启后库存有望下降至80万吨同期低位。根据美联储紧盯的货币和就业数据判断，宏观货币转向预计至少到Q2后，短期情绪释放后转由去库驱动铝价维持多头。</p> <p><b>操作建议：</b>持有（多单、跨期正套、跨市反套）</p> <p><b>风险因素：</b>累库超预期；供应端干扰未兑现；宏观情绪转变</p>	震荡偏强
锌	<p><b>锌观点：锌开始转向去库逻辑，锌价有望维持高位态势</b></p> <p>信息分析：</p> <p>(1) 昨日有色板块整体走强，内外锌价重心回升。昨日沪锌期货近月端维持小</p>	高位震荡

BACK 结构；持仓量为 15.2 万手，环比增加 2 千多手。

(2) 昨日 LME 锌库存下降 275 吨至 26.92 万吨，注销仓单量 3.355 万吨，占库存比例为 12.46%。昨日上期所锌仓单库存增加 74 吨至 3.0866 万吨。

(3) 3 月 2 日 LME 锌升贴水 (0-3) 为 -18.5 美元/吨，LME 锌期价维持 Contango 结构。

(4) 昨日国内锌现货价大幅上涨，下游采购转弱，市场交投一般。上海 0# 普通锌对 04 合约升水 50-60 元/吨；津市对沪市贴水 50 元/吨；广东对沪市贴水 70 元/吨；宁波对沪市溢价 30 元/吨。

**逻辑：**基本面支撑仍较强，短中期锌矿供应偏紧格局将延续，并限制冶炼上升空间；海外补库存周期下，驱动内外消费向好；3 月上半月国内锌锭去库或偏缓慢，之后库存有望加速去化，对锌价和沪锌价差走阔将形成提振。中期去库逻辑下，锌价有望呈现高位偏强态势。

**操作建议：**多单持有，或把握回调后的加仓机会；沪锌跨期正套持有

**风险因素：**宏观情绪变动超预期，国内节后消费回归偏弱

**铅观点：累库预期下，铅价震荡调整态势或难改**

信息分析：

(1) 昨日沪铅小幅回稳，伦铅于 2000 美金上方继续盘整。昨日沪铅期货近月端呈现小 Contango 结构；持仓量 8.64 万手，基本持稳。

(2) 昨日 LME 铅库存下降 100 吨至 9.4525 万吨，注销仓单量 3.275 万吨，占库存比例为 34.65%。昨日上期所铅仓单库存下降 398 吨至 3.3589 万吨。

(3) 3 月 2 日 LME 铅升贴水 (0-3) 为 -18.5 美元/吨，LME 铅期价维持 Contango 结构。

铅

(4) 昨日铅现货价小幅回升，再生铅维持低贴水，上海 1# 铅对 03 合约平水-小幅升水报价，持货商出货积极性上升，下游维持刚需采购，现货市场交投略降。

**逻辑：**铅基本面表现相对偏弱，节后铅炼厂开工以及国内运输恢复节奏偏快，因此供应上升，炼厂库存转移至社会库存；同时，短期下游电池企业原料补库需求偏低，加上消费季节性临近，也限制了后期下游的刚性补库需求。故国内铅锭存累库压力。在基本面影响下，铅表现或继续弱于板块，铅价或继续震荡调整。

**操作建议：**逢高沽空操作为主。

**风险因素：**宏观情绪明显变化，节后消费变动超预期

震荡

**镍观点：受青山供应高冰镍消息影响，镍价大幅下跌**

信息分析：

(1) 昨日沪镍震荡运行，晚间大幅下跌，昨日上涨 0.22%；持仓量增加 0.68 万手至 25.07 万手，成交量减少 7.32 万手至 81.72 万手。

(2) 昨日 LME 镍库存 26.15 万吨，增加 2742 吨，注销仓单 6.16 万吨，占比 23.6%；沪镍库存 1.16 万吨，增加 38 吨。

(3) 3 月 2 日，LME 镍 (0-3) 贴水 44.2 美元/吨，走窄 0.25 美元/吨。

镍

(4) 现货方面，金川镍、俄镍、镍豆较上一交易日分别下降 350 元/吨、700 元/吨和 900 元/吨；对 2104 合约分别升水 2000-2200 元/吨，升水 200-400 元/吨和升水 2600-2800 元/吨，金川镍基差下降，俄镍、镍豆基差持平，镍价观望情绪较重，成交一般。

