

指数小雪球及敲敲乐胜率回溯

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

报告最后章节回溯了指数小雪球以及上涨敲敲乐在近三年的胜率，试图探讨敲出线设定与胜率的关系。

摘要：

➤ 策略推荐：关注安全边际更高的收益增厚策略

股指方面，美债利率未诱发陆股通净流入，当前 A 股锚点仍在于内资动向。观察茅指数个股的微观数据，我们认为风格转换的契机不具备，历史上风格拐点的一大特征是，拐点之前沪深 300 与中证 1000 月收益差值扩大，鉴于本轮风格未出现极端偏离，风格拐点的条件暂不具备，机构重仓股仍面临最后一跌的压力。

期权方面，场内上周流动性和波动率双低。当前波动率水平多数均在 15%-16% 的绝对水平，从历史分位数来看，股指期权波动率下方空间更充足，因此判断中期来看，ETF 期权波动率磨底概率更高，而股指期权波动率下探 1% 的可能更大。

本报告最后部分，回溯了股指小雪球和上涨敲敲乐在近三年的表现。基于小雪球回溯，发现：1）月度滚动建仓叠加 103 的敲出线设定，中证 500 和中证 1000 的小雪球胜率也均超过 60%。但是 100 的敲出线设定相对来说胜率更高，基本在 78% 左右。

2）在回溯样本周期内，期限对小雪球的胜率影响相对有限。

3）相同条件下，敲出线每提升 1%，敲出胜率下降约为 2%-5%；102 与 103 胜率差异相对较小，相差约 2%。

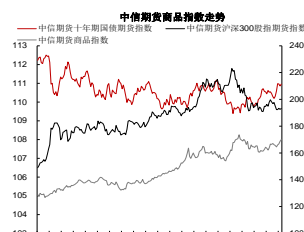
在敲敲乐的回溯中，发现：1）在简单考虑底部择时的上涨敲敲乐整体胜率较高，中证 1000 在相同条件下敲出胜率通常更高。

2）相同条件下，敲出线每提升 1%，在敲敲乐结构上胜率下降约 7%-10%。

风险因子：1）10 年美债利率快速下行

➤ 策略回顾：卖权仓位反映对上证 50 乐观预期有限

上周沪指周度上涨 0.51%，大盘价值和小盘成长表现分化，中证 1000 周度上涨 1.82%，而上证 50 和沪深 300 指数周度分别下跌 0.66% 和 0.51%，结合上周上证 50ETF 期权卖认沽的仓位变动来看，期权市场对上证 50 的乐观程度更加有限。上周周度建议备兑策略，周度策略收益率为 0.15%，日度策略基本延续备兑，日度策略收益率也为 0.15%。



权益及期权策略团队

研究员：

姜沁

021-60812986

从业资格号 F3005640

投资咨询号 Z0012407

康遵禹

010-58135952

kangzunyu@citicsf.com

从业资格号 F03090802

投资咨询号 Z0016853

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任

一、策略回顾与推荐：流动性和波动率双低

➤ 上周策略跟踪：市场波动收窄，备兑占优

上周沪指周度上涨 0.51%，大盘价值和小盘成长表现分化，中证 1000 周度上涨 1.82%，而上证 50 和沪深 300 指数周度分别下跌 0.66%和 0.51%，结合上周上证 50ETF 期权卖认沽的仓位变动来看，期权市场对上证 50 的乐观程度更加有限。上周周度建议备兑策略，周度策略收益率为 0.15%。

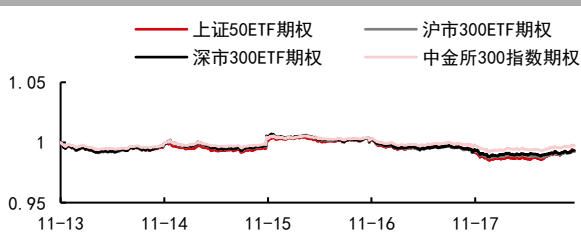
同样我们也根据期权的日观点构建策略进行跟踪，每日开盘时根据当日的期权日度观点构建策略，收盘时平仓，追踪日度观点的策略表现。日度策略基本延续备兑，日度策略收益率也为 0.15%。

图表 1：期权日度观点汇总

时间	期权日度观点
11 月 13 日	关注方向中性的长期策略
11 月 14 日	风格或短期轮换，波动有限
11 月 15 日	部分交易转向认沽避险
11 月 16 日	科创 50 投机性资金偏好远月
11 月 17 日	上证 50 和沪深 300 情绪分化

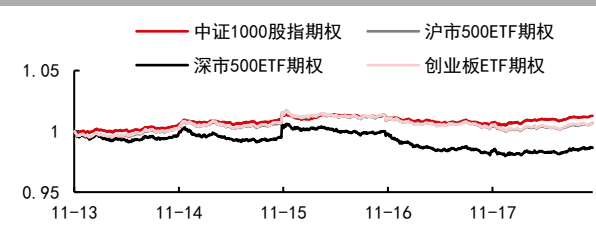
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2：周度策略表现



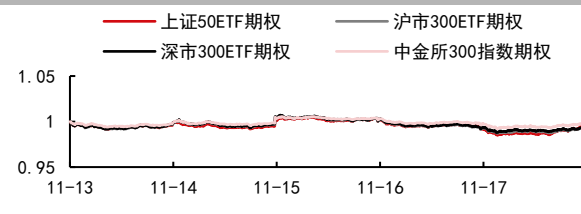
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 3：周度策略表现



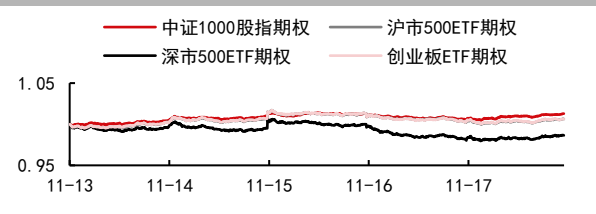
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 4：期权日观点策略跟踪



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 5：期权日观点策略跟踪



资料来源：Wind 中信期货研究所

➤ 股指观点：短期止盈，中期机会仍在小盘成长

美债利率未诱发陆股通净流入，当前A股锚点仍在于内资动向。观察茅指数个股的微观数据，我们得到了如下结论，其一，机构重仓股出清进入后半程，基金持仓占比滚动5年分位数降至37.5%，其二，阶段出清并未导致负反馈结束，下半年出清程度较高的个股未能跑赢出清程度较低的个股，其三，之所以出现上述现象，在于筹码结构，2021年1月至2023年6月建仓成本更高的个股（定义见20231118股指周报），下半年明显跑输，反映套牢盘集中躺平的现象，上述个股缺少增量资金引发资金负反馈，其四，风格转换的契机不具备，历史上风格拐点的一大特征是，拐点之前沪深300与中证1000月收益差值扩大，鉴于本轮风格未出现极端偏离，风格拐点的条件暂不具备，机构重仓股仍面临最后一跌的压力。故在存量环境下，我们建议继续关注多IM空IH机会。

