



择机布局卖出宽跨式策略

核心观点

金融期权：标的平台震荡的概率较高，可择机卖出宽跨式

稳增长政策持续推进，二季度国内宏观经济复苏预期明确，股票盈利修复确定性高，对股指下方形成较强支撑。不过市场对宏观经济复苏的空间存有分歧。近期政策面与经济基本面的增量利多有限，股指向上的动能不强，近期海外风险因素有所减弱，短期内股指在平台区间内反复波动的概率较大。目前期权隐含波动率处于低波动状态，考虑到 4 月初可能存在中美地缘风险，可以选择在隐含波动率回升的时候卖出宽跨式策略。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

姓名：龙奥明

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3035632

投资咨询证号：Z0014648

电话：0571-87006873

邮箱：longaoming@bcqhgs.com

作者声明：本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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。

正文目录

1 市场回顾	5
1.1 标的资产价格走势	5
1.2 期权成交持仓情况	7
2 期权分析指标	9
2.1 PCR 指标.....	9
2.2 波动率指标	11
3 标的资产走势分析	13
4 期权交易策略	14

图表目录

图 1 上证 50ETF 价格走势	5
图 2 上交所 300ETF 价格走势	5
图 3 深交所 300ETF 价格走势	6
图 4 沪深 300 指数价格走势	6
图 5 中证 1000 指数价格走势	6
图 6 上交所 500ETF 价格走势	6
图 7 深交所 500ETF 价格走势	6
图 8 创业板 ETF 价格走势	6
图 9 深证 100ETF 价格走势	6
图 10 上证 50 指数价格走势	6
图 11 上证 50ETF 期权的成交量与持仓量	7
图 12 上交所 300ETF 期权的成交量与持仓量	7
图 13 深交所 300ETF 期权的成交量与持仓量	7
图 14 沪深 300 指数期权的成交量与持仓量	7
图 15 中证 1000 指数期权的成交量与持仓量	7
图 16 上交所 50ETF 期权的成交量与持仓量	7
图 17 深交所 500ETF 期权的成交量与持仓量	8
图 18 创业板 ETF 期权的成交量与持仓量	8
图 19 深证 100ETF 期权的成交量与持仓量	8
图 20 上证 50 股指期权的成交量与持仓量	8
图 21 上证 50ETF 期权的持仓量 PCR	9
图 22 上交所 300ETF 期权的持仓量 PCR	9
图 23 深交所 300ETF 期权的持仓量 PCR	10
图 24 沪深 300 指数期权的持仓量 PCR	10
图 25 中证 1000 指数期权的持仓量 PCR	10
图 26 上交所 500ETF 期权的持仓量 PCR	10
图 27 深交所 500ETF 期权的持仓量 PCR	10

图 28 创业板 ETF 期权的持仓量 PCR.....	10
图 29 深证 100ETF 期权的持仓量 PCR.....	10
图 30 上证 50 股指期权的持仓量 PCR.....	10
图 31 上证 50ETF 期权的波动率.....	11
图 32 上交所 300ETF 期权的波动率.....	11
图 33 深交所 300ETF 期权的波动率.....	12
图 34 沪深 300 指数期权的波动率.....	12
图 35 中证 1000 指数期权的波动率.....	12
图 36 上交所 500ETF 期权的波动率.....	12
图 37 深交所 500ETF 期权的波动率.....	12
图 38 创业板 ETF 期权的波动率.....	12
图 39 深证 100ETF 期权的波动率.....	12
图 40 上证 50 股指期权的波动率.....	12
图 41 期权策略到期损益图	15
表 1 标的资产价格变化情况.....	5

1 市场回顾

1.1 标的资产价格走势

我国股指金融衍生品市场不断丰富，目前我国上市的金融期权共有 10 个品种，其中 7 个 ETF 期权和 3 个股指期权，分别是上交所的上证 50ETF 期权、沪深 300ETF 期权与中证 500ETF 期权，深交所的沪深 300ETF 期权、创业板 ETF 期权、中证 500ETF 期权与深证 100ETF 期权，中金所的沪深 300 股指期货期权、中证 1000 股指期货期权与上证 50 股指期货期权。它们的标的分别是华夏上证 50ETF(510050)、华泰柏瑞沪深 300ETF(510300)与南方中证 500ETF(510500)，嘉实沪深 300ETF(159919)、易方达创业板 ETF(159915)、嘉实中证 500ETF(159922)与易方达深证 100ETF(159901)，沪深 300 指数(000300)、中证 1000 指数(000852)与上证 50 指数(000016)。这些期权标的分别与上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数以及深证 100 指数、创业板指数密切相关。

2023 年 2 月 24 日截至 3 月 27 日，各期权标的均呈现震荡下跌的走势，上证 50 指数相关期权标的跌幅最明显，主要原因在于 3 月份国内政策强刺激与经济强复苏预期落空，以及海外风险暴露，技术上存在超涨回落的需求。创业板指数与深证 100 指数相关期权标的回调主要是因为成分股中光伏与电池等新能源板块的占比权重偏大，因此受到行业影响较为显著。

表 1 标的资产价格变化情况

简称	代码	收盘价	涨跌幅(%)
50ETF	510050.OF	2.643	-3.40
300ETF(上)	510300.OF	4.005	-1.35
300ETF(深)	159919.OF	4.075	-1.33
沪深300指	000300.SH	4012.48	-1.20
中证1000指	000852.SH	6886.69	-0.84
500ETF(上)	510500.OF	6.321	-0.68
500ETF(深)	159922.OF	6.437	-0.60
创业板ETF	159915.OF	2.323	-1.44
深证100ETF	159901.OF	3.023	-1.72
上证50指数	000016.SH	2639.62	-3.23