**逻辑：**印尼镍铁稳步投产，而当地不锈钢产量增加，镍铁进口增量有限，菲律宾雨季影响，国内镍矿紧张深化，镍铁整体供应偏紧，电解镍进口窗口打开，原生镍供应将回升，镍铁-高冰镍工艺打通，经济性显现，长期供应无虞；不锈钢和新能源车产量逐步恢复，海外疫情向好，带动出口，整体需求向好；青山镍铁-

震荡

高冰镍工艺打通，新能源长期供需缺口预期松动，镍价大幅下行，关注后续冲击情况，预计镍价承压运行。中期来看，海外经济复苏预期持续，美国重返《巴黎协定》，新能源车刺激政策将加码，需求向好，但新能源原料供应未来增量可期，镍价上行较难。

**操作建议：**区间操作。

**风险因素：**青山高冰镍项目变数超预期；宏观情绪变动超预期；镍铁进口超预期。

**不锈钢观点：受镍价拖累，不锈钢价格大幅下行**

(1) 昨日不锈钢主力合约午盘大幅下行，夜盘受镍价拖累，继续大跌，昨日大跌 2.13%；持仓量增加 0.35 万手至 19.90 万手，成交量减少 2.93 万手至 17.15 万手；

(2) 不锈钢期货库存 75397 吨，减少 406 吨。

(3) 现货方面，据 SMM 消息，昨日无锡地区不锈钢冷轧报价下调 150 元/吨，热轧下调 250 元/吨，现货对 10 点 30 分 2105 合约升水 935-1735 元/吨，佛山地区不锈钢切边报价持稳，毛边下调 350 元/吨，热轧下调 100 元/吨，现货对 10 点 30 分 2105 合约升水 835-1335 元/吨，盘面表现较弱，使得市场出现观望情绪，交投氛围不佳。

不锈钢

震荡偏强

**逻辑：**3 月下游逐步复工，海外经济复苏带动出口，不锈钢需求向好；原料端，镍铁供应紧张程度深化，铬铁受内蒙能耗双控政策加码，供应继续紧张，原料价格或将继续上行；300 系利润恢复明显，产量将回升，而印尼回流量下降，300 系整体供应增加；受镍价大跌拖累，不锈钢价大幅下行，青山供应高冰镍消息对不锈钢基本面影响较小，长期还略偏利多，但对市场情绪影响较大，加上下游买涨不买跌的心里，观望情绪较重，不锈钢价大跌后将逐步企稳。镍矿紧张逻辑 1 季度将逐步升温，铬铁价格也有上行动力，国内外需求走强，不锈钢成本和需求共振，对价格有所拉动，不锈钢价偏强震荡。

**操作建议：**短期区间操作；中期谨慎做多。

**风险因素：**海外疫情变动超预期；需求下降超预期。

**锡观点：高锡价抑制消费，沪锡持续累库令价格承压**

信息分析：

(1) 伦锡库存减少 0 吨，至 1720 吨；沪锡仓单增加 19 吨，至 8205 吨；沪锡持仓减少 1386 手，至 58379 手。

(2) 现货方面，上海金属网 1#锡锭报价在 177500-179000，均价 178250，环比上涨 1500 元，对 SN2104 合约贴水 600-升水 500 元，均升水-50 元，环比回升 0 元。

锡

震荡

(3) 3 月 3 日 10 时，锡进口亏损 9159 元，增加 4361 元，出口亏损 25350 元。

**逻辑：**自去年 11 月以来，国内投资者持续炒作伦锡供应短缺和国内锡矿短缺，但近期数据上却出现异常，比如：锡精矿加工费在上周出现较大幅度的回升，伦锡和沪锡库存回升，沪锡持仓出现连续下降，这意味着锡炒作的逻辑松动，资金流出，短期需谨防资金流出推动锡价进一步回落，沪锡关注 17.5 万/16.5 万支撑，阻力 18.3-18.5 万。

**操作建议：**短线交易为宜

**风险因素：**缅甸矿供应；银漫锡矿复产不确定

## 二、行情监测

### （一）铜

图表 1: 铜市场指标月度监测

沪伦两市套利						
	人民币即期汇率	现货升贴水（元/吨）	洋山铜溢价（美元/吨）	LME0-3（美元/吨）	现货进口盈亏（元/吨）	主力沪伦比值
2021/2/25	6.4522	-205	73	43.75	-862.33	7.35
2021/2/26	6.4713	-120	73	62.25	-906.51	7.37
2021/3/1	6.4754	-40	73	45	-672.90	7.38
2021/3/2	6.4625	-10	73	45	-1541.25	7.26
2021/3/3	#N/A	#N/A	#N/A	45	#N/A	#N/A

