

# 等待驱动落地，市场震荡为主



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

研究员

张文

从业资格号F3077272

投资咨询号Z0018864

屈涛

从业资格号F3048194

投资咨询号Z0015547

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、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。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

### 金融市场涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
股指	沪深300期货	3811	0.77%	-1.02%	0.54%	-1.76%
	上证50期货	2531.8	1.08%	-0.06%	1.92%	-4.33%
	中证500期货	5959.2	-0.20%	-2.25%	-1.23%	1.51%
	中证1000期货	6438.4	-0.50%	-2.63%	-1.66%	2.43%
国债	2年期国债期货	101.24	-0.02%	0.06%	0.02%	0.35%
	5年期国债期货	101.855	-0.07%	0.17%	-0.06%	0.88%
	10年期国债期货	101.625	-0.07%	0.33%	0.10%	1.40%
	30年期国债期货	97.15	-0.08%	0.47%	0.09%	-
外汇	美元中间价	7.128	0.12%	0.48%	0.65%	2.35%
	美元指数	104.124	0.00%	0.08%	-0.09%	0.61%
利率	10Y中债国债收益率	2.6822	-0.02%	-0.48%	-0.10%	-5.40%
	10Y美国国债收益率	3.79	0.00%	2.71%	4.12%	-2.32%
	美债10Y-3M利差	-1.63	0.00%	-13.76%	-12.37%	162.90%

### 热门行业涨跌幅

指数	行业	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
中信行业指数	农林牧渔	5375.64	2.53%	0.70%	2.08%	-10.55%
	建筑	3684.28	2.23%	0.84%	1.30%	13.49%
	银行	7963.83	1.94%	3.45%	4.26%	4.83%
	家电	13691	1.88%	3.79%	7.69%	11.93%
	房地产	4773.39	1.78%	2.52%	5.58%	-9.91%
	通信	4595.01	-0.68%	-0.74%	0.80%	33.90%
	计算机	6347.91	-0.88%	-1.52%	0.69%	31.55%
	医药	11180.4	-0.95%	-3.52%	-3.84%	-4.66%
	电子	6765.66	-1.67%	-3.75%	-3.60%	8.56%
	传媒	3094.86	-2.43%	-0.31%	2.18%	49.13%

### 海外商品涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
能源	NYMEX WTI原油	72.46	1.41%	0.82%	7.24%	-9.44%
	ICE布油	76.8	0.89%	0.52%	6.47%	-8.29%
	NYMEX天然气	2.33	3.14%	7.03%	3.42%	-44.10%
	ICE英国天然气	62.96	3.40%	16.55%	3.95%	-64.87%
贵金属	COMEX黄金	1955.5	-1.23%	-0.45%	-1.29%	4.13%
	COMEX白银	23.515	-0.68%	-0.76%	-0.44%	-3.86%
有色金属	LME铜	8293	-0.38%	0.55%	2.26%	-0.97%
	LME铝	2213	0.34%	-2.40%	-1.51%	-7.35%
	LME锌	2385	1.79%	3.63%	5.91%	-19.63%
	LME镍	21505	2.62%	2.36%	4.27%	-28.13%
	LME锡	25650	-0.19%	0.49%	1.12%	3.01%
农产品	CBOT大豆	1359.75	0.50%	0.57%	4.64%	-11.33%
	CBOT玉米	601.75	-0.95%	-0.99%	1.48%	-10.42%
	CBOT小麦	615.75	-1.83%	-0.69%	3.71%	-23.20%
	ICE2号棉花	81.32	-0.65%	-0.76%	2.29%	0.77%
	CBOT豆油	50.54	-0.90%	2.35%	9.37%	-20.55%
	CBOT豆粕	405	2.20%	1.86%	3.00%	-10.95%

