



国联期货  
GUOLIAN FUTURES

# 股指衍生品： 政策预期下指数震荡偏强

2023年7月29日

国联期货研究所

王娜 从业资格证号：F3055965 投资咨询证号：Z0001999

黎伟 从业资格证号：F0300172 投资咨询证号：Z0011568

联系人：张蕊如 从业资格证号：F03107984

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号



## 核心观点

### 主要观点

- **市场依旧处于存量博弈格局。**新开户增速持续为负、偏股基金发行整体偏冷，融资余额持续下行，且融资买入额占两市成交额比例已触及历史5%分位左右底部区域，即使在7月底市场的大涨中两融余额亦不增反降。
  - **成交量显示市场情绪仍有回升空间。**7月以来两市日成交额不断回落，最低触及6600亿左右，该值几乎触及了近一年7%分位左右极低水平，前期**低位震荡行情中交易量的大幅回落有利于市场的出清**；7月底A股市场的大涨中，两市日成交额最高仅有9500亿左右，从近一年交易数据上看，存量博弈中一轮反弹的顶部区域，两市成交量往往介于1.1万亿至1.3万亿之间，从该角度看后期市场情绪仍具有回升空间。
  - 市值换手率在7月市场震荡之中最低触及了1.77%左右的低位，**触及极致低位换手后往往预示市场情绪短期悲观情绪定价较为充分，后期一至两个月市场反弹的概率往往较高。**
- 股指期货**
- 美元兑人民币高位回落，A股对外资吸引力再度回升，**北向资金净流入30日移动平均值由负再度转正**，从历史统计数据上看未来一个月市场逢低做多的胜率整体更高。
  - 估值上，**绝大多数指数市盈率依旧处于偏低水平，沪深300指数股债性价比自5月底以来持续处于历史一倍标准差至两倍标准差之间**，尽管7月底市场经历了明显的反弹，但当前依旧处于历史高位区域。
  - 过去一个月上证50指数主动净买入额最高，其日均在4.89亿元左右，沪深300指数次之，其日均在-1.8亿左右，资金整体更看好上证50和沪深300指数表现。**宏观利好驱动下后期大盘强中小盘弱的现象或将持续一段时间。**
  - 综合而言，前期市场悲观情绪定价较为充分，随着国内政策不断发力，**经济复苏预期再度加强，后期市场情绪仍旧具有回升空间**，但当前市场增量资金依旧不足，以两融为代表的杠杆资金依旧谨慎，且**技术上沪深300指数中长期20日均线仍处于下行趋势之中，中期4100点之上依旧存在明显压力，我们判断当前市场依旧处于区间震荡的大格局之中，但震荡重心存逐步上行可能。**



## 核心观点

### 主要观点

- **沪深300指数或仍处于区间震荡大格局之中。** I02308看涨期权最高持仓主要集中在行权价4000点区域，预计沪深300指数4000点之上的压力将会逐渐增大；下方看跌期权持仓最高的行权价则在行权价3850点和3900点区域，即卖方认为指数短期下方亦有强支撑。从更远期的9月合约持仓分布上看，行权价为3700点I0看跌期权持仓极高，且该种现象已持续两月有余，对于中远期而言沪深300指数在3700点之下支撑极强。同时，在行权价4100点和4200点区域看涨期权持仓亦极高，指数中期上方依旧压力重重。
- **持仓PCR值显示情绪触底回升。** 沪深300指数期权持仓PCR值呈现明显触底回升走势，其最低在69%左右，当前大幅回升至80%左右，卖出看跌期权投资者比例有明显上涨。此轮持仓PCR值的震荡回落起始于4月中旬左右，至今已3月有余，从时间上看已基本足够，**6月持仓PCR值低点有望成为未来2个月的低点。**
- **波动率存回升可能。** 沪深300指数30日和60日历史波动率分别在14.98%和13.86%左右，上证50指数则分别在15.3%和15%左右，两个指数的30日和60日历史波动率有触底回升迹象。此轮历史波动率低点或已基本显现，且在低波区域持续震荡较长时间环境下，后期期权中性卖方仍需警惕波动率的放大，隐波在此影响下亦存触底回升可能。
- **从看涨看跌隐波差值看市场情绪开始好转。** 主力平值I0看涨看跌隐波差值近期出现明显回升，与去年同期相比有明显上涨，买入看涨期权的动能有明显回升，期权市场投资者对未来沪深300指数整体表现为偏向乐观。相比沪深300指数期权，中证1000指数期权看涨看跌隐波差值回升明显更为克制，其甚至有所回落，**表明相对中证1000指数投资者更看好沪深300指数表现。**
- 策略上，**一方面长期备兑增收投资者看涨期权行权价上建议选择4100点以上合约；另一方面波动率交易者交易以逢低做多波动率交易为主。**

### 股指期权



# CONTENTS

## 目录

### 01

---

股指期货 05

### 02

---

股指期权 22



# CONTENTS

## 目录

01

股指期货

GUOLIAN FUTURES

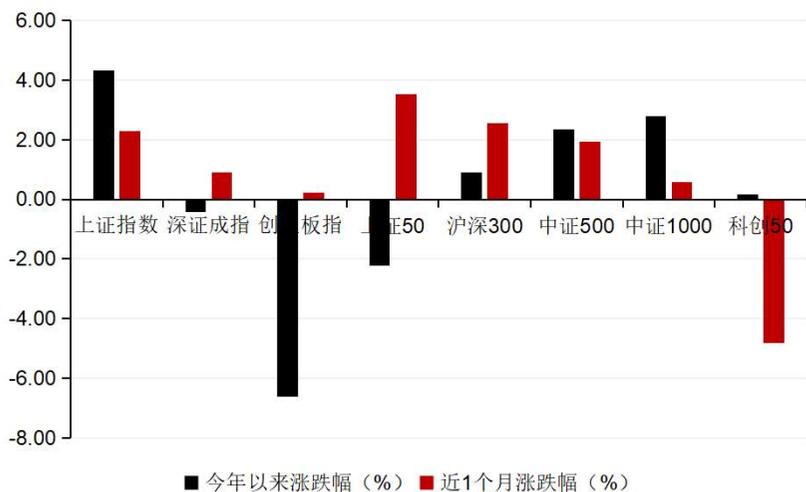
5



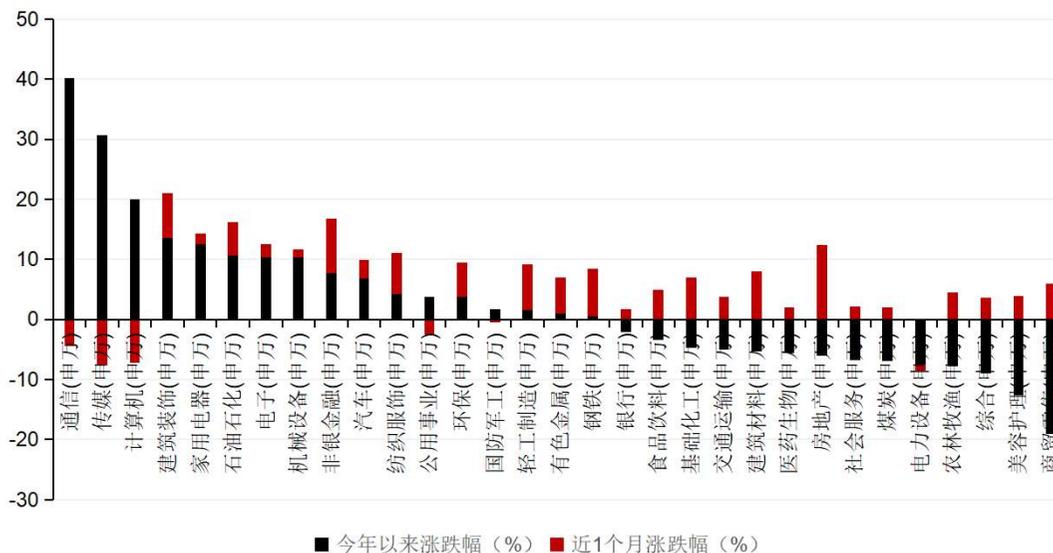
# 市场表现——各宽基指数、行业近一个月及今年以来表现

- 截至7.25，近一个月**上证50和沪深300指数在所有宽基指数中表现较优**，月度收益率分别达到3.5%和2.5%左右；中证1000和科创50指数表现较差，收益率仅分别有0.56%和-4.8%左右。
- 从2023年年初至今看，更具成长性的**中证500和中证1000指数表现则更好**，收益率分别达到2.3%和2.8%左右。
- 分行业看，受政治局会议中优化地产政策、活跃资本市场等利好影响，**地产、非银金融和建筑材料**是过去一个月表现最优的三个行业。

各宽基指数近一个月及今年以来表现



申万一级行业近一个月及今年以来表现

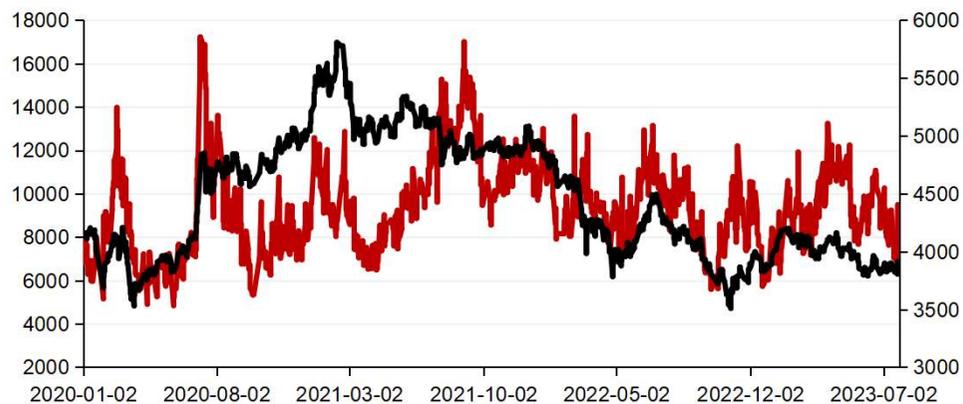




## 市场交易数据及情绪——成交量及换手率

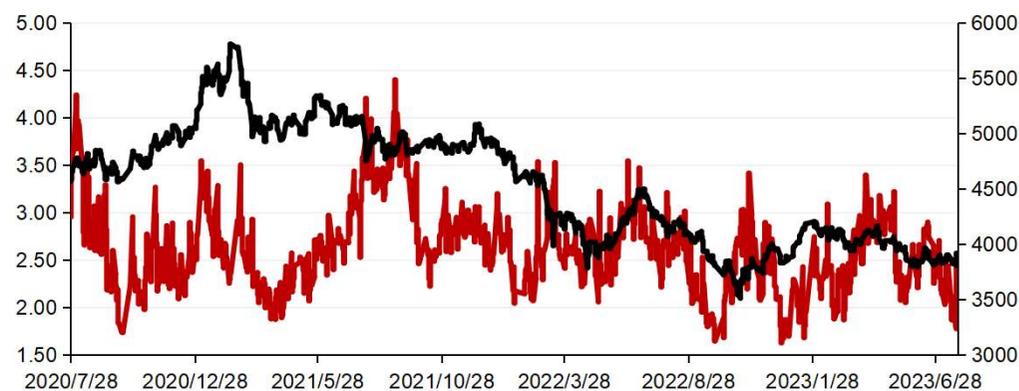
- 7月以来沪深两市日均成交额在8296亿左右，环比回落13.5%，其中日度成交额最低触及6600亿左右，该值几乎触及了近一年7%分位左右极低水平，**低位震荡行情中交易量的回落有利于市场的出清。**
- 市场情绪仍有回升空间。**7月底A股市场的大涨中，两市日成交额最高仅有9500亿左右，从近一年交易数据上看，存量博弈中一轮反弹的顶部区域，两市成交量往往介于1.1万亿至1.3万亿之间，从该角度看后期市场情绪仍具有回升空间。
- 从市值换手率上看，7月市场震荡之中其最低亦触及了1.77%左右的低位。**从历史统计数据上看，前期2020年以来市值换手率有3次跌破了1.8%，其中有两次在之后的一至二个月沪深300指数市场均出现了明显的回升。**