伦铜库存						
	总库存	入库	出库	亚洲库存	欧洲库存	北美库存
2021/2/25	78575	500	1625	3875	59025	15675
2021/2/26	76225	0	2350	3350	58525	14350
2021/3/1	74200	0	2025	2975	58175	13050
2021/3/2	73700	1400	1900	2800	59175	11725
2021/3/3	74100	1350	950	3400	59025	11675

资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 2: 铜现货升贴水

单位: 元/吨

图表 3: LME 铜现货升贴水

单位: 美元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

**中信期货商品日报（有色）**
**图表 4：洋山铜溢价**

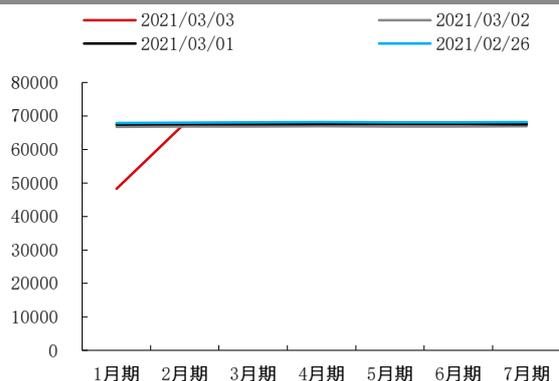
单位：美元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 5：铜期货合约间结构**

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 6：LME 铜库存&注销仓单比例**

单位：吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 7：COMEX 铜库存**

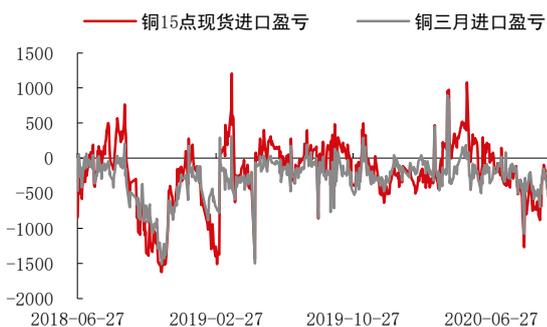
单位：短吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 8：铜进口盈亏**

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 9：铜沪伦比值**


资料来源：Wind 中信期货研究部

**（二）铝**

图表 10: 铝市场指标月度监测

铝套利						
	人民币即期汇率	现货升贴水 (元/吨)	保税区溢价 (美元/吨)	LME0-3 (美 元/吨)	三月进口盈亏 (元/吨)	三月沪伦比值
2021/2/25	6.4522	-50	120	2.35	-258.58	7.75
2021/2/26	6.4713	-70	120	-5.25	-224.82	7.79
2021/3/1	6.4754	-60	120	-14.5	-297.25	7.78
2021/3/2	6.4625	-30	120	-3	-898.67	7.48
2021/3/3	6.4620	-40	120	-3	#N/A	#N/A

铝库存						
	总库存	入库	出库	欧洲库存	亚洲库存	北美库存
2021/2/25	1332525	0	5175	148550	1145400	38575
2021/2/26	1325875	0	6650	147275	1140025	38575
2021/3/1	1316800	0	9075	146800	1131425	38575
2021/3/2	1307125	0	9675	146450	1122100	38575
2021/3/3	1304075	4975	8025	146075	1119425	38575

资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 11: 铝现货升贴水 单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 12: LME (0-3) 铝升贴水 单位: 美元/吨