➤ 期权观点：关注安全边际更高的收益增厚策略

期权方面，场内上周流动性和波动率双低。M0期权流动性延续占优，短线可考虑M0的价差套利策略。从上证50ETF期权和沪深300ETF期权的执行价分布以及成交额PCR/成交量PCR来看，尽管中长线卖权资金认沽空头平仓，但是仍有交易型资金参与短期反弹的博弈。当前波动率水平多数均在15%-16%的绝对水平，从历史分位数来看，股指期权波动率下方空间更充足，因此判断中期来看，ETF期权波动率磨底概率更高，而股指期权下探1%的可能更大。本周操作建议考虑M0短期的价差策略，其余品种仍然是双卖宽跨或备兑为主。

本报告最后部分，回溯了股指小雪球和上涨敲敲乐在近三年的表现，结论如下。基于小雪球回测，发现：

1) 月度滚动建仓叠加103的敲出线设定，中证500和中证1000的小雪球胜率也均超过60%。但是100的敲出线设定相对来说胜率更高，基本在78%左右。

2) 在回溯样本周期内，期限对小雪球的胜率影响相对有限。提高小雪球的持仓周期，胜率不变或微小提升2%。

3) 相同条件下，敲出线每提升1%，敲出胜率下降约为2%-5%；102与103胜率差异相对较小，相差约2%。

基于在考虑部分底部择时指标构建敲敲乐的回溯中，发现：

1) 在简单考虑底部择时的敲敲乐整体胜率偏高，其中中证1000在相同条件下敲出胜率通常更高：中证500的102敲出线胜率均高于68%；中证1000的102敲出线胜率均高于75%。

2) 相同条件下，敲出线每提升1%，在敲敲乐结构上胜率下降约7%-10%。

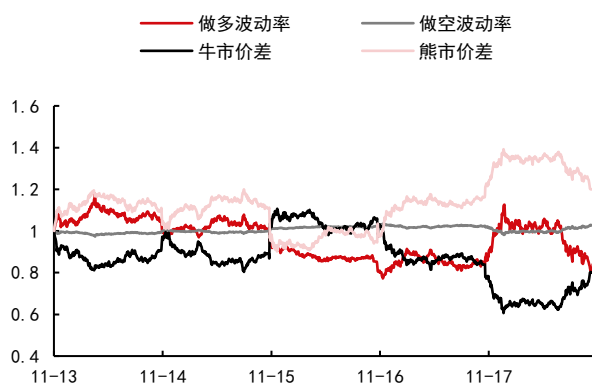
风险因子：1) 10年美债利率快速下行

二、主要策略跟踪：小盘成长风格价差组合占优

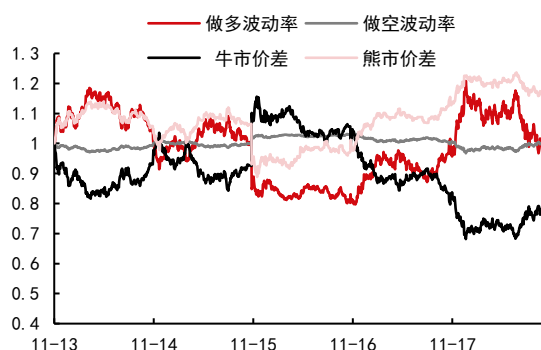
我们每周首个交易日构建主要的期权策略进行跟踪，构建的策略为：做多波动率组合（买跨式），做空波动率组合（卖跨式），牛市看涨价差组合（平值上下两档），熊市看跌价差组合（平值上下两档），保护型期权对冲组合（平值认沽期权）以及备兑期权组合（虚值两档认购期权），中间不进行动态调整，策略持续持有至周五收盘，各组合均按照交易所保证金标准，不采用组合保证金制度。

上周沪指周度上涨 0.51%，大盘价值和小盘成长表现分化，中证 1000 周度上涨 1.82%，而上证 50 和沪深 300 指数周度分别下跌 0.66%和 0.51%，结合上周上证 50ETF 期权卖认沽的仓位变动来看，期权市场对上证 50 的乐观程度更加有限。上周由于中证 1000 指数表现亮眼，上周牛市价差策略基本每个交易日稳定盈利，周度收益率为 8%，而大盘价值相关品种熊市价差上周最后两个交易日收益冲高。推测本周上述行情或延续，建议大盘价值风格转向备兑或卖跨，MO 在原有的双卖宽跨的基础上，可关注窗口期偏短的价差套利。

图表 6：上证 50ETF 期权策略表现



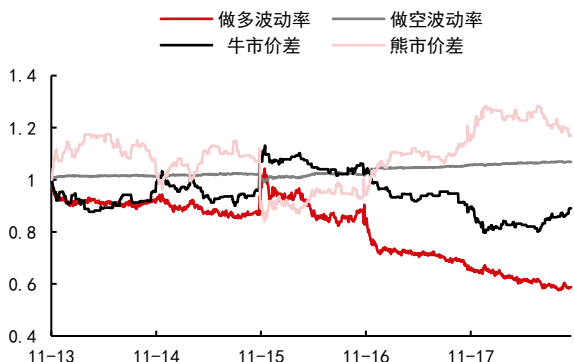
图表 7：沪市 300ETF 期权策略表现



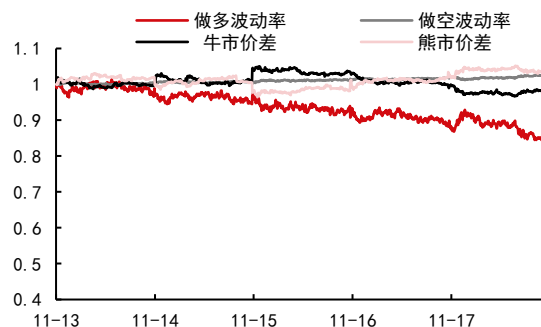
资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 8：深市 300ETF 期权策略表现



