

# 取消 QFII、RQFII 投资额度限制， A 股市场或迎长期利好

报告日期：2020 年 7 月 24 日

### ★事件

9 月 10 日，国家外管局宣布“经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。”

### ★点评

事件内容：

外汇局取消 QFII、RQFII 额度限制，实际包含三个方面：取消 QFII 和 RQFII 投资总额度；取消单家境外机构投资者额度备案和审批；取消 RQFII 试点国家和地区限制。这些举措一定程度上是在预期之内的，因为此前证监会等政府高层曾多次提出要进一步扩大金融业的对外开放，取消额度目的也是满足境外投资者对我国金融市场日益增加的投资需求。

产生影响：

尽管当前 QFII、RQFII 额度并没有超限，但我们认为当前除了取消外资投资限额，更重要的是取消了额度备案与审批的流程，降低 QFII 相对于陆股通的比较劣势，吸引更多外资资金进入国内市场。

总体而言，我们认为该事件将带来 5 个方面的影响：（1）增加 QFII、RQFII 渠道的比较优势；（2）外资资金或加速流入，支撑 A 股长期向好；（3）外资的持仓风格或影响 A 股估值；（4）市场投资者结构将会得到重塑；（5）促使股指期货国际化进程加速。

### ★投资建议

中长期看多股指期货



李晓辉 资深分析师(金融工程)  
从业资格号： F3022611  
投资咨询号： Z0013904  
Tel: 8621-63325888-1585  
Email: [xiaohui.li@orientfutures.com](mailto:xiaohui.li@orientfutures.com)

联系人：

谢圣 分析师(金融工程)  
从业资格号： F3059765  
Tel: 8621-63325888-3980  
Email: [sheng.xie@orientfutures.com](mailto:sheng.xie@orientfutures.com)

## 目录

1、 事件：外管局取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制 .....	4
2、 取消外资机构 QFII、RQFII 投资限额的影响 .....	4
2.1、 增加 QFII、RQFII 渠道的比较优势 .....	4
2.2、 外资资金或加速流入，支撑 A 股长期向好 .....	5
2.3、 外资的持仓风格或影响 A 股估值 .....	6
2.4、 市场投资者结构将会得到重塑 .....	7
2.5、 促使股指期货国际化进程加速 .....	9
3、 附录 .....	10
3.1、 QFII 机构 .....	10
3.2、 RQFII .....	11
3.3、 陆股通 .....	12
3.4、 外资机构投资渠道方式对比 .....	12

## 图表目录

图表 1: QFII 持股数量和持仓市值变化较平稳.....	4
图表 2: 陆股通持股数量和持仓市值增幅更明显.....	4
图表 3: MSCI 在 2018/2019 年度的纳 A 扩容进程.....	5
图表 4: 富时罗素第一阶段的纳 A 扩容进程.....	5
图表 5: QFII 资金重仓在各指数上的占比情况.....	6
图表 6: 陆股通资金在各指数上的持仓占比情况.....	6
图表 7: 按 Wind 二级行业统计的 QFII 重仓股票持仓市值.....	7
图表 8: 按 Wind 行业统计的陆股通资金股票持仓市值.....	7
图表 9: 2019 年中报显示的机构投资者持股占比.....	8
图表 10: 外资机构持仓占比逐步赶超保险和基金.....	8
图表 11: 香港股指期货市场中投资者的结构.....	8
图表 12: 韩国股指期货市场中投资者的结构.....	8
图表 13: 按额度排名前 10 家的 QFII 机构.....	10
图表 14: 在 2019 年发生额度变化的 QFII 机构.....	10
图表 15: 按额度排名前 10 家的 RQFII 机构.....	11
图表 16: 在 2019 年发生额度变化的 RQFII 机构.....	11
图表 17: 陆股通与港股通投资额度.....	12
图表 18: 陆股通与港股通投资额度.....	12
图表 19: QFII/RQFII 和沪深港通机制的对比.....	13

## 1、事件：外管局取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制

根据国家外汇管理局最新消息，“为贯彻落实党中央、国务院关于推动形成全面开放新格局的重大决策部署，进一步扩大我国金融市场对外开放，经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。”国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英表示，“下一步，国家外汇管理局将立即着手修订《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》等相关法规，明确不再对单家合格境外投资者的投资额度进行备案和审批。”