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 1 上证 50ETF 价格走势

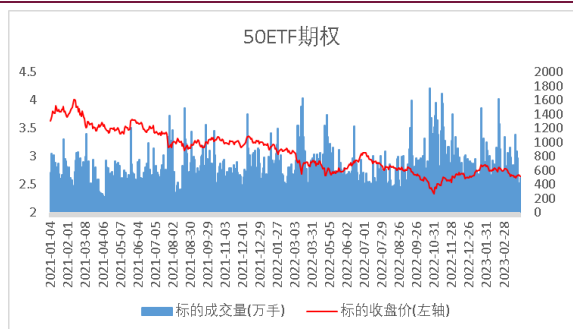
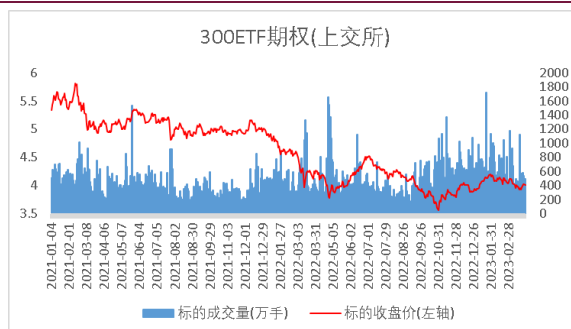
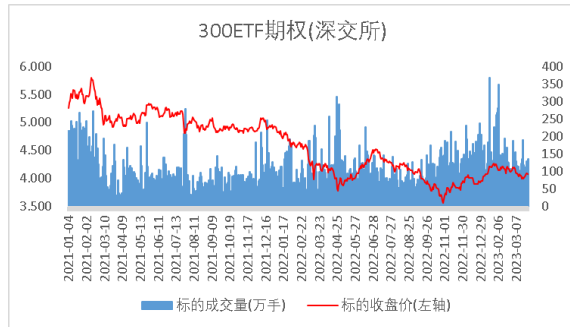


图 2 上交所 300ETF 价格走势



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

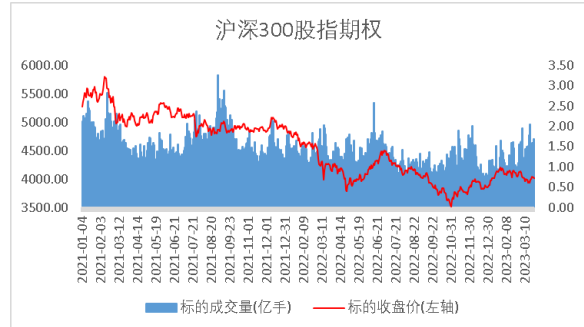
图 3 深交所 300ETF 价格走势



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

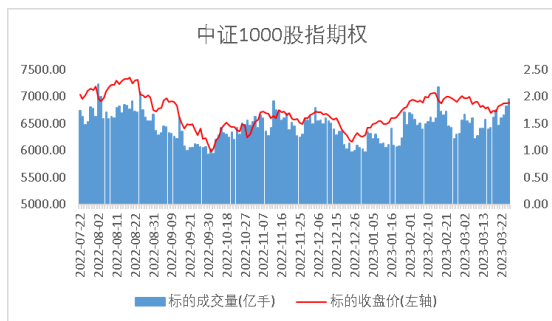
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 4 沪深 300 指数价格走势



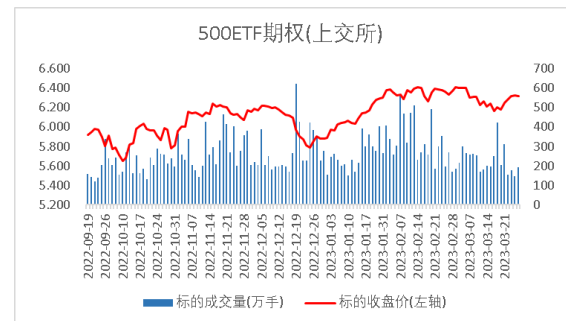
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 5 中证 1000 指数价格走势



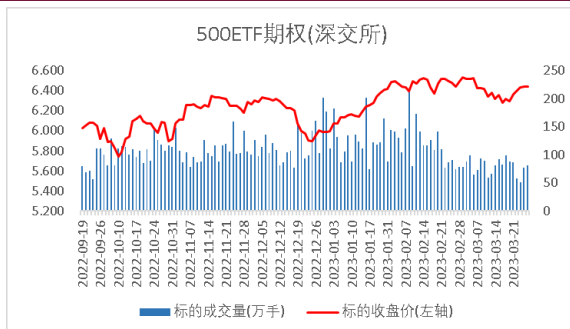
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 6 上交所 500ETF 价格走势



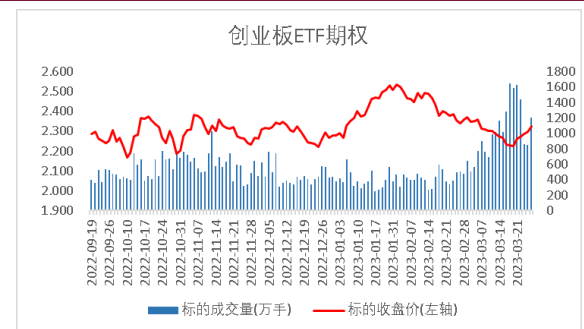
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 7 深交所 500ETF 价格走势



