



多维股指见顶指标体系

研究院 量化组

研究员

高天越

☎ 0755-23887993

✉ gaotianyue@htfc.com

从业资格号: F3055799

投资咨询号: Z0016156

摘要

本报告聚焦现货市场与期货市场，从资金面、技术指标、流动性等维度，系统探讨指数见顶时各类指标的特征表现。通过将相关指标在历史上两次指数见顶时期的表
现，与当前最新情况进行对比分析，结果显示，资金面和部分技术指标的数值已趋
近历史指数见顶时的状态，市场面临一定回调风险，需予以一定关注。

李逸资

☎ 0755-23887993

✉ liyizi@htfc.com

从业资格号: F03105861

投资咨询号: Z0021365

李光庭

☎ 0755-23887993

✉ liguangting@htfc.com

从业资格号: F03108562

投资咨询号: Z0021506

联系人

黄煦然

☎ 0755-23887993

✉ huangxuran@htfc.com

从业资格号: F03130959

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

目录

摘要	1
多维股指见顶指标体系	5
■ 资金池	5
■ 杠杆市场	7
■ 市场超额	10
■ 技术指标	11
■ 期货市场	15
■ 指标现状	19
■ 总结	20
■ 风险提示	20

图表

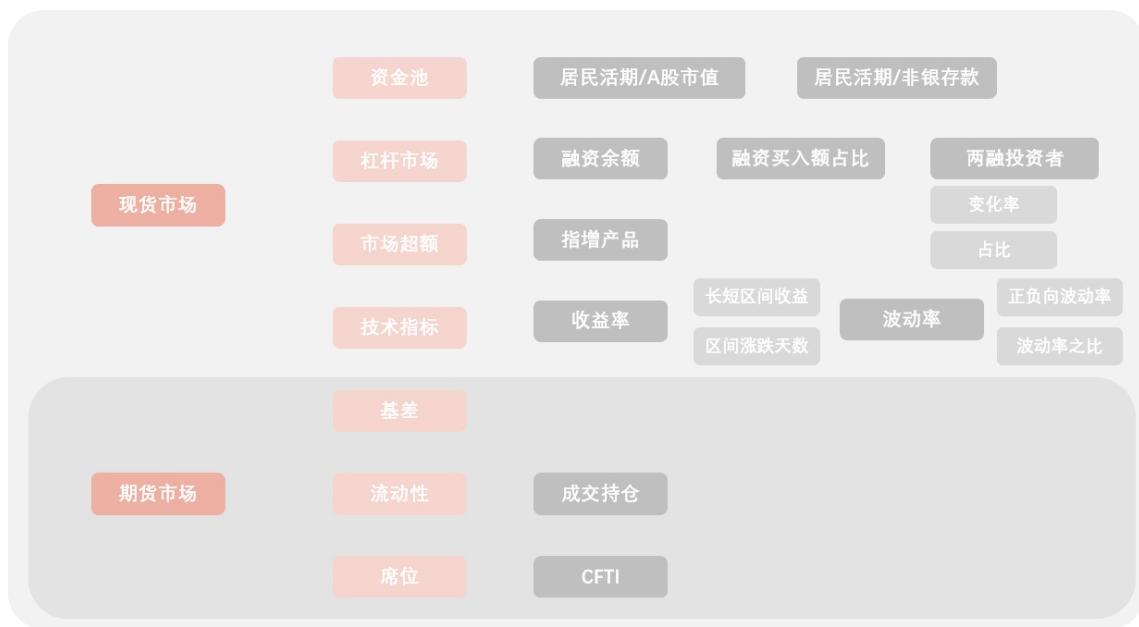
图 1 : 股指见顶指标体系	5
图 2 : 活期存款/A 股市值与上证 50 单位: 亿元、点	6
图 3 : 活期存款/A 股市值与中证 500 单位: 亿元、点	6
图 4 : 活期存款、非银存款与上证 50 单位: 亿元、点	7
图 5 : 活期存款/非银存款与中证 500 单位: 无、点	7
图 6 : 融资余额与上证 50 单位: 亿元、点	8
图 7 : 融资余额与中证 500 单位: 亿元、点	8
图 8 : 融资买入额占比与上证 50 单位: %、点	8
图 9 : 融资买入额占比与中证 500 单位: %、点	8
图 10 : 两融投资者数量变化率与上证 50 单位: %、点	9
图 11 : 两融投资者数量变化率与中证 500 单位: %、点	9
图 12 : 两融投资者占比与上证 50 单位: %、点	10
图 13 : 两融投资者占比与中证 500 单位: %、点	10
图 14 : 指增超额与上证 50 单位: %、点	11
图 15 : 指增超额与沪深 300 单位: %、点	11
图 16 : 指增超额与中证 500 单位: %、点	11
图 17 : 指增超额与中证 1000 单位: %、点	11
图 18 : 累计收益率之差与上证 50 单位: %、点	12
图 19 : 累计收益率之差与沪深 300 单位: %、点	12
图 20 : 累计收益率之差与中证 500 单位: %、点	12
图 21 : 累计收益率之差与中证 1000 单位: %、点	12
图 22 : 涨跌天数之差与上证 50 单位: 天、点	13
图 23 : 涨跌天数之差与沪深 300 单位: 天、点	13
图 24 : 涨跌天数之差与中证 500 单位: 天、点	13
图 25 : 涨跌天数之差与中证 1000 单位: 天、点	13
图 26 : 正负向波动率之差与上证 50 单位: %、点	14
图 27 : 正负向波动率之差与沪深 300 单位: %、点	14
图 28 : 正负向波动率之差与中证 500 单位: %、点	14
图 29 : 正负向波动率之差与中证 1000 单位: %、点	14
图 30 : 上证 50 与中证 500 波动率之比 单位: 无	15
图 31 : 沪深 300 与中证 500 波动率之比 单位: 无	15
图 32 : 年化基差率 60 日均值与上证 50 单位: %、点	15
图 33 : 年化基差率 60 日均值与沪深 300 单位: %、点	15
图 34 : 年化基差率 60 日均值与中证 500 单位: %、点	16
图 35 : 年化基差率 60 日均值与中证 1000 单位: %、点	16
图 36 : 成交持仓与上证 50 单位: 手、点	16
图 37 : 成交持仓与沪深 300 单位: 手、点	16
图 38 : 成交持仓与中证 500 单位: 手、点	17
图 39 : 成交持仓与中证 1000 单位: 手、点	17

