ID:10003788

美国AI投资预期改善，基本金属下跌动能或放缓



报告要点

有色观点：美国AI投资预期改善，基本金属下跌动能或放缓

交易逻辑：据汇通财经网消息，三重宏观利空压制（国内经济和消费预期悲观、美联储加息预期较强且美国AI基建投资预期偏负面），投资者悲观情绪主导盘面，基本金属加速下跌。对比2022年4-7月（衰退交易），2024年7-8月、2025年4月和2026年3月（衰退预期交易），美国AI投资悲观预期叠加投资者对27年悲观预期，本轮铜等基本金属的下跌更多的像是衰退预期交易，考虑到主要经济体经济数据短期保持稳定，并且本轮伦铜跌幅已经达到前三轮衰退预期交易区间跌幅，市场的恐慌性可见一斑，在经济还没有明确见到往衰退走之前，我们认为当前的下跌已经逐步进入非理性的状态；周一随着美国AI投资预期改善，宏观悲观情绪一度缓解，基本金属有可能接近阶段性底部。据我的钢铁网、上海有色网和百川盈孚数据，原料端延续偏紧局面；冶炼端上周产量环比持稳，整体看，供应端支撑较强。终端表现一般，上周初端开工表现分化，铝锌初端开工率环比略升，铜和铅初端开工环比下降，在国内基本金属整体库存偏低的背景下，现货支撑较强。短期来看，美国AI投资预期改善，基本金属下跌动能或放缓，继续关注宏观预期变化和国内下游消费动态。

摘要

铜观点：宏观预期悲观，铜价震荡承压。
氧化铝观点：供给宽松格局难改，氧化铝价震荡承压。
铝观点：悲观预期主导，铝价偏弱震荡。
铝合金观点：成本端调整，铸铝承压。
锌观点：美元指数走强，锌价承压回落。
铅观点：有色板块整体偏弱，铅价震荡回落。
镍观点：镍价震荡，关注资源国供应预期扰动。
不锈钢观点：不锈钢震荡运行，关注原料供应预期波动。
锡观点：市场情绪偏弱，锡价震荡运行。

风险提示：供应扰动；国内政策刺激超预期；美联储鸽派不及预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退。

扫描二维码 获取更多投研资讯

有色与新材料团队

研究员：

郑非凡
从业资格号F03088415
投资咨询号Z0016667

王雨欣
从业资格号F03108000
投资咨询号Z0021453

王美丹
从业资格号F03141853
投资咨询号Z0022534

桂伶
从业资格号F03114737
投资咨询号Z0022425

张远
从业资格号F03147334
投资咨询号Z0022750

曾宇轲
从业资格号F03156250
投资咨询号Z0024178

刘启跃
从业资格号F03157256
投资咨询号Z0024289

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考。本公司及本公司有关的任何个人，均不会承担因阅读和使用本报告所造成的任何损失及产生的法律责任。您应自主决策并独立承担交易风险。研究报告的版权为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或者引用。市场有风险，投资需谨慎。

一、行情观点

品种	观点	中期展望
铜	**铜观点：宏观预期悲观，铜价震荡承压** 信息分析： （1）据我的钢铁网数据，11月24日上海1#电解铜现货升贴水报1900元/吨，环比-1350元/吨。 （2）据我的钢铁网数据，11月20日当周25%品位铜精矿现货TC为-239.17美元/干吨，环比+5.46美元/干吨。 （3）据我的钢铁网数据，11月23日我国电解铜社会库存为6.31万吨，较11月16日增加1.14万吨，较11月19日增加0.83万吨。 （4）据同花顺信息，巴拿马政府对外披露，加拿大第一量子矿业已接受政府提出的5项谈判条件，双方正式启动铜矿重启磋商。 （5）据金十数据信息，美国至11月7日当周ADP就业人数新增2.1万人，前值由2.375万人修正为2.3万人。 **主要逻辑：**宏观方面，美联储加息预期稳固，美元指数高位运行；同时，市场担忧AI行业监管趋严，资金风险偏好承压，宏观压制较强。但从基本面看，今年以来矿端扰动较多，全球铜矿供应持续趋紧，铜精矿现货TC仍处于极端低位。冶炼端，原料供应紧张、废铜票点继续攀升，精炼铜供应预计将延续紧张。据我的钢铁网数据，预计11月份全国精炼铜产量将进一步降至105.23万吨，环比减少3.48%，同比减少7.73%。需求端，市场观望情绪较重，下游延续刚需采买，沪铜现货升水有所回落。库存方面，精炼铜社会库存小幅累积，但绝对库存水平仍然较低，基本面对于盘面仍形成一定支撑，持续关注后续需求与库存动态。 **展望：**震荡。当前供需结构偏紧，我们认为铜价中期或震荡运行，建议关注美铜关税决断及中东地缘局势。 **风险因素：**关税落地超预期；国内政策刺激超预期；美联储鹰派超出预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退	**震荡**
氧化铝	**氧化铝观点：供给宽松格局难改，氧化铝价震荡承压** **信息分析：** （1）根据阿拉丁数据，11月24日，氧化铝现货全国加权指数为2644.9元/吨，环比持平。 （2）根据上海期货交易所数据，11月24日，氧化铝仓单为209399吨，环比+3601吨。 **主要逻辑：**宏观方面，美联储加息预期升温，美伊和谈暂无实质性成果，宏观情绪扰动尚存。供需方面，阿拉丁数据显示，此前阶段性检修产线逐步复产，且年内新投项目陆续爬坡，氧化铝周度运行产能回升，供应增长担忧增强，高库存现状难以得到缓解。成本方面，海运费小幅下探，但进口矿价表现相对坚挺，成本支撑尚存，关注年末时点几内亚铝土矿管控措施的落地情况。 **展望：**震荡。主要逻辑为氧化铝供需维持宽松格局，但价格临近国内现金成本附近，预计氧化铝保持震荡走势。 **风险因素：**几内亚扰动，国内产业政策变化，氧化铝厂减产。	**震荡**
铝	**铝观点：悲观预期主导，铝价偏弱震荡** **信息分析：** （1）据我的钢铁网，11月24日国内电解铝现货均价为22712元/吨，环比+32元/吨；现货升贴水为445元/吨，环比变化为+50元/吨。 （2）据我的钢铁网，11月23日国内主流消费地铝锭库存为37.6万吨，环比-2万吨。	**震荡**

（3）据我的钢铁网，11月23日国内主流消费地铝棒库存为11.55万吨，环比0万吨。
（4）据上期所，11月24日上期所电解铝仓单为28798吨，环比-1848吨。
主要逻辑：宏观面，上周美股指数显著回调，交易员降低对美联储激进紧缩的押注，但芝商所Fedwatch工具显示12月加息概率仍高，关注主要央行表态及美国经济数据。供应端，电解铝产量高位持稳，海外复产和扩产推进，国际铝协10月全球电解铝产量625.1万吨，同比降幅收窄至0.98%，海湾地区10月产量35.2万吨，9月产量上修1.9万吨至32.5万吨。需求端，下游旺季进入尾声，资金提前博弈淡季转换和库存拐点。库存端，据我的钢铁网，本周国内铝锭+铝棒去库延续，库存绝对量处于近年低位。伦铝库存低位，近期现货升贴水大幅走高，留意虚实比偏高风险。综上，宏观面与远期供给宽松形成压制，但低库存和低仓单对近端仍有支撑。
展望：震荡。短期库存和仓单偏低，铝价近端存支撑。中期海外产能释放，铝价重心存在下移风险，关注中东铝厂复产预期能否兑现。
风险因素：宏观风险，供给超预期，需求不及预期。