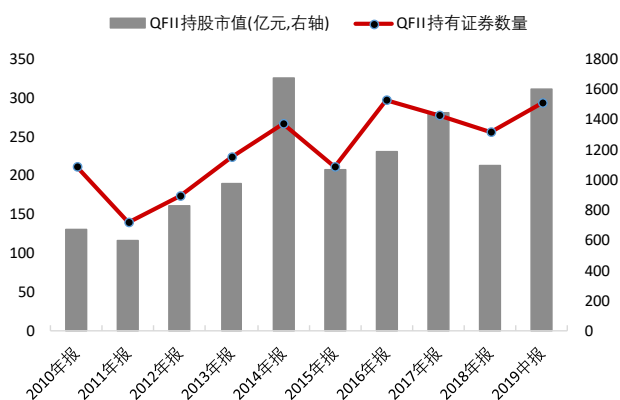
## 2、取消外资机构 QFII、RQFII 投资限额的影响

### 2.1、增加 QFII、RQFII 渠道的比较优势

目前外汇局批准的 QFII 总额度是 3000 亿美元，较上次调额度后总额度的 2 倍，但是根据 Wind 的信息，截至目前（2019 年 9 月 10 日）总计 321 家 QFII 机构的总额度为 1113.77 亿美元（约 7900 多亿元），如果假设该额度全部以股票持仓计算的话，那么将会占全 A 股市场目前流通总市值（44.04 万亿元）的 1.80%。但实际从 2019 年 A 股半年报中 QFII 持仓来看，QFII 的重仓持仓总市值仅有 1604 亿元，这些重仓持仓仅为已申请的总额度的 23.1%。

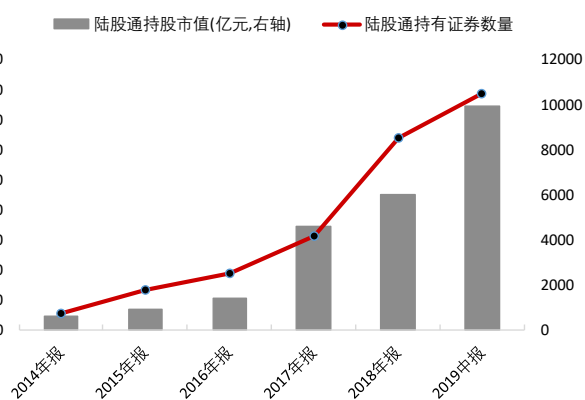
对比一下，另一种外资进入国内市场的渠道——陆股通，根据 Wind 统计，截止 2019 年 9 月 10 日，北向资金（沪港通+深港通）累计净流入 7965 亿元，总持仓股票数量 2009 只，持股总市值 11608 亿元。

图表 1：QFII 持股数量和持仓市值变化较平稳



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：陆股通持股数量和持仓市值增幅更明显



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

所以可以看出，目前外资进入国内市场的主要渠道是陆股通而不是 QFII。从上面的对各年度 QFII 与陆股通的持仓情况的统计来看，外资通过 QFII 进入到 A 股的趋势在最

近十年之内都没有发生太大变化，而陆股通在 2014 年 11 月推出之后就增长迅速，并渐渐成为了外资主要的配置渠道。

之所以出现这样的情况，我们认为有以下几个方面的原因：（1）投资成本，尽管 QFII 机制早在 2002 年就有，但外资机构进入国内进行投资需要通过证监会资格审批和外管局的额度审批，并需要委托国内的商业银行进行托管，不仅程序上麻烦增加了时间成本，而且也额外多出了托管费和外汇汇兑费；（2）投资额度，QFII 已审批的额度上限是 1113.77 亿美元，相当于 7900 亿元，而陆股通只限制了每日的额度约 1040 亿元（沪港通+深港通），自 2018 年 5 月不再限制总投资额度；（3）投资准入资格，QFII 和 RQFII 机构类型需要满足证监会允许的条件，而陆股通既可以是机构投资者也可以是个人，几乎没有准入门槛，只要能在港交所开户。而其中第（2）条的取消，将降低 QFII 相比陆股通的比较劣势，吸引更多外资资金进入国内市场。

但从投资范围来看，QFII 和 RQFII 机制下可参与的投资方式很多，包括投资股票、债券、股指期货、证券投资基金以及其他证监会允许的金融工具，甚至可以参与新股发行、增发等。2019 年 1 月《征求意见稿》中新增了部分投资工具，其中包括了商品期货和期权等工具。

## 2.2、外资资金或加速流入，支撑 A 股长期向好

图表 3：MSCI 在 2018/2019 年度的纳 A 扩容进程

排名	阶段目标	时间	具体实施内容
1	MSCI 公布方案 2018 年度 A 股被纳入的初始因子为 5%，纳入过程分两步走	2018 年 5 月	5 月半年度指数评审时实施，按 2.5% 的纳入比例将 A 股纳入 MSIC 新兴市场指数和 MSCI 中国指数，首批 239 只 A 股股票入选，于 6 月 1 日正式生效
2		2018 年 8 月	8 月季度指数评审时实施，9 月将纳入比例提高至 5%。
3	按照 MSCI 的计划 2019 年将分三步将 A 股纳入因子将提高至 20%	2019 年 5 月	5 月的半年度指数评审时将指数中现有大盘 A 股的纳入比例从 5% 提高至 10%，同时以 10% 的比例纳入创业板中符合条件的大盘股
4		2019 年 8 月	8 月将 MSCI 指数中所有大盘 A 股的纳入比例继续从 10% 提高至 15%；
5		2019 年 11 月	11 月将指数中所有大盘 A 股纳入因子从 15% 提高至 20%，同时将中盘 A 股（含创业板）以 20% 的比例纳入。