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 8 创业板 ETF 价格走势



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 9 深证 100ETF 价格走势

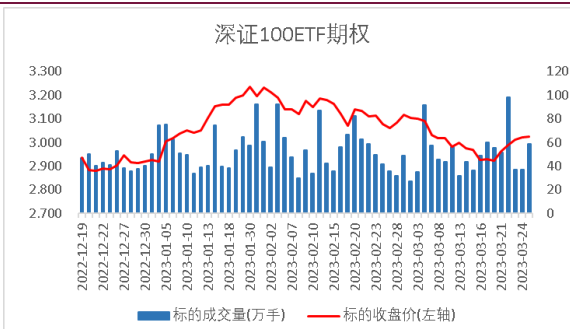
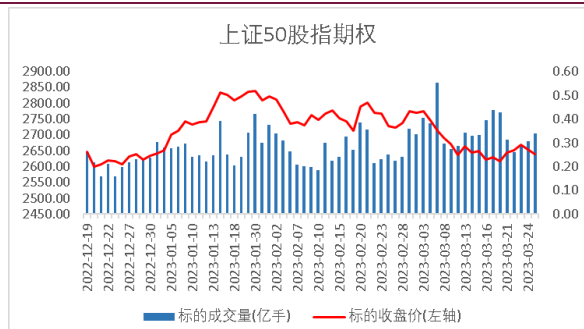


图 10 上证 50 指数价格走势



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

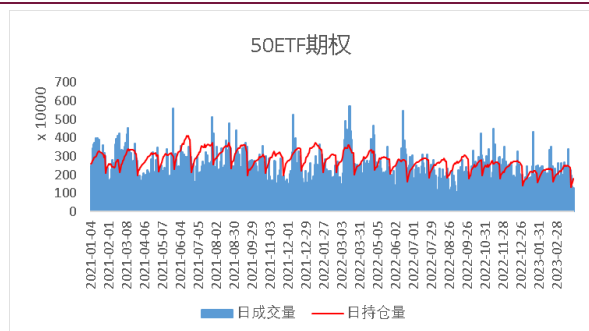
1.2 期权成交持仓情况

一般而言，市场出现快速上涨或者快速下跌行情的时候，期权的避险需求会促使投资者利用期权工具进行风险管理，同时行情的火热也会使得期权的投机交易头寸上升从而进一步提升期权的成交量和持仓量。

一般而言，期权的成交量在某些剧烈波动的日期会出现脉冲式的增加，期权的持仓量会随着当月合约系列的到期而出现周期性的回落，因为期权的成交量和持仓量一般是集中在当月合约系列上，换月将导致持仓量骤降。

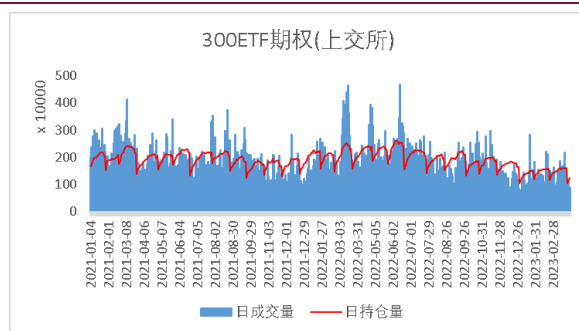
2023 年 2 月 24 日截至 3 月 27 日，各期权品种的成交量整体保持平稳，相对 2022 年小幅回落，主要是因为 2022 年黑天鹅事件较多，股指波动剧烈，期权的风险管理与投机需求均大增，而近期股指波动率显著下降。持仓量方面整体保持平稳状态，在换月时会出现周期性回落，之后逐渐回升。目前交易最活跃的品种包括上证 50ETF 期权、上交所 300ETF 期权、上交所 500ETF 期权、创业板 ETF 期权。

图 11 上证 50ETF 期权的成交量与持仓量



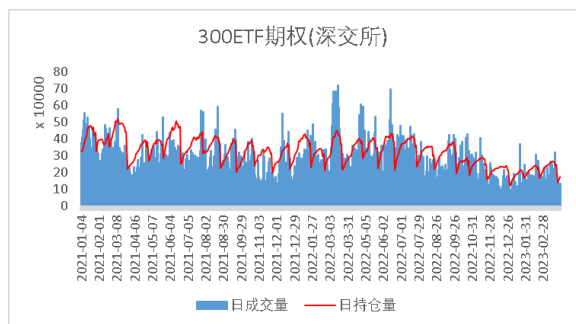
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 12 上交所 300ETF 期权的成交量与持仓量



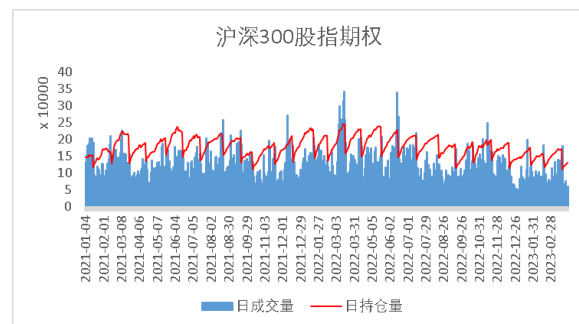
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 13 深交所 300ETF 期权的成交量与持仓量



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

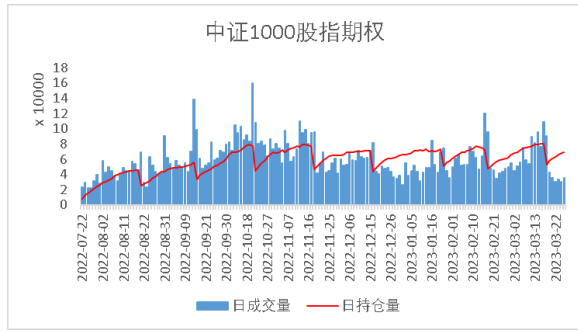
图 14 沪深 300 指数期权的成交量与持仓量



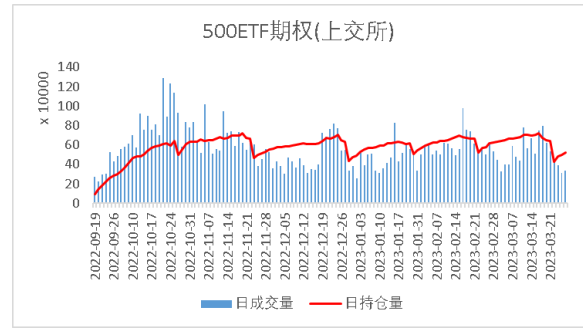
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 15 中证 1000 指数期权的成交量与持仓量