铝合金

铝合金观点：成本端调整，铸铝承压
信息分析：
（1）据我的钢铁网，11月24日ADC12价格为22800元/吨，环比变化为-100元/吨。
（2）据我的钢铁网，11月24日国内电解铝现货均价为22712元/吨，环比+32元/吨。
（3）根据我的钢铁网数据测算，11月24日ADC12-A00价差为320元/吨，环比-50元/吨。
（4）据上期所，11月24日上期所注册仓单为6842吨，环比-422吨。
主要逻辑：成本端，电解铝价格承压，成本支撑削弱。供给端，据我的钢铁网，10月再生铝合金产量同环比均下滑，国内供给收缩预期暂未扭转。进口利润修复，海关数据显示10月铝合金进口量84722吨，同比+11%。需求端，10月国内汽车产量环比增长2.5%，同比跌势未改，车端消费拉动有限。库存端，据我的钢铁网，铝合金锭社会库存明显低于近年同期，但厂库偏高，后续重点跟踪旺季下游备货节奏及终端需求改善情况。综上，废铝成本支撑仍存，铸造铝合金供需双弱，后市关注铝价变动及供需趋势。
展望：震荡。近期铸铝供需双弱，成本下调带动盘面下探，同时废铝偏紧，供给收缩趋势亦有支撑。中长期，悲观预期或压制电解铝价格，注意价格下行风险。
风险因素：需求低于预期；宏观风险；供应扰动。

震荡

锌

锌观点：美元指数走强，锌价承压回落
信息分析：
（1）据我的钢铁网，11月24日上海0#锌现货升贴水为145元/吨，广东0#锌现货升贴水为250元/吨，天津0#锌现货升贴水为250元/吨。
（2）据我的钢铁网，截至11月24日，六地锌锭库存总量15.02万吨，周度环比+0.02万吨。
（3）据金融界消息，10月消费者价格指数（CPI）环比上涨0.4%，高于市场预期的0.3%；剔除食品和能源价格后的核心CPI环比上涨0.3%，同样高于预期的0.2%。
主要逻辑：宏观方面，美联储加息预期逐步升温，美元指数不断走强，锌价大幅回落。供应端来看，锌矿供应维持偏紧状态，锌矿加工费延续跌势，炼厂利润逐步收窄，锌锭产量同比出现明显下滑，关注后续新疆冶炼厂的复产情况。需求方面，终端需求旺季已过，国内锌锭库存去化放缓。海外方面，LME现货升水相较前期高点回落明显，且LME锌锭库存也从低位开始累积，显示LME挤仓风险有所减弱，对锌价的推动作用逐步回落，关注LME后续库存变化情况。
展望：震荡偏弱。海外挤仓风险减弱，且当前宏观情绪不断走弱，锌价表现为震荡偏弱。
风险因素：宏观转向风险；锌矿供应超预期减产。

震荡偏弱

铅	**铅观点：有色板块整体偏弱，铅价震荡回落** **信息分析：** （1）据我的钢铁网，11月24日，废电动车电池9000元/吨（-50元/吨），原再价差75元/吨（+25元/吨）。 （2）据我的钢铁网，11月24日，1#铅锭15725-15825元/吨，均价15775元/吨，环比0元/吨，河南铅锭现货升水125元/吨，环比-10元/吨。 （3）据我的钢铁网，11月23日，国内主要市场铅锭社会库存为1.59万吨，周度环比0万吨；11月24日，沪铅最新仓单8185吨，环比-75吨。 **主要逻辑：**据我的钢铁网，1）现货端：现货升水环比略降，原生铅和再生价差环比小幅回升；2）供应端：废电池价格环比继续下跌，上周原生铅和再生铅产量环比下降；3）需求端：铅酸蓄电池企业开工率周环比下降。有色板块整体偏弱，铅价震荡回落，但在当前国内显性库存偏低的背景下，沪铅现货支撑较强，铅锭经历快速回落后，或存在反抽可能。 **展望：**震荡。再生铅和原生铅原料库存回落，并且再生铅和原生铅冶炼盈利随着铅价回落而回落，原生铅冶炼已经转为亏损，铅锭产量增加空间或受限，终端需求偏弱，铅酸电池开工震荡回落，铅锭中期供需过剩预期缓和，我们认为铅价整体表现为震荡。 **风险因素：**供应端扰动（利多）；电池出口放缓、进口大增（利空）	**震荡偏弱**
镍	**镍观点：镍价震荡，关注资源国供应预期扰动** **信息分析：** （1）据万得数据，11月24日，沪镍仓单85582吨，环比-970吨；LME镍库存275604吨，环比+1506吨。 （2）据我的钢铁网讯，11月24日高镍铁市场价格1025-1050元/镍（到厂含税），较23日持平。 （3）据我的钢铁网讯，印尼国家经济委员会（DEN）公开支持能源与矿产资源部（ESDM）通过RKAB机制削减镍产量。DEN成员Septian Hario Seto于11月3日在雅加达“Minerba Convex 2026”上表示，印尼镍产量快速增长导致全球镍市场过剩，2025年镍价大幅下跌；此前ESDM宣布将RKAB产量削减至2.7亿吨时，镍价应声上涨近20%。他强调，不应生产全球不需要的镍，RKAB需与全球镍需求及冶炼厂需求校准，并实现采矿、加工与工业部门之间的生态协同。此前，印尼能矿部长兼下游化与能源转型统筹部长Bahlil Lahadalia于11月2日要求矿业总局立即实施镍RKAB削减方案，以控制供需平衡。 **主要逻辑：**供应端，10月印尼冰镍和湿法中间品产量环比下滑，国内电镍产量环比小幅回升，整体显性库存边际小幅去化，后续重点关注产业链内部传导情况。政策端扰动来看，后续持续跟踪印尼年中配额的审批情况。 **展望：**震荡。镍当下基本面未见明显边际改善，整体供需仍趋宽松，全球显性库存维持相对高位，对价格形成一定压制，需持续观察需求兑现力度。我们认为镍价整体表现为震荡，后续持续关注印尼相关政策进展。 **风险因素：**宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；供应释放不及预期。	**震荡**
不锈钢	**不锈钢观点：不锈钢震荡运行，关注原料供应预期波动** **信息分析：** （1）据万得数据，11月24日，不锈钢期货仓单库存量为52949吨，环比-362吨。 （2）现货方面，据我的钢铁网数据，11月24日，佛山宏旺304现货对不锈钢主力合约升水360元/吨。 （3）据我的钢铁网讯，11月24日高镍铁市场价格1025-1050元/镍（到厂含税），较23日持平。 （4）据我的钢铁网讯，印尼国家经济委员会（DEN）公开支持能源与矿产资源部（ESDM）通过RKAB机制削减镍产量。DEN成员Septian Hario Seto于11月3日在雅加达“Minerba Convex	**震荡**