图 40 : CFTI 与上证 50 单位: 手、点.....	18
图 41 : CFTI 与沪深 300 单位: 手、点.....	18
图 42 : CFTI 与中证 500 单位: 手、点.....	18
图 43 : CFTI 与中证 1000 单位: 手、点.....	18
表 1 : 统一指标顶部情况与现状 单位: 无.....	19
表 2 : 分指数指标顶部情况与现状 单位: 无.....	19

多维股指见顶指标体系

自去年 924 行情以来，股市开启上扬通道，逐步构建起慢牛格局，稳步攀高。然而，近期市场出现回调降温现象，引发投资者对指数是否见顶的担忧。事实上，股市走势受多种复杂因素交织影响，仅凭短期波动难以断言见顶。我们从现货市场、期货市场两大维度，7 大因素，14 大指标构建了见顶指标框架，来讨论宽基指数见顶时有哪些特征。

图 1：股指见顶指标体系



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

由于上证 50 和沪深 300 走势较为接近，中证 500 与中证 1000 走势较为接近，我们在讨论统一指标时将会选取其中的代表进行作图。

■ 资金池

居民存款与 A 股总市值

居民活期存款的核心属性是高流动性、可即时支取，是居民财富中随时可能转化为投资资金的活水，因此存款流向也一直是大家关注的重要指标之一。居民存款与 A

股市值之比与行情基本呈负相关的关系，15年与21年牛市时，该指标分别下降至0.29、0.43，均处于历史低位，意味着居民活期存款的流出有相当一部分进入了股市为股价上行做了支撑。18年与24年熊市低点时，居民资金大量回流至存款，该指标均上升至0.6以上。目前该指标在0.44左右，接近21年指标情况，离15年的指标低点仍有一段距离。

图 2：活期存款/A股市值与上证 50 | 单位：亿元、点



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 3：活期存款/A股市值与中证 500 | 单位：亿元、点



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

居民存款与非银存款

居民存款流入股市需要将资金通过银行账户划入证券账户，而这一部分钱将会被计入非银金融机构存款中。非银存款一般包括证券账户里的资金、期货公司的保证金、保险公司的保费收入等等，而保险保费流入且投资周期一般比较长，所以短期内非银存款增加大概率是由证券、期货公司的交易结算资金增加带来的，伴随着居民活期存款的减少，存在一定的存款搬家现象。15年的3-5月与今年的7-8月都出现了居民活期快速下降的同时非银存款快速上升的情况，该指标在15年时快速下降至1.4以下，近期该指标则一路下行至历史低点1.2左右。

图 4: 活期存款、非银存款与上证 50 | 单位: 亿元、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 5: 活期存款/非银存款与中证 500 | 单位: 无、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

■ 杠杆市场

融资余额

股市的融资情况代表居民通过杠杆入市的意愿，是影响市场走势的一股重要力量。回顾宽基指数与融资余额的走势我们会发现，两者趋势呈较强的一致性，但也存在一定的阶段性。在21年之前，融资余额走势与大盘蓝筹风格的上证50和沪深300的走势更加同步，而21年下半年至22年开始，与中小盘风格的中证500与中证1000同步性也开始增加。22年沪深两所对两融标的股票范围进行了扩容，中证500和中证1000的成分股覆盖率分别从92%、61%上升至98%、85%。截至目前4大指数的覆盖率分别是100%、100%、99%、92%，也预示着两融力量对指数的影响还在进一步增强。而近10年以来融资余额的摸顶往往伴随着指数的见顶。2015年6月8日，4大宽基指数都达到了阶段性高点，此时融资余额已达2.17万亿元，并在10天后达到2.27万亿元的高点。2021年融资余额在9月15日达到阶段性高点1.76万亿元，而4大指数达到的高点时间因市场的风格轮动出现了分化，上证50和沪深300在2月10日见顶，中证500和中证1000则在9月15日左右见顶。而今年融资余额在9月1日超过2.27万亿创下新高，随后出现短暂降温，指数也出现了预期下的回调。目前融资余额仍在不断攀升的过程中。

图 6: 融资余额与上证 50 | 单位: 亿元、点



图 7: 融资余额与中证 500 | 单位: 亿元、点



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

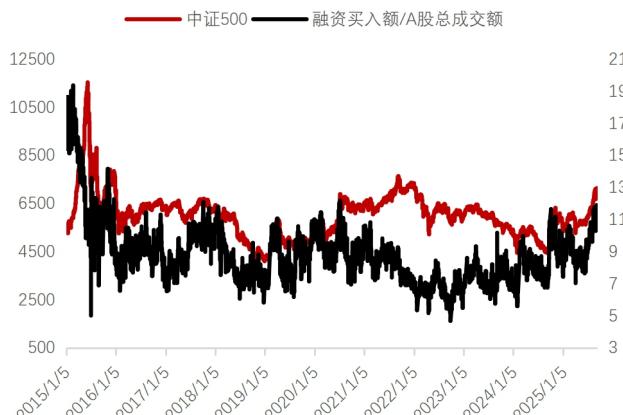
融资买入额占比

从融资买入额在 A 股总成交额的占比来看, 15 年其高点的出现要比指数见顶提早 3 个月左右, 并在 3 个月内从 19% 快速回落至 5%。21 年顶部出现时融资买入额占比并没有出现明显的升高, 结合余额来看也表明融资力量对于 21 年顶部的出现有所推动但强度不如 15 年。目前占比大概在 12% 左右, 达到历史分位数 92% 的位置, 相对来说处于高点, 但从趋势来看仍存继续向上的动力。

图 8: 融资买入额占比与上证 50 | 单位: %、点



图 9: 融资买入额占比与中证 500 | 单位: %、点



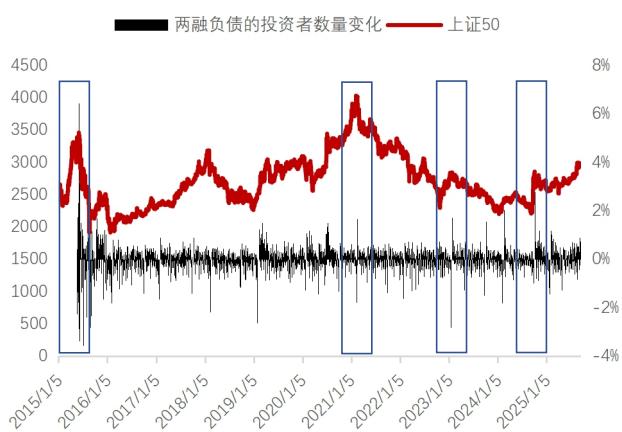
数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

