

中信期货研究（有色每日报告）

2025-03-04

2月制造业PMI好于预期，有色震荡整固

有色与新材料团队

报告要点

有色观点：2月制造业PMI好于预期，有色震荡整固**交易逻辑：**中国2月制造业PMI改善，欧元区2月制造业PMI终值好于预期，主要经济体制造业PMI改善提振有色，但另一方面投资者也在等待美国贸易战阶段性明朗化，有色震荡整固。供需面来看，原料端整体延续偏紧局面，冶炼端扰动风险仍然存在，比如：锌、锡和铜等，但部分品种冶炼收缩迟迟未兑现，比如：铜等。需求端来看，供需整体略偏宽松，但消费在持续好转，有色累库整体趋缓，其中锌锭表现较好，已经率先去库。中短期来看，美国贸易战仍在延续，关注预期差，在供应有扰动风险背景下，有色整体仍有震荡走强基础，可重点关注锡锭低吸做多机会；中长期来看，关注中美后续政策落地情况。

摘要

铜观点：关税担忧再起，铜价涨势暂缓。**氧化铝观点：**未见大幅减产，氧化铝盘面承压。**铝观点：**库存小幅累积，铝价高位震荡。**锌观点：**特朗普加征关税政策逐渐消化，锌价震荡走势。**铅观点：**现实供需偏松，铅价反弹空间有限。**镍观点：**印尼园区示威事件，镍价宽幅震荡。**不锈钢观点：**库存再度转为累积，不锈钢价格持稳。**锡观点：**市场情绪修复，锡价震荡企稳。**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。

研究员：

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

一、行情观点

品种	观点	中期展望
铜	铜观点：关税担忧再起，铜价涨势暂缓 信息分析： （1）近日，美国总统特朗普表示，对墨西哥和加拿大征收的关税将在3月4日按计划生效。 （2）据外电消息，Cobre Panama矿总经理John Dean表示，加拿大第一量子公司希望，一旦获得巴拿马政府的批准，就能从其已关闭的巴拿马铜矿出口铜精矿。一年多来，有12万吨铜精矿被困在这个有争议的矿里。 （3）据外电2月26日消息，智利表示该国主要铜矿在经历大规模停电后，正在逐步恢复运营。 （4）1月SMM中国电解铜产量环比减少8.17万吨，降幅为7.46%，同比上升4.54%。注：2024年11月SMM新增了两家调研样本合计产能为35万吨/年，目前总调研样本的产能为1487.5万吨/年。 （5）现货方面，3月3日1#电解铜现货对当月2503合约报贴水110元/吨-贴水50元/吨，均价报贴水80元/吨，较上一交易日增加20元/吨； （6）截至3月3日周一，SMM全国主流地区铜库存对比前值上升0.09万吨至37.7万吨。 主要逻辑：宏观方面，2月国内PMI数据回升到荣枯线以上，叠加两会渐近国内政策预期再起，铜价总体偏强运行。供需面来看，铜矿加工费持续回落，当前已经降至-10美元以下，粗铜加工费低位，原料供应依然紧张，且历史新低的长单TC提升远期供应端风险，智利铜矿在经历大规模停电后正在逐步恢复运营，铜矿供应扰动暂缓；需求端由于铜价高位叠加消费淡季影响，下游补库意愿有所减弱，铜库存不断增加，最新铜库存大幅度累积至35万吨以上。不过后续随着需求逐步回暖，库存累积幅度或将有限，本周铜库存累积幅度明显放缓。且新能源上网电价市场化改革后或引发上半年光伏装机抢装，也会提振铜的需求。 展望：铜供应约束仍存，需求端处于淡季但后续将边际转好，这对铜价底部产生支撑，短期或因为宏观情绪价格有所反复，考虑到铜供需预期总体向好，我们认为铜价中长期表现为震荡偏强。 风险因素：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 说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明	震荡偏强
氧化铝	氧化铝观点：未见大幅减产，氧化铝盘面承压 信息分析： （1）3月3日阿拉丁氧化铝北方现货综合报3365元持平；全国加权指数3435.6元持平；山东3320-3400元均3360持平；河南3370-3400元均3385持平；山西3320-3380元均3350持平；广西3360-3400元均3380持平；贵州3430-3480元均3455持平；新疆3580-3650元均3615持平。 （2）据阿拉丁（ALD）了解，山西某氧化铝厂将国产铝土矿（58/5品位）月度采购价下调30元/吨至760元/吨左右（到厂含税），主要受氧化铝生产成本压力增加驱动。当前山西多数矿山处于停产状态，预计两会后逐步复产，未来矿价可能随成本变化继续调整。 （3）阿拉丁（ALD）调研了解，山西地区某氧化铝企业目前维持满负荷运行，折合年化运行产能在90-100万吨之间，暂无检修计划，企业国产矿应用比例达到90%，进口矿应用比例为10%。此外，此前对单台锅炉进行计划性检修的山西某300万吨产能级别大型氧化铝厂，目前已经检修完毕，企业恢复满负荷运行，暂无新的检修计划。广西地区某新投氧化铝企业当前日焙烧产量据了解在7500-8000吨之间，平均折算运行产能280万吨以上。 主要逻辑：短期来看，随着新产能的顺利释放，氧化铝整体供需开始逐步转宽，库存开始累	震荡偏弱