图 16 上交所 50ETF 期权的成交量与持仓量

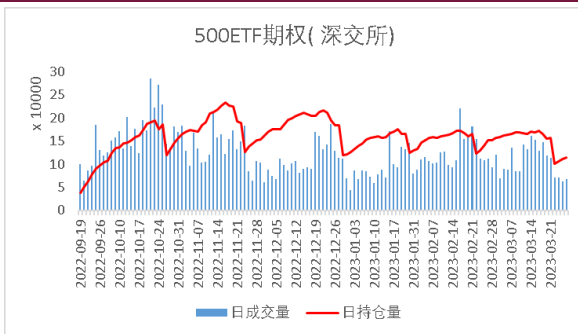


数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所



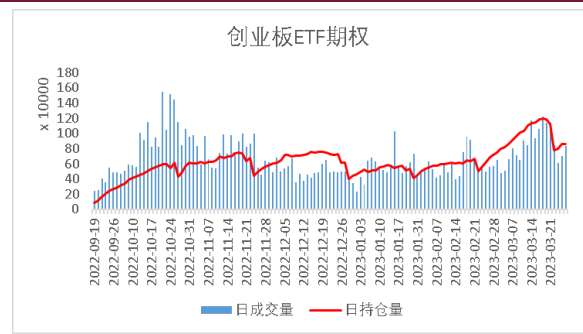
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 17 深交所 500ETF 期权的成交量与持仓量



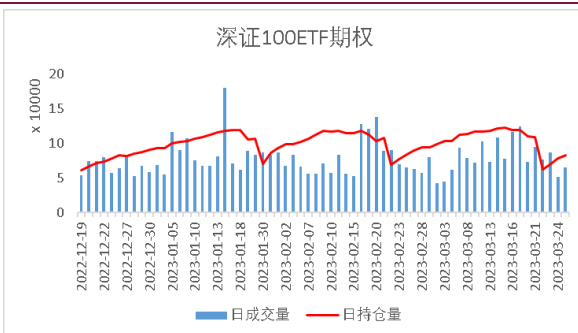
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 18 创业板 ETF 期权的成交量与持仓量



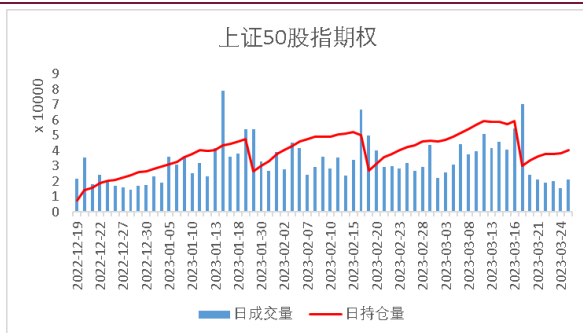
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 19 深证 100ETF 期权的成交量与持仓量



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 20 上证 50 股指期货期权的成交量与持仓量



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

2 期权分析指标

2.1 PCR 指标

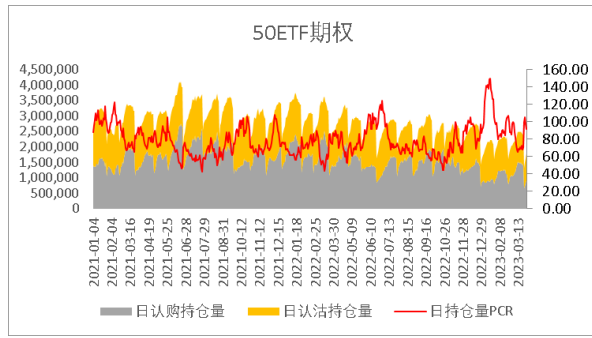
我们一般用期权市场的 Put-Call-Ratio（简称 PCR）指标常用来衡量市场的多空状态。PCR 指标是认沽期权成交量（或持仓量）与认购期权成交量（或持仓量）的比值。一般而言偏离日常水平较大的成交量 PCR 能反映投资者的情绪面的剧烈变化，而持仓量 PCR 能够反映同时期市场的多空双方情绪对比。持仓量 PCR 与市场情绪一般呈正相关关系，这是因为期权卖方一般是比较专业的投资者，卖出认沽期权说明其对后市行情是看涨的或者说不是看跌的。

截至 3 月 27 日，上证 50ETF 期权成交量 PCR 为 97.28, 上一交易日成交量 PCR 为 87.84; 持仓量 PCR 为 91.63, 上一交易日持仓量 PCR 为 97.19。上交所 3000ETF 期权成交量 PCR 为 89.50, 上一交易日成交量 PCR 为 88.24; 持仓量 PCR 为 105.72, 上一交易日持仓量 PCR 为 110.98。深交所 300ETF 期权成交量 PCR 为 91.72, 上一交易日成交量 PCR 为 98.37; 持仓量 PCR 为 111.43, 上一交易日持仓量 PCR 为 118.18。沪深 300 指数期权成交量 PCR 为 82.13, 上一交易日成交量 PCR 为 90.72; 持仓量 PCR 为 97.84, 上一交易日持仓量 PCR 为 99.36。中证 1000 指数期权成交量 PCR 为 81.53, 上一交易日成交量 PCR 为 92.48; 持仓量 PCR 为 99.43, 上一交易日持仓量 PCR 为 96.03。上交所中证 500ETF 期权成交量 PCR 为 87.69, 上一交易日成交量 PCR 为 81.23; 持仓量 PCR 为 118.90, 上一交易日持仓量 PCR 为 119.15。深交所中证 500ETF 期权成交量 PCR 为 90.11, 上一交易日成交量 PCR 为 82.37; 持仓量 PCR 为 112.54, 上一交易日持仓量 PCR 为 115.54。创业板 ETF 期权成交量 PCR 为 91.55, 上一交易日成交量 PCR 为 79.00; 持仓量 PCR 为 76.53, 上一交易日持仓量 PCR 为 71.17。深证 100ETF 期权成交量 PCR 为 74.26, 上一交易日成交量 PCR 为 75.97; 持仓量 PCR 为 87.53, 上一交易日持仓量 PCR 为 90.23。上证 50 股指期权成交量 PCR 为 77.30, 上一交易日成交量 PCR 为 63.19; 持仓量 PCR 为 59.08, 上一交易日持仓量 PCR 为 60.54。