两融投资者变化率与占比

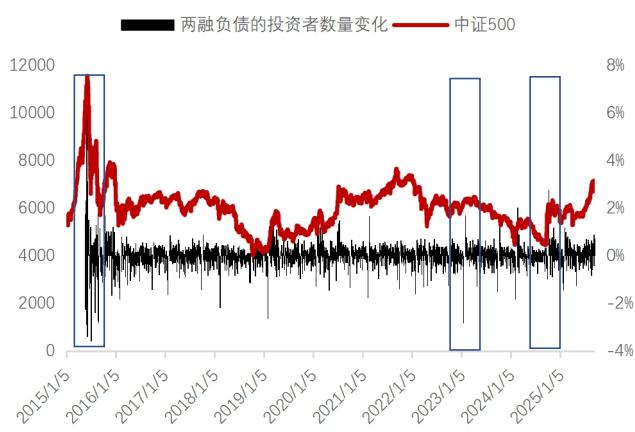
除两融资金外，我们也可以从参与两融的投资者的角度来进行同因素多维度的分析。从有两融负债的投资者数量变化来看，如果发现日度变化率出现一个比较明显的上扬，如超过 1.5%，可能预示着投资者想要通过两融进行投资的情绪过热，需要警惕回调出现的风险。回顾 15 年及 21 年的大顶，两融投资者分别在 6 月 4 日和 2 月 18 日出现 6.4% 与 1.6% 的异常增量，比上证 50 与沪深 300 顶部的出现分别提前了 4 天与滞后了 1 天。除了两次大顶外，其它阶段性的顶部也出现了类似的现象，例如 23 年 1 月 30 日达到 1.7%，24 年 10 月 8 日达到 2.3%，此后指数都出现了相应的回调。而自从 24 年国庆行情以来，两融投资者变化率一直处于合理范围内暂时没有出现异常的上扬。

图 10：两融投资者数量变化率与上证 50 | 单位：%、点



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

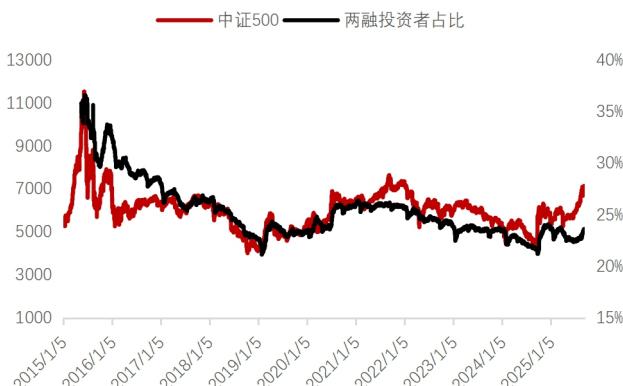
图 11：两融投资者数量变化率与中证 500 | 单位：%、点



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

两融投资者占比从 15 年至 19 年到的高点 35% 一路下降到 21%，虽趋势一直向下，但波动方向与指数行情基本一致，后又在 21 年缓慢攀升至 26% 左右，目前该指标在 24% 左右，处于 30% 的历史分位数，接近 21 年的指标水平。