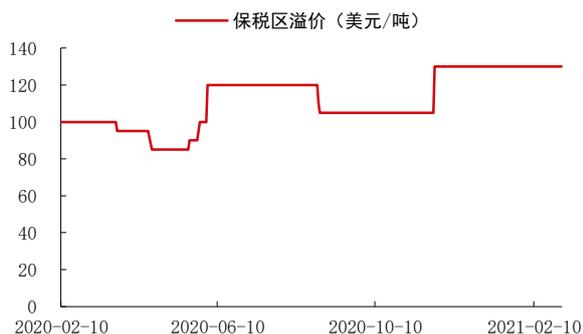


资料来源: Wind 中信期货研究部

中信期货商品日报（有色）

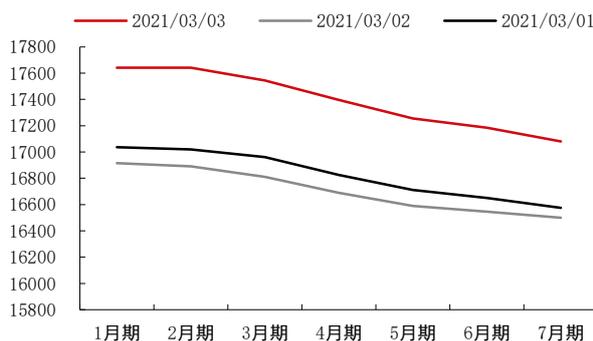
图表 13: 保税区铝溢价

单位: 美元/吨



图表 14: 铝期货合约间结构

单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

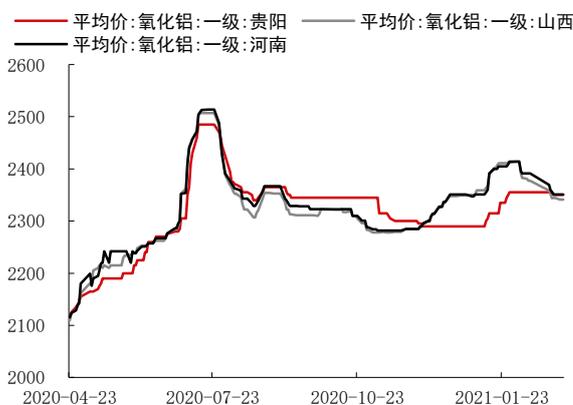
图表 15: LME 铝库存&注销仓单比例

单位: 吨



图表 16: 氧化铝价格

单位: 元/吨

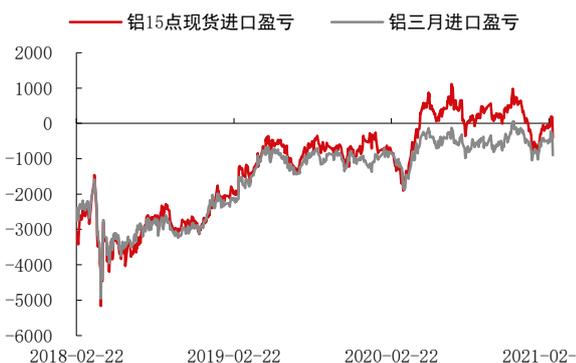


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 17: 铝进口盈利

单位: 元/吨



图表 18: 铝沪伦比值



资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

（三）锌

图表 19：锌市场指标月度监测

沪伦两市套利						
	人民币即期汇率	现货升贴水（元/吨）	上海进口锌溢价（美元/吨）	LME(0-3)（美元/吨）	三月进口盈亏（元/吨）	主力沪伦比值
2021/2/25	6.4522	5	110.0	-11.25	-537.3	7.51
2021/2/26	6.4713	5	110.0	-17	-591.9	7.52
2021/3/1	6.4754	15	110.0	-17.75	-525.3	7.55
2021/3/2	6.4625	25	110.0	-18.5	-537.5	7.52
2021/3/3	6.4620	15	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

伦锌库存						
	总库存	入库	出库	亚洲库存	欧洲库存	北美库存
2021/2/25	270475	0	50	136875	31400	102200
2021/2/26	269775	0	700	136325	31400	102050
2021/3/1	269775	0	50	136325	31400	102000
2021/3/2	269775	0	250	136125	31400	101950
2021/3/3	269775	0	275	135925	31400	101875