积；中期来看，价格下跌过快以及低成本矿库存消耗完后晋豫是否会发生大范围的减产、进口矿石价格的下移节奏以及外采矿新项目的投产进度，仍有变数，可能带动阶段性的反弹行情；长期来看，随着过剩幅度不断扩大，新投产能会倒逼晋豫高成本产能出清，氧化铝价格会运行在晋豫边际产能成本之下，且随着几内亚矿石的放量和矿石议价双方心理的变化，进口矿价格仍有下移空间，进而带动氧化铝成本下移。

展望：当前暂未看到大范围减产，新产能释放顺利，库存持续累库，矿石中长期仍有下跌空间，氧化铝价格整体震荡偏弱

风险因素：几内亚扰动，现货价格松动，印尼禁矿政策放开，挤仓风险，情绪极端化，供应恢复预期证伪。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

铝观点：库存小幅累积，铝价高位震荡

信息分析：

(1) 3月3日，SMM上海铝锭现货报20610~20650元/吨，均价20630元/吨，+30元/吨，(贴)50~(贴)10，贴30；

(2) 3月3日，国内主流消费地电解铝锭库存88.60万吨，较上周四增加1.3万吨；

(3) 3月3日，国内主流消费地铝棒库存31.42万吨，较上周四增加0.15万吨。

(4) 阿拉丁(ALD)调研了解，四川广元某电解铝企业春节之后开始通电复产，同区域内另一电解铝企业正在为复产做准备。春节之前，两家铝企不同程度减产检修，按照计划，企业将在二季度中期恢复满产。据悉，四川广元市具备电解铝产能61.5万吨（产能占全省的58%、占川渝地区的39%，在川渝地区地级市排名第一位），再生铝产能160万吨，铝加工能力超200万吨，成功构建“绿色水电铝（再生铝、外购铝锭）—铝精深加工—铝资源综合利用”的全产业链。

(5) 普京指出，如果美国市场重新开放，俄罗斯每年也可以向美国市场供应多达200万吨的铝。在2023年征收禁止性关税之前，俄罗斯曾占美国铝进口量的15%。

主要逻辑：特朗普胜加征关税政策抬高通胀，铝库存小幅累积，铝价整体维持强势。供应端，上游氧化铝现货价格走弱，铝价回升，电解铝企业利润大幅修复。海外方面，美加征关税导致美国铝升水走高，国内电解铝进口维持亏损，预计进口货源进入国内市场的量将下滑，供应增长空间有限。需求端，需求仍处在淡季，下游需求有所走弱，累库高度或有限。中长线看，国内供给压力有限，需求预期谨慎乐观，铝供需面紧平衡，铝价大方向维持震荡偏强走势。