	2026”上表示，印尼镍产量快速增长导致全球镍市场过剩，2025年镍价大幅下跌；此前ESDM宣布将RKAB产量削减至2.7亿吨时，镍价应声上涨近20%。他强调，不应生产全球不需要的镍，RKAB需与全球镍需求及冶炼厂需求校准，并实现采矿、加工与工业部门之间的生态协同。此前，印尼能矿部长兼下游化与能源转型统筹部长Bahlil Lahadalia于11月2日要求矿业总局立即实施镍RKAB削减方案，以控制供需平衡。 **主要逻辑：**铁端存在一定供应扰动预期，不锈钢存在一定成本端支撑预期，10月不锈钢排产环比下滑，终端需求需持续验证旺季兑现力度。库存端来看，当下社会库存边际去化，仓单压力相对有限。 **展望：**震荡。铁端存在一定供应扰动预期，不锈钢存在一定成本端支撑预期，10月不锈钢排产环比下滑，终端需求逐步转向淡季，需持续关注现货成交力度。但考虑到资源国政策边际波动较大，我们认为不锈钢整体表现为震荡，后续持续关注印尼相关政策进展。 **风险因素：**印尼政策风险、需求增长超预期	
锡	**锡观点：市场情绪偏弱，锡价震荡运行** （1）根据万得，11月24日，伦锡仓单库存环比-50吨至3670吨；沪锡仓单库存环比-44吨至1290吨，沪锡持仓环比-4103手至75539手。 （2）现货方面，11月24日，长江有色1#锡锭报价均价为327800元/吨，环比+6550元/吨。 **主要逻辑**：锡矿端供应约束仍存，缅甸佤邦、刚果（金）、印尼等主产区供给仍然具有潜在风险，但近期未见新增扰动。根据我的钢铁网，印尼11月1-19日锡现货成交1055吨，环比上个月同期下降385吨，同比去年同期下降2070吨，印尼锡供应仍然受限。需求端，上周价格急跌后下游逢低补库意愿有所升温，现货成交有所改善，沪锡库存和国内社会库存均有所去化。综合来看，锡供需基本面仍然维持紧平衡格局，但近期宏观预期转向悲观，市场情绪进一步降温，锡价偏弱运行。 **展望：**震荡。宏观情绪降温带动锡价震荡中枢下移，但中长期来看低库存仍为价格提供支撑，紧平衡状态下预计锡仍维持震荡运行，短期继续关注宏观情绪变化，需警惕流动性风险冲击。 **风险因素：**供应释放超预期；需求恢复不及预期；全球经济衰退	**震荡**

二、行情监测

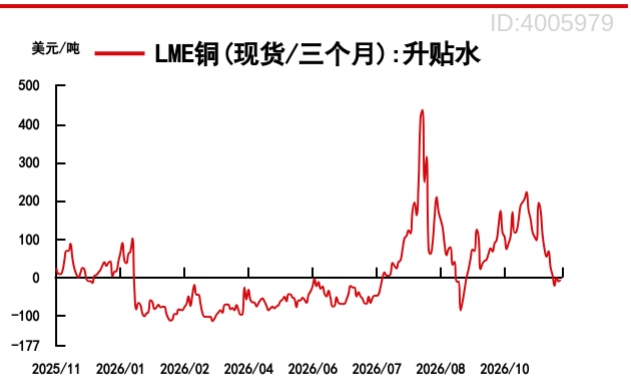
（一）铜

图表 1：上海铜现货升贴水



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 2：LME铜现货升贴水



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 3：洋山港铜溢价



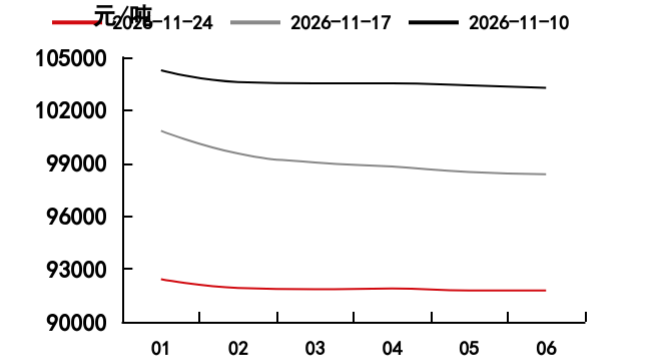
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 4：铜精废价差



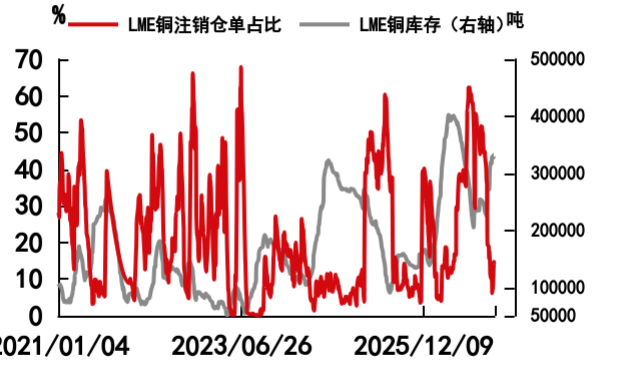
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 5：沪铜远期结构



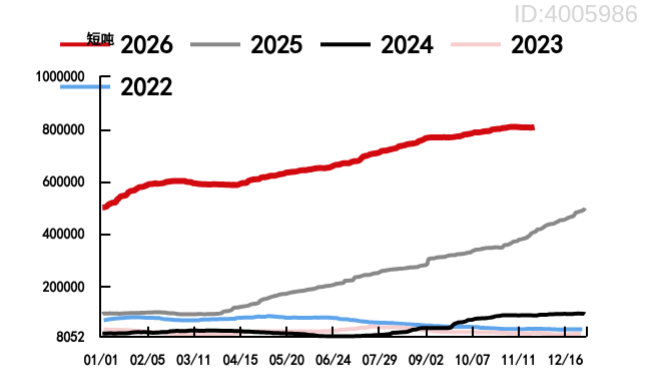
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 6：LME铜注销仓单占比与库存



资料来源：同花顺、伦敦金属交易所 中信期货研究所

图表 7：Comex铜库存



资料来源：万得 中信期货研究所

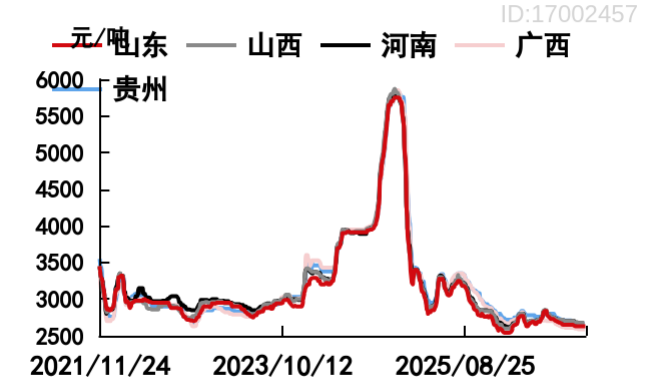
图表 8：沪铜仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