从持仓量 PCR 指标来看,位于 100 以上的期权品种包括 300ETF 期权、500ETF 期权, 说明这几个期权标的看跌不破偏多, 意味着看跌力量偏弱。创业板 ETF 期权的持仓量 PCR 处于极低的位置, 说明市场对创业板 ETF 偏向看跌。部分期权品种的成交量与持仓量偏少, 因此其 PCR 指标有所失真, 因此尽量选择交投活跃的期权品种的 PCR 指标进行分析。

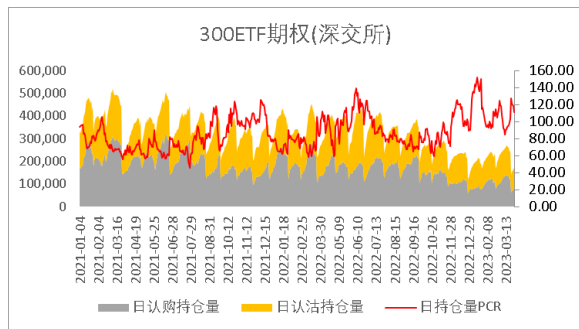
图 21 上证 50ETF 期权的持仓量 PCR

图 22 上交所 300ETF 期权的持仓量 PCR



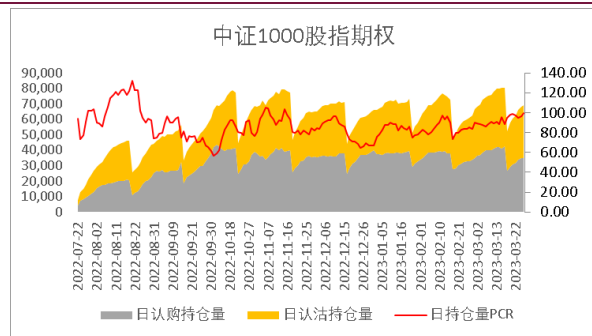
数据来源: IFinD、宝城期货金融研究所

图 23 深交所 300ETF 期权的持仓量 PCR



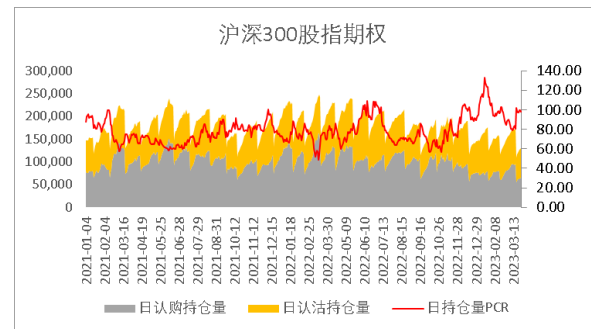
数据来源: IFinD、宝城期货金融研究所

图 25 中证 1000 指数期权的持仓量 PCR



数据来源: IFinD、宝城期货金融研究所

图 24 沪深 300 指数期权的持仓量 PCR

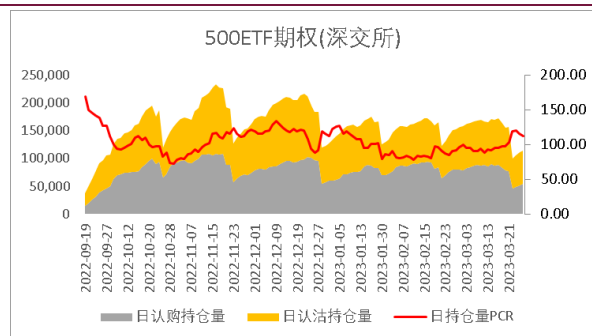


数据来源: IFinD、宝城期货金融研究所

图 26 上交所 500ETF 期权的持仓量 PCR

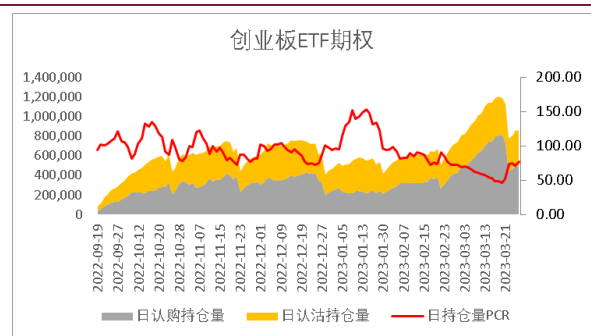
数据来源: IFinD、宝城期货金融研究所

图 27 深交所 500ETF 期权的持仓量 PCR



数据来源: IFinD、宝城期货金融研究所

图 28 创业板 ETF 期权的持仓量 PCR

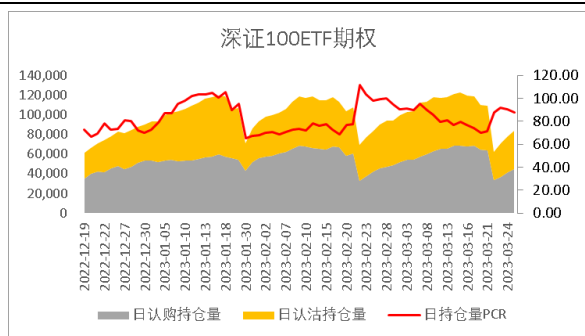


数据来源: IFinD、宝城期货金融研究所

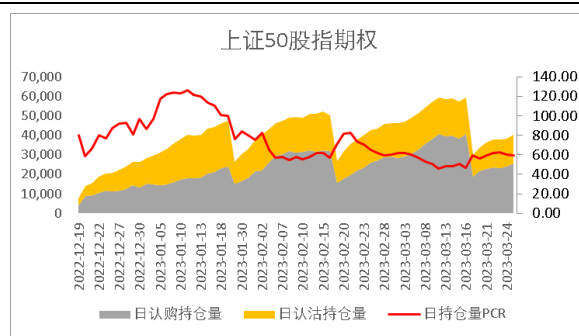
图 29 深证 100ETF 期权的持仓量 PCR

数据来源: IFinD、宝城期货金融研究所

图 30 上证 50 股指期权的持仓量 PCR



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

2.2 波动率指标

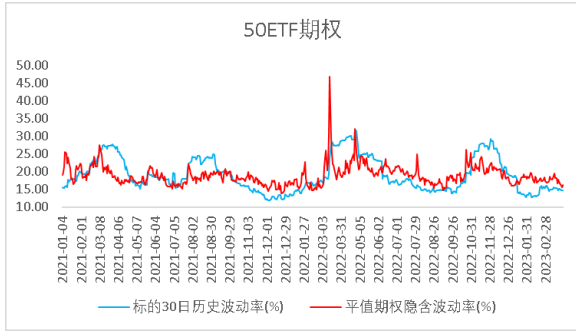
波动率是期权定价和交易的关键性因素，隐含波动率是指根据期权价格和期权定价公式反推计算出来的波动率数值，一般我们可以把平值期权的隐含波动率作为整体波动率水平的参考。从隐含波动率的相对高低可以看出投资者对波动率的未来预期，从而选择合适的波动率进行入场与出场。