两市成交额历史走势



— 两市成交额（亿元） — 沪深300指数（右轴）

换手率历史走势



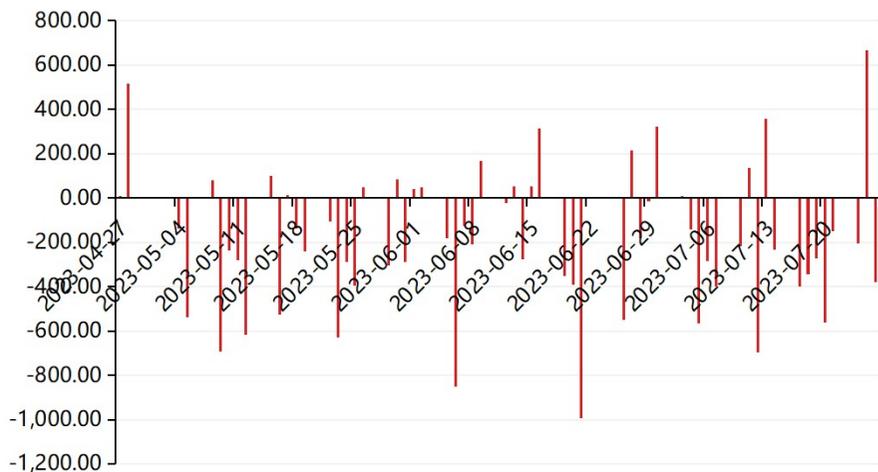
— 市值换手率（%） — 沪深300指数(右轴)



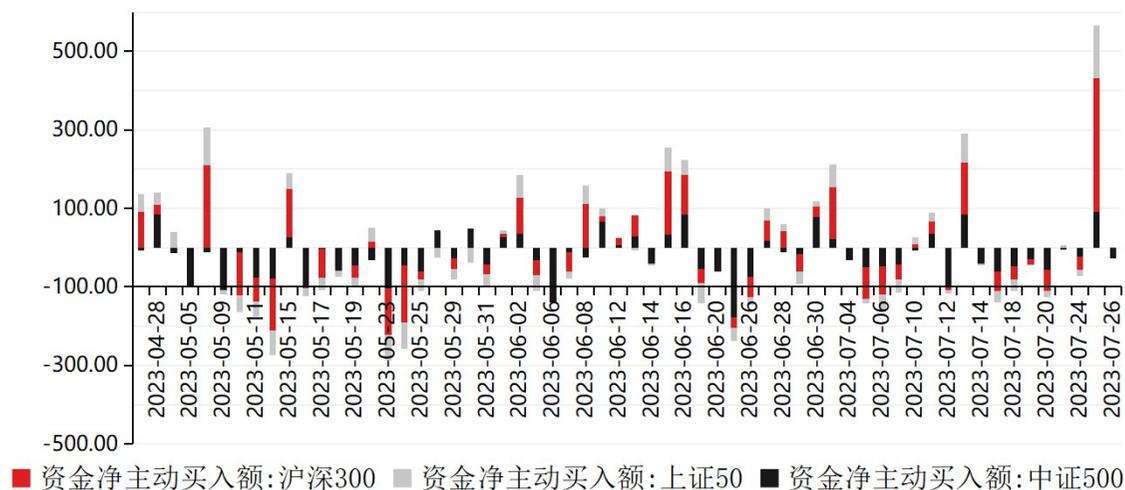
## 市场交易数据及情绪——资金流入流出

- 过去一个月市场资金累计净主动买入额依旧处于明显负值区间，其日均净主动买入额为-204.75亿元左右，场外资金整体依旧较为谨慎；
- 三大指数上看，上证50指数主动净买入额最高，其日均在4.89亿元左右，沪深300指数次之，其日均在-1.8亿左右，中证500指数最差，其日均仅有-18.43亿左右，**资金整体更看好上证50和沪深300指数表现。**

资金净主动买入额:A股（亿元）



三大指数资金流入流出（亿元）

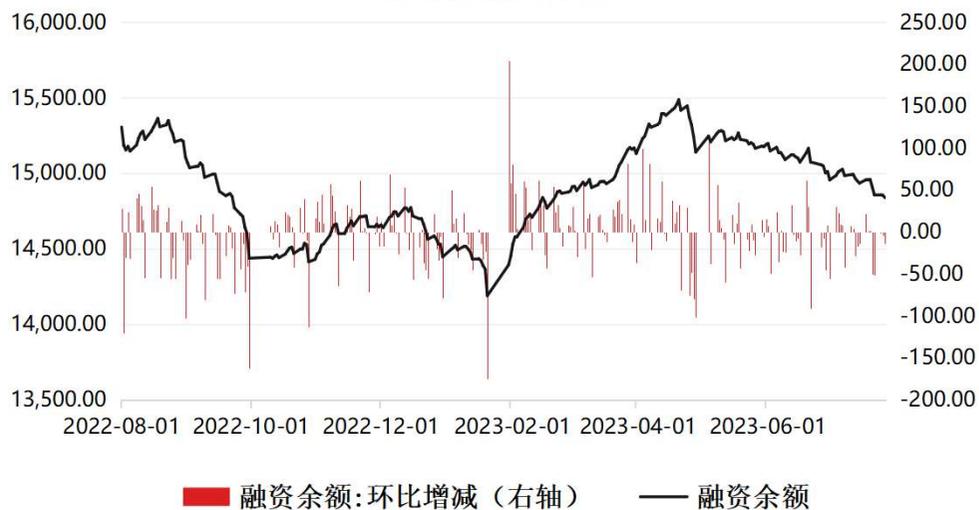




## 市场交易数据及情绪——两融余额及增减

- 截至7月26日，沪深两市两融余额为1.58万亿左右，其中融资余额1.48万亿左右，融券余额918亿左右。
- 融资余额整体表现为不断回落走势，融券余额则相对稳定，**杠杆资金整体依旧偏谨慎。**

### 融资余额及增减



### 融券余额及增减





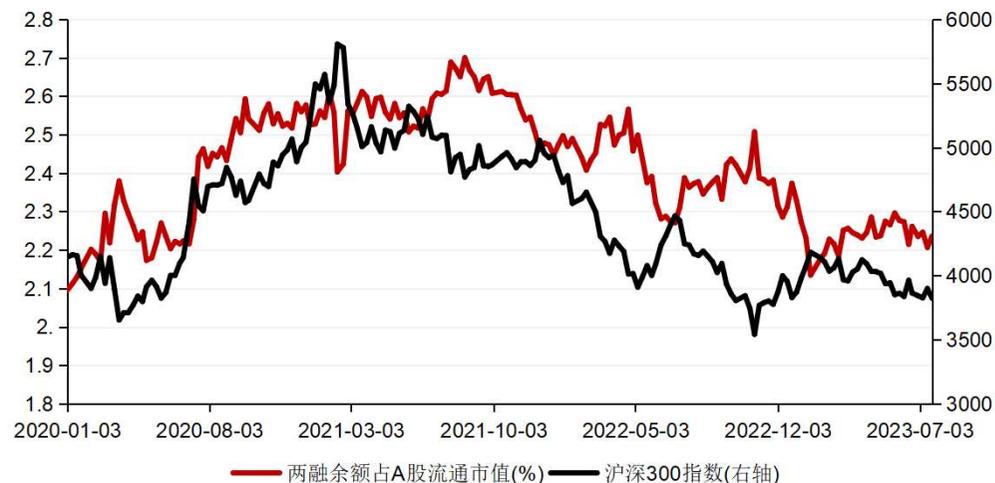
## 市场交易数据及情绪——两融余额及增减

- 从融资买入额占两市成交额比值上看，7月以来最低触及了5.5%左右，该值整体处于近三年5%分位附近极低水平，且在低位震荡时间整体较长。从情绪上看，前期市场已触及了过度悲观区域，政治局会议的利好刺激下，未来一个月市场情绪有望好转。

融资买入额占两市成交额比值



两融余额占A股流通市值比例

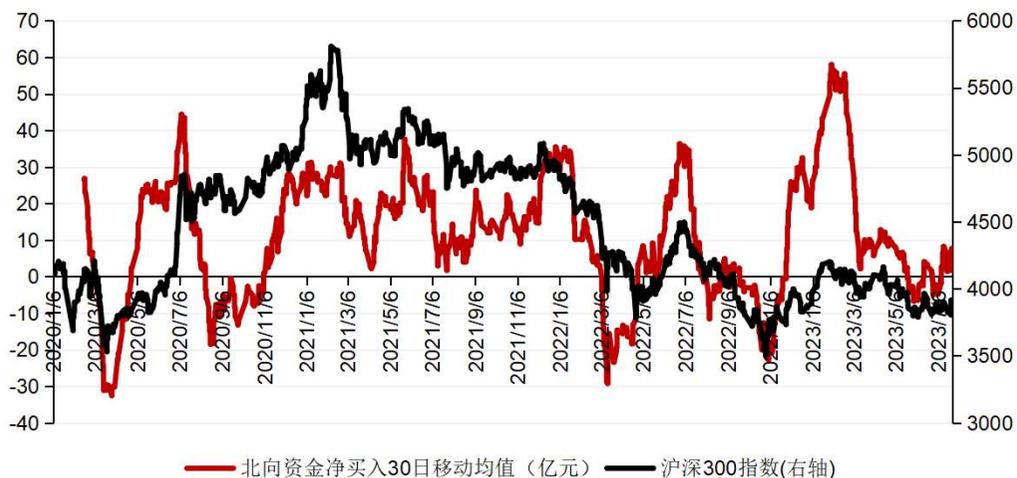




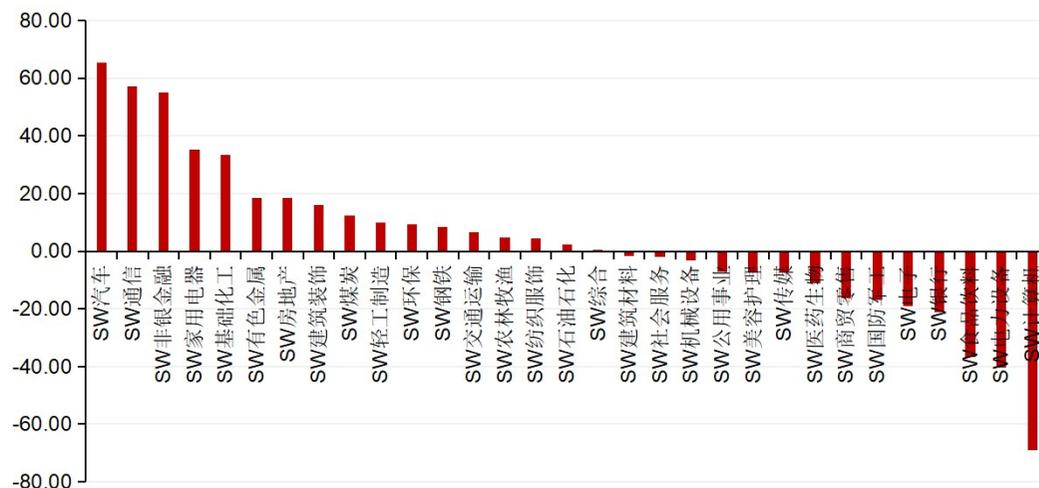
## 市场交易数据及情绪——北向资金流入流出

- 从北向资金30日移动平均值与沪深300指数关系上看，其具有明显的均值回归特性，当触及底部区域时往往对应沪深300指数的底部，反之往往对应沪深300指数的顶部区域。
- 2020年以来北向资金30日移动平均值有4次触及了负值区间，其中有3次在触及负值区间转正后一至两个月沪深300指数均有明显正收益，如2020年3月底、2020年8月至10月、2022年4月。
- 7月以来30日移动平均值最低触及了-6.7亿左右，当前明显回升至7.6亿左右，再度由负转正，从统计数据看未来一个月逢低做多沪深300指数胜率会更高。