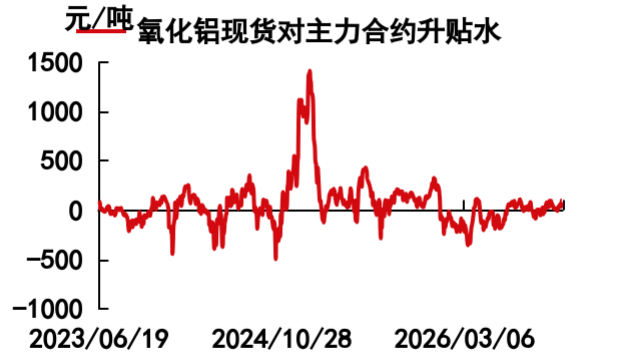
（二）氧化铝

图表 9：中国主产地氧化铝价格



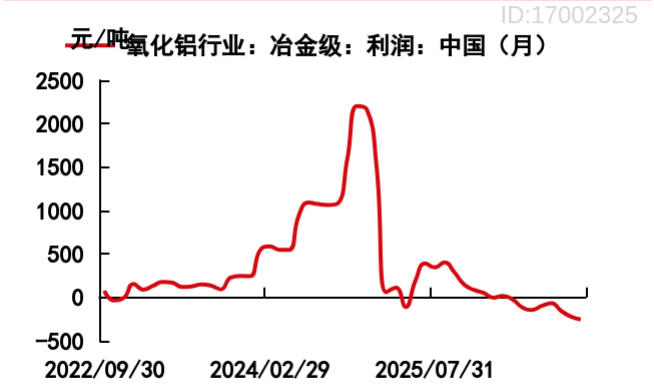
资料来源：阿拉丁 中信期货研究所

图表 10：氧化铝现货对主力合约升贴水



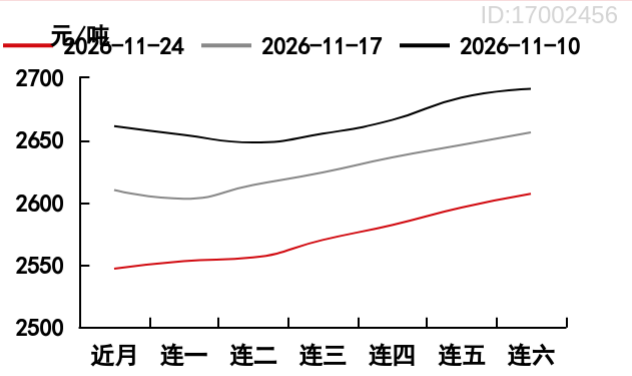
资料来源：我的钢铁网 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 11：氧化铝行业利润



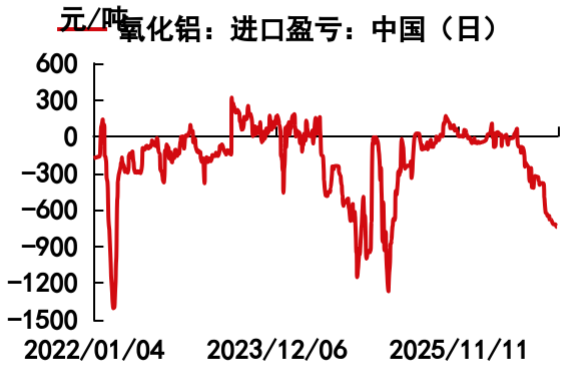
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 12：氧化铝期限结构



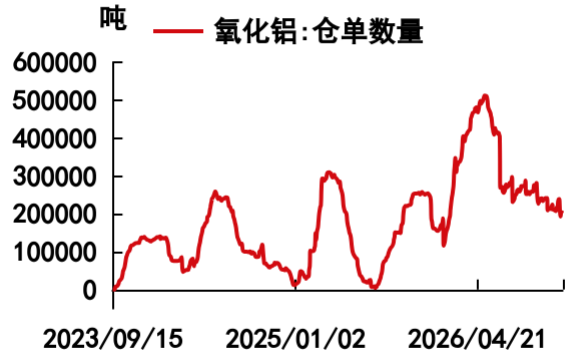
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 13：氧化铝进口盈亏



资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

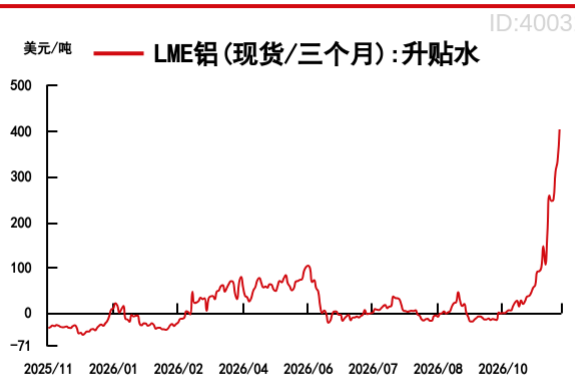
图表 14：氧化铝仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

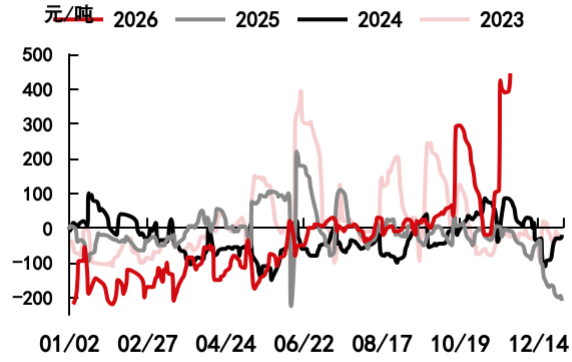
（三）铝

图表 15：LME（0-3）铝升贴水



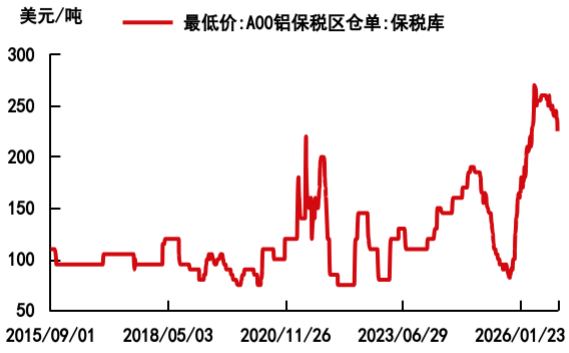
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 16：铝锭升贴水



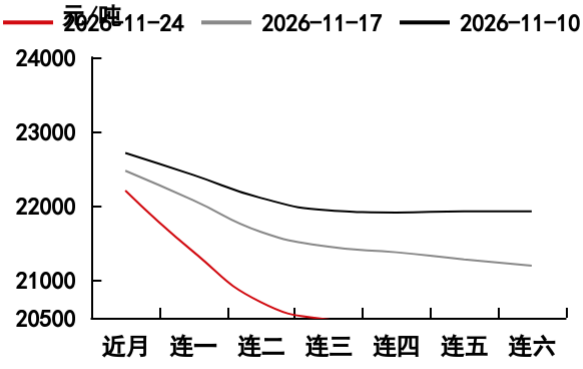
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 17：保税区铝溢价



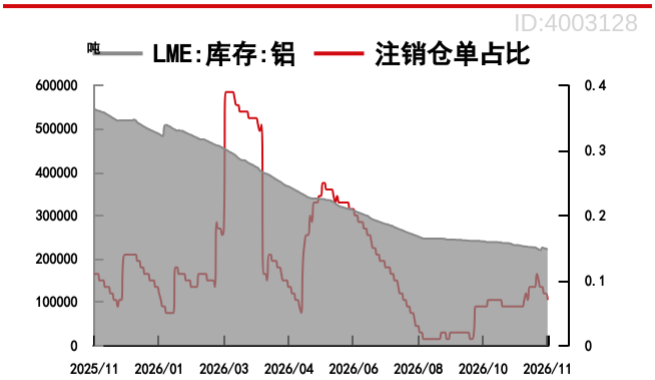
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 18：沪铝合约结构