图 12: 两融投资者占比与上证 50 | 单位: %、点

图 13: 两融投资者占比与中证 500 | 单位: %、点


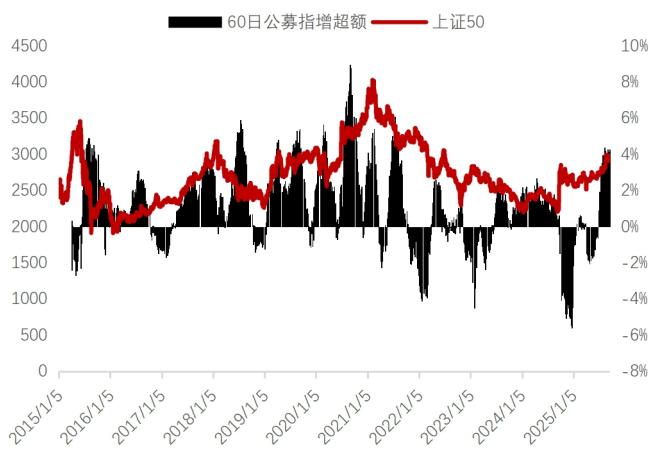
数据来源：同花顺 华泰期货研究院

数据来源：同花顺 华泰期货研究院

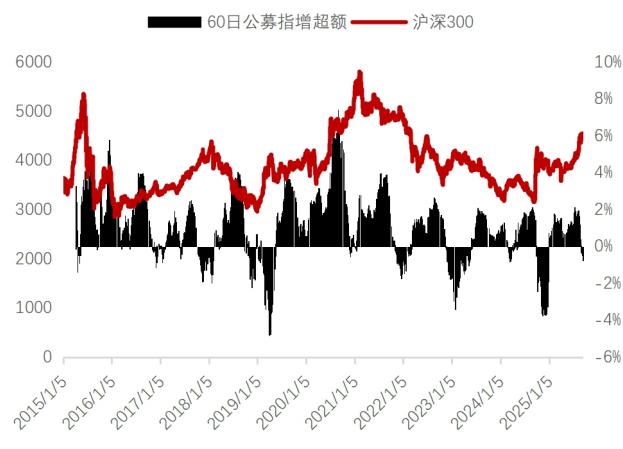
■ 市场超额

公募指增产品超额

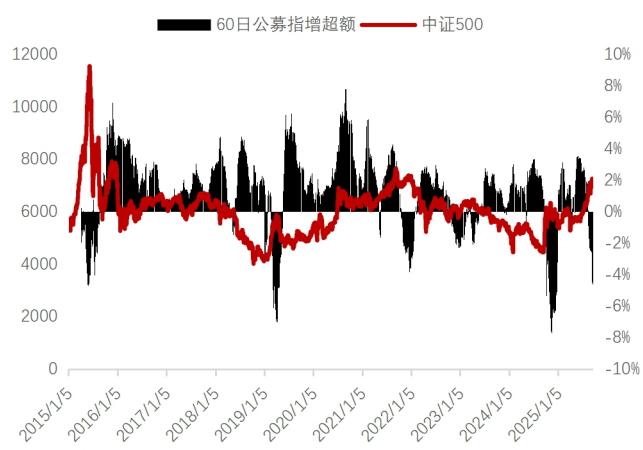
指增产品通过选股、风格暴露等方式旨在指数走势的基础上再做出一定的超额。一般来说指数强，超额就弱，如果两者一起上升，说明无论是业绩相对稳定、流动性好的优质企业，还是规模不够，但其他基本面较好的股票都在上涨，大盘整体呈上涨趋势。当两者一起上升但超额转向向下或两者都开始下降的时候应注意顶部风险，此现象在21年较为明显。另外，超额水平存在一定的均值回归效应，当它超过一定阈值时便存在回落风险，4%以上为较高水平。目前除上证 50 超额接近 4%以外，其他三大指数超额都处于较低位置，并与指数反向行进，说明目前指数仍处于优势地位。

图 14: 指增超额与上证 50 | 单位: %、点


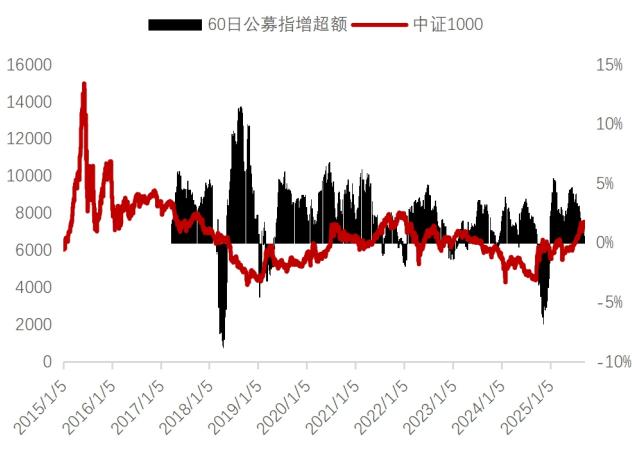
数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 15: 指增超额与沪深 300 | 单位: %、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 16: 指增超额与中证 500 | 单位: %、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 17: 指增超额与中证 1000 | 单位: %、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

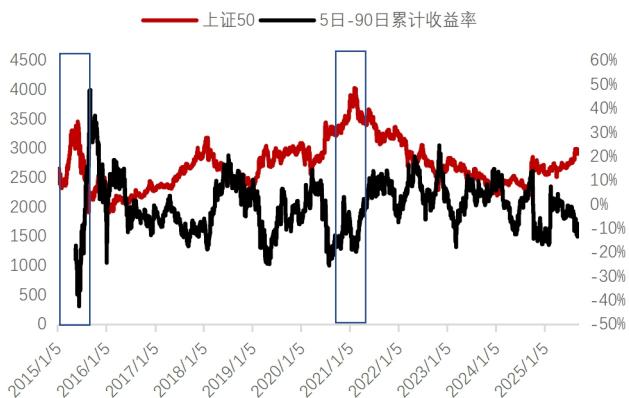
■ 技术指标

收益率

从指数本身的上涨动能来看，若在较长期的维度，如月度上来看，指数呈上涨趋势，但短期内的累计收益率与较长期的收益率之差越来越小时，说明在较长时间的上涨后，投资者因为止盈或防范回调等逻辑可能会逐渐撤出资金，指数继续上突的动力越来越小，因此指数顶部可能会出现在两者差值出现相对低点的时候。从历史数据

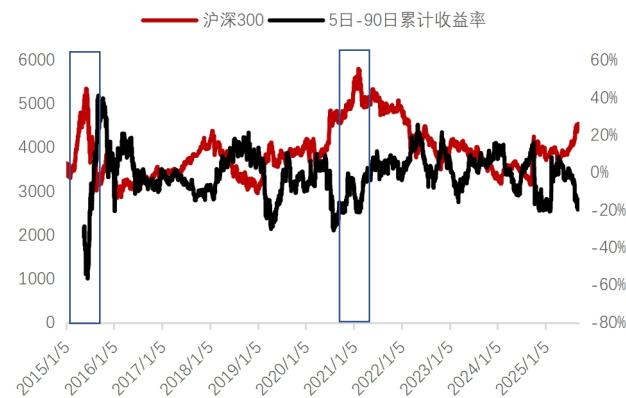
统计来看，指数 5 日累计收益与 90 日累计差值超过-20%的时候，指数出现顶部的可能性较大。回顾最近指数的表现，除上证 50 外，其它三大指数该指标都接近目标值，并出现了阶段性的回调。

图 18：累计收益率之差与上证 50 | 单位：%、点



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 19：累计收益率之差与沪深 300 | 单位：%、点



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 20：累计收益率之差与中证 500 | 单位：%、点



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 21：累计收益率之差与中证 1000 | 单位：%、点



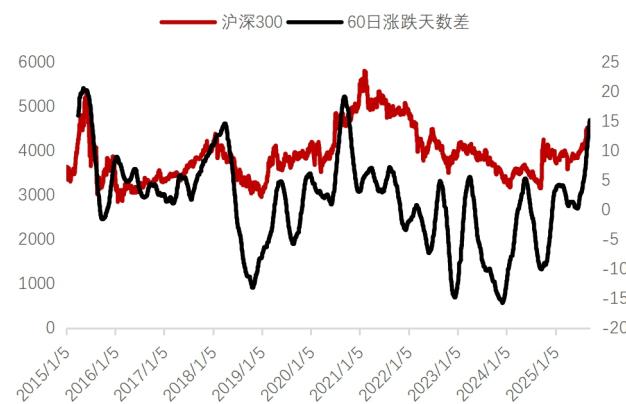
数据来源：同花顺 华泰期货研究院

除长短期收益率之差外，我们还可以从时间窗口里指数的涨跌天数来进行观察。若一段时间内上涨天数已远大于下跌天数，可能预示着上涨动能的放缓。从历史上看，60 日内相差天数在 10 以上处于较高水平，容易有顶部出现，5 以上容易有阶段性顶部出现。另外，此处我们的指标已经过窗口均值平滑处理。