图表 9：中金 300 指数期权策略表现

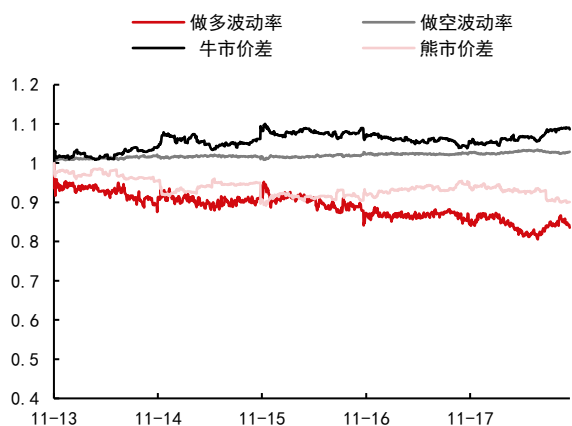


资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

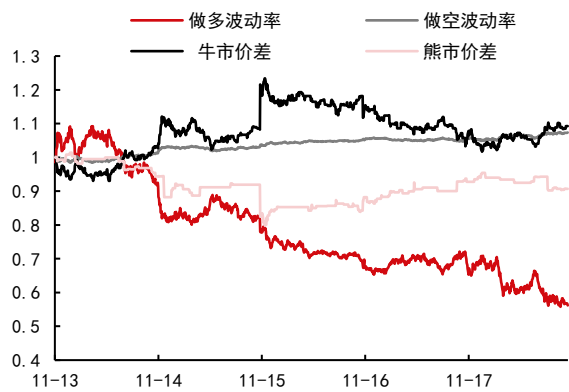
中信期货权益及期权策略周报（金融期权）

图表 10：中金 1000 指数期权策略表现



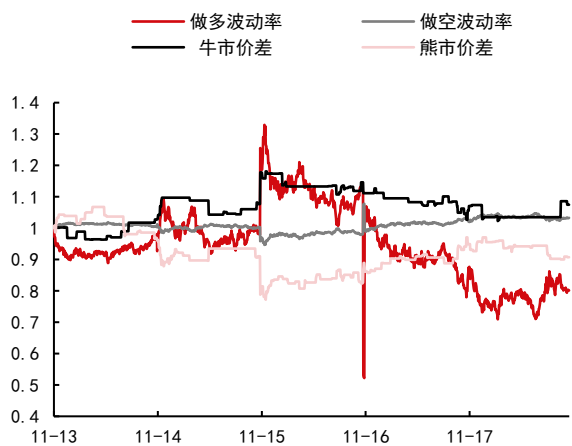
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 11：沪市 500ETF 期权策略组合表现



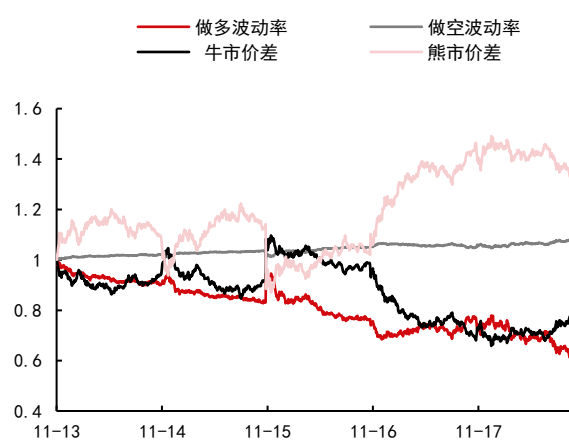
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 12：深市创业板 ETF 期权策略组合表现



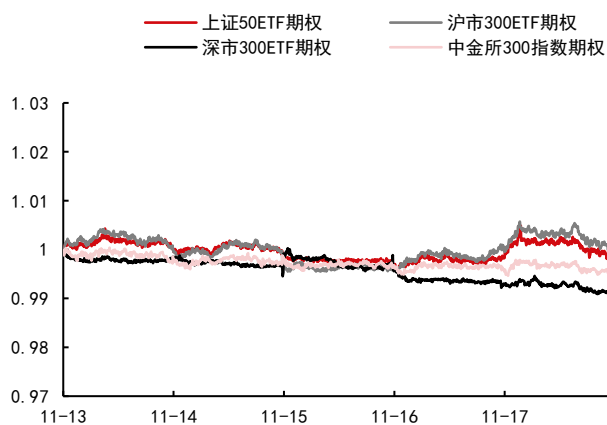
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 13：深市 500ETF 期权策略组合表现



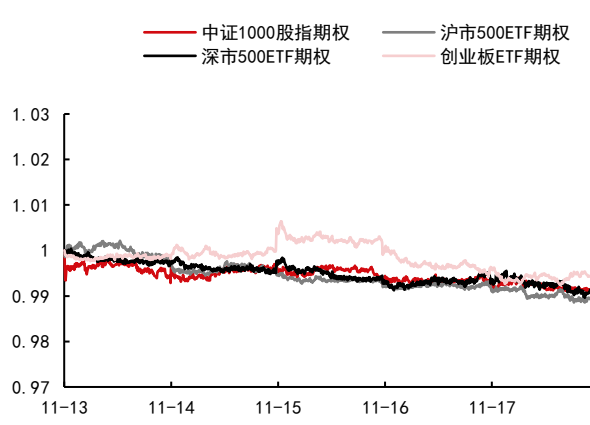
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 14：保护型期权对冲组合表现（等名义本金）



资料来源：Wind 中信期货研究所

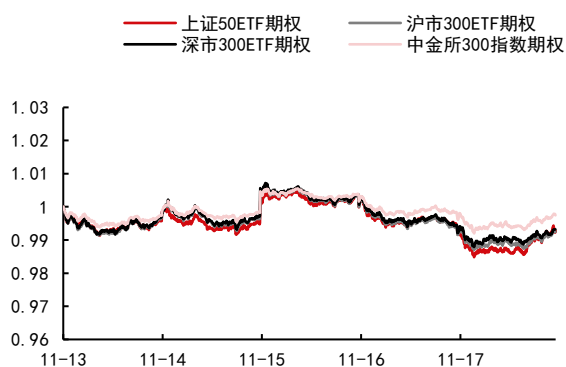
图表 15：保护型期权对冲组合表现（等名义本金）



资料来源：Wind 中信期货研究所

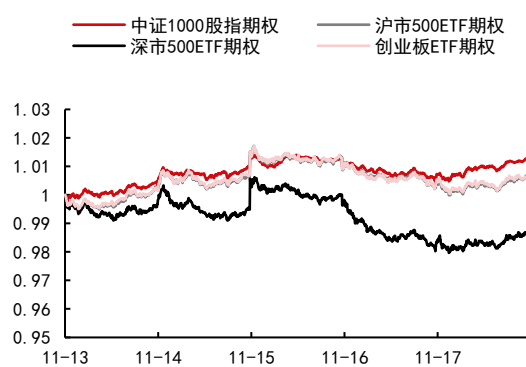
中信期货权益及期权策略周报（金融期权）

图表 16：备兑期权组合表现



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 17：备兑期权组合表现



资料来源：Wind 中信期货研究所

三、流动性分析：MO 流动性延续最优

上周日均成交额为 31.15 亿元，环比变动不大，日度成交额变动也相对较小，流动性仍然偏低。震荡行情下单边机会有限，期权市场交易体量和频次均有所降低。受益于上周标的端强势带动，MO 期权上周成交额绝对值和成交额占比最高，整个 11 月 MO 的流动性持续占优。在成长风格的期权品种中，MO 的流动性更佳。大体量资金如果考虑微小盘成长风格套利或对冲，当前 MO 是较好的选择。