北向资金净买入30移动平均值



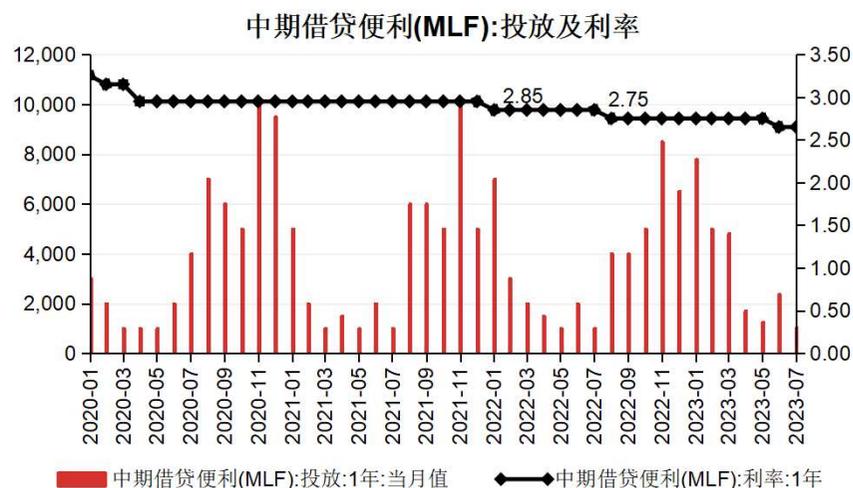
北向资金过去一个月行业流向(亿元)





## 宏观流动性-货币政策工具

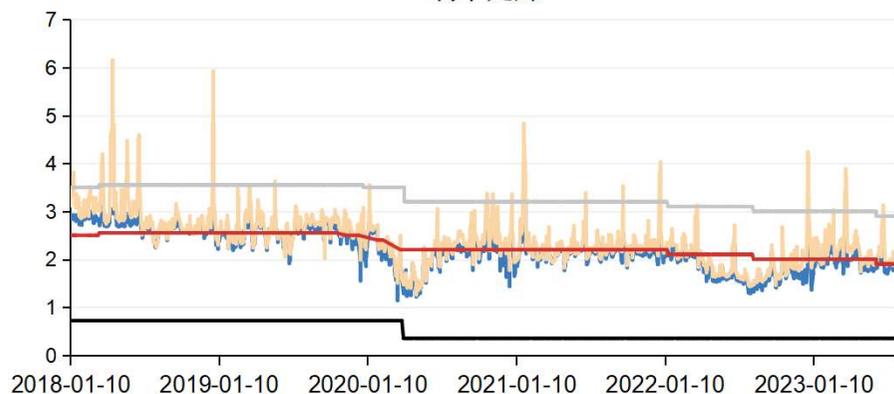
- 7月中央政治局会议：宏观政策逆周期调节与结构性政策并重，主基调强调精准有力；政策进入边际宽松阶段，**预计总量和结构型货币政策工具将维持宏观流动性合理充裕。**
- 近期OMO、MLF、LPR利率均下调10BP，利率中枢有所下调以支持实体经济。**7月17日央行公开市场开展1030亿元1年期MLF操作，小幅超量投放30亿元；中标利率维持2.65%。公开市场继续加码净投放，本月最后一周央行公开市场累计进行了3410亿元逆回购操作和600亿元国库现金定存操作，全口径净投放2890亿元。



## 宏观流动性-利率走廊及中美利差

- **经济弱复苏下政策端边际宽松，利率中枢有所下调。**政策强调仍需推动实体经济融资成本稳中有降，前期OMO、MLF、LPR利率均下调10BP，以支持实体经济；7月LPR报价保持不变符合市场预期，结合近期居民房贷利率进一步下行，预计若三季度降准落地，LPR或有进一步下调可能。
- **国内外政策预期差加大下中美利差走阔。**美联储7月加息25BP落地，美国国债利率短期内维持震荡，国内经济复苏预期下国债收益率继续下行空间不大，**后期中美利差继续走扩空间亦不大。**

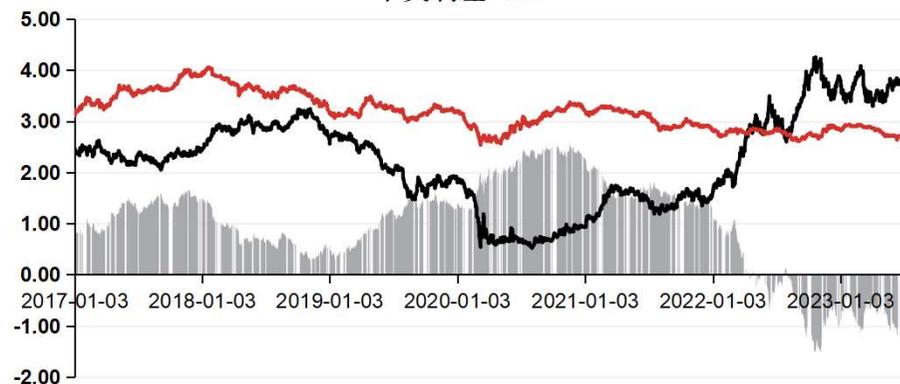
利率走廊



— 存款类机构质押式回购加权利率:7天  
— 逆回购利率:7天  
— 中国:人民银行对金融机构存款利率:超额准备金  
— 银行间质押式回购加权利率:7天  
— 中国:常备借贷便利(SLF)利率:7天

GUOLIAN FUTURES

中美利差 (%)



— 10年期国债收益率-美国:国债收益率:10年  
— 10年期国债收益率  
— 美国:国债收益率:10年

数据来源: WIND、国联期货研究所



## 宏观流动性——十年期国债收益率与人民币汇率

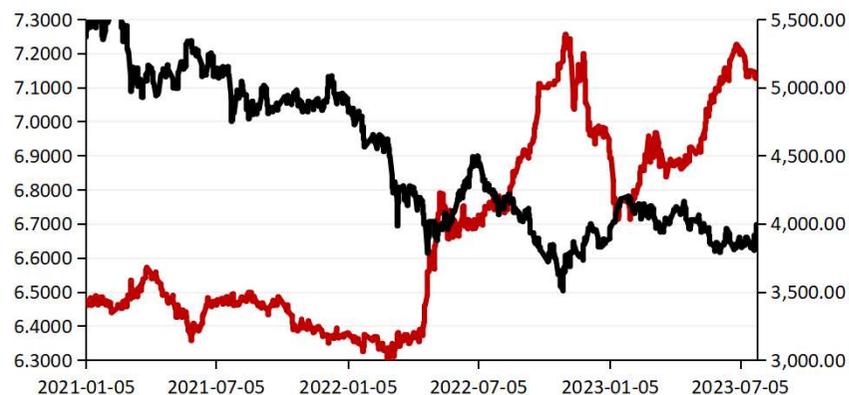
- **十年期国债收益率底部震荡。**十年期国债收益率与国内经济复苏情况密切相关，其与沪深300指数在大方向上有明显正相关关系。近一个月中国十年期国债收益率整体在2.7%附近来回震荡，该值已与去年9月的大小相当，整体处于近五年极低水平。从历史数据上看，**A股市场的完全反转或需要十年期国债收益率呈现明显触底回升趋势。**
- **美元兑人民币汇率高点已现。**近期美元兑人民币汇率呈现明显高位回落走势，离岸人民币汇率由最高7.28左右回落至当前7.15左右，7月政治局会议罕见提出“要保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”，叠加优化房地产政策、活跃资本市场等表述亦改善了前期市场的悲观预期，**此轮人民币汇率贬值拐点已基本显现，这将有利于后期市场的反弹。**

中国10年期国债收益率与沪深300走势比较



— 中国:10年期国债收益率 — 沪深300指数 (右)

人民币汇率与沪深300走势比较



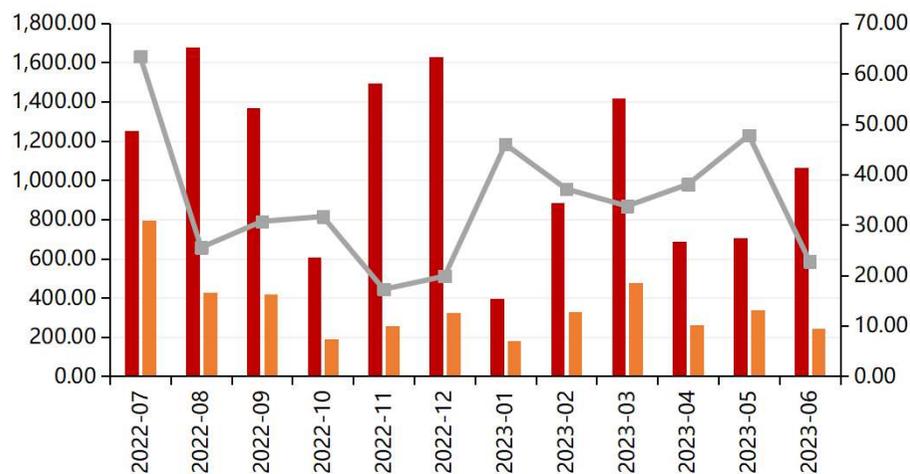
— 中国:中间价:美元兑人民币 — 沪深300指数 (右)