图 22: 涨跌天数之差与上证 50 | 单位: 天、点



图 23: 涨跌天数之差与沪深 300 | 单位: 天、点



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

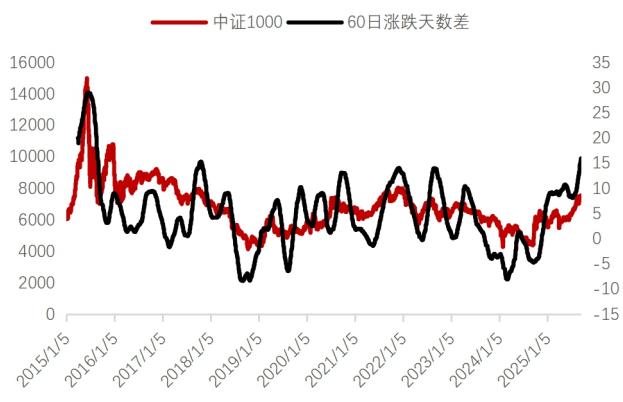
图 24: 涨跌天数之差与中证 500 | 单位: 天、点



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

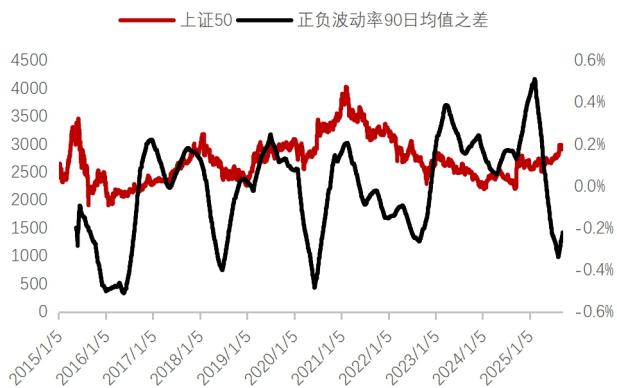
图 25: 涨跌天数之差与中证 1000 | 单位: 天、点



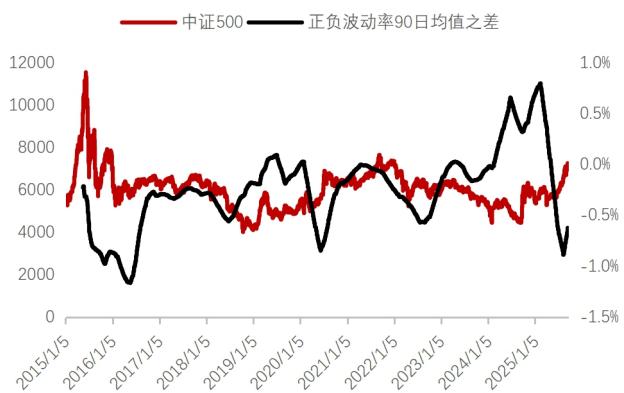
数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

波动率

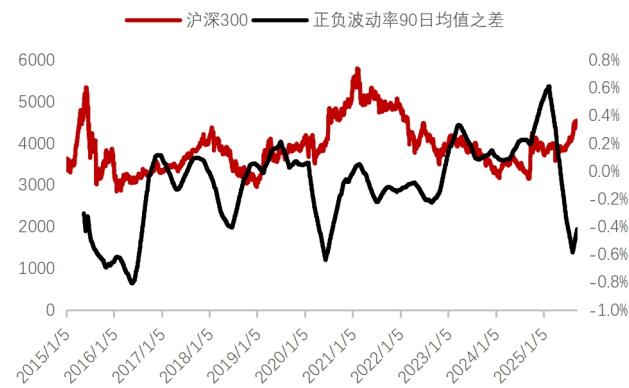
波动率通过衡量价格波动的剧烈程度反映了市场情绪的强弱，如果我们将波动率进一步拆分成正向波动率与负向波动率，能更精细地反映市场在不同趋势方向上的波动特征。当正向波动率与负向波动率之差在不断上升时，反应多头力量主动进攻，行情处于较为强势的阶段，但如果两者之差到达阶段性顶部并开始转向时，可能预示着负向波动率开始逐渐放大，需注意行情有回调风险。

图 26：正负向波动率之差与上证 50 | 单位：%、点


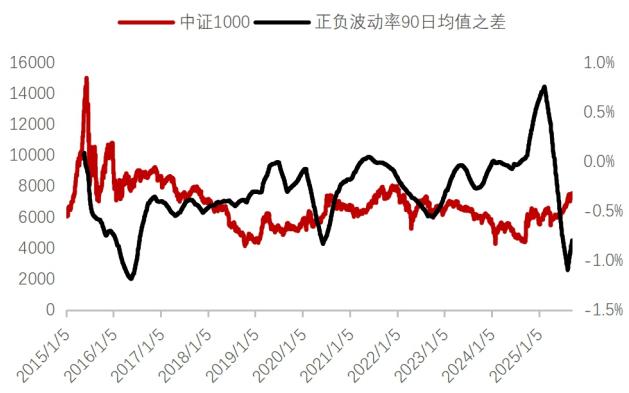
数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 28：正负向波动率之差与中证 500 | 单位：%、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

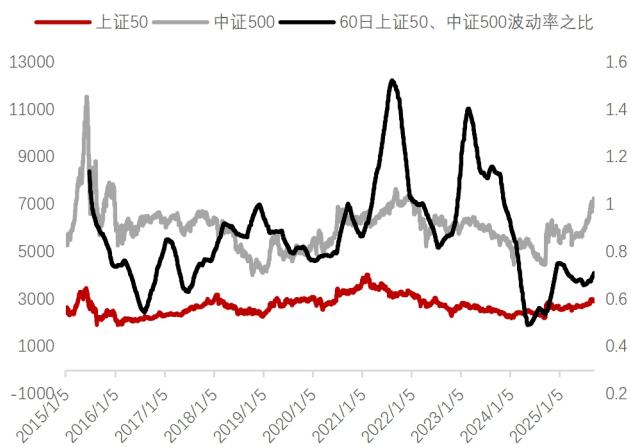
图 27：正负向波动率之差与沪深 300 | 单位：%、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