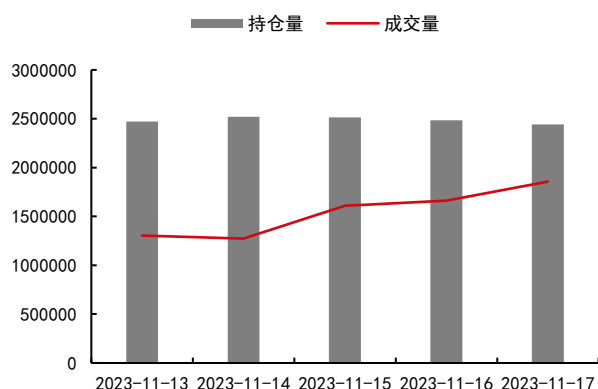
图表 18：股票股指期权市场流动性（11 月 13 日 - 11 月 17 日）

期权	日均成交量（万张）	日均持仓量（万张）	日均成交额（亿元）	成交额占比
上证 50ETF 期权	154.09	248.91	4.86	15.60%
沪市 300ETF 期权	124.06	179.59	5.59	17.95%
深市 300ETF 期权	17.88	31.04	0.75	2.40%
中金所 300 指数期权	11.22	21.51	4.18	13.41%
中金所 1000 指数期权	10.18	14.37	5.99	19.22%
沪市 500ETF 期权	52.60	86.19	3.69	11.85%
深市创业板 ETF 期权	74.65	118.91	2.30	7.39%
深市 500ETF 期权	13.26	24.44	0.94	3.02%
深市 100ETF 期权	8.37	18.10	0.25	0.79%
中金所 50 股指期货期权	4.59	9.38	1.03	3.32%
科创 50ETF 期权	47.01	117.17	1.11	3.55%
科创板 50ETF 期权	19.78	50.68	0.47	1.50%

资料来源：Wind 中信期货研究所

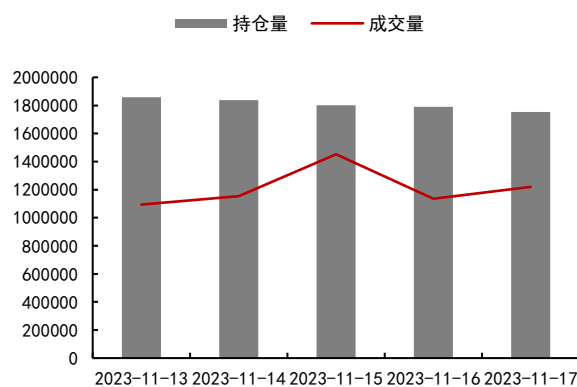
中信期货权益及期权策略周报（金融期权）

图表 19：上证 50ETF 期权成交信息



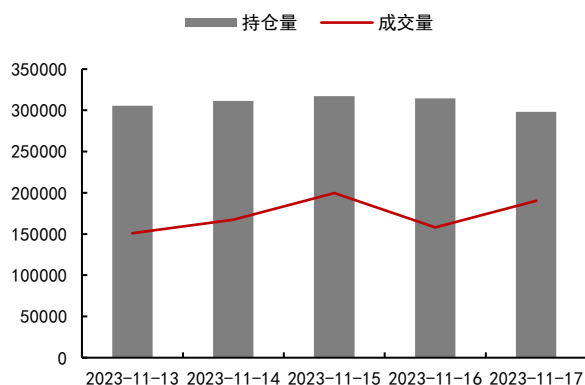
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 20：沪市 300ETF 期权成交信息



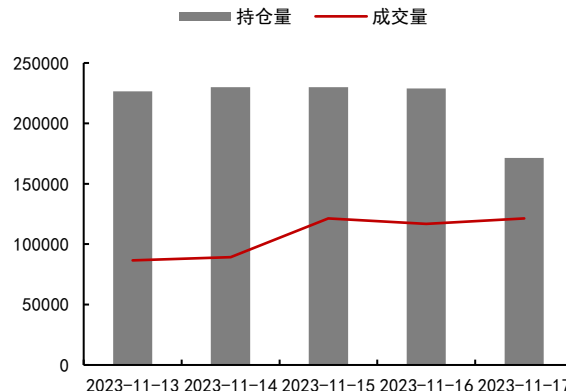
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 21：深市 300ETF 期权成交信息



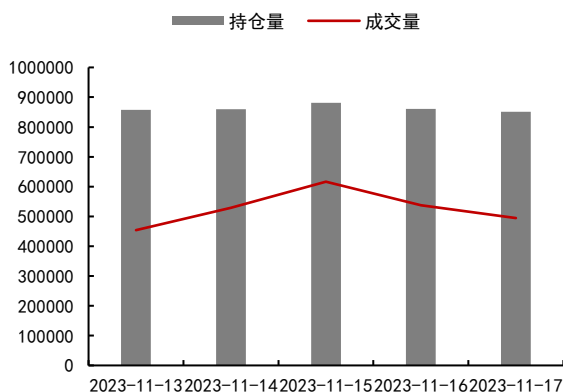
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 22：中金所 300 指数期权成交信息



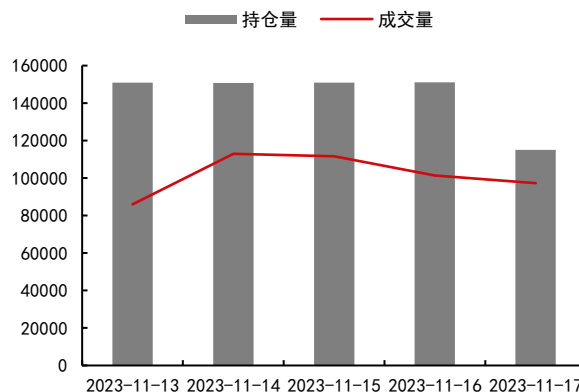
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 23：沪市 500ETF 期权成交信息