## 市场流动性——基金发行规模及新增开户数

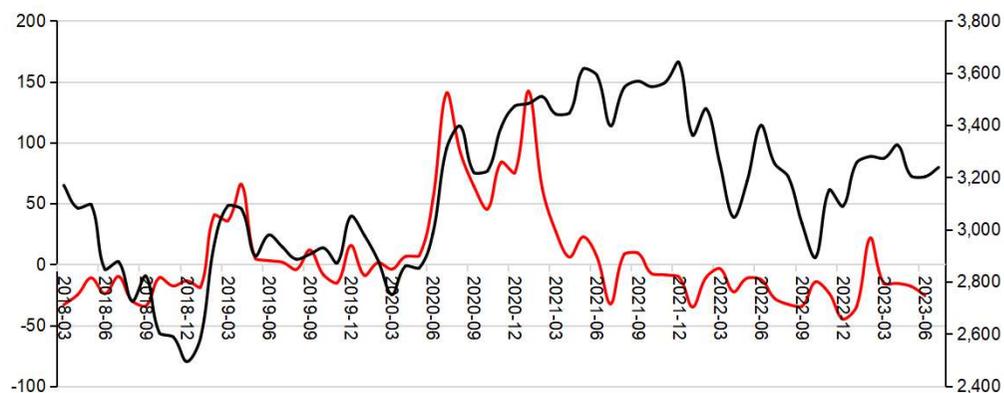
- 市场依旧处于存量博弈之中。新增开户数同比增速持续处于负值区间，投资者入场意愿整体不足。同时，偏股型基金份额再度大幅回落，其占全市场基金比例已与去年11月和12月水平相当。

基金发行规模（亿元）



■ 新成立基金份额:月:合计值 ■ 新成立基金份额:偏股型:月:合计值 — 偏股型基金占比

新增开户数



— 上证所:A股账户新增开户数同比 (%)

— 上证综合指数 (右)



## 市场估值——各指数市盈率及历史分位

- 各指数估值依旧处于中等偏低水平。截至7月28日，上证50和沪深300指数市盈率分别为10.12倍和12.05倍，分别处于近五年57.71%和40.31%分位水平，经历7月底的大涨，上证50指数市盈率回升至历史中等附近水平，沪深300指数仍处中等偏低水平。

上证50PE(TTM)估值水平



沪深300PE(TTM)估值水平





## 市场估值——各指数市盈率及历史分位

- 各指数估值依旧处于中等偏低水平。截至7月28日，中证500和中证1000指数市盈率分别为23.32倍和36.01倍，分别处于近五年47.57%和45.42%分位水平，代表成长板块的两大指数估值依旧偏低。

中证500PE(TTM)估值水平



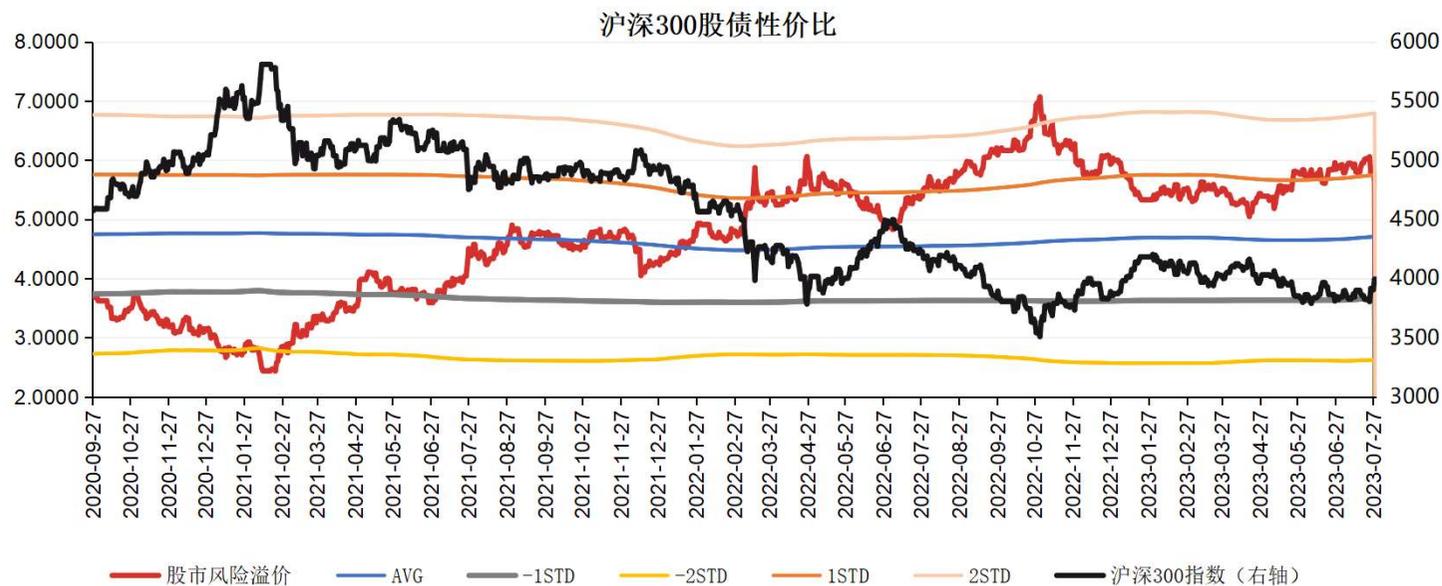
中证1000PE(TTM)估值水平





## 市场估值——股债性价比

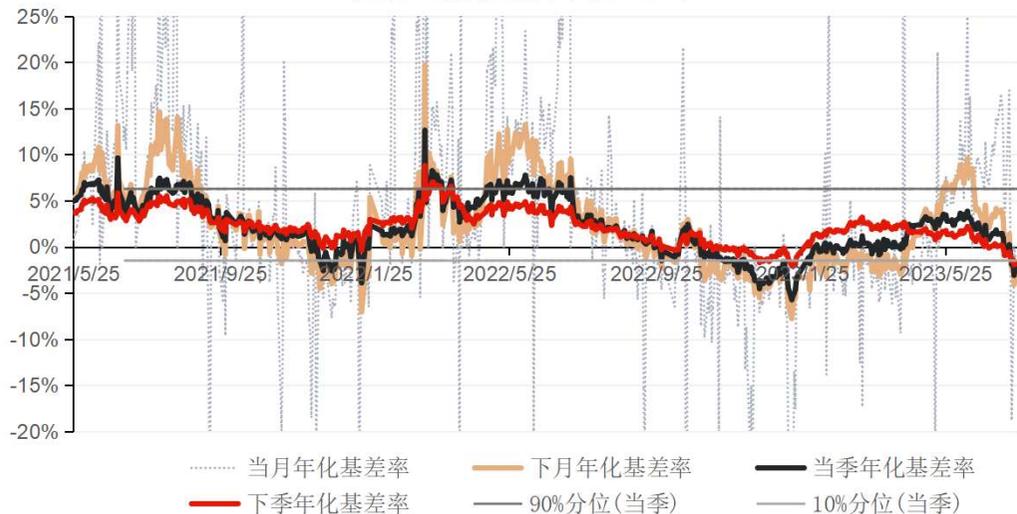
- 股债性价比=1/市盈率-十年期国债收益率，其处于高位区域便代表投资股市的性价比优于债市，反之则刚好相反。
- **沪深300指数股债性价比持续处于高位区域。**随着十年期国债收益率的不断回落，叠加A股市场估值的不断下行。自5月底以来沪深300指数股债性价比便持续处于历史一倍标准差至两倍标准差之间，尽管7月底市场经历了明显的反弹，但当前依旧处于历史高位区域。



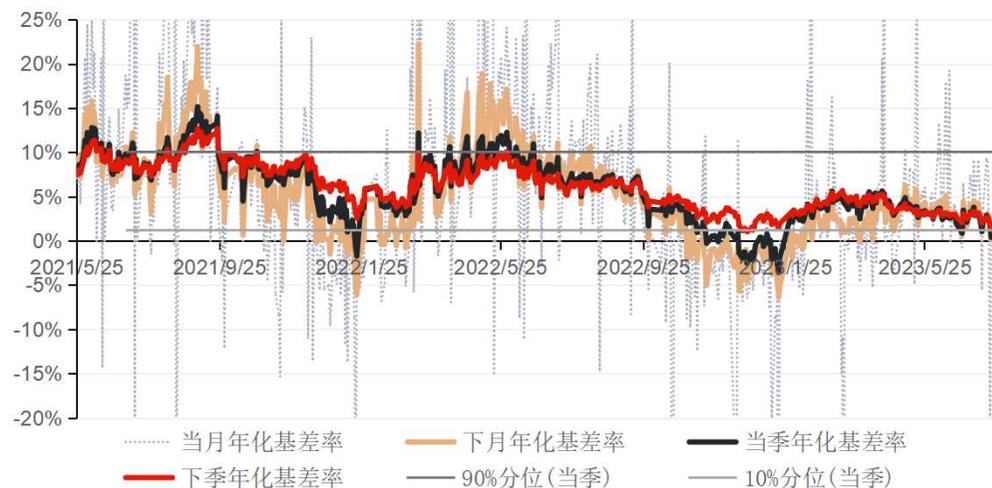
## 股指期货交易数据——各合约基差

- 基差=股票现货指数-股指期货。
- **基差显示期货市场对指数中期偏乐观。**5月底以来各指数期货月份年化基差率均有明显回落，且明显高于低于去年同期水平，当前上证50、沪深300、中证500和中证1000四大指数期货9月合约年化基差率分别在-4.16%、-4.34%、-0.29%和-0.7%左右，期货市场对指数的中期走势整体偏乐观。

沪深300指数期货年化基差率

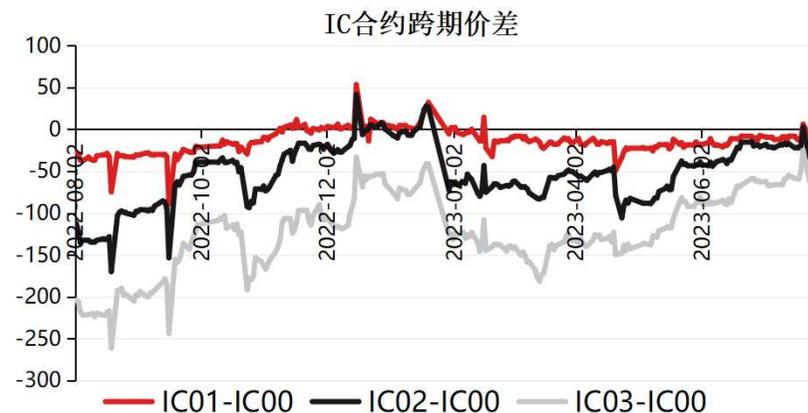
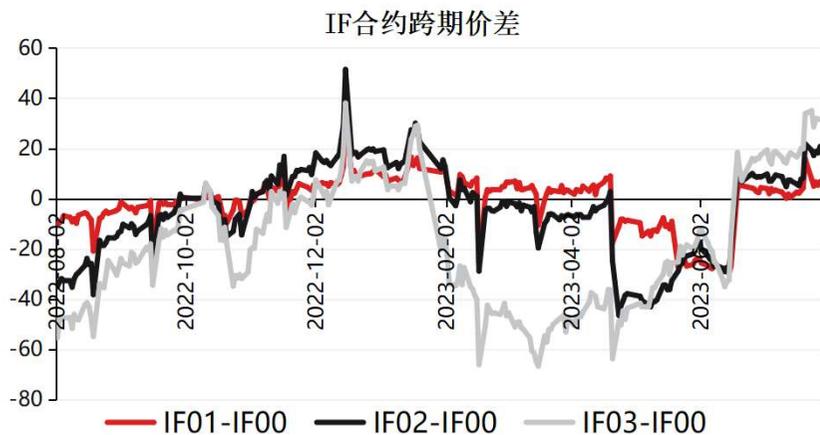