数据来源 Wind 中信期货研究所

### 国内主要商品涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅	
贵金属	黄金	448.46	-0.59%	-0.85%	-0.53%	8.81%	
	白银	5538	0.78%	-0.29%	1.58%	2.35%	
有色金属	铜	66660	0.18%	0.62%	2.68%	1.25%	
	铝	18220	0.64%	-1.41%	1.14%	-2.17%	
	锌	19750	0.97%	2.33%	2.65%	-15.67%	
	镍	158980	-0.07%	-2.50%	1.84%	-26.87%	
	不锈钢	15150	-0.10%	-0.10%	3.38%	-9.28%	
	铅	15165	0.00%	0.76%	-0.20%	-4.74%	
	锡	206410	-1.00%	-1.95%	-0.02%	-2.31%	
黑色建材	工业硅	12765	0.47%	-3.44%	-0.39%	-28.67%	
	螺纹钢	3654	0.91%	1.61%	5.52%	-10.55%	
	热卷	3750	0.78%	0.75%	4.72%	-8.40%	
	铁矿石	791	2.73%	6.10%	11.25%	-5.55%	
	焦炭	2023	0.80%	1.58%	6.39%	-21.51%	
	焦煤	1268	-0.16%	-0.63%	3.30%	-28.96%	
	硅铁	6914	0.09%	-1.79%	0.41%	-16.76%	
	锰硅	6522	-0.18%	-1.57%	-0.49%	-14.07%	
	玻璃	1555	1.83%	-0.06%	10.36%	-9.65%	
	纯碱	1626	-0.49%	-4.97%	0.56%	-31.71%	
	能源化工	原油	535.6	2.27%	3.34%	6.29%	-4.51%
		燃料油	3033	0.93%	1.61%	5.20%	10.33%
		低硫燃料油	4016	2.37%	4.26%	6.70%	3.93%
		沥青	3722	-0.21%	0.32%	2.65%	-3.22%
		甲醇	2041	1.64%	-2.30%	1.04%	-23.39%
		PTA	5456	-1.05%	-1.91%	1.68%	-1.91%
		尿素	1672	0.48%	-4.68%	-2.68%	-30.85%
短纤		7024	-1.15%	-1.76%	1.68%	-3.09%	
苯乙烯		7436	-2.31%	-4.30%	-3.50%	-10.41%	
乙二醇		4013	-1.16%	-1.42%	0.68%	-6.22%	
塑料		7756	0.73%	-0.55%	1.80%	-4.60%	
PP		6945	0.75%	-0.73%	1.18%	-10.96%	
PVC		5658	0.05%	-3.20%	-0.28%	-9.86%	
LPG		3864	0.23%	-1.05%	1.34%	-12.36%	
橡胶		12130	0.37%	1.08%	2.54%	-4.11%	
纸浆		4998	0.48%	-3.33%	-2.50%	-22.66%	
农产品		豆一	5028	-0.75%	-0.18%	0.92%	-2.75%
	豆二	3937	0.43%	3.01%	4.62%	-14.04%	
	豆粕	3481	0.09%	2.44%	3.02%	-10.90%	
	豆油	7006	-0.14%	0.46%	3.33%	-19.78%	
	棕榈油	6454	-0.40%	-0.25%	1.96%	-21.96%	
	菜籽油	7660	-0.34%	-0.71%	2.56%	-26.94%	
	菜籽粕	2952	-0.74%	1.86%	0.96%	-7.29%	
	棉花	16865	0.30%	3.21%	8.81%	16.83%	
	白糖	6871	0.22%	1.79%	-0.10%	18.14%	
	生猪	15920	-0.13%	0.25%	-1.24%	-8.06%	
	鸡蛋	4114	0.27%	-1.63%	-0.48%	-12.52%	
玉米	2650	0.30%	-0.04%	0.65%	-5.83%		

# 1、宏观精要

- **国内宏观：**按美元计，5月，我国进出口总值5011.9亿美元，同比增0.5%。其中，出口2835亿美元，同比降7.5%。出口方面，汽车包括底盘保持高增速，铝材及钢材延续弱势，高新技术产品表现最差。一带一路国家表现依然较佳，但东南亚国家转负，美国表现最差。出口表现转差与PMI之中的新出口订单转弱进行验证，随着国外经济体需求下滑，未来出口或延续弱势。进口2176.9亿美元，同比降4.5%，较上月边际好转，主要农产品和煤炭进口需求的拉动。总体而言，受海外发达经济体需求下滑等因素影响，进出口下行趋势难改，外需下滑将进一步加大对于国内工业企业的压力。在国内能生动能不足的情况下，令政策保持定力的出口项的下滑或增大政策加码的概率，以维稳信心。
- **海外宏观：**OECD6月全球经济展望显示全球经济增速趋于稳定，但改善仍具脆弱性：能源价格回调松绑居民预算，企业与居民情绪从谷底回升，但核心通胀保持韧性，反映出部分行业利润上升，以及强劲劳动力市场中用工成本压力仍在上升；全球央行利率抬升效果逐步显现，金融领域承压，信贷逐渐收紧。OECD预计2023年全球经济增长2.7%，为金融危机以来除疫情最低增速，同时预计2024年全球经济增速边际改善至2.9%，全球经济前景仍因通胀过度顽固及央行过度收紧的可能性而存在显著不确定性。6月美国IBD/TIPP经济乐观指数小幅上升0.1至41.7，但不及预期45.2。调查细分显示，51%受访者认为经济正放缓（2022年5月以来最低值），仅25%认为经济改善。此外，89%的受访者对于通胀表示担忧，仅22%的人认为薪资增幅与通胀匹配。欧洲方面，德国4月工业生产环比增长小幅超预期，但4月工业新订单超预期环比下跌0.4%，德国PMI及ZEW景气指数均显示其经济前景仍较悲观。