资料来源：Wind 中信期货研究所

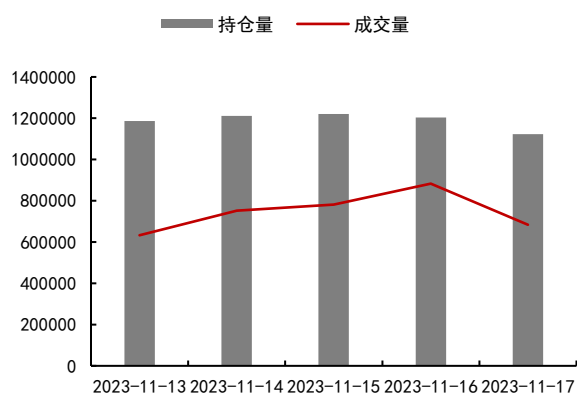
图表 24：中金所 1000 指数期权成交信息



资料来源：Wind 中信期货研究所

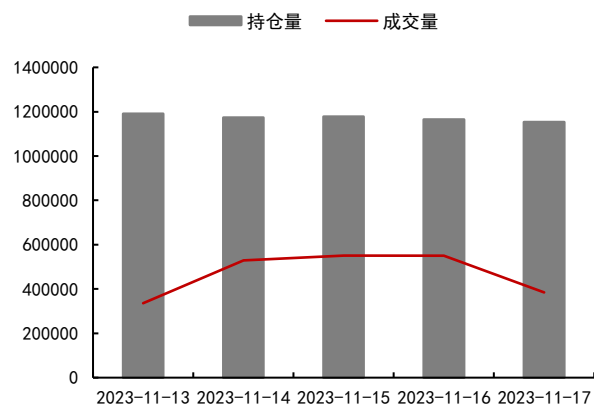
中信期货权益及期权策略周报（金融期权）

图表 25：深市创业板 ETF 期权成交信息



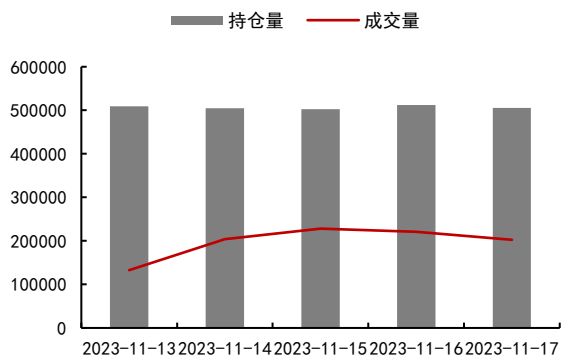
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 26：科创 50ETF 期权成交信息



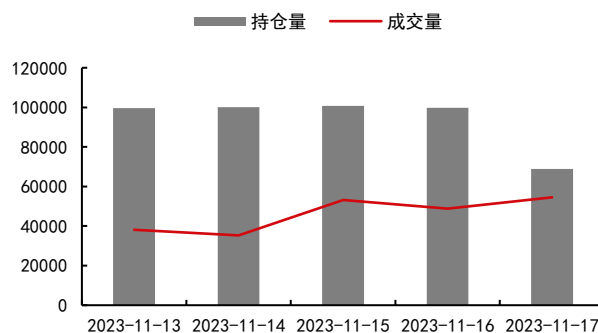
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 27：科创板 50ETF 期权成交信息



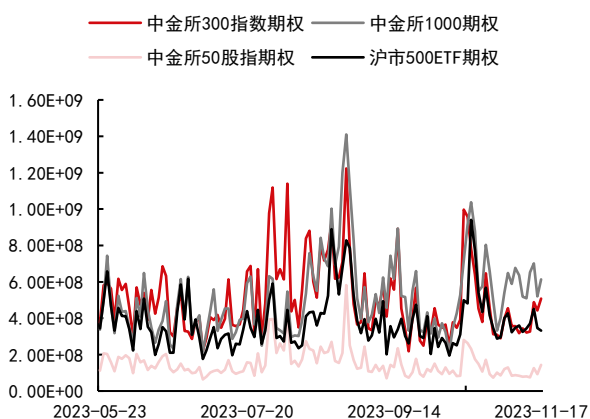
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 28：中金所 50 指数期权成交信息



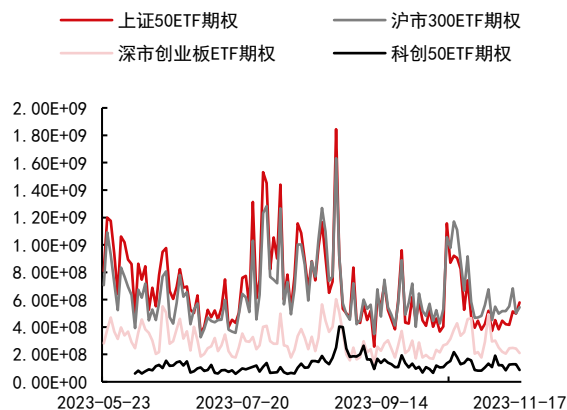
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 29：国内股票股指期货期权成交额



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 30：国内股票股指期货期权成交额

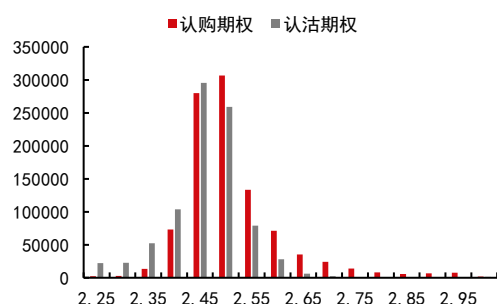


资料来源：Wind 中信期货研究所

四、市场情绪分析：长短期视角下对 50、300 指数的分歧

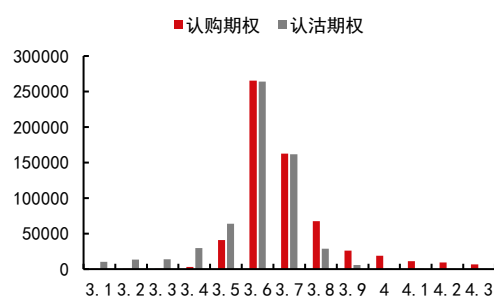
上周一市场偏暖，前期抄底资金或进一步兑现盈利，止盈离场；随后周内偏震荡，标的端波动降低，而期权端流动性低位震荡，成交持仓量变动不大，反映交易型资金上周观望为主。从交易分歧度和多空力量相对力量来看，当前市场分歧度较低，但多方力量在本周三反弹后迅速离场。从上证 50ETF 期权和沪深 300ETF 期权的执行价分布以及成交额 PCR/成交量 PCR 来看，尽管中长线卖权资金认沽空头平仓，但是仍有交易型资金参与短期反弹的博弈。