截至 3 月 27 日，上证 50ETF 期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 16.34%，标的 30 交易日历史波动率为 14.64%。上交所 300ETF 期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 15.05%，标的 30 交易日历史波动率为 14.25%。深交所 300ETF 期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 15.38%，标的 30 交易日历史波动率为 14.28%。沪深 300 指数期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 14.75%，标的 30 交易日历史波动率为 14.31%。中证 1000 指数期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 13.50%，标的 30 交易日历史波动率为 13.84%。上交所中证 500ETF 期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 13.63%，标的 30 交易日历史波动率为 12.74%。深交所中证 500ETF 期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 13.75%，标的 30 交易日历史波动率为 12.77%。创业板 ETF 期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 18.33%，标的 30 交易日历史波动率为 15.37%。深证 100ETF 期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 16.58%，标的 30 交易日历史波动率为 15.15%。上证 50 股指期权 2023 年 04 月平值期权隐含波动率为 16.43%，标的 30 交易日历史波动率为 14.70%。

3 月以来，影响股指的关键因素接连落地，包括国内的两会政策以及海外的美联储政策。期权隐含波动率持续回落，目前已经回落至偏低的历史分位数水平。且近期股指的平台震荡走势也令期权标的资产的历史波动率也处在偏低的位置。2022 年的高波动率状态预计将难再现，2023 年大概率将保持低波动率状态。

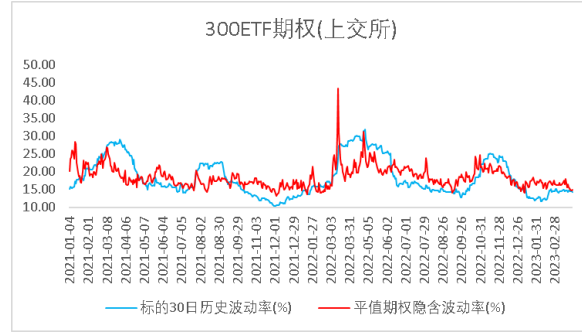
图 31 上证 50ETF 期权的波动率

图 32 上交所 300ETF 期权的波动率



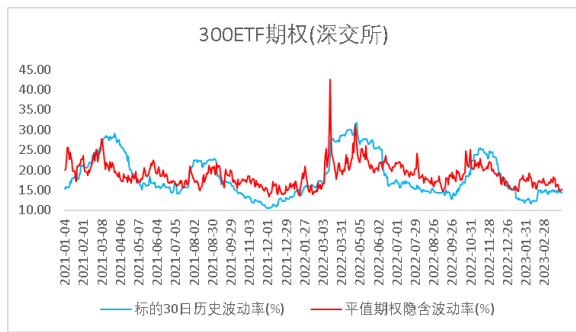
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 33 深交所 300ETF 期权的波动率



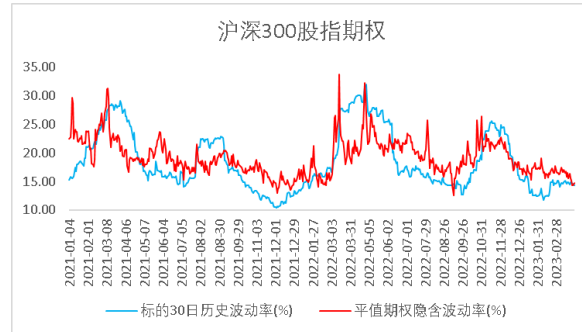
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 34 沪深 300 指数期权的波动率



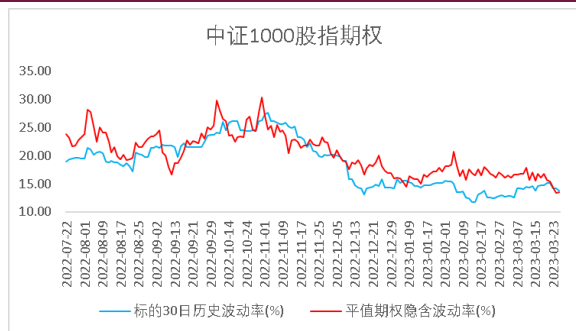
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 35 中证 1000 指数期权的波动率