## 2、观点精粹

板块及观点	品种	市场逻辑	关注要点	短期判断	
油气及制品：震荡回升	原油	中国5月原油进口维持高位	金融风险	震荡	
	LPG	PG期货跟随外盘液化气价格下跌	国际油价	震荡	
	沥青	沥青期价高位较难维持	供应压力兑现，需求预期落空	下跌	
化工：预期边际好转，化工仍相对抗跌	高硫燃油	供需利好驱动高硫燃油裂解价差强势	供应过剩缓解，对俄制裁	上涨	
	低硫燃油	低硫燃油高价难以持续	天然气价格	下跌	
	甲醇	供需预期仍偏承压，甲醇或震荡偏弱	上下游装置动态及化工煤走势	震荡	
	尿素	尿素现货出现松动，市场成交转弱	煤炭走势、农业及复合肥备肥	震荡下跌	
	乙二醇	到港量仍偏低，短期震荡为主	煤制乙二醇重启，供应减量低于预期	震荡	
	PTA	价格偏强震荡，加工费中性偏低	PX价格高位下跌风险	震荡上涨	
	短纤	供应强，需求弱，逢高锁定加工费	产销弱库存增，工厂出货	震荡上涨	
	PP	多空驱动短期均偏弱，PP短期或延续震荡	原油、宏观、丙烷	震荡	
	塑料	政策端已成当前博弈重点，塑料短期或延续震荡	原油、进口端、宏观	震荡	
	苯乙烯	成本支撑不强，苯乙烯偏承压	原油涨跌、需求成色	震荡	
	PVC	供需双弱&成本下移，PVC震荡偏弱	需求成色	震荡	
	农业：追空情绪释放，生猪盘面重回16000	油脂	波动变小，静待USDA供需报告	棕油产量	震荡
		蛋白粕	盘面震荡，等待供需报告指引	北美天气	震荡
花生		旧米交易收尾，花生盘面偏弱	需求、主力油厂收购情况、进口花生到港	震荡	
玉米/淀粉		玉米现货价格偏稳，盘面窄幅震荡	芽麦问题、天气	震荡下跌	
生猪		消费跟进发力，宰量收缩猪价震荡	需求、冻品、二育	震荡	
鸡蛋		走货略有加快，蛋价企稳	鸡苗补栏、消费情况	震荡	
橡胶		短期窄幅震荡走势不改	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡	
纸浆		产业变化不大，维持此前判断	基差、美金盘报价。	震荡下跌	
棉花		近月上涨势头减弱，9-1价差收敛	种植	震荡上涨	
白糖		产销数据验证白糖基本面偏强，市场情绪修复	巴西增产情况、疫情、宏观经济	震荡上涨	
苹果	超预期减产可能犹在，盘面小幅走高	替代品冲击	震荡		

## 2、观点精粹

板块及观点	品种	市场逻辑	关注要点	短期判断
宏观：关注衰退预期落地	国内	国内5月出口数据回落明显，外需走弱增加经济压力		
	海外	欧元区一季度GDP环比继续转负，进入技术性衰退		
金融：趋势交易偏中性态度	股指期货	回避重仓股	风格切换	震荡
	股指期权	升波或反映筑底预期	趋势	震荡
	国债期货	货币宽松的概率抬升，路径待定	资金面	震荡
贵金属：美元指数短期触底，注意节奏	黄金/白银	美元指数短期面对利空出尽，贵金属注意交易节奏	实体经济数据	震荡
	钢材	现实预期博弈，盘面震荡运行	现实需求	震荡
黑色：钢材延续去库，铁水维持高位	铁矿	铁水延续高位，低库存支撑仍存	铁水产量、减产政策	震荡
	焦炭	市场情绪提振，焦炭价格承压震荡	原料成本、铁水产量	震荡
	焦煤	淡季预期上方压制，焦煤弱稳运行	动力煤旺季需求、焦煤进口情况	震荡
	动力煤	供需宽松格局未改，煤价止涨回落	日耗增长、水电情况	震荡
	玻璃	下游小幅补库，库存略有去化	现货产销	震荡
	纯碱	碱厂出货好转，库存大幅去化	纯碱库存	震荡
	有色及新材料：宏观情绪偏正面，有色延续弱反弹	铜	宏观情绪偏正面，铜价维持偏高位整理	宏观、需求
氧化铝		氧化铝产能过剩，价格短期维稳	供应、需求	震荡下跌
铝		国内政策预期加强，铝价表现较为抗跌	成本、供应	震荡下跌
锌		宏观预期阶段性修复，锌价短期企稳	供给、宏观	震荡下跌
铅		宏观情绪缓和改善资金面情绪，耐心等待逢高沽空机会	库存、需求	震荡下跌
镍		市场驱动有限，镍价震荡运行	供给、库存	震荡
不锈钢		5月终值产量大增，不锈钢价上方仍承压	库存、成本	震荡
锡		供应趋紧但需求仍弱，沪锡震荡运行	供应、需求	震荡上涨
工业硅		库存处于高位，硅价继续承压	库存、需求、成本	震荡下跌