中证500指数年化基差率



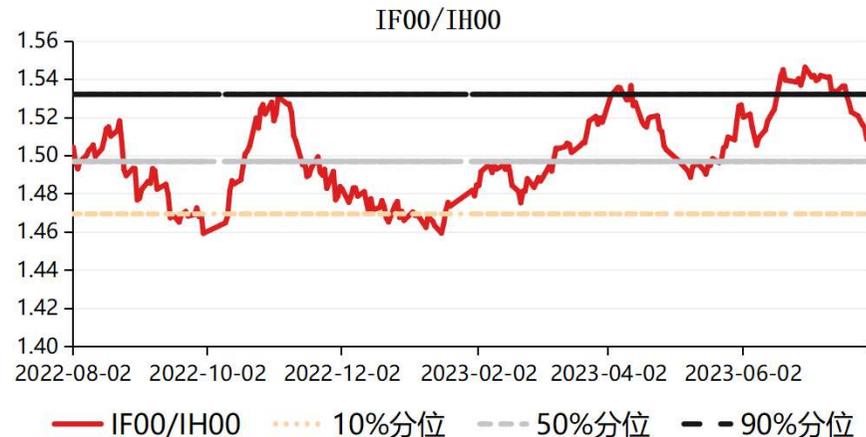
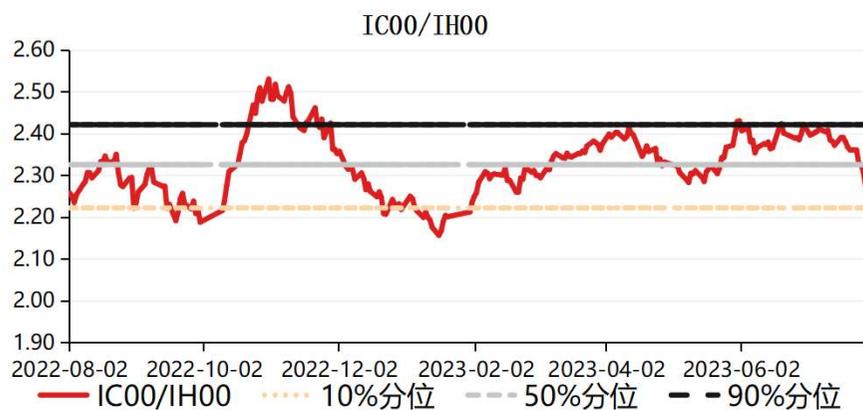
## 期货交易数据——各合约跨期价差

- 跨期价差显示期货市场对指数中期偏乐观。与基差变动类似，远月与近月基差亦有明显回升走势，且上证50和沪深300指数期货更为明显，期货市场整体更看好上证50和沪深300指数走势。



## 期货交易数据——跨品种比价

- IF/IH和IC/IH比价均高位回落。从市场的强弱程度上看，近一个月上证50和沪深300指数期货走势明显强于中证500和中证1000指数期货。IF/IH与IC/IH比价亦分别从1.56和2.4左右的高位区域不断回落，当前分别回落至1.5和2.28左右，当前数值距离历史10%分位的低位区域仍旧具有一定距离，在宏观利好驱动下后期大盘强中小盘弱的现象或将持续一段时间。





# CONTENTS

## 目录

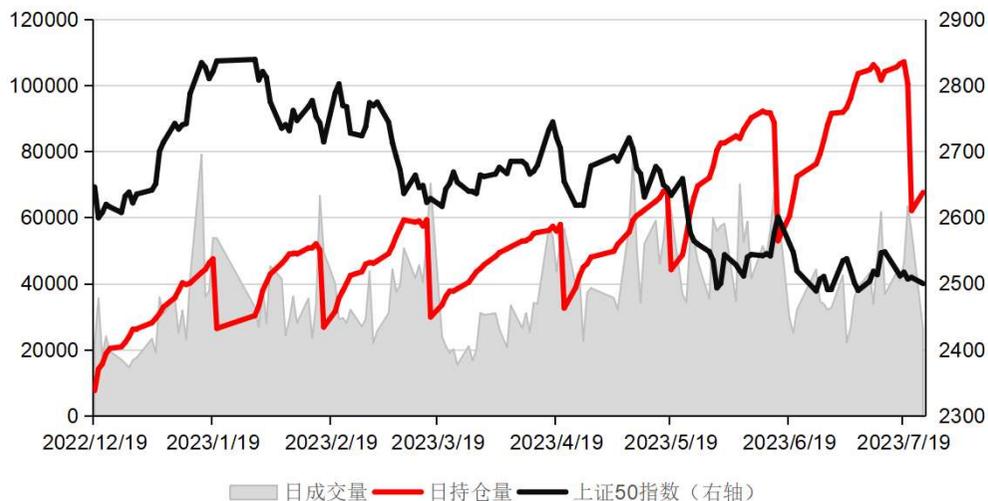
# 02

## 股指期权

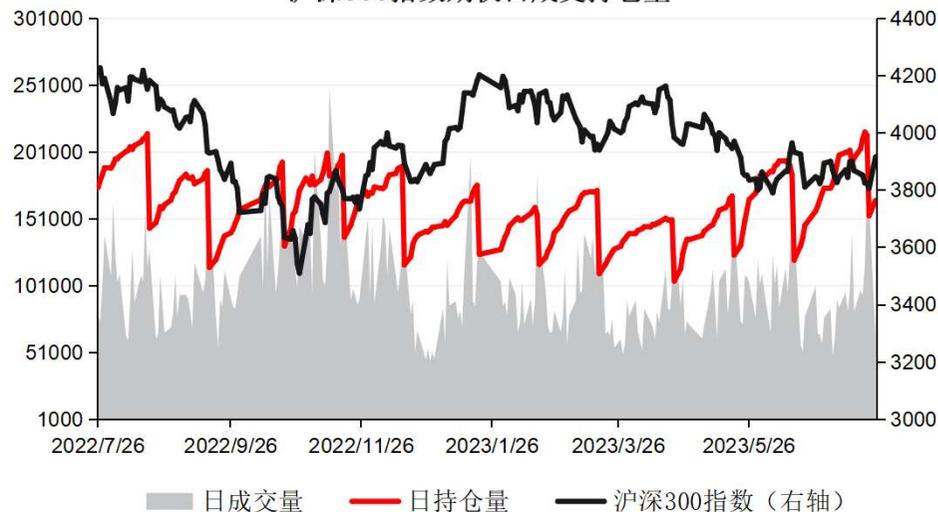
## 上证50指数期权持仓量继续上行

- 7月以来上证50指数期权日均成交量4.16万张，日均持仓量9.72万张，相比前一月分别回落9.9%和上升19.06%，**成交量**有小幅回落，但持仓量依旧处于明显上升趋势之中，持仓时间更长的机构资金入市相对更快；
- 沪深300指数期权日均成交9.78万张，日均持仓19.22万张，分别环比上涨3.85%和11.97%，成交持仓在触底后均有小幅回升。

上证50指数期权日成交持仓量



沪深300指数期权日成交持仓量



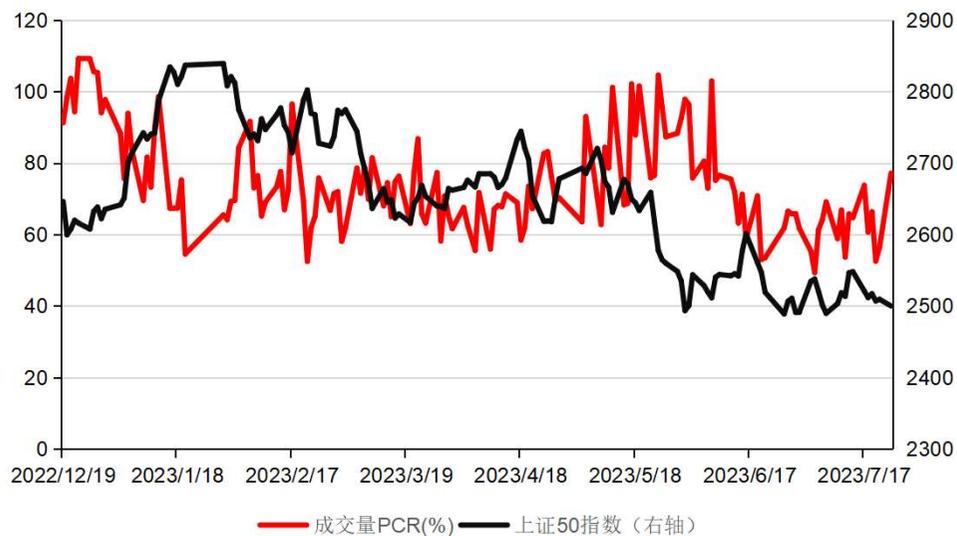
数据来源: WIND、国联期货研究所



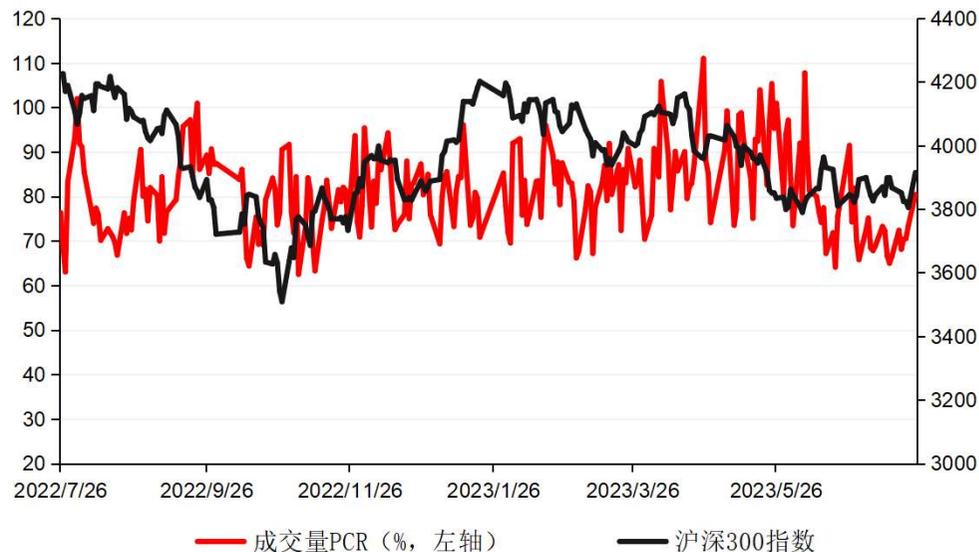
## 成交量PCR值显示投资者对标的指数偏乐观

- 上证50指数期权7月以来成交PCR均值在62.23%，沪深300指数期权在70.72%，分别环比回落7.9个百分点和8个百分点左右。日内买入看跌期权进行避险的投资者比例有明显下降，投资者对未来上证50和沪深300指数整体偏乐观。