资料来源：东证衍生品研究院

图表 4：富时罗素第一阶段的纳 A 扩容进程

排名	阶段目标	时间	具体实施内容
1	考虑到外资可投 A 股的总额度，第一阶段截止 2020 年目标纳入因子为 25%，分三个批次实施	2019 年 6 月	A 股的纳入比例从 0 提高至 5%
2		2019 年 9 月	A 股的纳入比例从 5% 提高至 15%
3		2020 年 3 月	A 股的纳入比例从 15% 提高至 25%

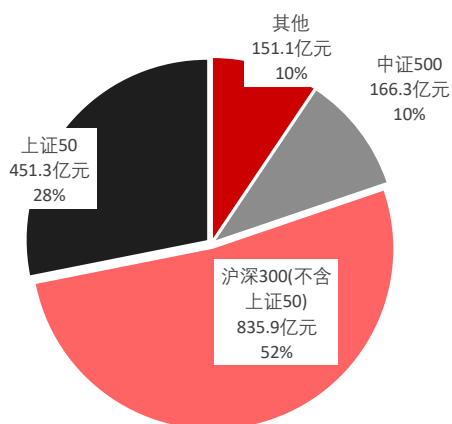
资料来源：东证衍生品研究院

MSCI 今年按计划分三个阶段(5 月、8 月和 11 月)扩大纳入 A 股, A 股在其新兴市场指数的权重将由约 0.7% 增至约 4%, 5 月 14 日也已经公布了 A 股的扩容名单并提升了纳入因子从 5% 到 10%。而富时罗素则是在 5 月 25 日宣布了 1097 只 A 股股票进入其全球股票指数系列, 它将以沪、深股通标的为基础从 2019 年 6 月到 2020 年 3 月分三步纳入, 第一阶段完成后, A 股将在富时新兴市场指数中占 5.5% 的权重, 预计吸引 100 亿美元的被动资金净流入。9 月 6 日, 1099 只中国 A 股正式纳入标普新兴市场全球基准指数 (S&P Emerging BMI), 此次以 25% 的纳入因子纳入之后, A 股在标普新兴市场全球基准指数中所占权重为 6.2%, 中国市场 (含 A 股、港股、海外上市中概股) 在该指数占权重 36%。

因为 MSCI、富时罗素以及标普道琼斯等指数编制公司将 A 股纳入其各自指数管理体系中的进程正在有条不紊的进行, 预计未来几年内会给 A 股市场带来大量的资金。随着指数被动型资金的流入, A 股长期配置型资金增加, 为 A 股底部形成一定资金上的支撑, 也通过外资的持仓逐步改善国内市场投资情绪。

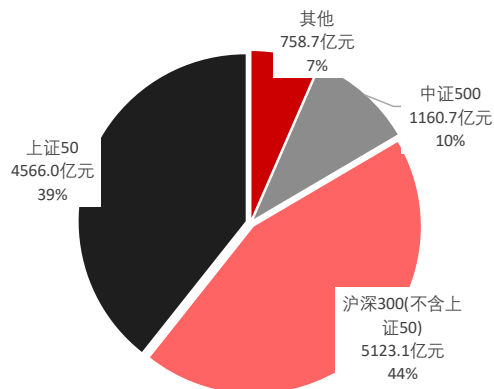
### 2.3、外资的持仓风格或影响 A 股估值

图表 5: QFII 资金重仓在各指数上的占比情况



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院 (截止 2019.09.10)

图表 6: 陆股通资金在各指数上的持仓占比情况



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院 (截止 2019.09.10)