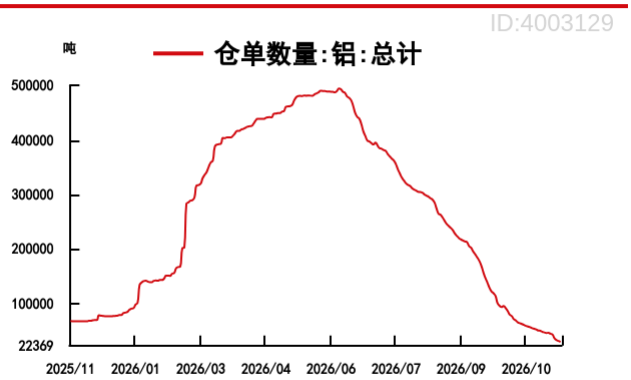
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 19：LME铝库存&注销仓单比例



资料来源：同花顺 中信期货研究所

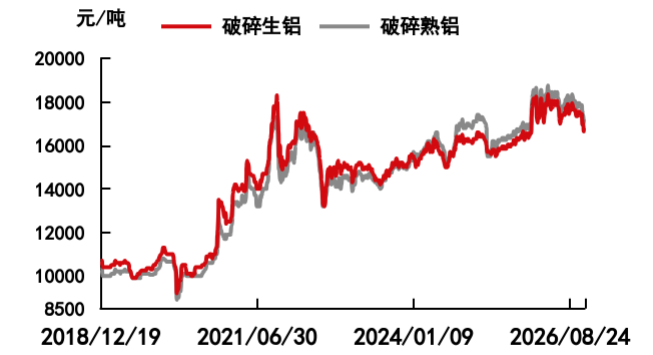
图表 20：铝仓单数量



资料来源：同花顺 中信期货研究所

（四）铝合金

图表 21：废铝价格



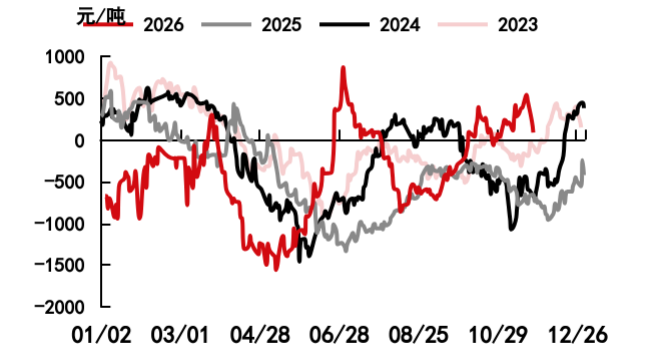
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 22：ADC12现货价格



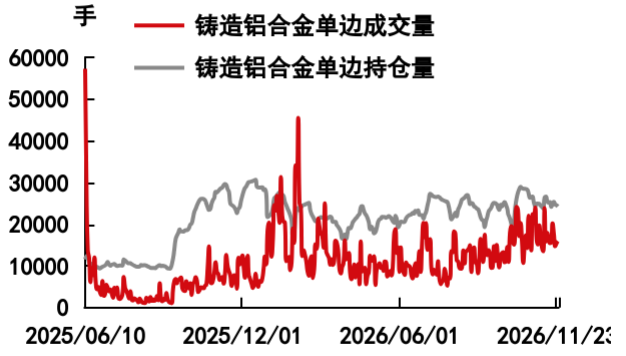
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 23：ADC12价格-电解铝现货价



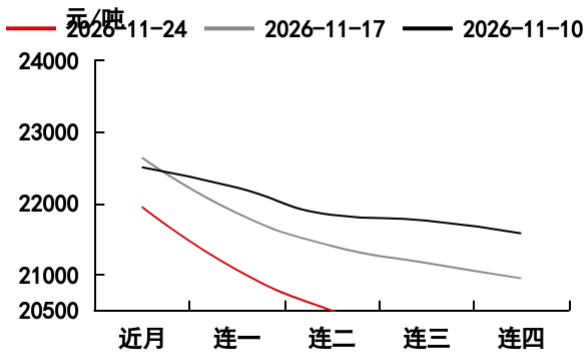
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 24：铸造铝合金期货成交量和持仓量



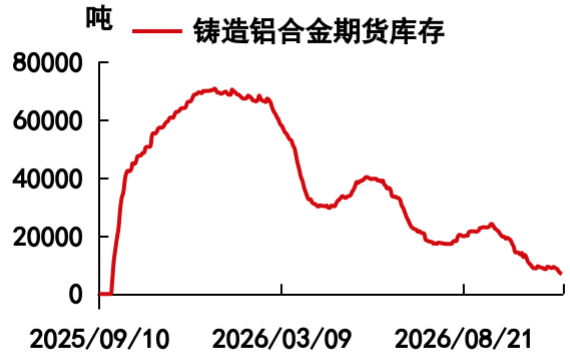
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 25：铸铝合约结构



资料来源：万得 中信期货研究所

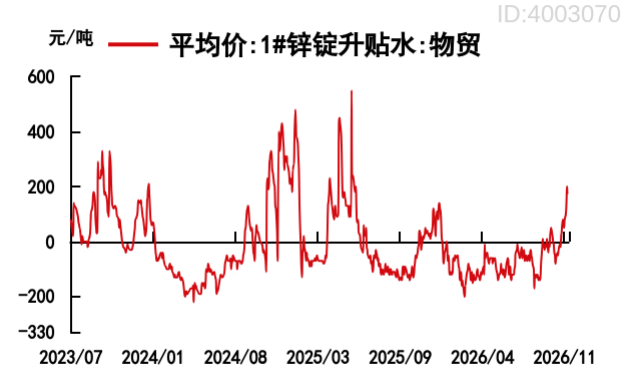
图表 26：铸造铝合金期货库存



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

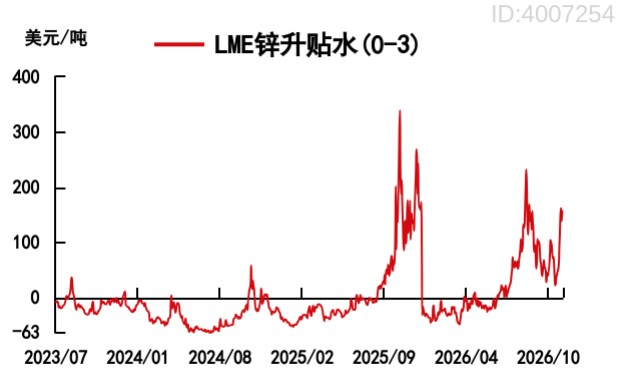
（五）锌

图表 27：锌现货升贴水



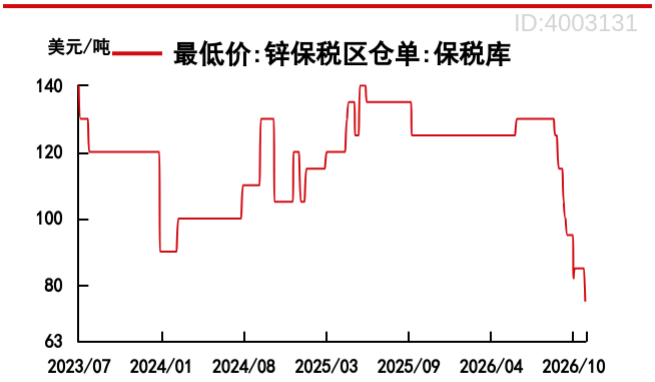
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 28：LME锌0-3升贴水