展望：需求仍处在淡季，下游需求小幅回升，预计后续累库高度或有限，我们认为铝价整体表现为震荡偏强。

风险因素：宏观风险，供给扰动，需求不及预期。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

震荡偏强

铝

锌观点：特朗普加征关税政策逐渐消化，锌价震荡走势

信息分析：

(1) 现货方面，3月3日上海0#锌对02合约平水，广东0#锌对02合约报贴水10元/吨，天津0#锌对02合约平水。

(2) 据SMM沟通了解，截至本周一（3月3日），SMM七地锌锭库存总量为13.65万吨，较2月24日降低0.91万吨，较2月27日降低0.88万吨，国内库存录减。

(3) 据mining.com消息，Kipushi矿预计将生产5万至7万吨锌精矿，这相当于Ivanhoe最初预测产量的一半。在未来五年内，Kipushi的锌精矿平均产量预计将达到27.8万吨。

主要逻辑：特朗普加征关税政策逐渐消化，锌价走势震荡。供应端来看，锌矿供应仍然偏紧，国内锌矿加工费有所抬升，但仍处于历史低位，加工费低位背景下冶炼厂减产压力较大，预计锌锭产量回升幅度有限。而刚果锌矿Kipushi下调全年锌矿产量，叠加澳大利亚世纪

震荡

锌

锌矿因为大火而发生减产，预计年内锌矿供应偏紧状态难改，这使得锌锭供应约束在年内将会持续存在。需求方面，下游需求季节性走弱，但绝对库存偏低。

展望：供应偏紧，但节后下游需求暂未全面恢复，现货走势小幅走强，我们认为锌价整体表现为震荡。

风险因素：宏观转向风险；锌矿供应超预期回升。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

铅观点：现实供需偏松，铅价反弹空间有限

信息分析：

（1）3月3日，废电动车电池10050元/吨（-0元/吨），原再价差75元/吨（-0元/吨）。

（2）3月3日，SMM1#铅锭16900-17050，均价16975元，环比+50元，铅锭精现货升水-45元，环比-0元。

（3）SMM统计数据，2025年3月3日国内主要市场铅锭社会库存为7.02万吨，较上周四增加0.72万吨；沪铅最新仓单53357吨，环比-196吨。

（4）近期，湖南、河南等地区原生铅冶炼企业检修后恢复生产，供应阶段性增量；再生铅企业复产与新建产能投放推进，使得整体市场供应相对宽松。期间，铅期现价差较大，持货商交仓意愿不改，铅锭继续由厂库转移至社会仓库。另进入3月份，铅锭供需双增趋势不改，同时沪铅2503合约交割提上日程，随着再生铅新建产能投放，铅锭社会库存仍有增加空间。

主要逻辑：1）现货端：现货贴水持稳，铅锭原再生价差持稳，期货仓单小幅下降；2）供应端：废电池价格持稳，铅价小幅上涨，再生铅冶炼利润小幅上升，铅锭周度产量环比上升；3）需求端：上周铅酸电池企业开工率上升0.93%，近期铅酸蓄电池销售不畅，经销商库存积压，铅酸电池开工率上升空间有限。

展望：近期铅酸蓄电池消费出现“旺季不旺”的特点，电池厂铅锭采购意愿较为疲软，铅锭需求短期内较难改善。近期铅冶炼厂陆续复产，新建产能陆续释放，铅锭供应延续增长，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）

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

铅

震荡

镍观点：印尼园区示威事件，镍价宽幅震荡

信息分析：

（1）3月3日LME镍库存19.5162万吨，较前一交易日+198吨；沪镍仓单27528吨，较前一交易日-143吨。LME库存维持累积，国内库存伴随出口部分对外转移平衡，全球显性库存持续增加。