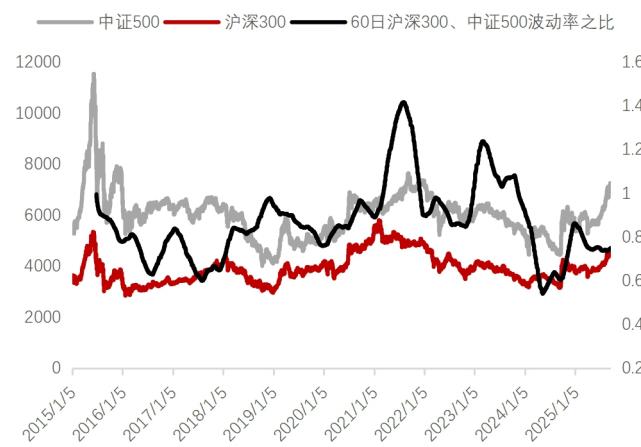
图 29：正负向波动率之差与中证 1000 | 单位：%、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

除指数本身各自的波动率以外，不同风格间指数的波动率差异也可以为行情的顶部带来一定的指示作用。我们计算大小盘指数波动率的比值并用窗口均值进行平滑处理，如上证 50 与中证 500 指数的波动率。我们可以发现 21 年两者出现顶部的时间存在一定间隔，当两者波动率比值出现峰值，即中证 500 波动率远小于上证 50 时，与大盘蓝筹股相比，中小盘指数的波动已达到低点，上涨动能不足，而此时中证 500 顶部出现。相反，如两者比值出现谷值，上证 50 波动率已远小于中证 500，此时上证 50 更易出现顶部。而我们也需注意比值出现极端值的情况，如 1.2 以上或 0.6 以下时，市场更可能出现顶部与底部。

图 30：上证 50 与中证 500 波动率之比 | 单位：无


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

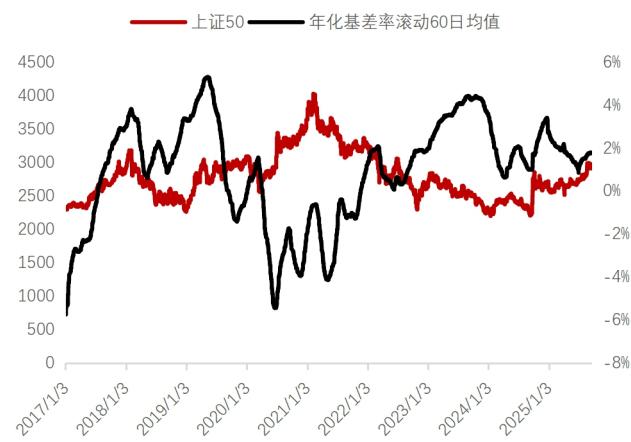
图 31：沪深 300 与中证 500 波动率之比 | 单位：无


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

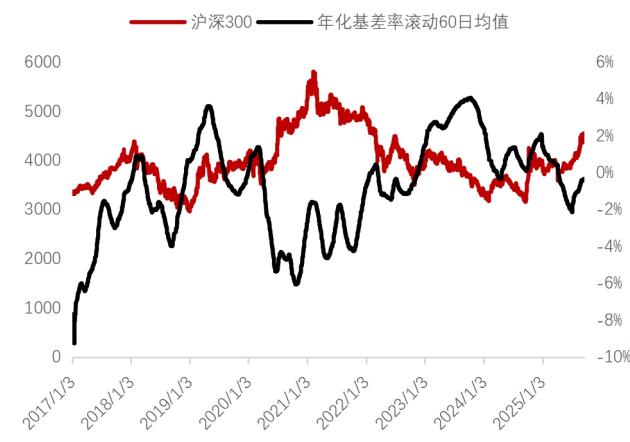
■ 期货市场

基差

股指期货市场是由机构主导的市场，对冲盘的持续存在使得股指期货价格往往被压制在现货指数下方，其市场情绪也比股市更显克制。当年化贴水收缩至阶段性低点，如半年内高点且有反向扩大的迹象时，往往暗示股指期货涨势已近尽头，需警惕回调风险。此外，短期异常升水同样不容忽视，例如 2024 年国庆期间出现的大幅升水，便是市场情绪过热的信号，往往预示着可能会出现快速的回调。

图 32：年化基差率 60 日均值与上证 50 | 单位：%、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 33：年化基差率 60 日均值与沪深 300 | 单位：%、点


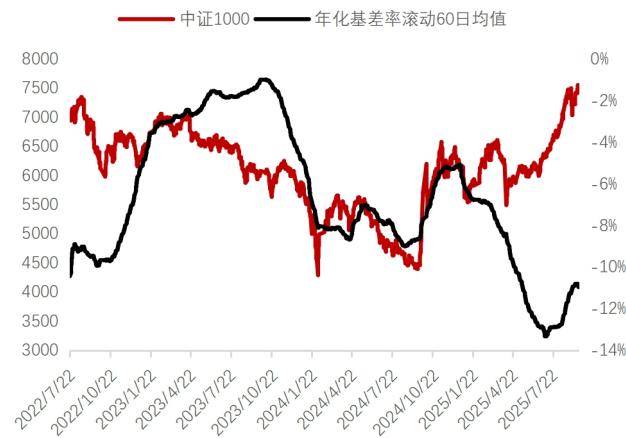
数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 34: 年化基差率 60 日均值与中证 500 | 单位: %、点



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 35: 年化基差率 60 日均值与中证 1000 | 单位: %、点