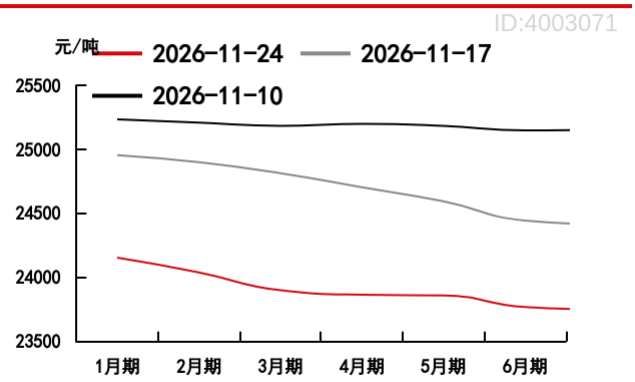
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 29：保税区锌溢价



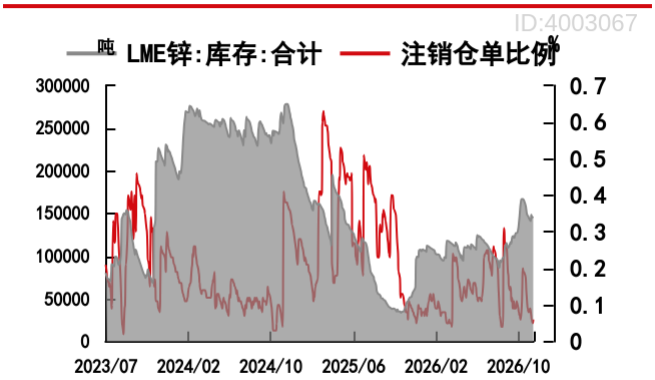
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 30：沪锌期货期限结构



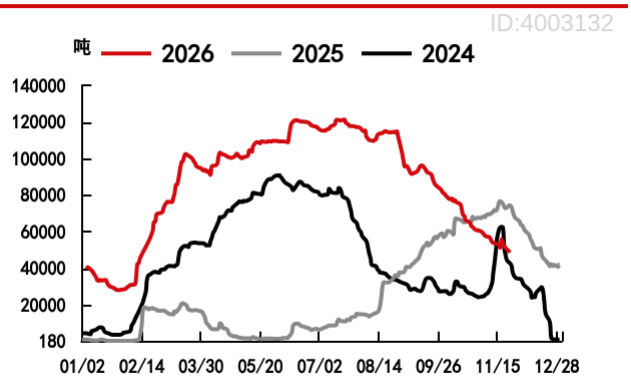
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 31：LME锌库存&注销仓单比例



资料来源：同花顺 中信期货研究所

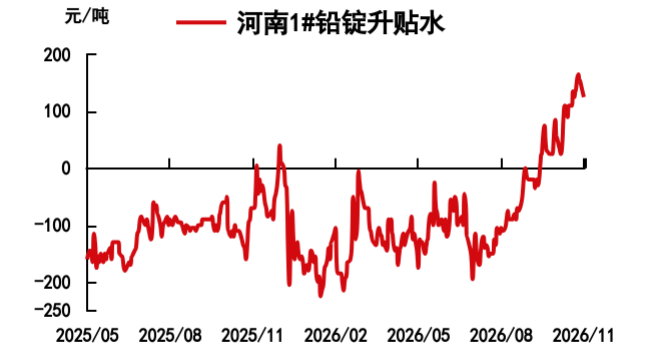
图表 32：沪锌仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

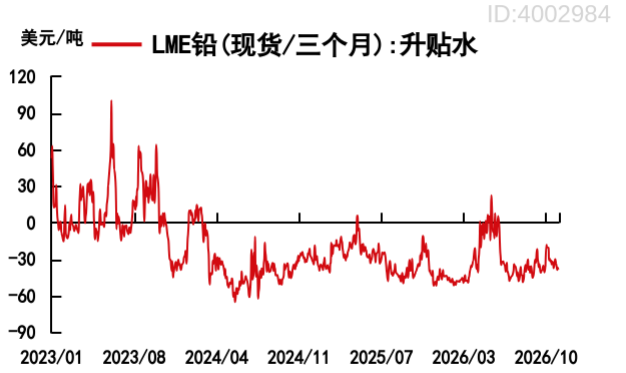
（六）铅

图表 33：河南铅现货升贴水



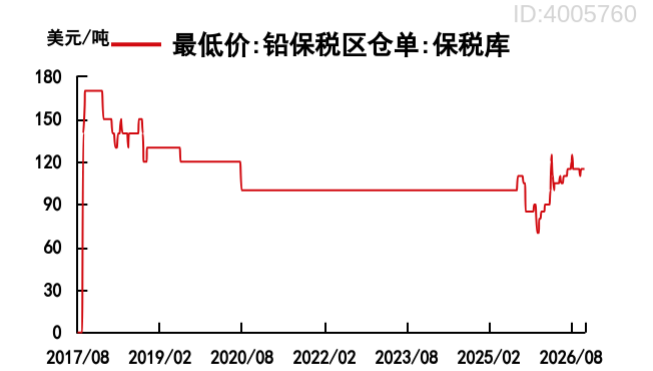
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 34：LME铅现货升贴水



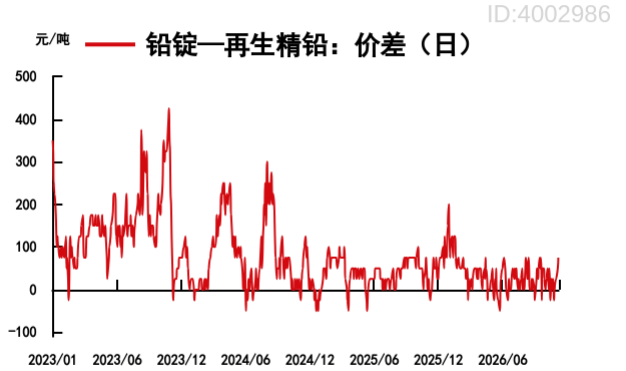
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 35：上海保税库铅锭贸易升水



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 36：原生铅&再生铅价差



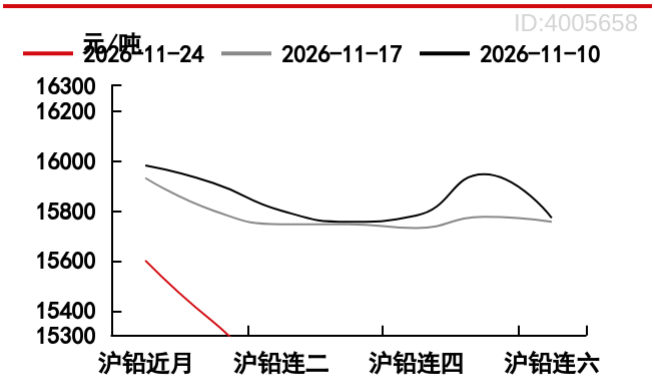
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 37：废电动车电池价格



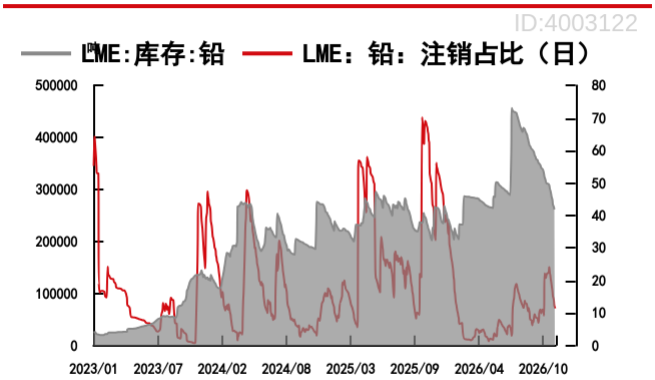
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 38：沪铅远期结构