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 20：锌现货升贴水

单位：元/吨

图表 21：LME 锌现货升贴水

单位：美元/吨

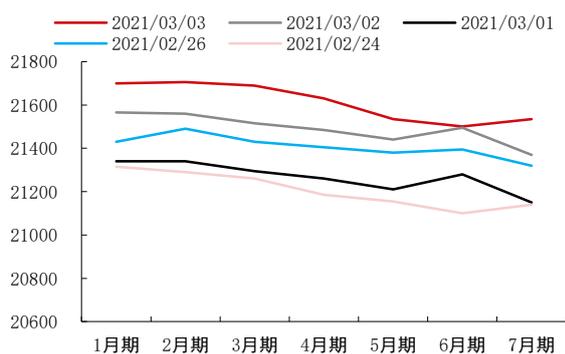


资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究

**中信期货商品日报（有色）**
**图表 22：沪锌期货期限结构**

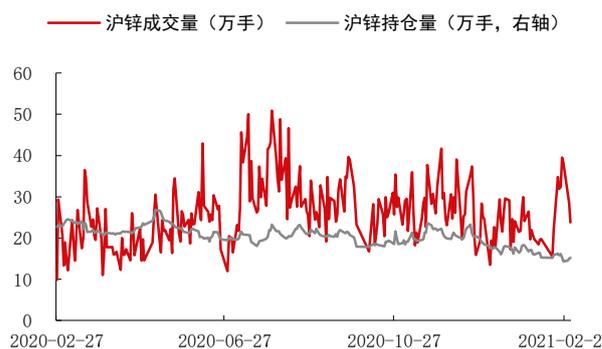
单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 23：沪锌期货持仓量和成交量**

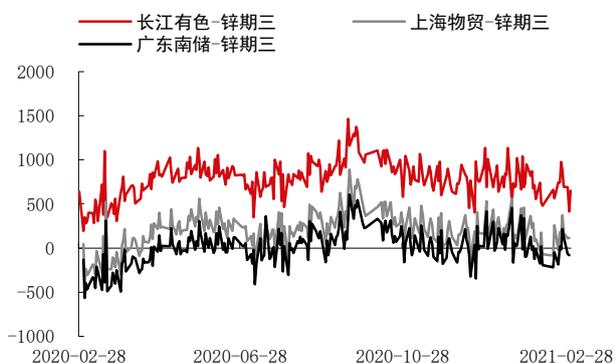
单位：万手



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 24：国内锌期现价差**

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 25：LME 锌库存&注销仓单比例**

单位：吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 26：锌进口盈亏**

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 27：锌沪伦比值**


资料来源：Wind 中信期货研究部

**（四）铅**

图表 28: 铅市场指标月度监测

沪伦两市套利						
	人民币即期汇率	现货升贴水 (元/吨)	上海进口铅 溢价 (美元/ 吨)	LME (0-3) (美元/吨)	三月进口盈 亏 (元/吨)	主力沪伦比值
2021/2/25	6.4522	-120	130.0	-13.5	-1348	7.41
2021/2/26	6.4713	-25	130.0	-13.75	-1408	7.40
2021/3/1	6.4754	0	130.0	-14.25	-1363	7.42
2021/3/2	6.4625	-50	130.0	-18.5	-1204	7.48
2021/3/3	6.4620	-55	#N/A	-18.5	#N/A	#N/A

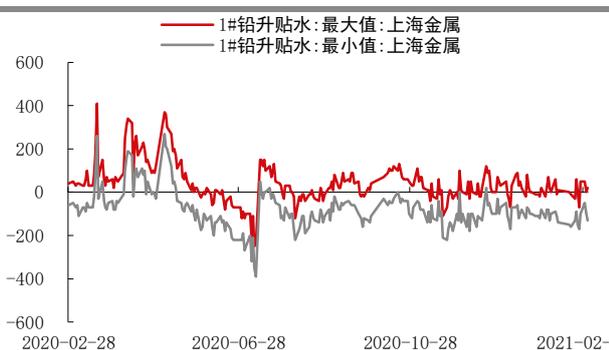
  

伦铅库存						
	总库存	入库	出库	亚洲库存	欧洲库存	北美库存
2021/2/25	94700	300	75	136875	31400	102200
2021/2/26	94575	0	125	136325	31400	102050
2021/3/1	94575	75	25	136325	31400	102000
2021/3/2	94575	0	0	136125	31400	101950
2021/3/3	94575	0	100	135925	31400	101875