### 3、板块精要：建议短期做空金银比

- **贵金属：**近期我们判断的黄金支撑位得到验证，我们将黄金支撑位定为至1900-1950元/盎司，白银支撑位定为22-23美元/盎司，我们确定了联储关注长期问题的目标后，对支撑的判断加强，结合近期通胀预期更加回落，建议短期做空金银比，同时少量抄底白银。黄金考虑交易时点问题，可考虑支撑位参与，落地或在下半年。
- **能源：**（1）**原油：**6月2日当周，美国EIA原油库存意外去库45万桶（预期累库102.2万桶），成品油累库274.6万桶（预期累库88万桶）。此外，EIA表示，今年原油产量增长、需求边际下降或超出此前预期，叠加中国出口数据不及预期，美国、欧经济数据不及预期，原油上涨驱动有限，油价震荡。（2）**天然气：**LNG供应料趋紧，欧洲天然气价格飙升：6月5-12日Turkstream管道检修，适逢美国LNG出口产能利用率偏低，供应端收紧支撑欧气价宽幅反弹；总量宽松叠加高库存压制，预期后期气价重心仍有回调空间。
- **黑色建材：**（1）**黑色：**今日黑色板块震荡运行。成材端，螺纹表需环比回落，维持弱势，库存仍在去化。钢厂利润维持，检修陆续结束，预计产量延续上升。铁矿端，本期铁矿发运小幅增加，到港量环比大幅减少；根据发运量预估，本周到港量环比将小幅上升。双焦端，短阶段焦煤下行驱动减弱，然而钢厂减产偏慢，钢材端淡季压力或将逐步显现，同时，动力煤市场情绪偏弱，亦对焦煤形成压制。宏观层面，本周公布进出口数据。受海外发达经济体需求下滑等因素影响，进出口下行趋势难改，外需下滑进一步加大稳定国内需求预期。（2）**建材：**宏观预期回暖以及现货有重新上涨趋势时或带动一定的补库需求，补库需求短期冲击叠加较大基差，盘面仍有大概率上行，但实际上行趋势还需要从现货产销得到验证。纯碱因市场传闻以及预期改善使纯碱波动加剧，若碱厂出货能持续好转，则短期纯碱仍会继续反弹，但若库存不能大幅有效去化，则下行趋势不改。

### 3、板块精要：短期锌价有支撑

- **有色**：加拿大央行意外加息，使得市场对于美联储6月加息的预期再度走强。中国贸易数据公布，出口仍然较弱，有色震荡。（1）**铜**：铜矿加工费继续上涨，5月国内电解铜达95.88万吨，维持年内高位；需求方面，铜价弱反弹使得下游消费有趋弱迹象，去库放缓。整体来看，宏观悲观情绪略有缓和，但供需面趋松，铜价区间震荡；（2）**铝**：云南电力供应担忧缓解，市场转为复产逻辑，且贵州、广西仍在复产，供应压力减小；需求方面，传统淡季下国内需求不足，但铝锭社库继续回落，预计随着需求放缓，后续去库速度将有所放缓。展望后续，在供给增加及需求回落的预期下，铝价仍有下行风险；（3）**锌**：国内TC及锌价下跌，炼厂利润再度下行，有炼厂开始出现减产，预计将对供应端产生一些扰动，但5月精炼锌产量仍然维持高位56.45万吨，超出预期，SMM预计6月产量环比减少2.87万吨至53.59万吨；下游需求表现一般，上周镀锌开工下滑，本周锌锭累库0.26万吨，短期来看，供需面支撑有限，但受宏观波动及炼厂减产预期锌价或有反复。
- **化工**：聚酯链品种今日偏弱为主，纺织服装出口增速回落增加市场对需求端担忧。（1）**PTA**：昨日PX亚洲CFR PX收于983.83美元/吨，涨7美元/吨，加工费低位震荡；（2）**乙二醇**：近期开工率低位震荡，港口库存小幅回落。（3）**短纤**：今日直纺涤纶短纤样本工厂产销率为1、6月8日直纺涤纶短纤工厂产销率为40.89%；涤纶长丝样本企业产销率37.2%。整体来看，聚酯开工高位支撑需求，但上游油价再度松动，短期或维持震荡。