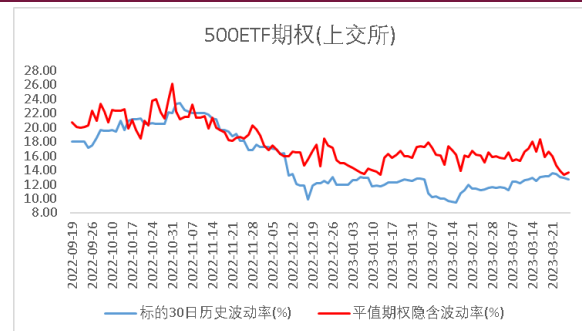
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 36 上交所 500ETF 期权的波动率



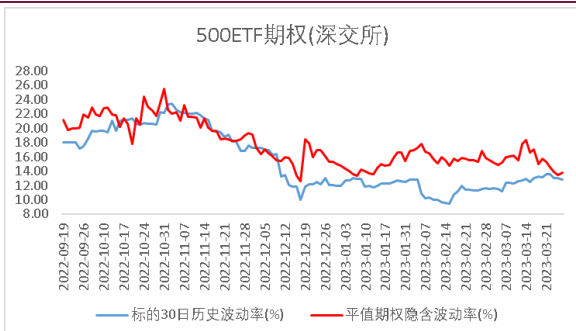
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 37 深交所 500ETF 期权的波动率



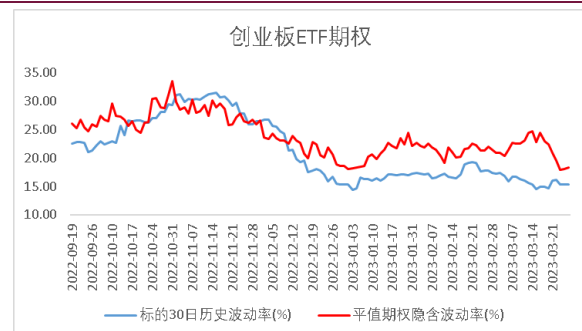
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 38 创业板 ETF 期权的波动率



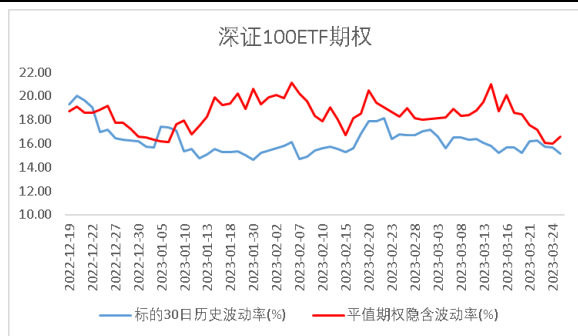
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 39 深证 100ETF 期权的波动率

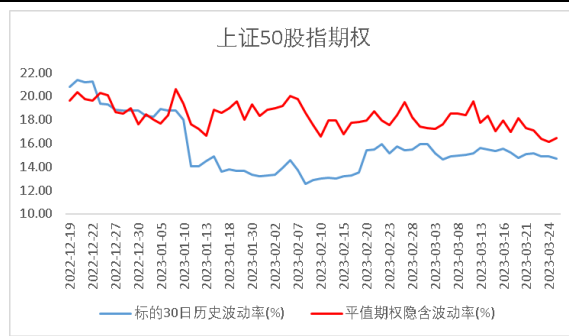


数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 40 上证 50 股指期权的波动率



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

3 标的资产走势分析

目前 ETF 期权以及股指期权的标的资产基本都是挂钩于上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数以及深证 100 指数、创业板指数，因此要分析期权的标的资产走势等价于分析上述股指的走势。其中光伏与电池等新能源板块在创业板指数与深证 100 指数的成分股权重占比较高，受到新能源板块的影响较为显著，与其他股指的逻辑有较大的分歧，这里暂不分析这两个指数的走势。

2023 年一季度，疫情的影响逐渐消散，国内稳增长政策密集推进，经济数据的全面改善反映出经济复苏的确定性较高，在经济复苏的强预期下，春节前股指大幅上涨，且主要以消费、金融板块涨幅为主。2023 年制造业 PMI 与非制造业 PMI 在 1、2 月份连续两个月处于扩张区间。1-2 月基建投资与制造业投资保持较高增速，累计同比增速分别为 12.18%与 8.1%，有力地拉动了经济需求。1-2 月社融信贷数据也表现超预期，政府专项债快速落地生效，银行对实体企业的信贷扶持力度不断加强，因此可以看到社融信贷中政府债券与企业中长期贷款均保持同比大幅多增的状态，1-2 月份累计同比分别多增 3530 亿元与 20048 亿元。不过国内经济基本面仍存在一定的压力，主要体现在出口与房地产方面，1-2 月份出口以美元计价累计同比-6.8%，虽然相对 12 月份下降百分比有所收窄，但考虑到外需持续走弱的大环境，2023 年出口下行压力较大。房地产方面，商品房销售数据相对 2022 年的同比数据明显改善，不过基数低是主要的原因，目前销售火热的地区主要集中在一二线城市，且去年积压的需求集中释放也有一定的推动力，未来销售改善能否持续以及改善的高度还需要持续跟踪。对应经济复苏的确定性，市场预期较为一致，但对于经济复苏的高度，市场存在分歧，因此春节之后股指陷入震荡回调。3 月份，两会政策预期落地，政策面强刺激的预期落空，政策仍以稳健为主，经济目标定位在 5%，因此政策端的增量利好刺激也相对有限，股指的上行动能不足。