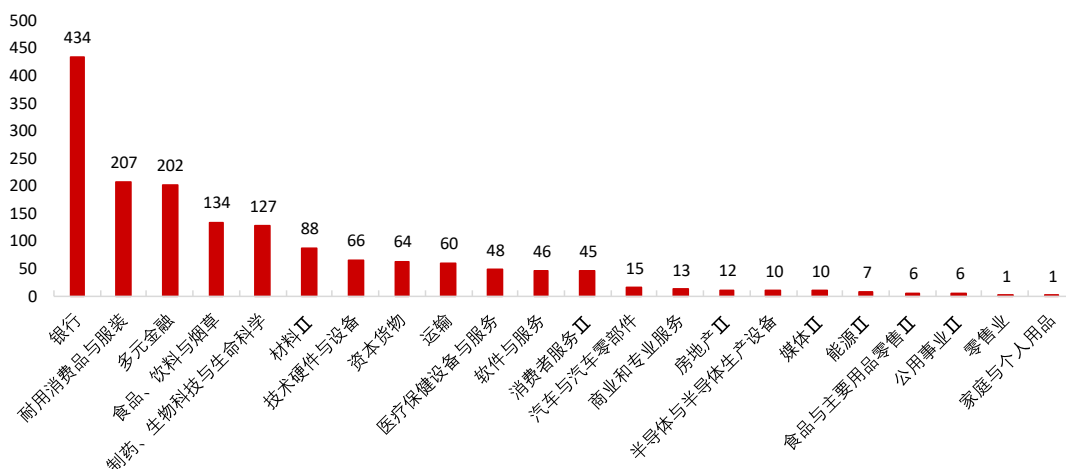
根据 Wind 中披露的 QFII 在 2019 年半年报的重仓持仓情况, 当前 QFII 重仓在上证 50 指数上的市值为 451 亿元, 重仓在沪深 300 指数 (不含上证 50) 上的市值为 836 亿元, 而布局中小板股票 (中证 500 指数+其他) 上则共有 317 亿元。若从重仓股数量上来看, 2019 年二季度 QFII 配置的股票较今年一季度的持仓更加集中了, 市值明显更倾向于在沪深 300 指数上。

从 QFII 持股市值的行业分布来看, 持股市值较高的行业有银行、耐用消费品和服装、多元金融、食品饮料和烟草等。持股占比最大的行业为银行, 持股市值 434 亿元, 比重高达 27%。总的来看, QFII 外资机构比较偏好大金融、大消费板块的龙头公司。

对于陆股通而言，其特点与 QFII 持仓比较类似，也是比较偏重于在沪深 300 的成分股当中进行配置，行业分布也都集中于消费、银行、生物科技等。

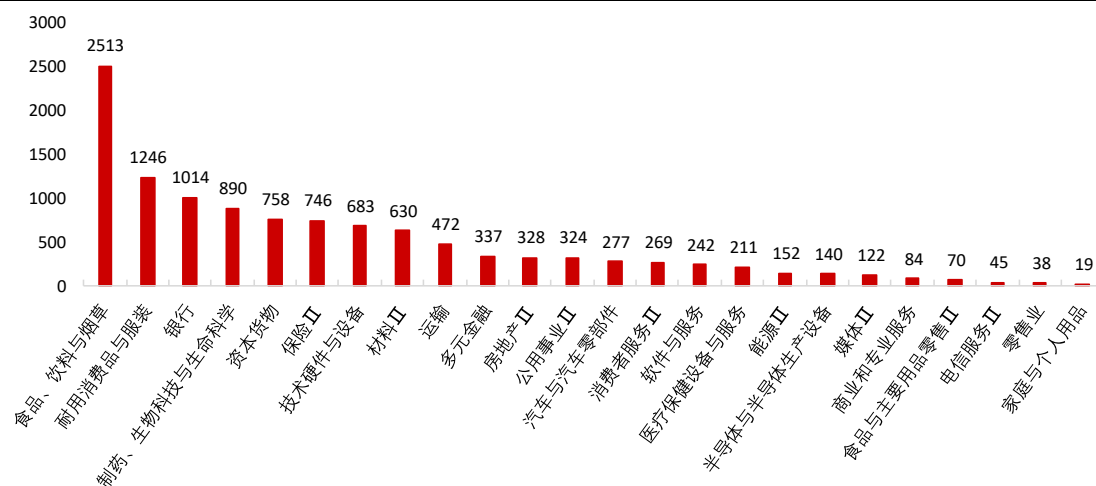
所以预计取消 QFII 和 RQFII 限制，会提升大金融股、大消费的配置价值，外资的这种持仓偏权重、偏低估值的风格或许也会影响到国内投资者，对提升 A 股大盘股股指水平或有一定作用，未来预计大小盘股溢价效应或逐渐减弱。