### 3、板块精要：短期棉花或有回调风险

- **农产品：** (1) **蛋白粕：** 美豆产区天气炒作升温，国内蛋白粕价格跟随美豆触底反弹。短期，美豆播种进度偏快，部分地区干旱，天气市开启。(2) **油脂：** 因美国债务上限协议的通过，市场对美联储6月暂停加息预期的升温，6月1日来国内三大油脂止跌反弹，短期在宏观情绪好转的影响下油脂或仍有反弹空间。(3) **生猪：** 短期供应压力逐步缓解，天气逐渐炎热，当前消费呈现疲态。近期二育以观望为主，对于价格提振效用不强，但盘面利空情绪释放，叠加市场对于近期供应断档预期增加，期价偏强走势。(4) **玉米：** 小麦玉米价格重心底部抬升带动玉米短期跟涨，但伴随芽麦未来大量流入饲用，或将再度压制玉米价格。
- **软商品：** (1) **橡胶：** 在对橡胶进行收储的传闻迟迟未落地的背景下，盘面回归基本面逻辑。不过近两日宏观氛围转好，橡胶维持区间偏强整理。基本面方面依旧偏弱，港口库存依旧累库，终端需求复苏缓慢，所以目前来说我们建议暂且观望。(2) **纸浆：** 纸浆5月进口量同比增长30%，至315万吨。纸浆期货运行的历史经验表明，进口量的变动对于纸浆单边价格有着显著的指引。因此，由于5月纸浆总体的进口量巨大的增长，如果线性外推针叶浆的进口量变化，那一定是一个比较明确的下行驱动，至少下行驱动还没有消退。(3) **棉花：** 减产和抢收预期驱动棉价中期向上，但近期受新疆库存紧张推动，棉价涨势过快，两次上冲万七关口，但均回落，短期上涨势头衰竭或回调。(4) **白糖：** 一方面，5月产销数据再度对基本面给予验证，我们看到市场情绪迎来进一步的修复。另一方面，多头兑现盈利离场和交易所政策提高保证金会对糖价的攀升斜率施压。综合来看，我们认为郑糖短期内或将缓慢上行。



## 4、报告推荐

---

资产配置团队：《复苏斜率下修，布局股指机会——5月大类资产晴雨表月报》——20230526

- **摘要：**虽然宏观周期信号出现“宽货币宽信用+景气度复苏+剪刀差下行+主动向被动去库切换”共振上行的状态，但是5月PMI及出口不及预期、政策力度不及预期，短期复苏斜率下修。配置上，权益近期大幅回调，当前或为情绪低点，可适当布局股指；债券收益率或维持低位徘徊；商品端，原油信号偏多，其余商品信号处于荣枯线附近尚不稳定。
- **风险提示：**政策力度不及预期、模型失效。

## 4、报告推荐

---

农业团队：《天秤的两端：巴西糖醇比专题研究》——20230530

- **摘要：**本报告通过复盘巴西糖醇比的由来、发展和影响，发现巴西糖厂制糖或者制醇并非完全是利润驱动。在此基础上，我们通过理论结合实践，对影响巴西糖醇比的因素进行了进一步拆分，从而对巴西23/24榨季制糖比进行了定量和定性的预测，最后对巴西和全球新榨季食糖的产量进行了展望。
- **风险提示：**宏观经济衰退、巴西增产超预期、疫情反复。

## 4、报告推荐

---

### 黑色建材团队：《水与火的碰撞，迎峰度夏动力煤供需几何》——20230523

- **摘要：**来自国家电网、国家气候中心等单位的专家表示，预计2023年全国全社会用电量将突破9万亿千瓦时，同比增长6%-8%。基于水电和火电相互影响，互为补充，本文分为乐观、中性和悲观情景对2023年水力发电、火力发电以及电力行业耗煤进行测算，继而得到三种情景下的动力煤供需平衡表。旺季期间电力耗煤需求的增加使得动力煤供需处于紧平衡，全年来看供需宽松格局明显。
- **风险提示：**增产保供不及预期、极端天气超预期、电力需求超预期。



中信期货  
CITIC Futures

中信期货有限公司

**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室、14层

**上海地址：**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝

---

# 免责声明

---

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）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，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。