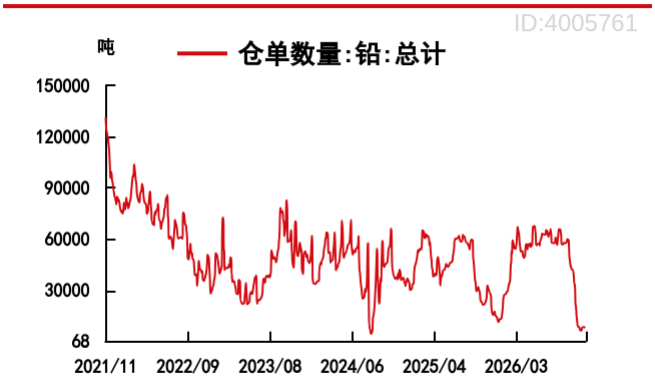
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 39：LME铅库存&注销仓单占比



资料来源：同花顺、伦敦金属交易所 中信期货研究所

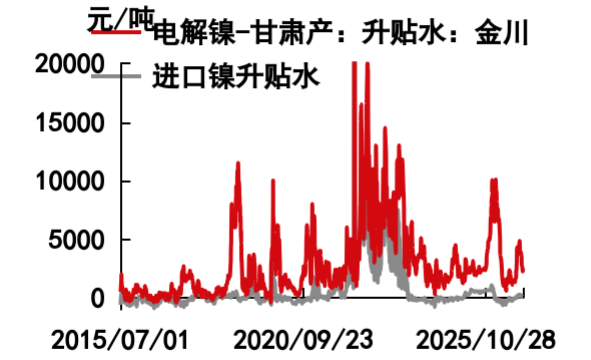
图表 40：上期所铅锭期货仓单



资料来源：同花顺 中信期货研究所

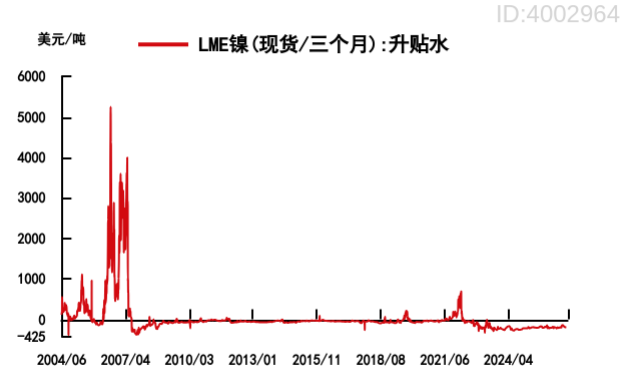
（七）镍

图表 41：国内镍产品期现价差



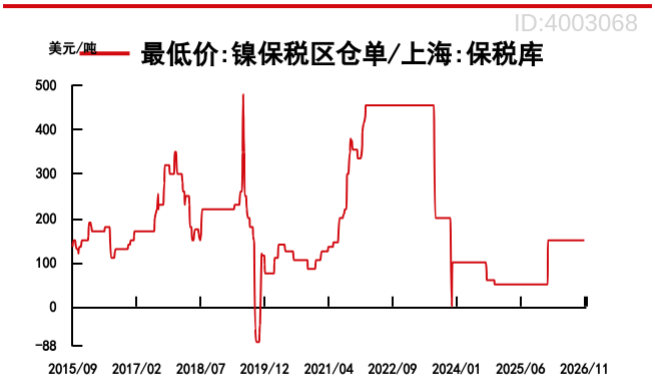
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 42：LME镍现货升贴水



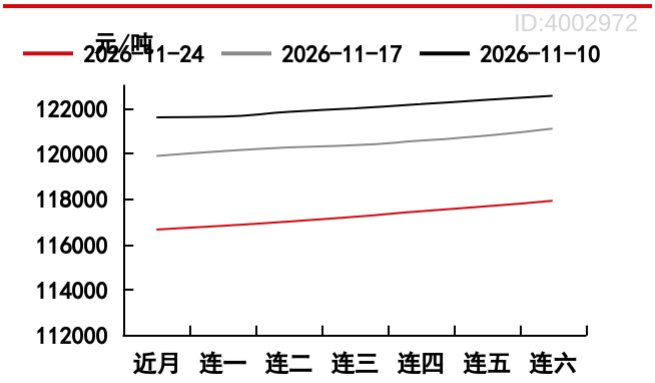
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 43：保税区镍溢价



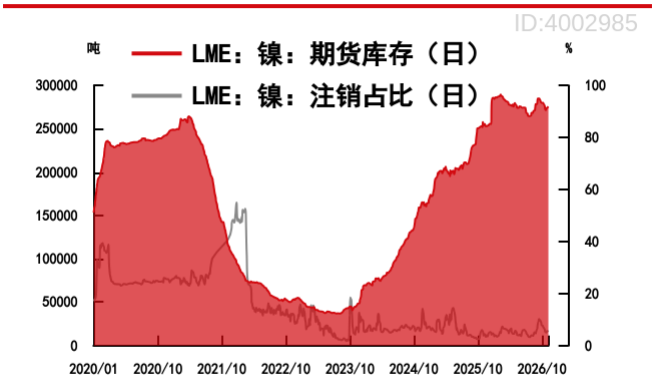
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 44：沪镍期货期限结构