而春节后海外的风险因素却不断上升，抑制了股市资产的风险偏好。2 月初开始，美国经济数据表现强势，就业数据强劲，通胀数据持续高企，市场对美联储的加息预期出现显著调整，由乐观的年内降息转为鹰派的持续加息，这

对外资的风险偏好造成明显影响，北向资金在 2 月份的净买入明显放缓，仅 92.58 亿元，明显低于 1 月份的 1412.90 亿元。进入 3 月份，海外银行股风险暴露，美国硅谷银行破产、瑞信银行暴雷被紧急收购等事件，令市场对海外银行系统的稳定性的担忧快速上升。短期内海外央行以及政府通过提供流动性的方式快速缓解了市场恐慌，短期内金融系统性风险爆发的可能性较低。但是若高利率环境持续时间过长，银行负债端的成本压力能坚持多久尚未可知，金融系统在长期高利率环境下仍然存在暴雷的风险。虽然市场从防风险的角度，下调了美联储的加息预期，从美债期货的期限结构来看，市场预期下半年美联储开启降息且年内降息 100BP，但是海外通胀韧性较强，央行可能面临抗通胀与防风险的两难抉择。历史经验来看，美联储倾向于选择通胀目标，当前市场可能对美联储的货币政策取向过于乐观，未来可能存在预期修正的风险。因此短期内海外风险有所缓解，但海外风险包括美联储货币政策以及海外金融系统风险，可能将是影响 2023 年股市风险偏好的重要变量。

总体而言，稳增长政策持续推进，二季度国内宏观经济复苏预期明确，股票盈利修复确定性高，对股指下方形成较强支撑。不过市场对宏观经济复苏的而空间存有分歧，近期政策面与经济基本面的增量利多有限，股指向上的动能不强，近期海外风险因素有所减弱，短期内股指在平台区间内反复波动的概率较大。

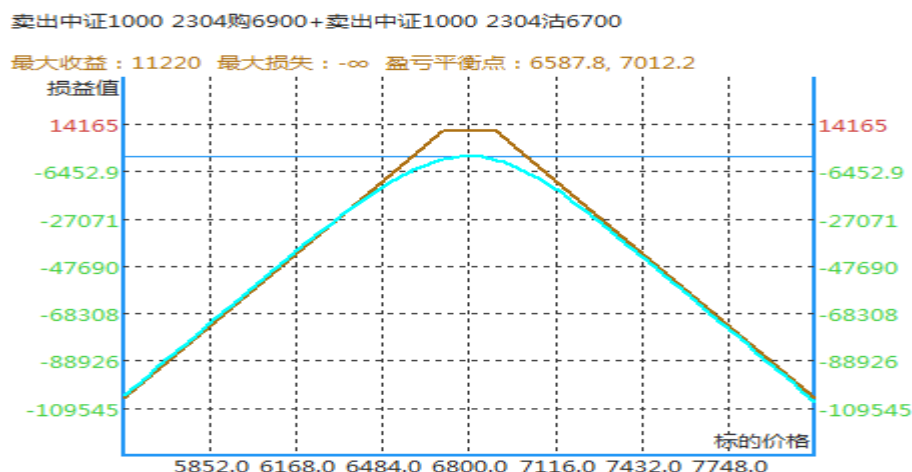
4 期权交易策略

基于上述分析，股指短期内在平台区间内反复波动的概率较大，期权隐含波动率进入低波动状态。考虑到 4 月初中美地缘风险可能导致隐含波动率上升，可以适时布局卖出宽跨式策略。

卖出宽跨式策略是指卖出一个认沽期权同时卖出一个相同的到期时间和更高行权价的认购期权。到期时，当标的资产价格位于两个盈亏平衡点之间时可以获得收益，反之需要承担亏损。当标的资产价格位于两个期权的行权价之间时获得的收益最大；当标的资产价格位于两个盈亏平衡点之外时，随着标的资产价格距离盈亏平衡点的间距越远，亏损越大，最大亏损理论上负无穷。

卖出宽跨式策略适用于标的短期内处于震荡行情的情况，通过卖出期权可以收取权利金，以应对在震荡市场中进行现货择时交易的困难。从结构上来说，时间对卖出宽跨式策略是友好的，隐含波动率回落也有利于卖出宽跨式策略。由于卖出宽跨式策略有最大收益，因此在持仓浮盈接近最大收益时，则可以选择平仓兑现收益。标的资产价格大涨或大跌会给卖出宽跨式策略带来风险，因此在发生突发风险事件，标的价格大涨或者大跌的时候，可以通过买入对应执行价的价外期权进行风险对冲。期权隐含波动率上升也会给卖出宽跨式策略带来短线浮亏的风险，不过并不影响策略的到期收益。

图 41 期权策略到期损益图



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

例如以 2023 年 4 月系列的中证 1000 股指期货为例，以 3 月 28 日的盘中数据为例，卖出一手 4 月份行权价为 6900 的认购期权，同时卖出一手 4 月份行权价为 6800 的认沽期权，构成卖出宽跨式策略。该策略收取权利金 11220 元，需要保证金 13 万元左右（中金所有期权组合策略保证金优惠），到期时最大收益 11220 元，最大亏损无穷元，盈亏平衡点为 6587.8 和 7012.2。当到期时标的价格上涨超过 7012.2 时，该策略的收益为负，且亏损随着继续上涨不断扩大；当到期时标的价格低于 6587.8 时，该策略的收益为负，且亏损随着继续下跌不断扩大；当到期时标的价格位于 6587.8 和 7012.2 时，该策略的收益为正；当到期时标的价格位于 6700~6900 之间时，该策略获得最大盈利 11220 元。在该例中，目前期权的隐含波动率处在偏低的分位数水平，选择在隐含波动率更高的时候卖出期权可以获得更佳的收益风险结构，可以等 4 月初中美地缘风险导致隐含波动率上升的时候进行布局。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货策略推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。