（2）金川升水报1700-1900元/吨，平均升贴水1800元/吨；俄镍升水报价-100至100元/吨，平均升贴水0元/吨。

（3）2月27日，印尼总统普拉博沃苏比安托宣布推出该国新的主权财富基金时表示，丹娜塔拉印尼公司将投资200亿美元用于一些列项目，涵盖金属价格到人工智能等领域。

（4）2月27日，印尼镍业公司表示已与战略合作伙伴签署最终协议，建设一座18亿美元的高压酸浸工厂，生产电动汽车电池使用的镍材料。

（5）2月25日，根据SMM报道，APNI在议会听证会上透露了印尼政府已正式批准了2025年印尼镍矿审批额度已达2.985亿湿吨，

（6）2月18日，五矿资源全资子公司MMG Singapore Resources Pte.Ltd 收购英美资源巴西镍业务，现金对价5亿美元，该笔交易预计今年三季度完成。

（7）2月17日，安塔姆（ANTAM）发布2024年第四季度生产报告，镍铁产量4858万金属吨，

镍

震荡

镍矿产量312万湿吨。镍铁销量7761万吨金吨，镍矿销量264万湿吨。

主要逻辑：目前来看，市场情绪依旧主导盘面，盘面静态估值稳定，价格整体震荡运行。产业基本面需注意边际走弱，当下矿端相对坚挺，但雨季来临或对原料形成制约，且近日印尼仍在关注矿端审批及税收问题，警惕后市核心要素变化，中间品产量有所恢复，镍盐价格小幅走弱，盐厂利润稍有修复，镍豆作为料生产硫酸镍继续亏损，盘面支撑较弱，叠加电镍现实过剩较为严重，库存大幅累积，上方压力同样显著，价格博弈宜维持短线交易思路，继续观察矿端表现及宏观情绪对盘面定价的扰动。

展望：俄乌关系预期转向缓和，海外镍库存后期有望大幅增加，但印尼政府对镍配套设施投资超预期，增加了供应端不确定预期，我们认为镍价整体表现为震荡。

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

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明。

不锈钢观点：库存再度转为累积，不锈钢价格持稳

信息分析：

（1）最新不锈钢期货仓单库存量111073.00吨，较前一日交易日+4571.00吨。

（2）现货方面，3月3日SMM消息，福建宏旺304现货对不锈钢主力+90元/吨。

（3）根据SMM的调研数据，2025年2月，全国不锈钢总产量环增0.1%，同比增长15%。其中，200系产量环比减5.9%，300系和400系分别增1.2%和6.5%。

（4）根据SMM的数据显示，2025年2月，全国高碳铬铁产量进一步下降，环比减少5.61%，同比下降5.86%。其中，内蒙古的产量环比减少5.01%。

（5）据市场消息，印尼中苏拉维西省某园区发生员工示威事件，该示威事件主要针对于“3月1日起，全面禁止承包商公司使用敞篷卡车运送工人，必须改用符合安全标准的巴士”这一政策。据园区媒体关系部负责人称：“目前情况已经恢复，园区的工作活动已恢复正常。”据SMM了解，此次员工示威并未进一步影响到园区的正常生产工作。

不锈钢

震荡

主要逻辑：上周镍铁市场情绪升温，镍铁议价抬升，镍铁价格偏强运行，铬铁和废不锈钢价格也呈稳中偏强走势，不锈钢成本支撑继续走强。供需面来看，上周库存有所累积，库存处在历史同期正常水平，供需驱动有限，国内仓单持续增加，不锈钢现货再度企稳回升，印尼政策扰动存不确定性，不锈钢底部震荡。

展望：上周周度库存累积，库存处在历史同期正常水平，供需驱动有限，国内仓单小幅累积，不锈钢现货再度企稳回升，印尼政策扰动存不确定性，我们认为不锈钢价整体表现为震荡。

风险因素：印尼政策风险、需求增长超预期

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

锡观点：市场情绪修复，锡价震荡企稳

（1）3月3日，伦锡仓单库存较上一交易日+15吨，为3740吨；沪锡仓单库存较上一交易日+18吨，至7019吨；沪锡持仓较上一交易日-1424手，至59282手。

（2）现货方面，3月3日上海有色网1#锡锭报价均价为256000元/吨，较上一日+200元/吨。

锡

震荡偏强

（3）据SMM，尽管部分企业在锡价大幅回落后有所采买，但整体成交量仍然有限，市场交投热度较低。多数贸易商成交使用后点价的结算方式，下游订单恢复不及预期，抑制了采购意愿。