上证50指数期权成交量PCR值



沪深300指数期权成交量PCR值



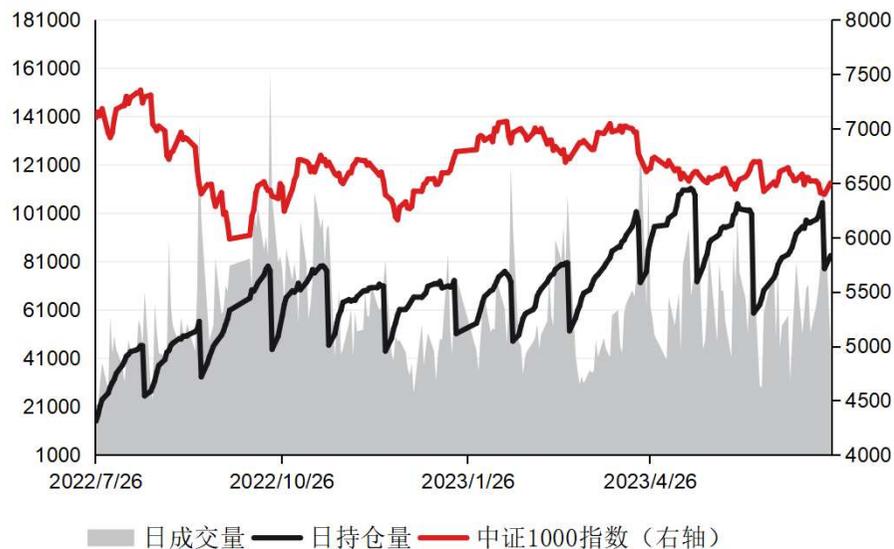
数据来源：WIND、国联期货研究所



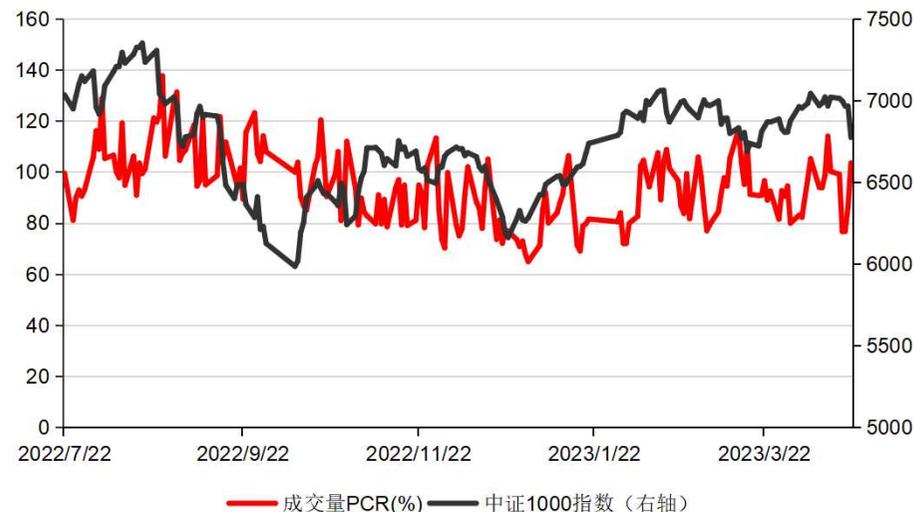
## 成交量PCR值显示投资者对标的指数偏乐观

- 7月以来中证1000指数期权日均成交6.65万张，日均持仓9.3万张，分别环比上涨4.7%和6.1%。
- 中证1000指数期权7月以来成交PCR值震荡重心下移明显，均值在87.28%附近，环比回落近10个百分点，**日内买入看跌期权的投资者比例亦有明显下降，市场情绪略偏乐观。**

中证1000指数期权日成交持仓量



中证1000指数期权成交量PCR值



数据来源：WIND、国联期货研究所



## 从持仓PCR值看，市场情绪触底回升

- 沪深300指数期权持仓PCR值呈明显呈现明显触底回升走势，其最低在69%左右，当前大幅回升至80%左右，卖出看跌期权投资者比例有明显上涨。此轮持仓PCR值的震荡回落起始于4月中旬左右，至今已3月有余，**从时间上看已基本足够，6月持仓PCR低点有望成为未来2个月的低点。**

上证50指数期权持仓PCR值



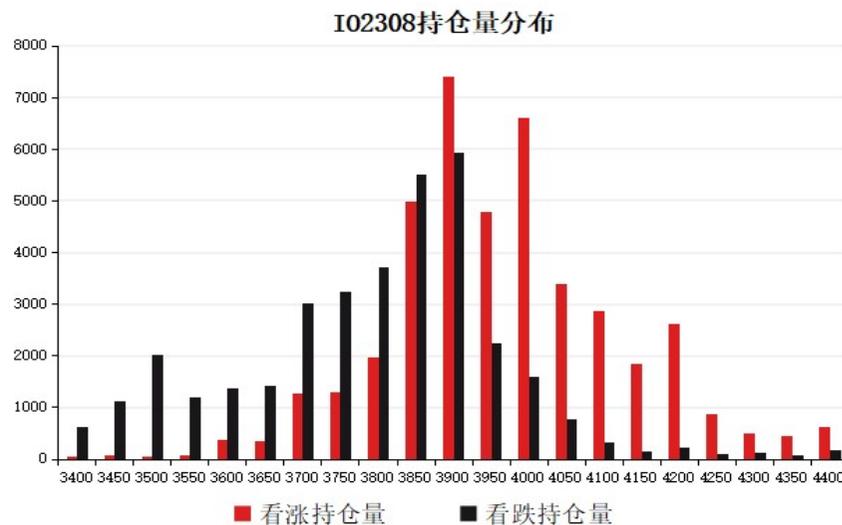
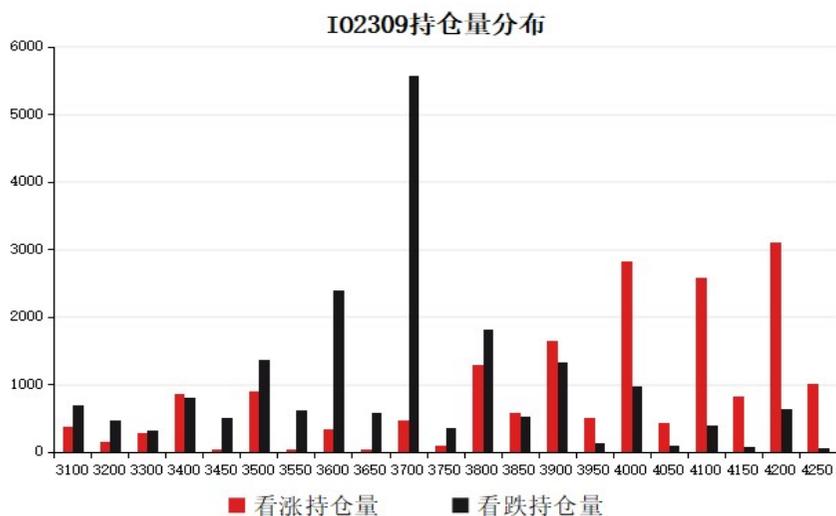
沪深300指数期权持仓PCR值



数据来源：WIND、国联期货研究所

## 持仓分布显示，下方支撑较为明显

- I02308看涨期权最高持仓主要集中在行权价4000点区域，表明期权卖方认为沪深300指数4000点之上的压力将会逐渐增大；与此同时，下方看跌期权持仓最高的行权价则在行权价3850点和3900点区域，即卖方认为指数短期下方亦有强支撑，整体而言**沪深300指数或仍处于区间震荡的大格局之中。**
- 从更远期的9月合约持仓分布上看，行权价为3700点I0看跌期权持仓极高，且该种现象已持续两月有余，**对于中远期而言卖方认为沪深300指数在3700点之下支撑极强。同时，在行权价4100点和4200点区域看涨期权持仓亦极高，表明指数中期上方压力依旧压力重重。**

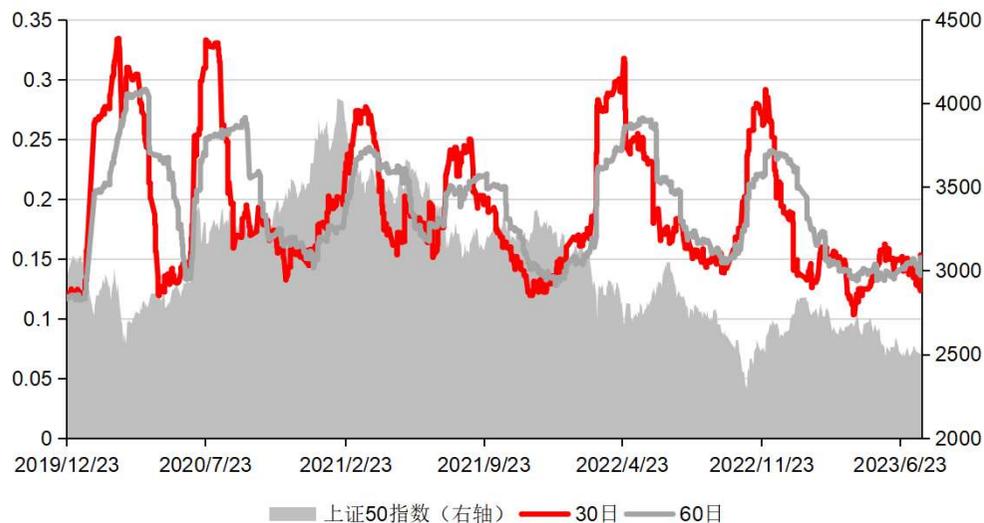




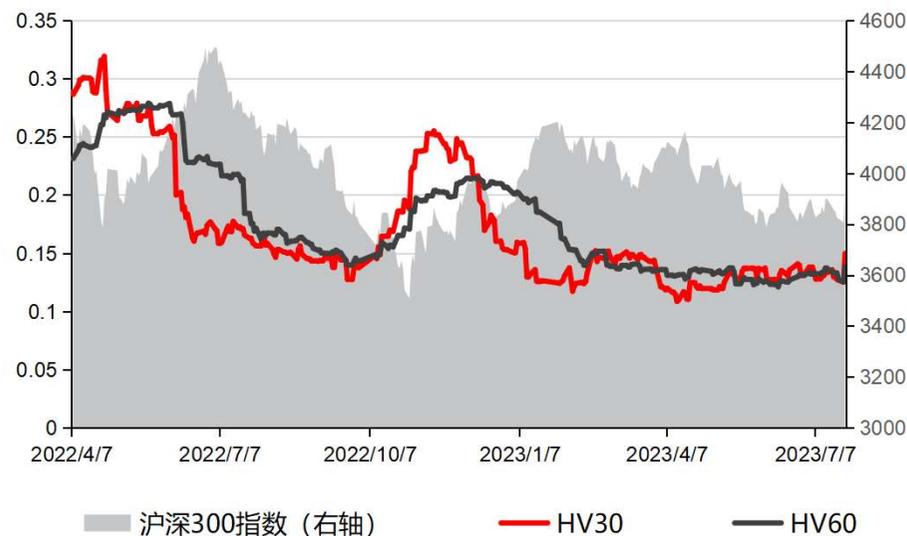
## 波动率分析——各标的指数历史波动率开始触底回升

- 7月以来沪深300和上证50指数历史波动率仍旧处于低位震荡之中，且如此情形持续时间已3月有余。当前沪深300指数30日和60日历史波动率分别在14.98%和13.86%左右，上证50指数则分别在15.3%和15%左右，两个指数的30日和60日历史波动率有触底回升迹象。此轮历史波动率低点或已基本显现，且在低波区域持续震荡较长时间环境下，后期期权中性卖方仍需警惕波动率的放大。