资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 29: 铅现货升贴水

单位: 元/吨



图表 30: LME 铅现货升贴水

单位: 美元/吨

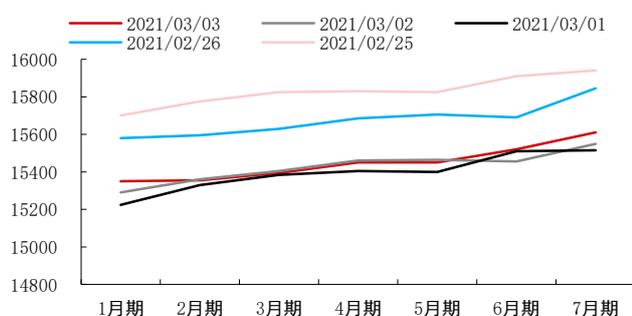


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

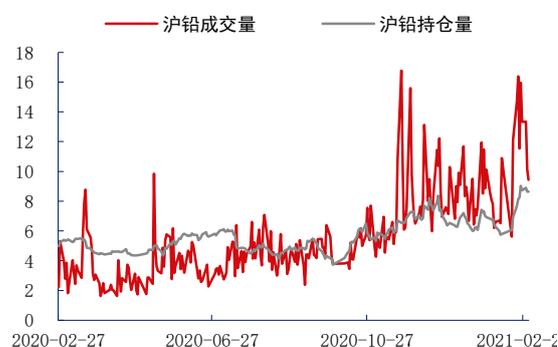
图表 31: 沪铅期货期限结构

单位: 元/吨



图表 32: 沪铅期货持仓量和成交量

单位: 万手

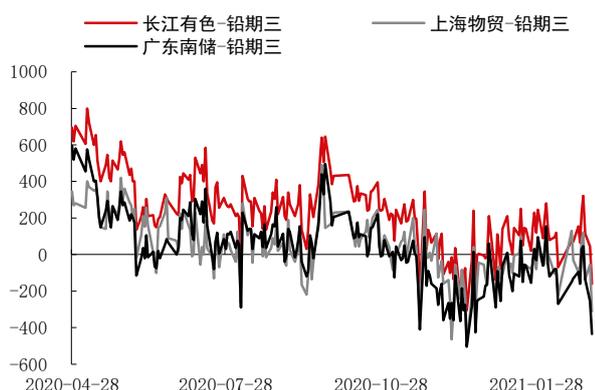


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

**中信期货商品日报（有色）**
**图表 33：国内铅期现价差**

单位：元/吨


**图表 34：LME 铅库存&注销仓单比例**

单位：吨

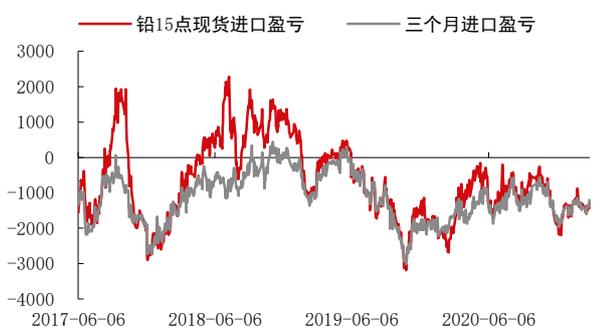


资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 35：铅进口亏损**

单位：元/吨


**图表 36：铅沪伦比值**


资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

**（五）镍**
**图表 37：镍市场指标日度监测**

沪伦两市套利						
	人民币即期汇率	现货升贴水 (元/吨)	保税区溢价 (美元/吨)	LME (0-3) (美元/吨)	三月进口盈亏 (元/吨)	主力沪伦比值
2021/2/25	6.4522	2250	130	-44	-765	7.38
2021/2/26	6.4713	350	130	-45	-136	7.44
2021/3/1	6.4754	350	130	-45.5	-292	7.43
2021/3/2	6.4625	770	130	-44.25	-96	7.43
2021/3/3	6.4620	1550	165	-44.25	#N/A	#N/A
伦镍库存						
	总库存	入库	出库	亚洲库存	欧洲库存	北美库存
2021/2/25	251058	#N/A	168	181062	68208	1788
2021/2/26	251130	408	336	181134	68208	1788
2021/3/1	250584	#N/A	546	180588	68208	1788
2021/3/2	258792	8772	564	181674	75330	1788
2021/3/3	261534	2790	48	184320	75426	1788

**中信期货商品日报（有色）**

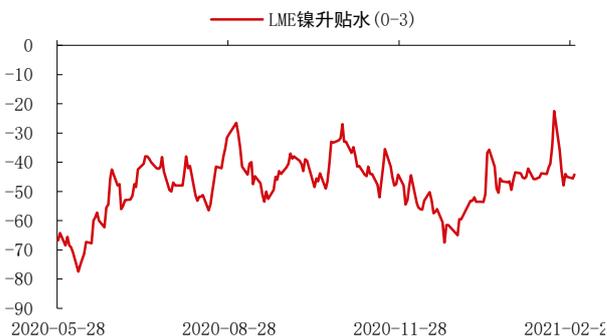
资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 38：镍现货升贴水**