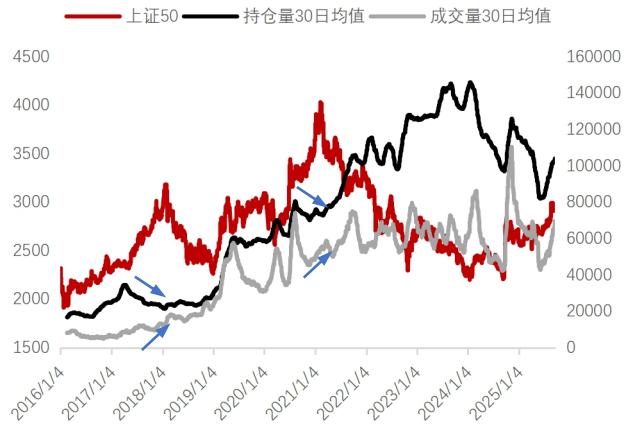


数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

流动性

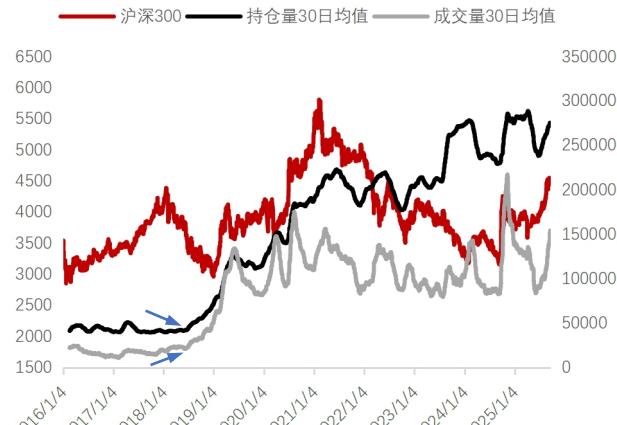
如果我们观察股指期货的成交量与持仓量可以发现, 当成交量与持仓量走势出现背离时, 如成交量上升, 持仓量下降, 预示着市场可能出现加速平仓止盈的现象, 顶部可能会出现。这样的现象在上证 50 上更加明显, 反观中证 500 和中证 1000 顶部出现时则不太能看到两者背离的情况, 更多的是两者同时出现阶段性顶部, 且成交量下降幅度较大。出现这样情况的原因有可能是因为后两者在出现较长时间涨幅后, 交易者更倾向于开空头进行保护, 使得持仓量并没有显著下降。

图 36: 成交持仓与上证 50 | 单位: 手、点



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 37: 成交持仓与沪深 300 | 单位: 手、点

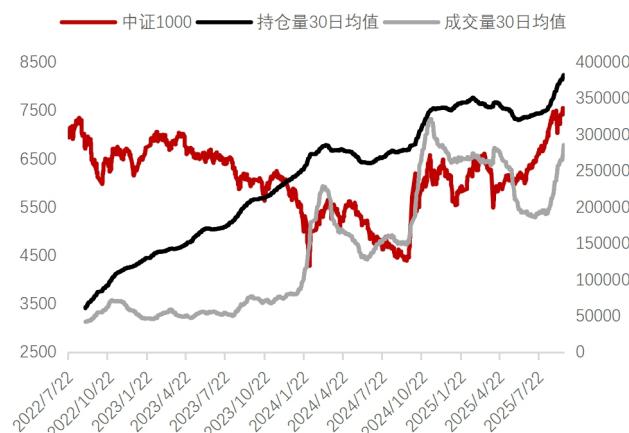


数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 38: 成交持仓与中证 500 | 单位: 手、点



图 39: 成交持仓与中证 1000 | 单位: 手、点

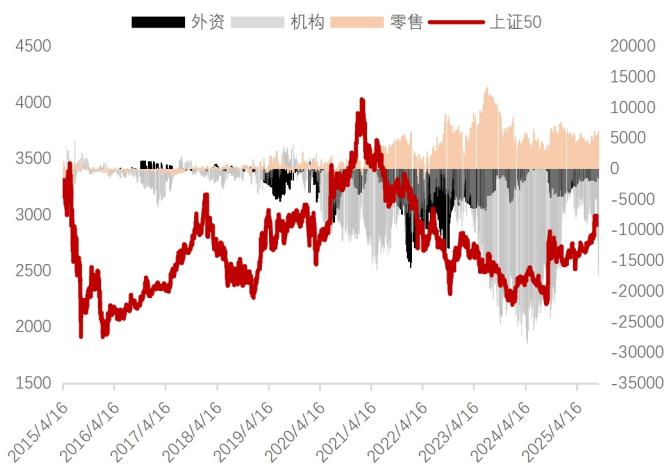


数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

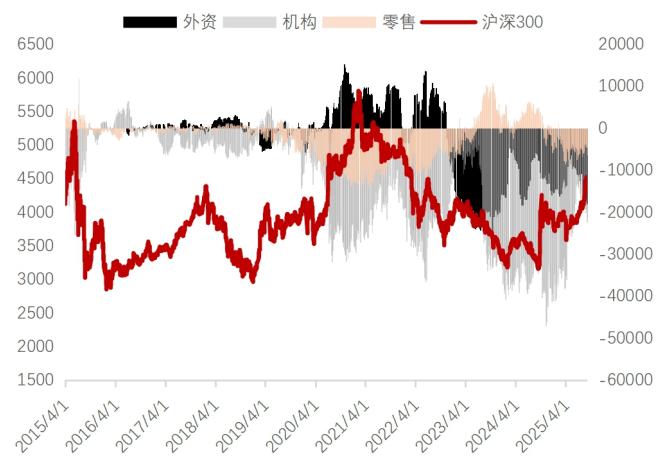
数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

席位

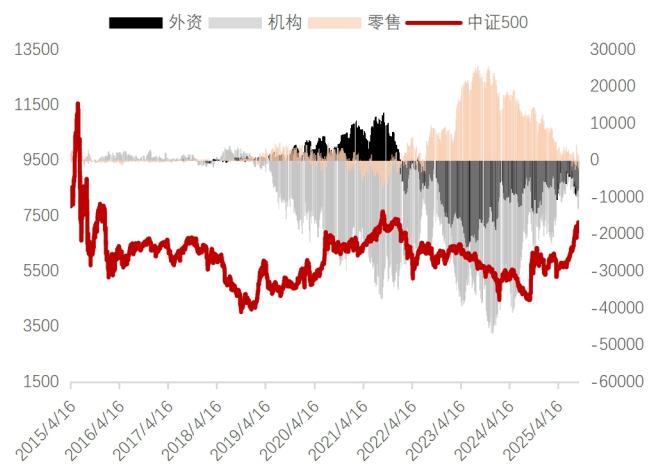
我们再来看看不同群体的持仓情况。CFTI 指数是由华泰期货研究院于 2025 年 8 月在天玑上发布的以交易者群体为分类的持仓情况数据。CFTI 涵盖了市场各板块、各品种中，机构、零售、外资这三类主要交易群体的代表席位的净持仓变动情况。我们可以看到 21 年顶部出现前，机构在各品种上的净空头持仓都在不断增加，在顶部出现时站在当时的时间点来看，净空头已经到达极值，随后便开始反向减空；从外资的持仓来看，21 年顶部时他们在 IC、IF 上的净多头都到达了历史高位，在 IH 上的净空头也处于相对较少的位置；我们还可以发现，零售席位在 IH、IC 上的净持仓在 21、22 年前后都由净空头逐渐转为净多头，这也是由于近几年互联网零售客户的兴起，而零售客户则以股指期货多头交易为主。IM 因为 21 年还未上市而有一定的数据缺失。6 月以来，机构在 IM 上的净空头则不断增加，在 9 月 2 日回调发生的前一周，已达到接近 -60000 手的历史极值。最近 IM 净空头逐渐减少，IC 净空头则有增加趋势，叠加超额环境较弱，部分 IM 上的对冲需求或转移至 IC。