**图表 7：按 Wind 二级行业统计的 QFII 重仓股票持仓市值**



资料来源：Wind，东证衍生品研究院（截止 2019.09.10）

**图表 8：按 Wind 行业统计的陆股通资金股票持仓市值**



资料来源：Wind，东证衍生品研究院（截止 2019.09.10）

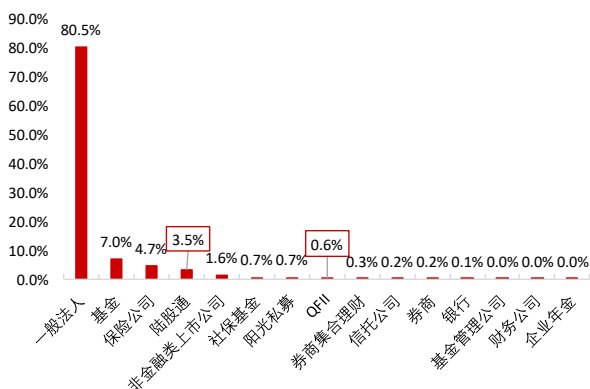
## 2.4、市场投资者结构将会得到重塑

对于 A 股而言，我们从机构投资者持仓占比的情况中可以看到，外资整体的资金（QFII+陆股通）持仓占比在 2019 年为 4.1%，仅仅低于基金和保险公司的持仓占比，排名第四。



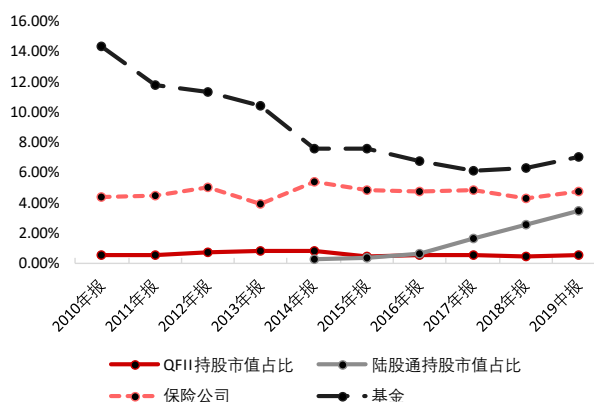
从历年的持仓分布情况来看,基金的持仓占比从2010年14%逐渐下落到7%的水平,而保险公司则多年保持在4%-5%的水平。可以预计的是,随着QFII和RQFII限额的取消,未来外资资金对A股市场的话语权将进一步提升。

图表 9: 2019 年中报显示的机构投资者持股占比



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

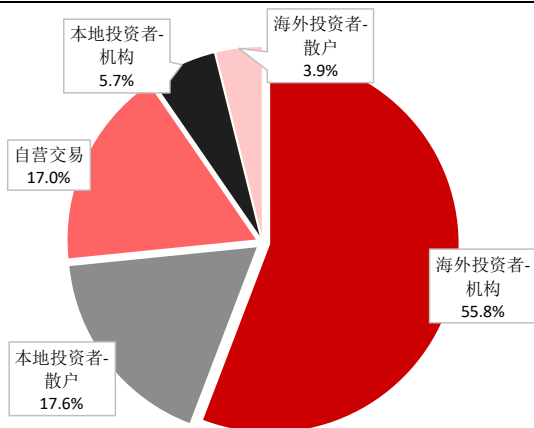
图表 10: 外资机构持仓占比逐步赶超保险和基金



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

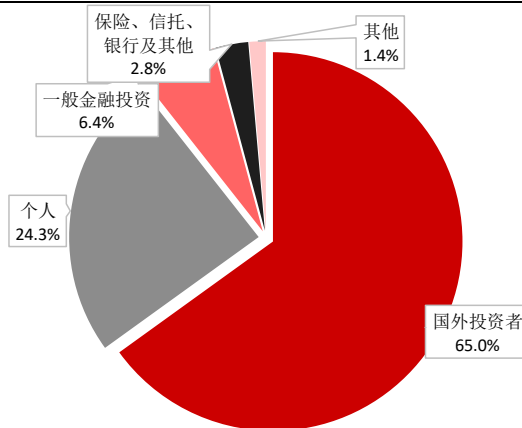
对于股指期货而言,在香港、韩国等亚洲范围内相对成熟的股指期货市场当中,理性的机构投资者会根据交易需求产生套保、套利与投机的各种需求,所以我们会发现散户、做市商以及机构投资交易占比基本上呈现“三足鼎立”的局面。而这和所处的市场中投资者结构也有一定的关系,韩国市场上国外投资者的占比最高,约为65%,而香港市场上境外机构投资者占比约56%,都是具有较高的比例。

图表 11: 香港股指期货市场中投资者的结构



资料来源: 香港交易所

图表 12: 韩国股指期货市场中投资者的结构



资料来源: 韩国证券期货交易所

如此高比例的境外投资者也反映出了这些市场在金融衍生品市场上对外开放的程度,未来随着A股逐渐被MSCI、富时罗素、道琼斯等指数纳入,外资的配置必然需要合适的衍生品工具进行风险管理。所以股指期货市场投资者的结构也将得到一定的改善,促使股指期货定价更加高效、合理。