主要逻辑：缅甸佤邦复产预期兑现后，到目前为止，锡价已出现企稳迹象，市场情绪有所修复，符合我们上周判断，我们在此重申对锡价的看多预期。市场去年底对今年锡供应大幅增长的预期已经部分证伪，佤邦复产时间稍晚、印尼1月锡生产仍未恢复、

刚果（金）受动乱影响锡矿供给风险加大，因此我们下调今年锡矿和精锡产量预期。上半年，锡供需仍然偏紧，锡精矿加工费和精炼锡冶炼利润持续处于低位，并且国内矿端紧张或将进一步传导至锭端，导致冶炼厂出现减产，加之刚果（金）冲突提升风险溢价，我们认为锡价仍有较强的上行驱动。

展望：市场情绪修复后锡价已震荡企稳，目前锡供需偏紧格局并未发生转变，在锡精矿加工费持续处于低位以及缺矿情况下，上半年冶炼厂有减产可能性，预计锡价震荡偏强。

风险因素：供应释放超预期；需求恢复不及预期

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

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



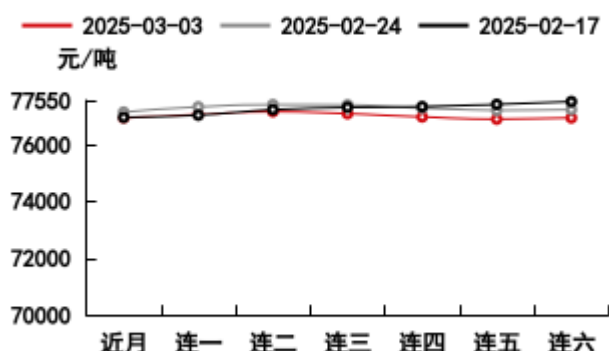
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 4：铜精废价差



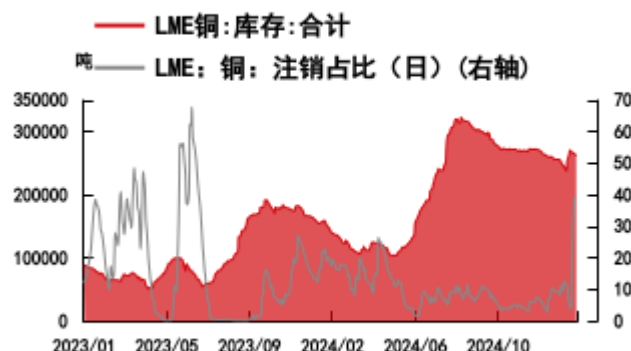
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 5：铜合约结构



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 6：LME铜库存



资料来源：同花顺 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

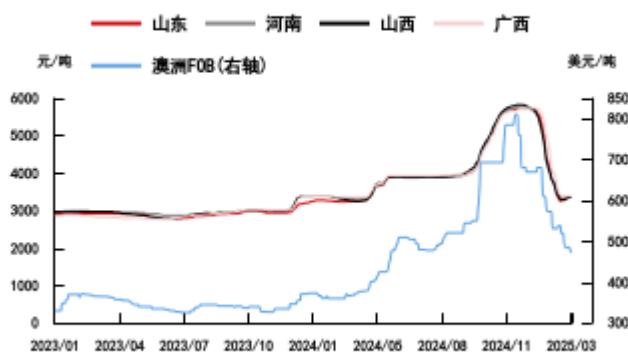
图表 8: 沪铜仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