图 40: CFTI 与上证 50 | 单位: 手、点


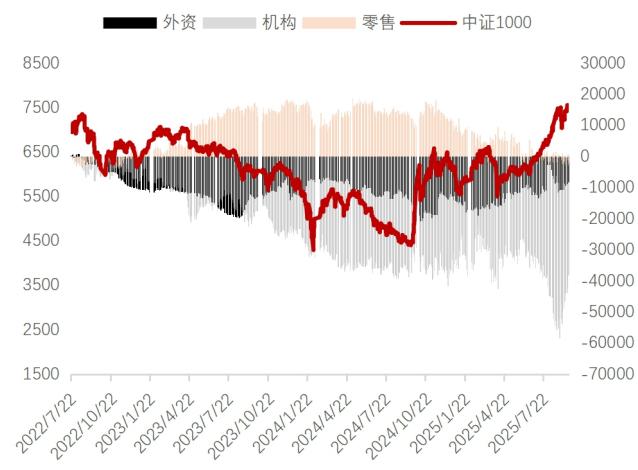
数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 41: CFTI 与沪深 300 | 单位: 手、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 42: CFTI 与中证 500 | 单位: 手、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

图 43: CFTI 与中证 1000 | 单位: 手、点


数据来源：同花顺 华泰期货研究院

■ 指标现状

我们将各指标最新情况与 15、21 年顶部出现时的指标情况进行对比并总结至下表。

表 1：统一指标顶部情况与现状 | 单位：无

指标类别	指标	2015		2021		2025-09-22	
		指标值	指标情况	指标值	指标情况	指标值	指标情况
资金池	活期存款/A 股总市值	0.29	低点	0.43	阶段性低点	0.44	接近 21 年低点
	活期存款/非银存款	1.42	低点	1.51	阶段性低点	1.22	新低
	融资余额	2.27 万亿元	高点	1.76 万亿元	阶段性高点	2.39 万亿元	新高
杠杆市场	融资买入额占比	0.19	高点	0.11	阶段性高点	0.12	接近 21 年高点
	两融投资者变化率	0.06	高点	0.02	阶段性高点	-0.003	/
	两融投资者占比	0.36	高点	0.26	阶段性高点	0.24	接近 21 年高点

表 2：分指数指标顶部情况与现状 | 单位：无

指标类别	指标	标的	2015		2021		2025-09-22	
			指标值	历史分位	指标值	历史分位	指标值	历史分位
市场超额	60 日公募指 增超额	上证 50	-0.24%	25%	5.18%	97%	4.00%	92%
		沪深 300	2.67%	84%	2.81%	85%	-0.65%	17%
		中证 500	-3.80%	4%	2.77%	78%	-3.83%	3%
		中证 1000	/	/	1.56%	33%	0.37%	17%
	5 日-90 日累 计收益率	上证 50	-23.77%	1%	-17.58%	5%	-8.2%	24%
		沪深 300	-39.34%	1%	-21.06%	4%	-15.67%	10%
		中证 500	-93.20%	1%	-15.92%	11%	-25.14%	4%
		中证 1000	-117.42%	1%	-24.41%	7%	-22.60%	8%
	60 日涨跌天 数差(天)	上证 50	15	99%	4	72%	13	97%
		沪深 300	20	99%	6	77%	16	96%
		中证 500	23	99%	12	91%	11	88%
技术指标	90 日均值差	中证 1000	29	99%	10	84%	16	96%
		上证 50	-0.20%	23%	-0.04%	41%	-0.22%	21%
		沪深 300	-0.37%	18%	0.05%	62%	0.41%	16%
		中证 500	-0.32%	36%	-0.07%	71%	-0.61%	16%
	60 日波动率 之比	中证 1000	-0.06%	76%	-0.01%	86%	-0.78%	8%
		上证 50/中证 500	1.14	89%	1.49	99%	0.71	21%
		沪深 300/中证 500	1.00	84%	1.35	98%	0.75	24%
		IF	/	/	-0.65%	25%	1.8%	59%
期货市场	60 日年化基 差率均值	IC	/	/	-1.62%	36%	-0.50%	53%
		IM	/	/	-9.41%	23%	-8.73%	30%
					/	/	10.97%	11%

机构净持仓 (手)	IH	-648	75%	-7994	29%	-13894	90%
	IF	-21337	30%	-26327	20%	-19158	34%
	IC	1058	85%	-30934	12%	-8474	56%
	IM	/	/	/	/	-38939	6%
外资净持仓 (手)	IH	/	/	-2685	47%	-1419	64%
	IF	/	/	4955	83%	-10920	24%
	IC	/	/	12745	99%	-5565	37%
	IM	/	/	/	/	-7204	85%
零售净持仓 (手)	IH	-4328	1%	63	29%	6096	90%
	IF	4547	96%	-11506	3%	-2849	39%
	IC	3541	71%	-7250	1%	-2728	5%
	IM	/	/	/	/	-2451	3%

其中，资金类与杠杆类指标都接近 21 年顶部时的水平；技术类指标中，60 日涨跌天数差已接近 15、21 年指标高点，长短累计收益差中，沪深 300、中证 500 和中证 1000 已接近 15、21 年指标低点；指增超额中，上证 50 超额水平接近历史高点。期货市场的指标中，IH、IF 基差处于中等水平，IC、IM 处于中等偏下水平；三类交易群体在 IH 上的净持仓都处于偏多位置，与 21 年接近。

■ 总结

本报告围绕现货、期货两大市场维度，从资金面、技术指标、流动性等多个角度，深入剖析指数见顶时各类指标呈现出的特征。通过对比这些指标在历史上两次指数见顶阶段的表现与当前最新情况，发现资金面及部分技术指标的数值接近历史指数见顶时的水平，市场存在一定的回调风险，需予以关注。

■ 风险提示

回测基于历史数据，有失效风险。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com