图表 31：上证 50ETF 期权成交分布（分执行价）



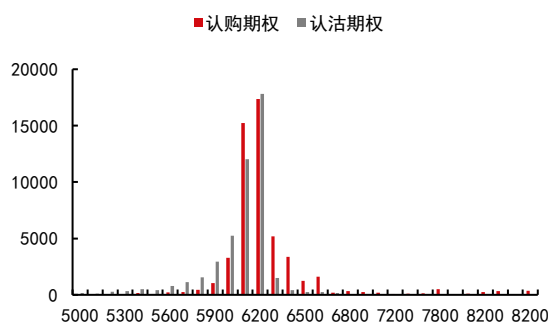
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 32：沪市 300ETF 期权成交分布（分执行价）



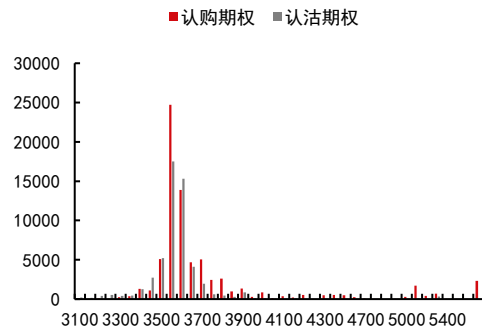
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 33：中证 1000 股指期货期权成交分布（分执行价）



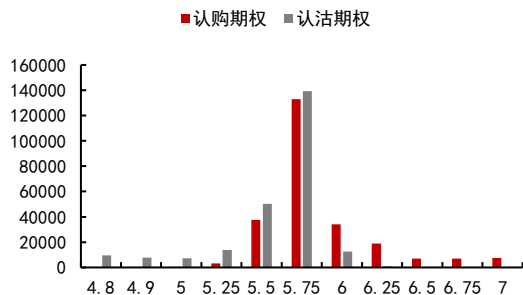
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 34：中金所 300 指数期权成交分布（分执行价）



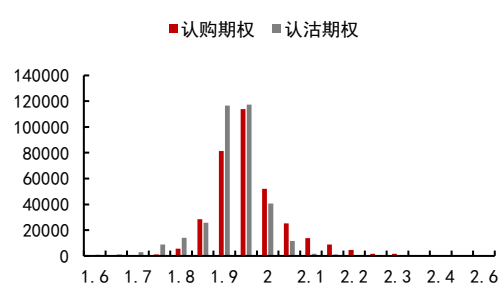
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 35：沪市 50ETF 期权成交分布（分执行价）



资料来源：Wind 中信期货研究所

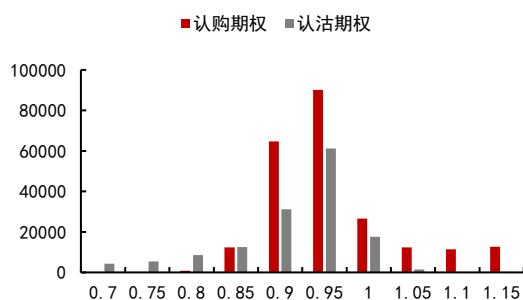
图表 36：深市创业板 ETF 期权成交分布（分执行价）



资料来源：Wind 中信期货研究所

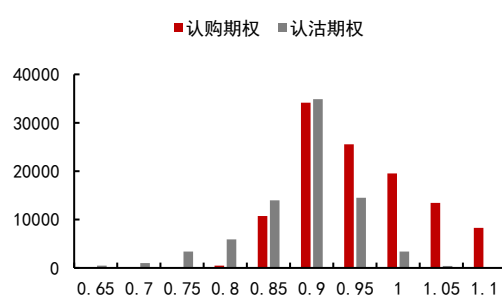
中信期货权益及期权策略周报（金融期权）

图表 37：科创 50ETF 期权成交分布（分执行价）



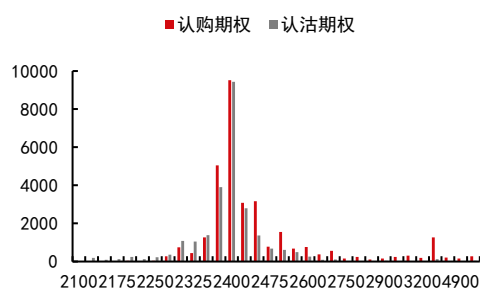
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 38：科创板 50ETF 期权成交分布（分执行价）



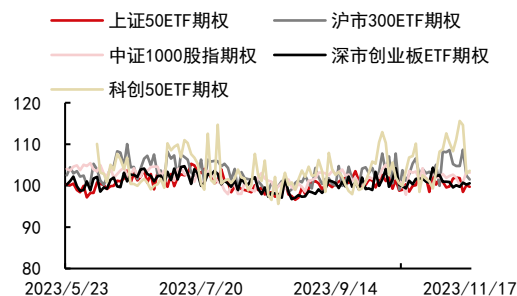
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 39：中金所 50 股指期货期权成交分布（分执行价）



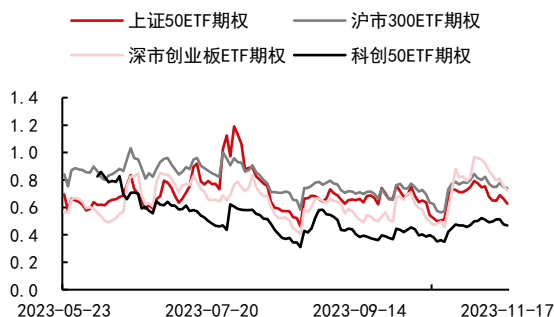
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 40：股票股指期货期权偏度指数



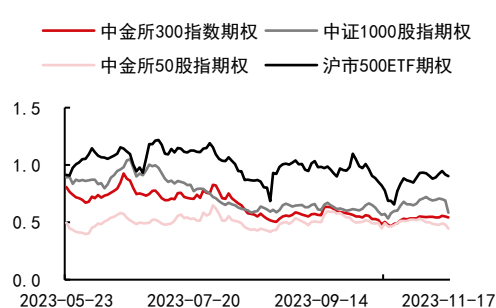
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 41：股票股指期货期权持仓量 PCR



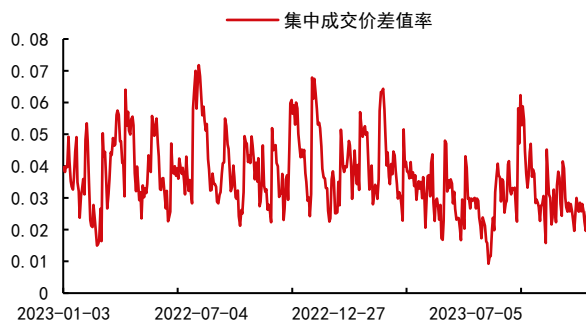
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 42：股票股指期货期权持仓量 PCR