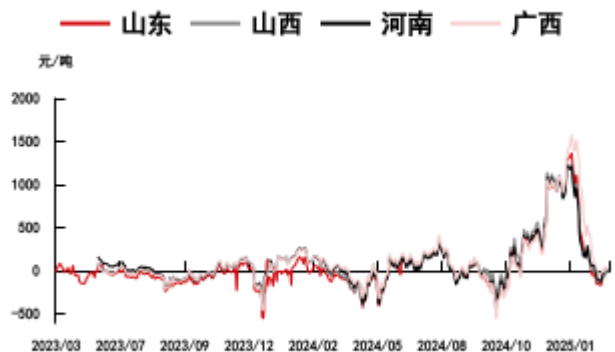
(二) 氧化铝

图表 9: 国内外氧化铝价格



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 10: 氧化铝现货对当月升贴水



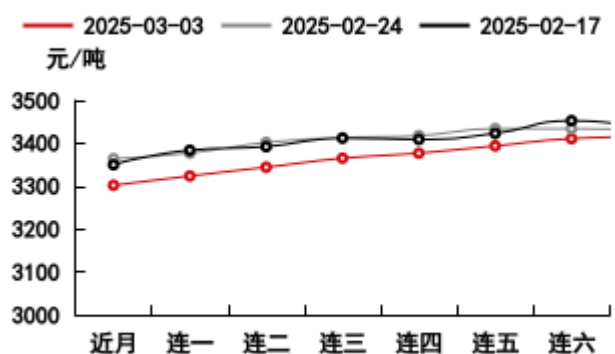
资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 11: 山西氧化铝利润



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 12: 氧化铝合约结构



资料来源: WIND 中信期货研究所

图表 13：氧化铝进口盈亏



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 14：氧化铝期货仓单



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

（三）铝

图表 15：铝现货升贴水



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 16：LME (0-3) 铝升贴水



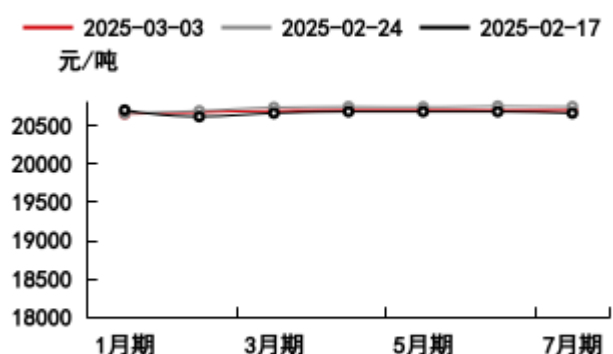
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 17：保税区铝溢价



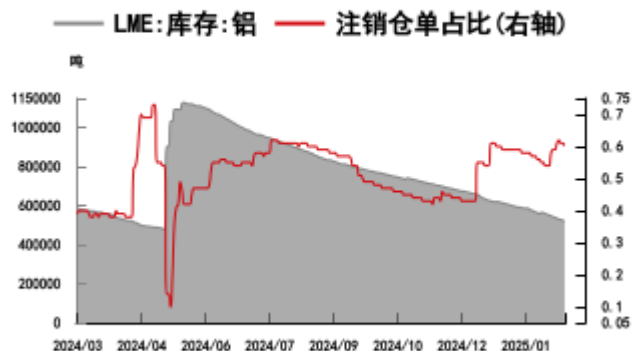
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 18：铝期货合约间结构



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

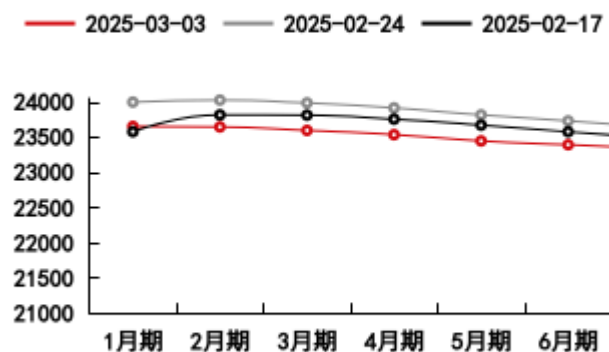
(四) 锌

图表 21: 保税区锌溢价



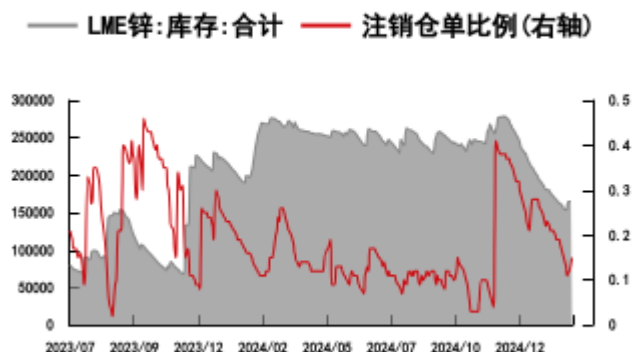
资料来源: 同花顺 中信期货研究所

图表 22: 沪锌期货期限结构



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 23: 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 24: 沪锌仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