## 2.5、促使股指期货国际化进程加速

巨量的外资进入 A 股市场后，如何有效的对冲短期市场回调风险就显得很有必要了，所以外资利用股指期货进行对冲套保的需求可能也会相应增加。但是目前 QFII 机构可以参与股指期货交易的，而通过港交所与内地互联互通机制的外资却并不能打通与中金所的互通，所以没有比较合适的直投的衍生品标的。尽管新加坡证券交易所很早就上市交易了与中国 A 股市场相关的富时 A50 指数期货，但由于外资持股标的众多，从实际效果来看，其对冲 A 股系统性风险的表现并不如人意。

QFII 目前的持仓市值仅 1604 亿元，而且 QFII 机构可以进行衍生品交易，而与之相比，陆股通持仓市值已经接近万亿，反而不能进行境内的股指期货对冲。所以对于陆股通资金而言，在市场回调的时候，因没有比较合适的风险对冲工具，所以只能大比例的卖出减仓。

而股指期货市场条件也在逐步变得成熟，以应对未来可能的对外开放政策，做好股指交易国际化的基础。今年股指期货于 4 月 22 日起开始了第四次“松绑”，这是自中金所去年 12 月 3 日对股指期货实施第三次“松绑”、今年 3 月 25 日对套保规则中期限匹配放宽后的新动作，一是以满足国内外投资者的套保等需求，二是提高市场流动性使股指期货的定价功能良好发挥。从效果上来看，一是政策放开的确改善了期指市场的交易活跃性，IF 全部合约目前的日均成交量已基本稳定日均 10 万手，而 IC 则稳定在 11 万手，二是期指的成交持仓比已基本稳定在 0.6-1.4 的区间内，过多的套保盘会造成定价偏差，而过度的投机交易又会在市场情绪变化时出现极度的“拥挤”“踩踏”，期指交易趋于机构化，以 IF 为例，交易排名前 20 家的会员累计成交量占总成交量的 60% 以上，机构化投资会使得期指交易变得更加理性，也利于期指定价更合理。

### 3、附录

#### 3.1、QFII 机构

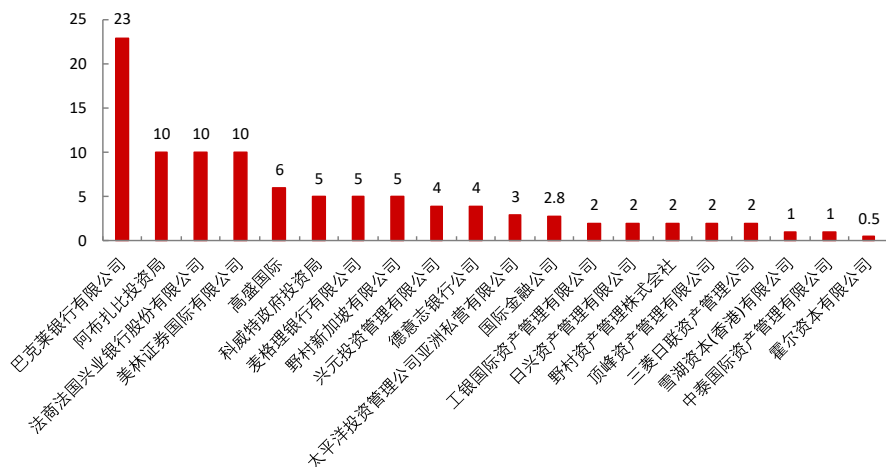
图表 13：按额度排名前 10 家的 QFII 机构

公司名称	最新额度 (亿美元)	最新额度变 动日期	资格获准日 期	首次额度获 准日期	托管行
澳门金融管理局	50.00	2018-2-27	2014-01-27	2014-03-28	中国银行股份有限公司
阿布扎比投资局	35.00	2019-6-24	2008-12-03	2009-01-17	汇丰银行(中国)有限公司
韩国银行	30.00	2017-11-29	2011-12-21	2012-03-09	汇丰银行(中国)有限公司
法商法国兴业银行股份 有限公司	27.00	2019-4-29	2004-09-02	2004-09-17	汇丰银行(中国)有限公司
巴克莱银行有限公司	26.52	2019-8-8	2004-09-15	2004-10-15	渣打银行(中国)有限公司
挪威中央银行	25.00	2015-2-13	2006-10-24	2008-01-24	花旗银行(中国)有限公司
香港金融管理局	25.00	2014-9-22	2010-10-27	2011-03-18	花旗银行(中国)有限公司
瑞士联合银行集团	21.90	2016-11-28	2003-05-23	2003-06-04	花旗银行(中国)有限公司
科威特政府投资局	20.00	2019-8-8	2011-12-21	2012-03-09	中国工商银行股份有限公司
美林证券国际有限公司	19.40	2019-4-29	2004-04-30	2004-07-16	汇丰银行(中国)有限公司