上证50指数30日历史波动率



沪深300指数30日历史波动率





## 波动率分析——各标的指数历史波动率开始触底回升

- 与上证50和沪深300指数类似，中证1000指数历史波动率亦持续处于低位震荡之中，当前30日和60日历史波动率分别在14.52%和13.5%左右，仍分别处于近三年14.86%和3.43%分位低位水平，在**均值回归效应下预计未来一个月波动率仍将是易涨难跌的。**

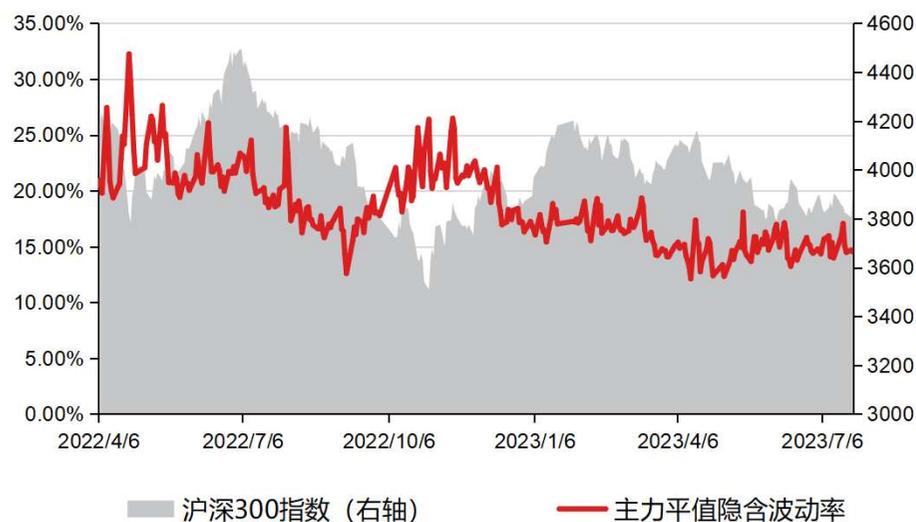




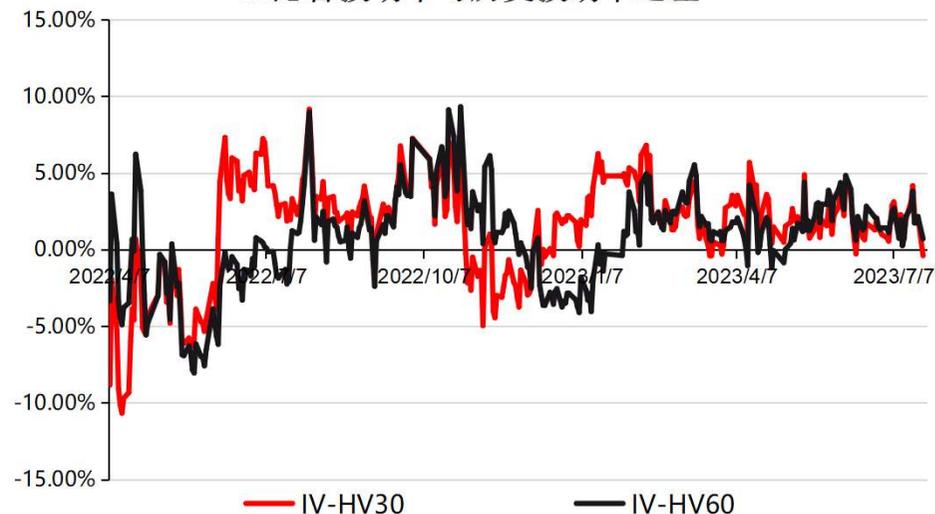
## 波动率分析——隐含波动率存震荡回升可能

- 当前8月10平值隐波均值在14.5%左右，与30日历史波动率相比溢价-0.5个百分点左右，隐含波动率在低位震荡已3月有余，且当前期权溢价水平整体处于相对低位。**预计在标的波动率的带动之下，后期隐含波动率存震荡回升可能。**

I0主力平值隐波均值走势



I0隐含波动率与历史波动率之差

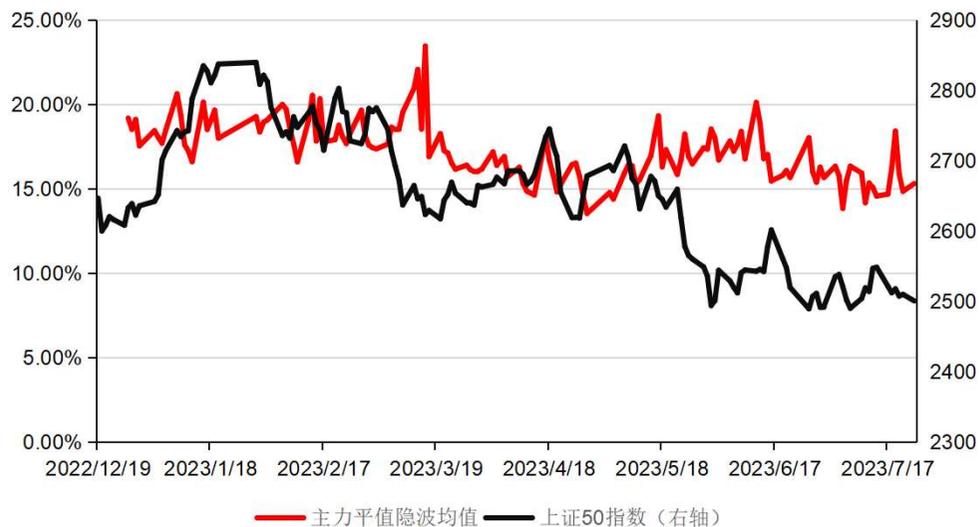




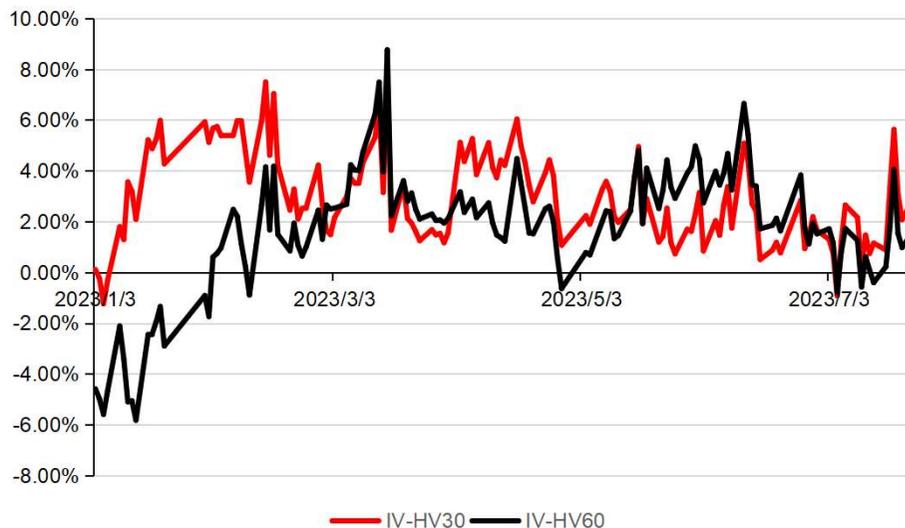
## 波动率分析——隐含波动率存震荡回升可能

- 当前上证50指数期权8月平值隐含波动率在15.2%左右，与30日历史波动率相比大小相当，隐波绝对数值和溢价水平整体处于上市以来相对低位，且在低位持续时间整体较长，后期在回归效应下隐波存震荡回升可能。
- 中证1000指数期权8月平值隐含波动率均值在14.5%左右，与30日历史波动率相比亦大小相当，无论从绝对数值上看还是溢价水平上看，当前MO期权估值仍旧是偏低的。

H0主力平值隐波均值走势



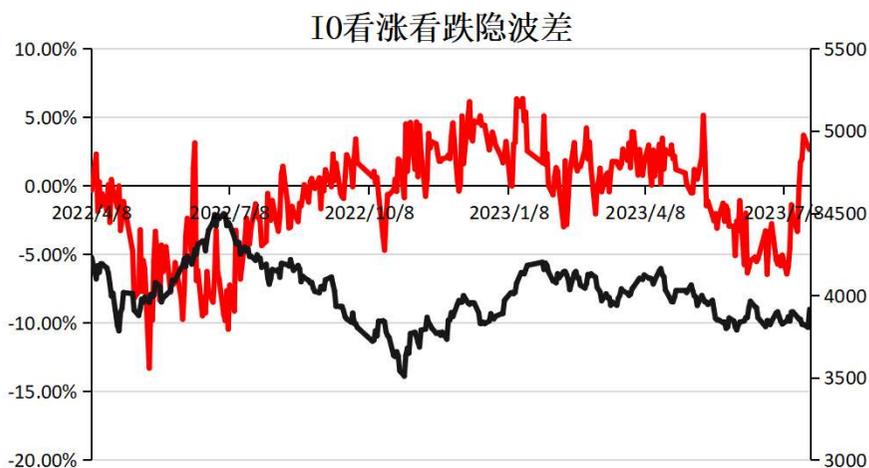
H0隐波与历史波动率之差



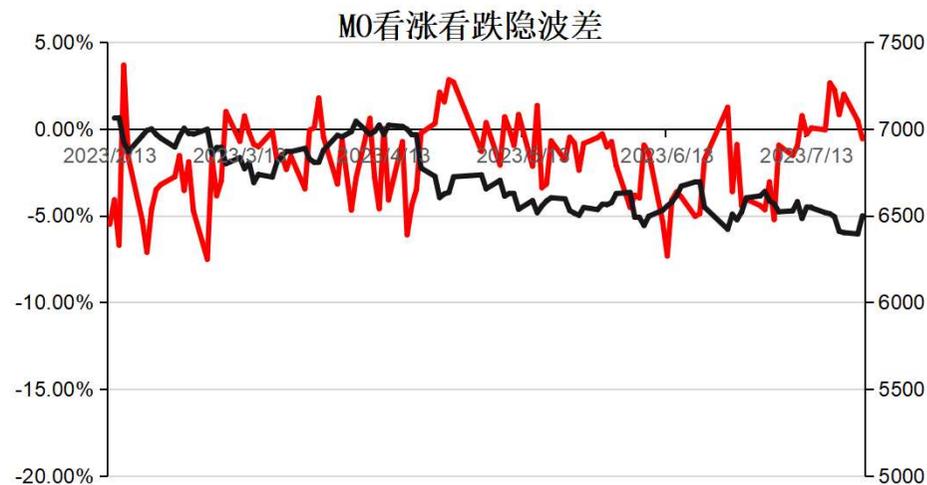


## 波动率分析——从看涨看跌隐波差值看市场情绪开始好转

- **从看涨看跌隐波差值看市场情绪开始好转**。主力平值10看涨看跌隐波差值近期出现明显回升，这里面有沪深300指数成分股已分红过半的原因，但即使与去年同期相比亦有明显上涨，买入看涨期权的动能有明显回升，期权市场投资者对未来沪深300指数整体表现为偏向乐观。
- 相比沪深300指数期权，中证1000指数期权看涨看跌隐波差值回升明显更为克制，甚至有所回落，**表明相对中证1000指数投资者更看好沪深300指数表现。**