(五) 铅

图表 25：上海铅现货升贴水



资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 26：LME铅现货升贴水



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 27：保税区铅溢价



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 28：原生铅&再生铅价差



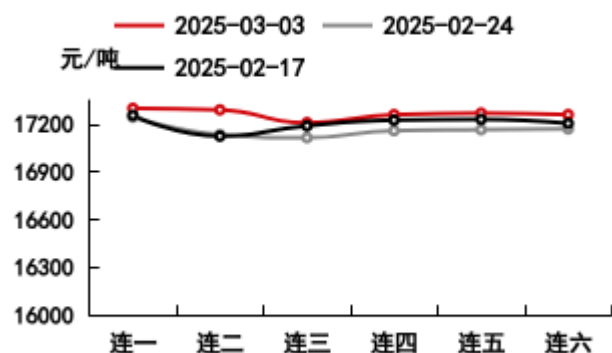
资料来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 29：废电动车电池价格



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 30：沪铅期限结构



数据来源：我的钢铁网 中信期货研究所

图表 31: 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 32: 上期所铅仓单数量



资料来源：同花顺 中信期货研究所

(六) 镍

图表 33: 国内镍产品期现价差



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 34: LME镍现货升贴水



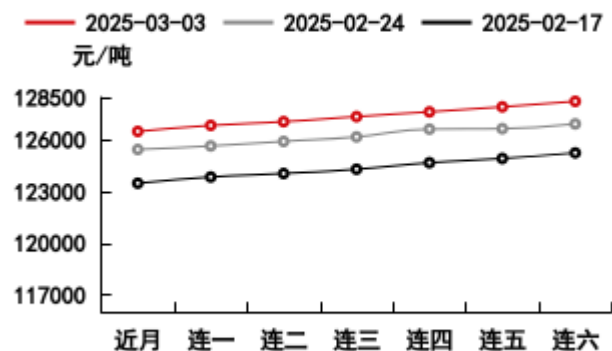
资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 35: 保税区镍溢价



资料来源：同花顺 中信期货研究所

图表 36: 沪镍期货期限结构



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 37: 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 38: 镍仓单库存