资料来源：Wind（截止 2019.09.10）

尽管我国从 2002 年左右就已经允许外资以 QFII 的形式进入国内证券市场买卖股票，但每一家外资机构需要申请可投资的额度。上表是按额度排名的前 10 家 QFII 机构，额度为 20 亿美元以上的有 9 家，其中澳门金融管理局的额度最高，为 50 亿美元。

图表 14：在 2019 年发生额度变化的 QFII 机构



资料来源：Wind，东证衍生品研究院（截止 2019.09.10）

今年 4-8 月份阿布扎比投资局、法国兴业银行、巴克莱银行以及科威特政府投资局都有额度的提升。这些 QFII 机构中有 203 家都是有 1-10 亿美元的额度，数量占比超过 63%，而已经把额度削减至不足 0.001 亿美元的有 29 家，还有 11 家机构已经获得了 QFII 资格，但暂时还未被批准授权额度。根据各家机构披露的额度变动情况来看，从

2003 年 QFII 投资国内证券市场的总额度每年逐步增加,2003 年仅 17 亿美元,自 2011 年期额度授权有所加快,而 2018 年则首次超过了 1000 亿美元,今年前 8 个月的额度增量就大约有 100.2 亿美元,其中额度增量最大的是巴克莱银行。

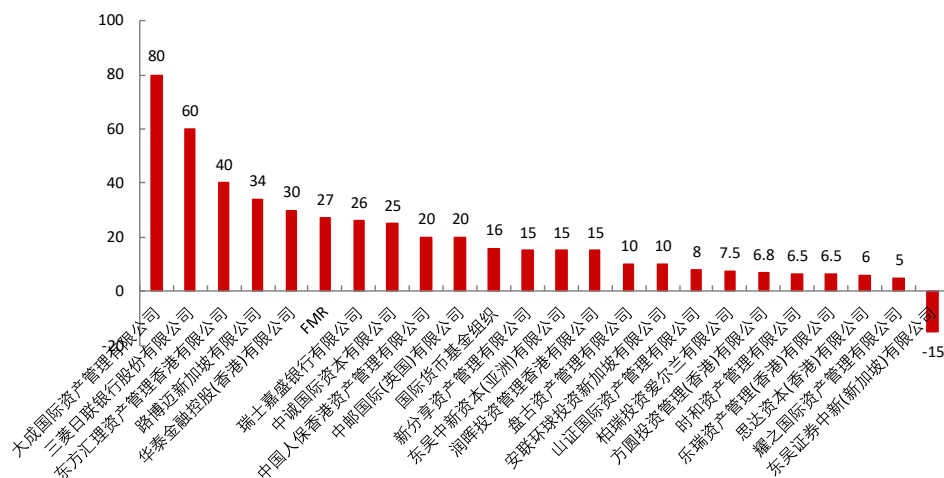
### 3.2、RQFII

图表 15: 按额度排名前 10 家的 RQFII 机构

机构名称	机构类型	最新额度 (亿元)	最新额度 变动日期	资格获准 日期	首度额度获 准日期
南方东英资产管理有限公司	境外机构	461.00	2014-9-22	2011-12-21	2011-12-30
领航投资澳洲有限公司	境外机构	300.00	2016-1-27	2015-3-2	2015-4-28
易方达资产管理(香港)有限公司	境外机构	272.00	2014-5-30	2011-12-21	2012-1-2
华夏基金(香港)有限公司	境外机构	218.00	2013-7-26	2011-12-21	2011-12-30
贝莱德(新加坡)有限公司	境外机构	200.00	2016-5-30	2016-1-25	2016-5-30
贝莱德资产管理北亚有限公司	境外机构	170.00	2017-8-25	2014-3-11	2014-5-30
嘉实国际资产管理有限公司	境外机构	147.40	2014-9-22	2011-12-21	2011-12-30
安本亚洲资产管理有限公司	境外机构	126.00	2018-1-30	2014-8-15	2014-10-30
大成国际资产管理有限公司	境外机构	117.00	2019-8-8	2011-12-21	2011-12-30
贝莱德基金顾问公司	境外机构	110.00	2017-2-24	2016-11-25	2017-2-24

资料来源: Wind (截止 2019.09.10)

图表 16: 在 2019 年发生额度变化的 RQFII 机构



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院 (截止 2019.09.10)

根据 Wind 的数据,到目前为止总计的 RQFII 机构数量为 260 家,最新额度是 6941.92 亿元,其中有 37 家将额度降至 0 或暂未新申请额度,额度在 100 亿元以上的有 11 家,20-100 亿元的有 98 家,额度不足 20 亿元的有 114 家。上表是截止目前 RQFII 按额度排名的前 10 家机构,有最大额度的 RQFII 机构是南方东英资产管理有限公司,目前在香港上市的“南方 A50”ETF 基金就是这家机构旗下的基金产品,其次是领航投资澳洲有限公司。2019 年新增的 RQFII 额度为 489.3 亿元,其中最大是大成国际资产管理有限公司,