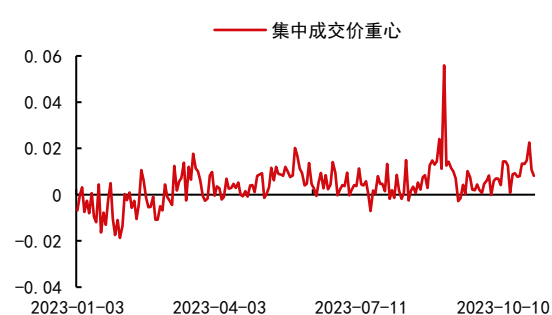
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 43：集中成交价差值率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 44：集中成交价重心

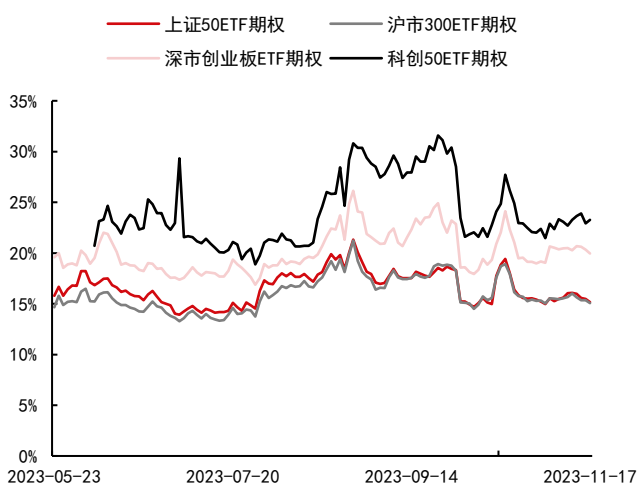


资料来源：Wind 中信期货研究所

五、波动率分析：波动率溢价收窄

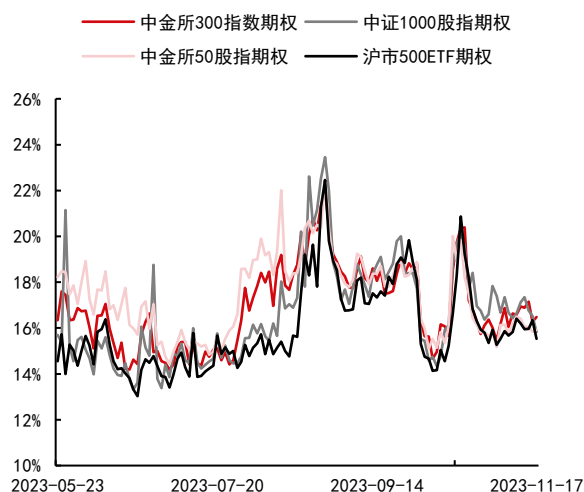
上周期权端波动表现平淡，与标的历史波动率的价差显著收窄。认为原因有二：1）上上周周报中提到波动率溢价空间较大，反映前期预期波动计价；2）上周市场整体波动率中枢不高，上周超额最佳的中证 1000 指数单日涨跌幅不超过 1%，同时结合本周股指期货到期，市场参与末日论兴致不高，买权在低波动和临近到期日的双重磨损下多波动率策略盈利空间偏低。尽管当前波动率水平多数均在 15%-16% 的绝对水平，但是从历史分位数来看，股指期货波动率下方空间更充足，因此判断中期来看，ETF 期权磨底概率更高，而股指期货下探 1% 的可能更大。

图表 45：国内期权波动率走势



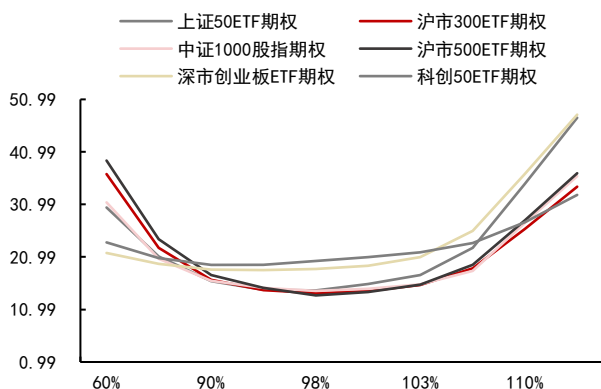
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 46：国内期权波动率走势



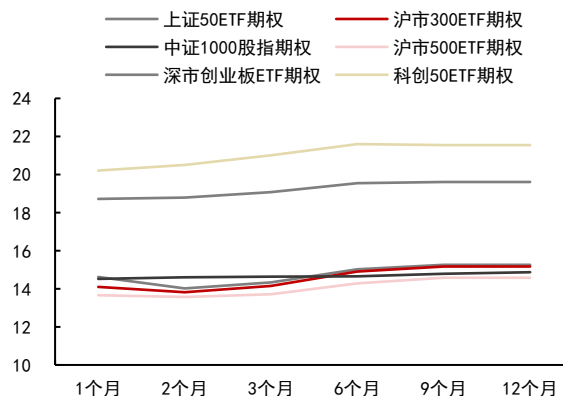
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 47：股票期权波动率微笑（近月合约，2023. 11. 17）