单位：元/吨


**图表 39：LME 镍现货升贴水**

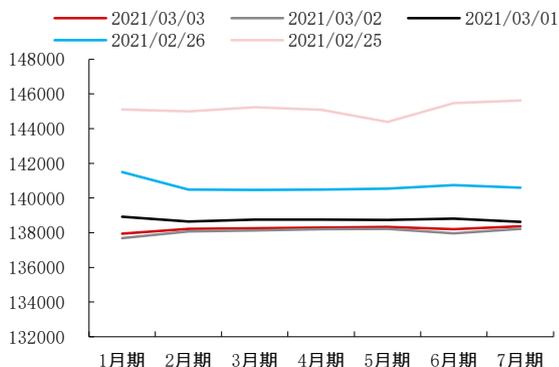
单位：美元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 40：沪镍期货期现结构**

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 41：保税区镍溢价**

单位：美元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 42：国内镍产品期现价差**

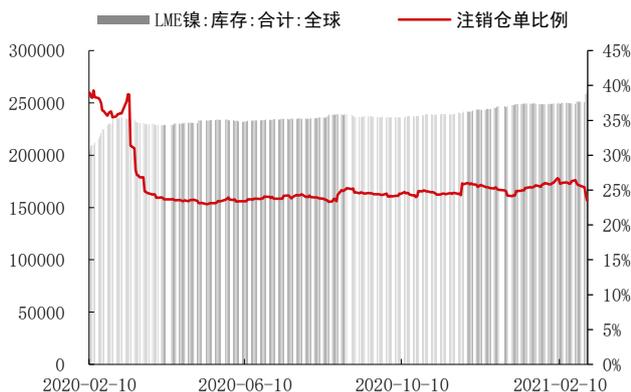
单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

**图表 43：LME 镍库存&注销仓单比例**

单位：吨

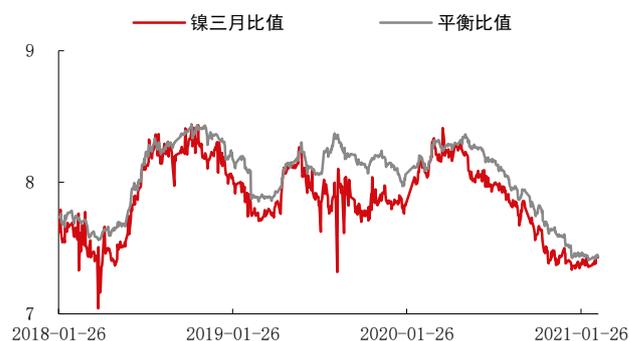
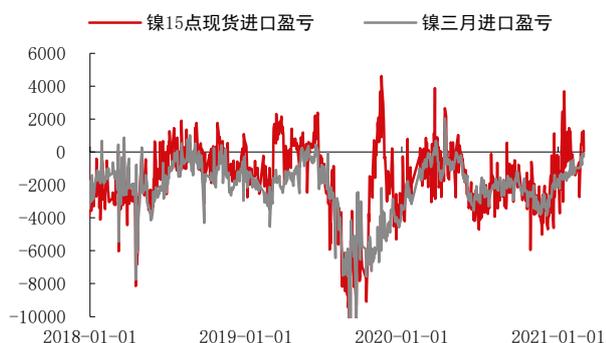