新增 80 亿元的 RQFII，不少机构都是第一次获得 RQFII 额度，其中不乏一些国际著名的投资管理公司，也包括国际货币基金组织这样的机构。

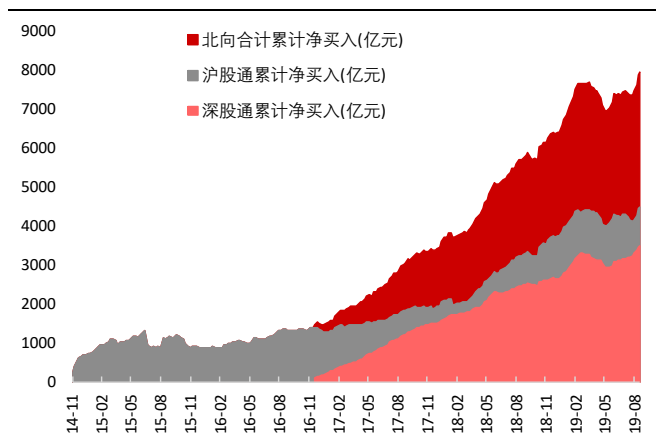
### 3.3、陆股通

图表 17：陆股通与港股通投资额度

		沪股通	沪市港股通	深股通	深市港股通	北向合计	南向合计
2014-11-17	当日投资额度(亿元)	130	105	130	105	260	210
	总投资额度(亿元)	3,000	2,500	3,000	2,500	6,000	5,000
2018-5-2	当日投资额度(亿元)	520	420	520	420	1040	840
	总投资额度(亿元)						

资料来源：Wind，东证衍生品研究院（截止 2019.09.10）

图表 18：陆股通与港股通投资额度



资料来源：Wind，东证衍生品研究院（截止 2019.09.10）

### 3.4、外资机构投资渠道方式对比

当前外国投资者有四种渠道进入 A 股市场：QFII/RQFII 渠道、沪深港通、沪伦通和直接开立 A 股证券账户。QFII/RQFII、沪深港通较为成熟，两种机制在交易模式、投资者准入资格、投资范围、投资额度、汇兑管理等方面有着显著差异。

**QFII：**中介代理模式，针对境外机构投资者，进入 A 股市场需要证监会的资格审批，并需要将外币兑换成人民币，然后委托境内证券公司等作为中介机构在沪深交易所进行投资。

**沪深港通：**“沪深港通”运作方式：通过两地的交易所在彼此区域成立的独资公司或分支机构（SPV），接受两地交易所投资者的买卖订单，并将订单传递到对方交易所执行交易，两地的交易所、结算机构共同合作完成交易。

图表 19: QFII/RQFII 和沪深港通机制的对比

维度	QFII/RQFII	沪深港通
投资者准入资格	准入机构: 境外机构投资者, 包括境外基金管理公司、商业银行、保险公司、证券公司、期货公司、信托公司、政府投资管理公司和其他资产管理机构, 以及养老基金、慈善基金、捐赠基金等中国证监会认可的机构投资者。	机构投资者、个人投资者均可, 在香港开户即可。
投资范围	在证券交易所交易的股票、债券和权证、股指期货、证券投资基金、在银行间债券市场交易的债券、中国证监会允许的其他金融工具。 可以参与新股发行、可转换债券发行、股票增发和配股的申购。 在全国中小企业股份转让系统(新三板)挂牌的股票、债券回购、私募投资基金、金融期货、商品期货和期权等。 允许参与证券交易所融资融券交易。	上证 180 指数成份股; 上证 380 指数成份股; 深证成份指数及深证中小创新指数的成份股; A+H 股上市公司的 A 股。
投资额度	2019 年 9 月 10 日, 取消 QFII/RQFII 投资额度限制。	沪股通及深股通每日额度 520 亿元人民币, 港股通每日额度 420 亿元人民币。
汇兑管理	QFII、RQFII 资金汇出无限制。	对资金实施闭环路径管理, 卖出证券获得的资金必须沿原路径返回, 不能留存在当地市场。

资料来源: 证监会

### 期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

### 上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 500 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司和上海东祺投资管理有限公司两家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、北京、太原、郑州、青岛、常州、上海、长沙、广州、宁波、深圳、杭州、西安、成都、厦门、东营、天津、哈尔滨、重庆等地共设有 31 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 108 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

## 分析师承诺

李晓辉、谢圣

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)