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 39: 镍不锈钢比值



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 40: 硫酸镍对镍豆溢价



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

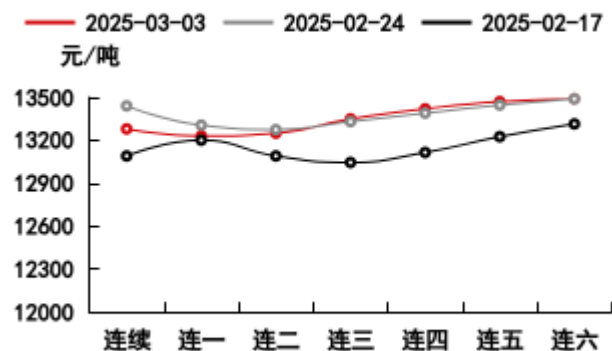
(七) 不锈钢

图表 41: 不锈钢期现价差



资料来源: 上海有色网 中信期货研究所

图表 42: 不锈钢期限结构



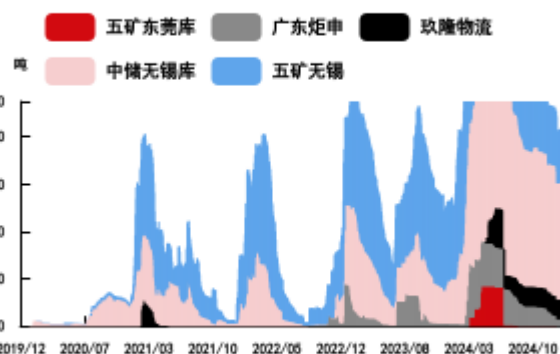
资料来源: 万得、上海期货交易所 中信期货研究所

图表 43：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

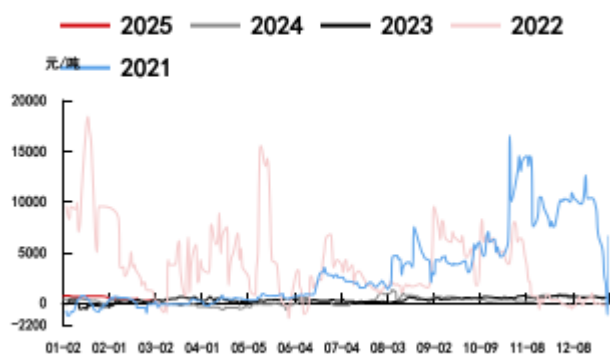
图表 44：不锈钢期货库存



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

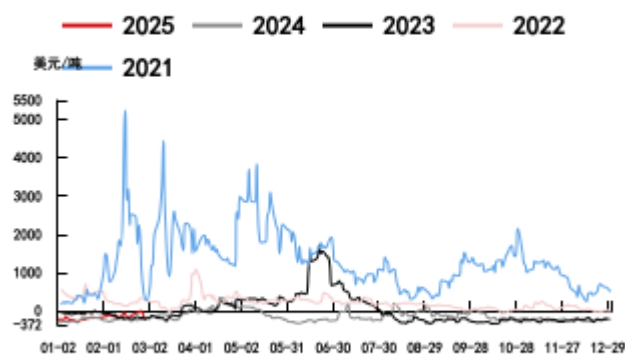
（八）锡

图表 45：沪锡市场现货升贴水



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 46：LME锡升贴水



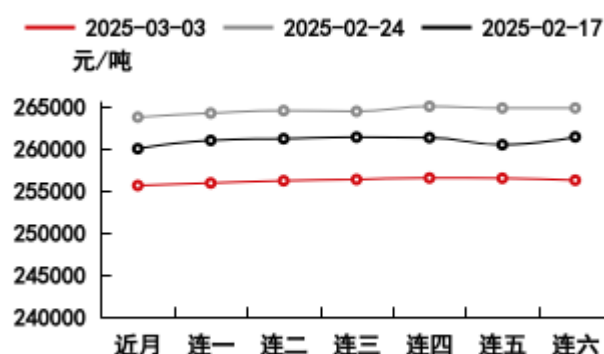
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 47：SMM1#锡-SMM1#电解镍



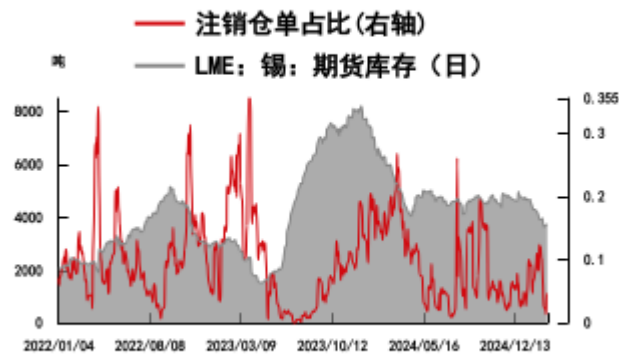
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 48：沪锡期限结构



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 49：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 50：沪锡仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 51：投资评级标准说明

评级标准	说明
偏强	预期涨幅大于2个标准差
震荡偏强	预期涨幅1-2个标准差
震荡	预期涨跌幅在正负一个标准差以内
震荡偏弱	预期跌幅1-2个标准差
偏弱	预期跌幅大于2个标准差
时间周期	未来2-12周
标准差	1倍标准差=500个交易日滚动标准差/当前价

资料来源：中信期货研究所

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>