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 45：LME镍库存&注销仓单比例



资料来源：伦敦金属交易所 中信期货研究所

图表 46：镍仓单库存



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 47：镍不锈钢比值



资料来源：万得 中信期货研究所

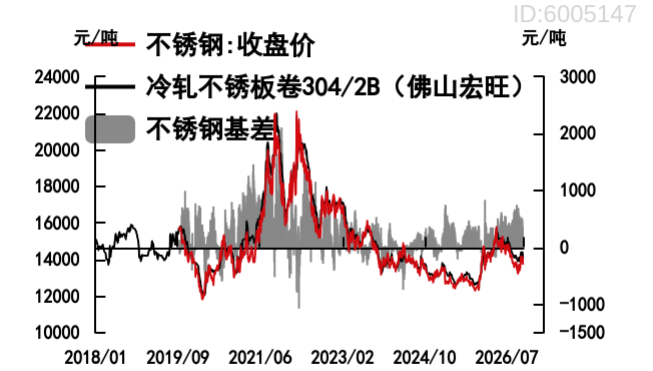
图表 48：硫酸镍对一级镍溢价



资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

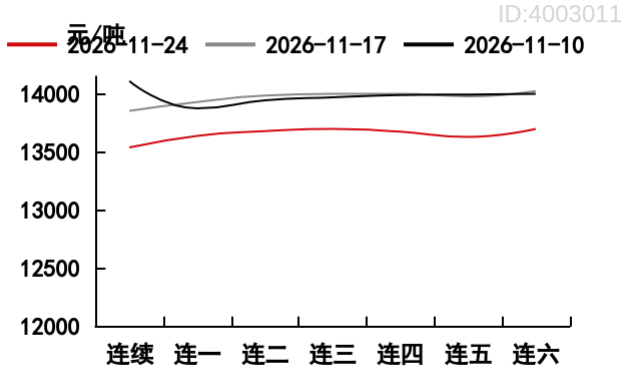
（八）不锈钢

图表 49：不锈钢期现价格



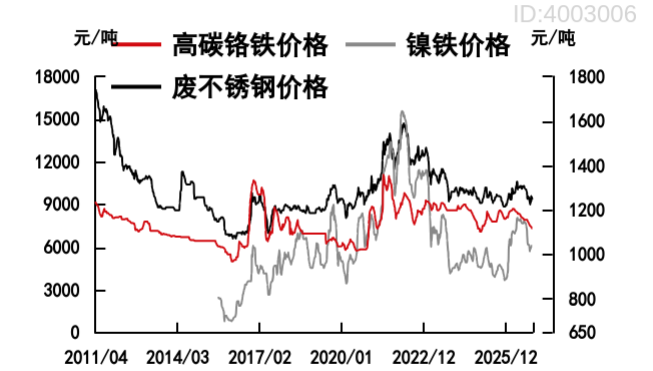
资料来源：万得、我的钢铁网 中信期货研究所

图表 50：不锈钢期限结构



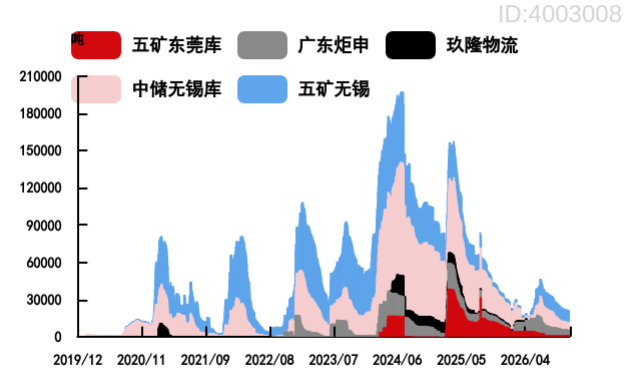
资料来源：万得、上海期货交易所 中信期货研究所

图表 51：不锈钢原料价格



资料来源：我的钢铁网、同花顺 中信期货研究所

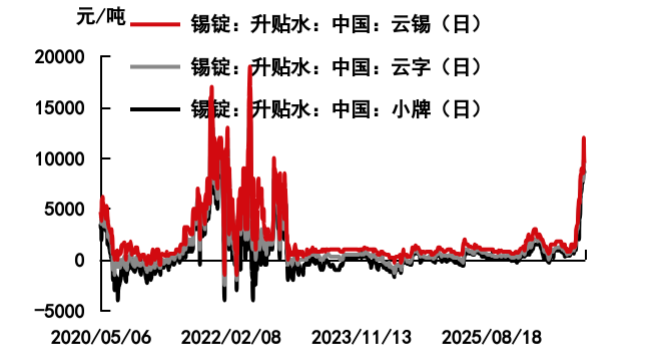
图表 52：不锈钢期货库存



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

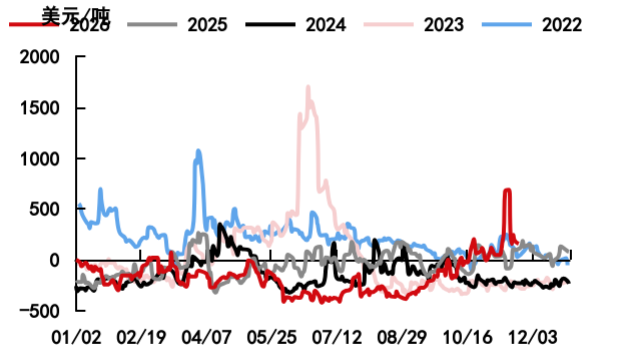
（九）锡

图表 53：锡锭现货升贴水



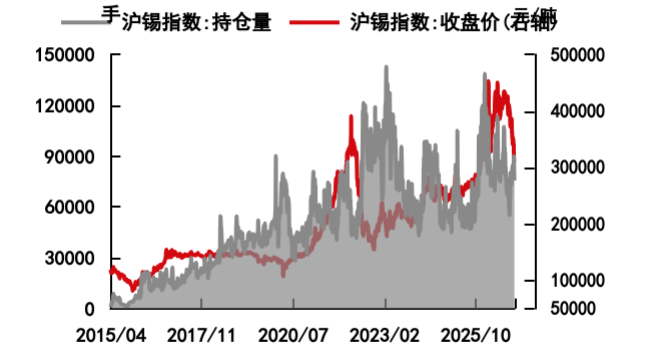
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 54：LME锡升贴水



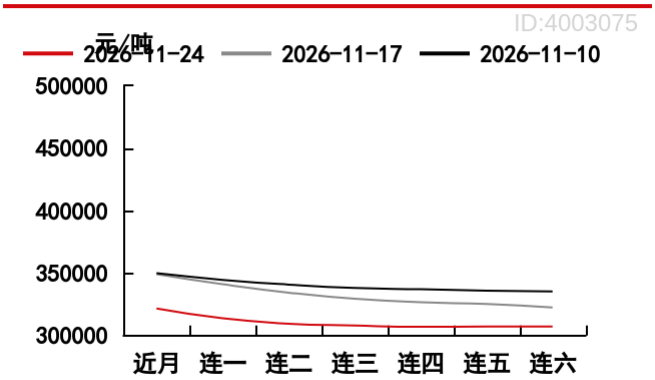
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 55：沪锡持仓量



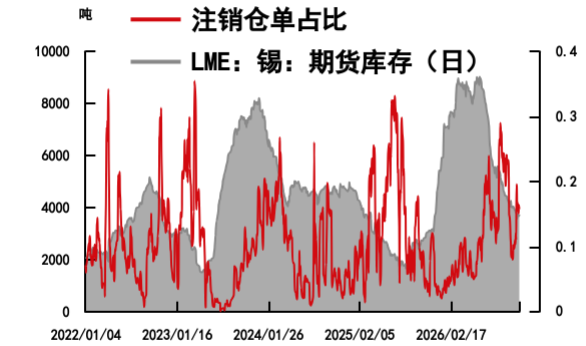
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 56：沪锡期限结构



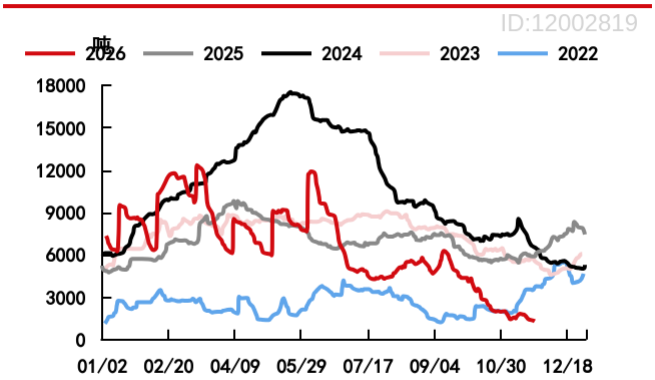
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 57：LME锡库存及注销仓单比例



资料来源：伦敦金属交易所 中信期货研究所

图表 58：沪锡仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

中信期货商品指数 2026-11-24

综合指数

商品指数	商品20指数	工业品指数
2220.25	2425.81	2359.83
+0.63%	+0.95%	+0.01%

特色指数

PPI 商品指数	1406.10	+0.52%

板块指数

有色金属指数

2026-11-24

2522.10

+0.70%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+0.70%
近5日涨跌幅	-4.09%
近1月涨跌幅	-7.83%
年初至今涨跌幅	-8.27%

更多咨询请扫码

中信商品指数二维码

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。

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

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com