— 平值看涨 IV-平值看跌 IV — 沪深300指数（右轴）



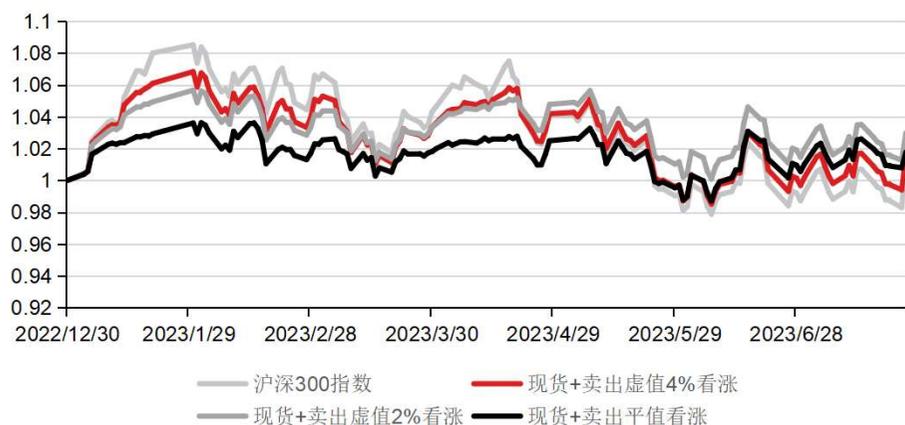
— 平值看涨 IV-平值看跌 IV — 中证1000指数（右轴）

## 经典策略回顾——备兑策略

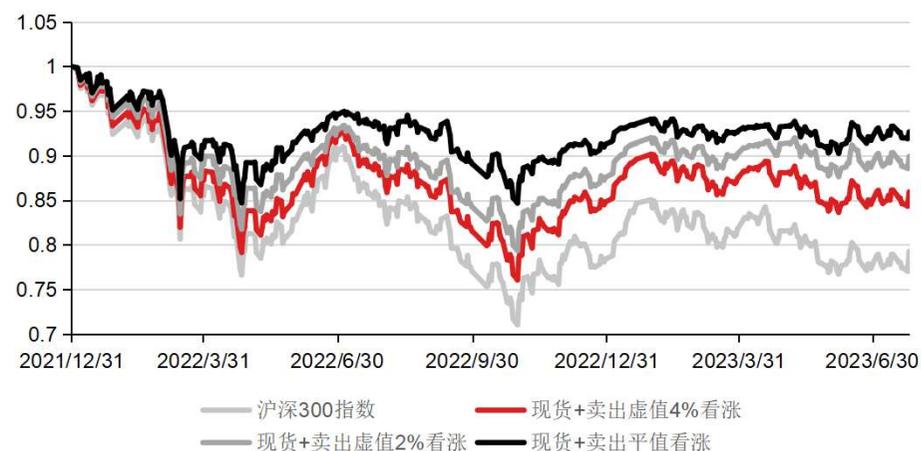
■ **策略构建：**持有沪深300指数现货，同时卖出当月虚值看涨期权，持有到期后自动换月，手续费+滑点取0.55点/手。

策略类型	现货+卖出平值	现货+卖出虚值2%	现货+卖出虚值4%	基准
累计收益(2022.01.01-2023.7.25)	-7.35%	-10.11%	-14.08%	-20.75%
最大回撤	-15.31%	-20.66%	-23.93%	-28.98%
累计收益(2023.01.01-2023.7.25)	1.77%	2.98%	1.44%	1.12%
最大回撤	-4.75%	-5.29%	-7.79%	-9.8%

2023年以来备兑策略净值曲线



2022年以来备兑策略净值曲线

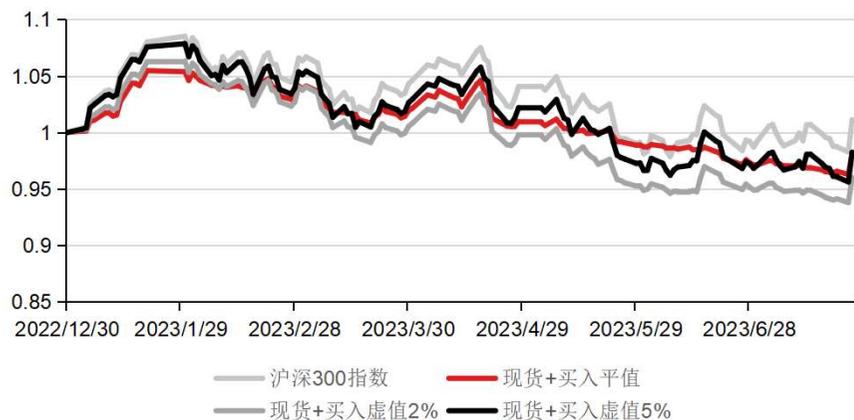


## 经典策略回顾——保险策略

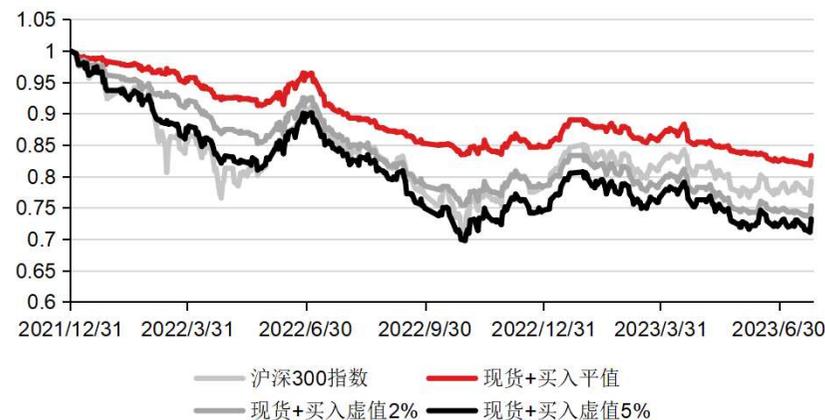
■ **策略构建：**持有沪深300指数现货，同时买入当月看跌期权，持有到期后自动换月，手续费+滑点取0.55点/手。

策略类型	现货+买入平值	现货+买入虚值2%	现货+买入虚值5%	基准
累计收益(2022.01.01-2023.7.26)	-16.84%	-24.87%	-26.97%	-21.91%
最大回撤	-16.49%	-24.54%	-30.2%	-28.98%
累计收益(2023.01.01-2023.7.26)	-1.99%	-4.2%	-1.96%	0.92%
最大回撤	-8.71%	-11.78%	-11.34%	-9.8%

2023年以来保险策略绩效



2022年以来保险策略绩效

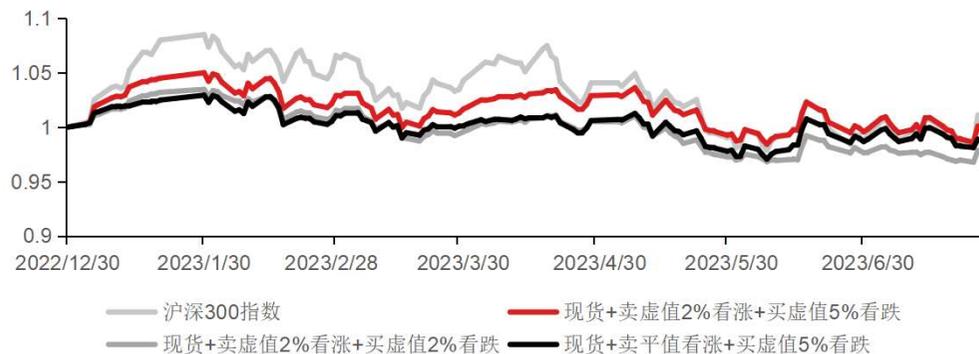


## 经典策略回顾——领口策略

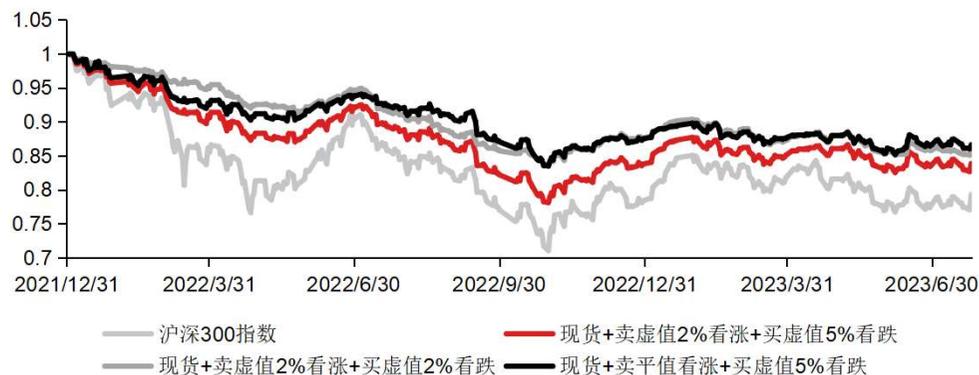
- **策略构建：**持有沪深300指数现货，卖出当月虚值看涨，同时买入等量当月虚值看跌期权，持有到期后自动换月，其中手续费+滑点取0.55点/手。

策略类型	现货+卖虚值2%看涨+买虚值5%看跌	现货+卖虚值2%看涨+买虚值2%看跌	现货+卖平值看涨+买虚值5%看跌	基准
累计收益(2022.01.01-2023.7.25)	-16.17%	-14.71%	-13.42%	-20.75%
最大回撤	-21.88%	-16.27%	-16.53%	-28.98%
累计收益(2023.01.01-2023.7.25)	0.1%	-2.15%	-1.12%	1.12%
最大回撤	-6.27%	-6.48%	-5.73%	-9.8%

2023年以来领口策略绩效



2022年以来领口策略绩效

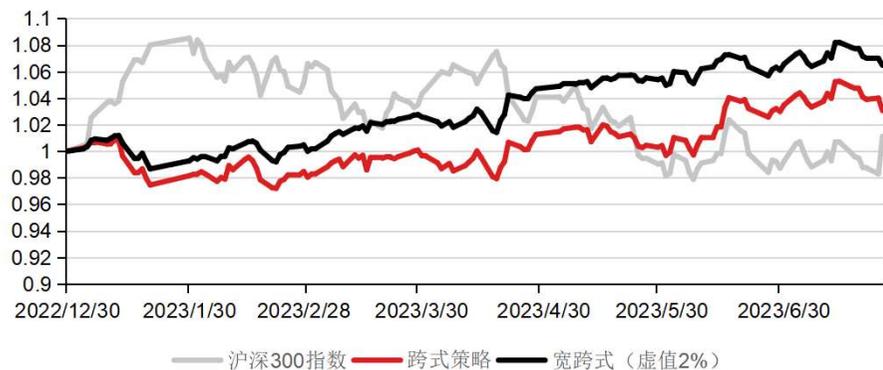


## 经典策略回顾——双卖策略

- **策略构建：**持有沪深300指数现货，卖出当月虚值看涨，同时卖出等量当月虚值看跌期权，持有到期后自动换月，其中手续费+滑点取0.55点/手。

策略类型	跨式	宽跨式（虚值2%）	基准
累计收益(2022.01.01-2023.7.25)	8.2%	13.48%	-20.75%
最大回撤	-12.41%	-11.04%	-28.98%
累计收益(2023.01.01-2023.7.25)	3.05%	6.47%	1.12%
最大回撤	-3.6%	-2.5%	-9.8%

2023年以来双卖策略绩效



2022年以来双卖策略绩效





# Thanks

## 感谢观看

### 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险投资需谨慎**