资料来源：SMM 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

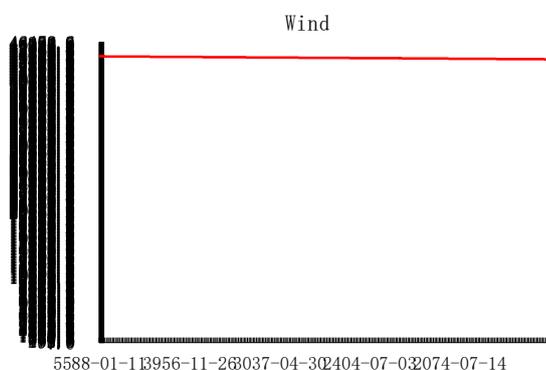
**图表 44：镍进口亏损**

单位：元/吨

**图表 45：镍沪伦比值**


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 46：镍与不锈钢比值**
**图表 47：镍豆**


资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

## （六）不锈钢

**图表 48：不锈钢市场指标月度监测**

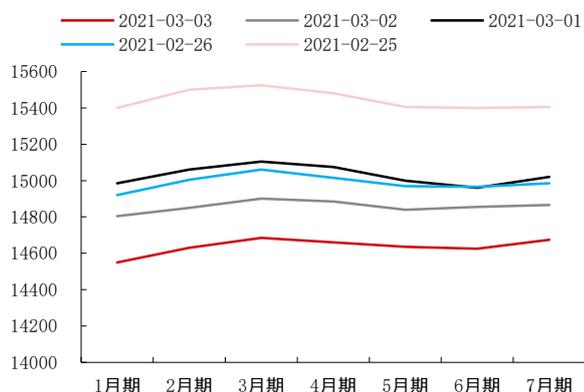
不锈钢行情						
	现货升贴水均价（元/吨）	持仓量	成交量	高碳铬铁价格（元/基吨）	高镍铁价格（元/镍点）	废不锈钢价格
2021/2/25	1000	194301	222420	8950	1185	10825
2021/2/26	1645	190010	209608	8950	1185	10675
2021/3/1	1170	193033	200952	8950	1185	10575
2021/3/2	1305	195460	200771	8950	1185	10500
2021/3/3	1765	198956	171504	9000	1185	10350

资料来源：Wind 中信期货研究部

中信期货商品日报（有色）

图表 49：不锈钢期货期现结构

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 50：不锈钢期现价差

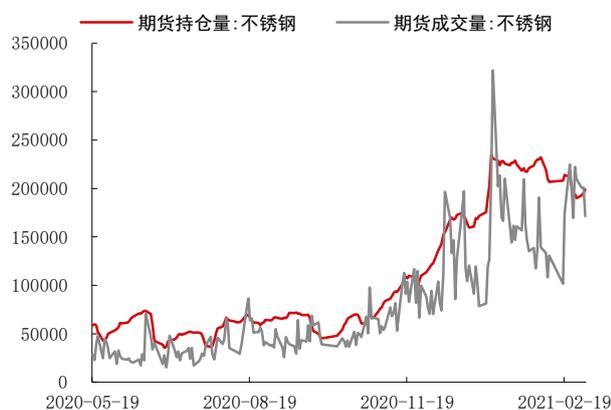
单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 51：不锈钢持仓量与成交量

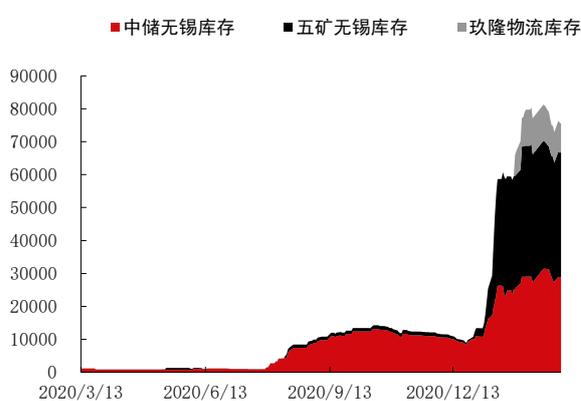
单位：手



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 52：不锈钢期货库存

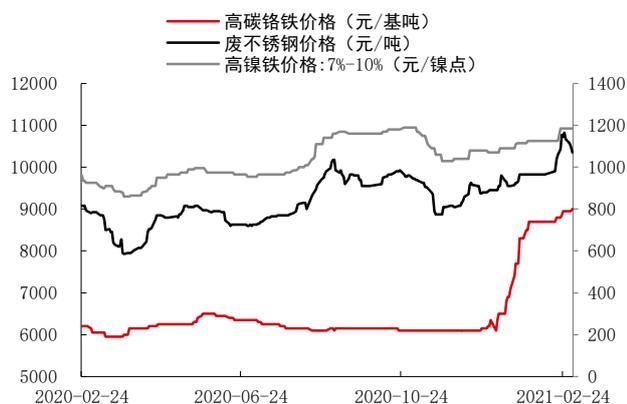
单位：吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 53：不锈钢原料价格

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 54：不锈钢企业利润（低价现货计算）

单位：元/吨



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他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。

中信期货有限公司

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。