资料来源：Wind 中信期货研究所

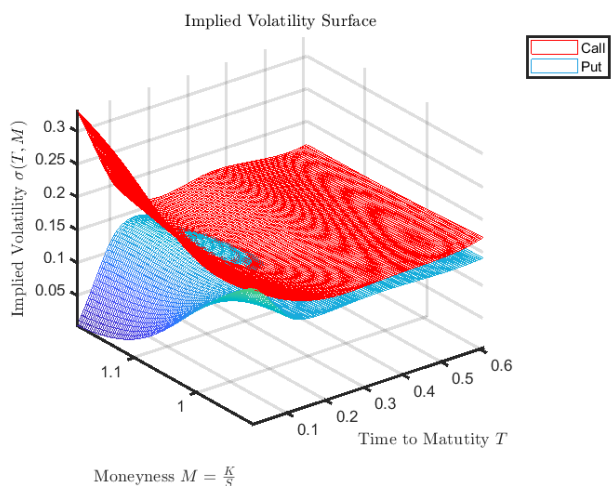
图表 48：股票期权波动率期限结构（2023. 11. 17）



资料来源：Wind 中信期货研究所

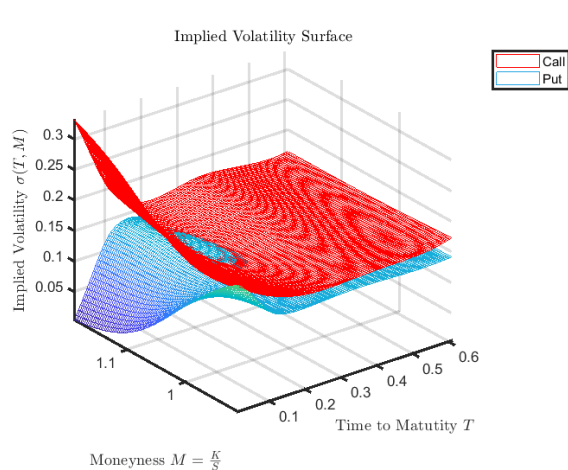
中信期货权益及期权策略周报（金融期权）

图表 49：上证 50ETF 期权波动率曲面（2023. 11. 17）



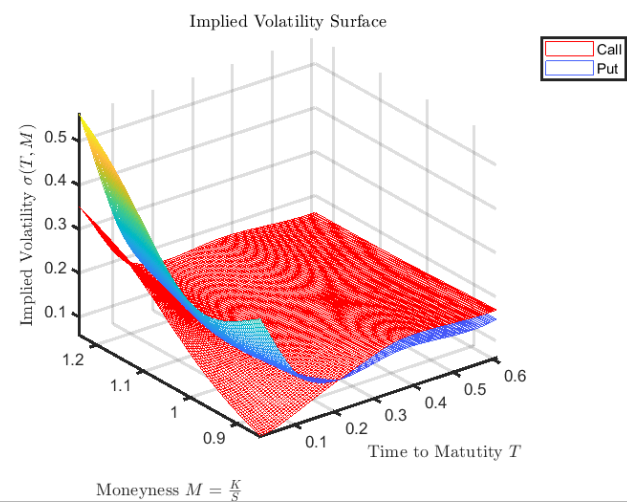
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 50：沪市 300ETF 期权波动率曲面（2023. 11. 17）



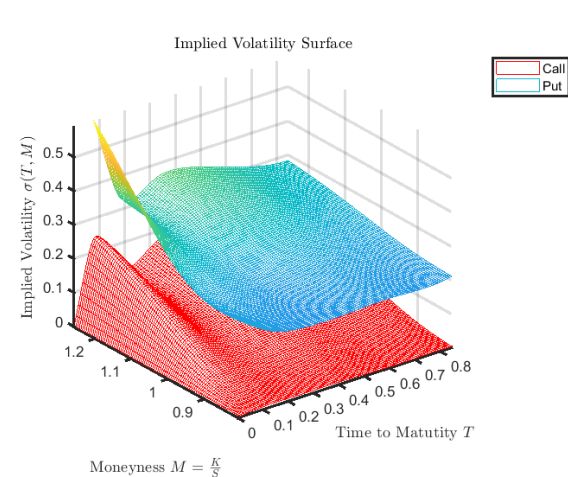
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 51：中金所 300 指数期权波动率曲面（2023. 11. 17）



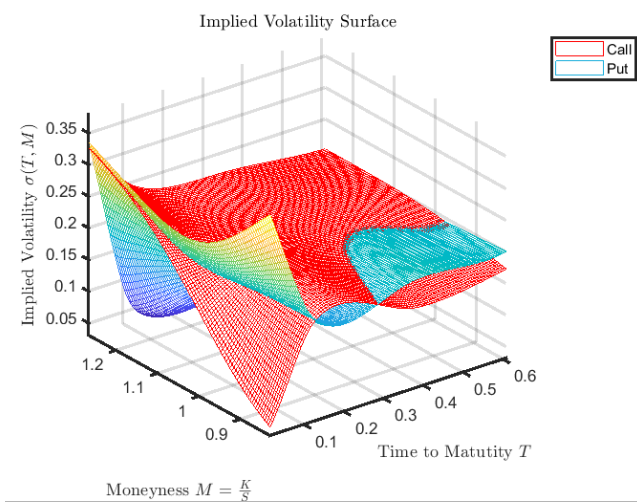
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 52：中证 1000 指数期权波动率曲面（2023. 11. 17）



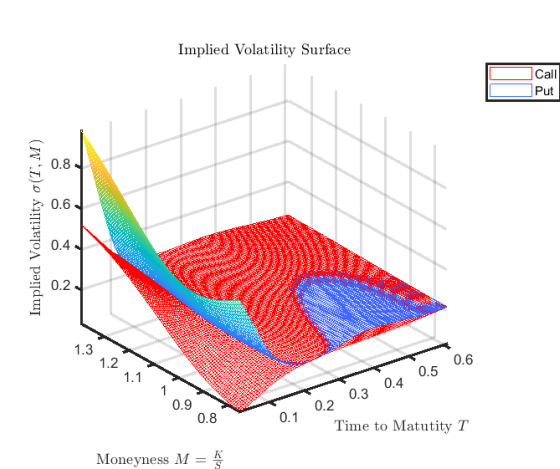
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 53：创业板 ETF 期权波动率曲面（2023. 11. 17）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 54：科创 50ETF 期权波动率曲面（2023. 11. 17）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 55：卖出波动率风险温度计



资料来源：Wind 中信期货研究所

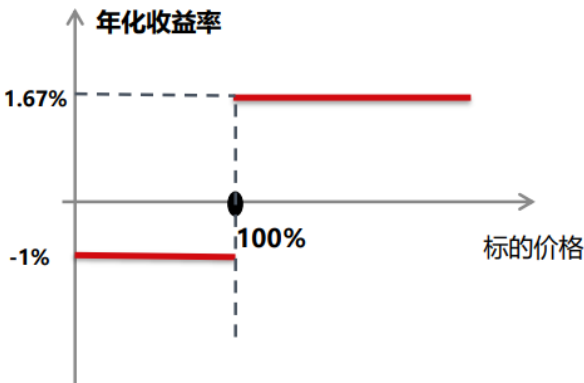
六、小雪球及敲敲乐胜率回溯

在本小节中，将对近期较为热门的场外结构——小雪球以及上涨敲敲乐胜率进行回溯。小雪球和上涨敲敲乐（虚值看涨限亏雪球）的具体合约规则如下：

图表 56：小雪球合约要素

	小雪球
期限	12个月
挂钩标的	中证500指数
票息	1%（年化）
期权费	1.67%（年化）
敲出水平	期初价格 × 100%，每月观察
敲入水平	无
■ 敲出事件发生： 若标的收盘价涨过敲出水平（100%），发生敲出事件，产品终止并兑付票息收益， 同时退还剩余期权费。	
■ 敲出时间未发生： 若合约存续期内一直未敲出，无票息收入，损失所有期权费，但无需承担追保义务。	

图表 57：小雪球损益结构



资料来源：中信中证资本 中信期货研究所

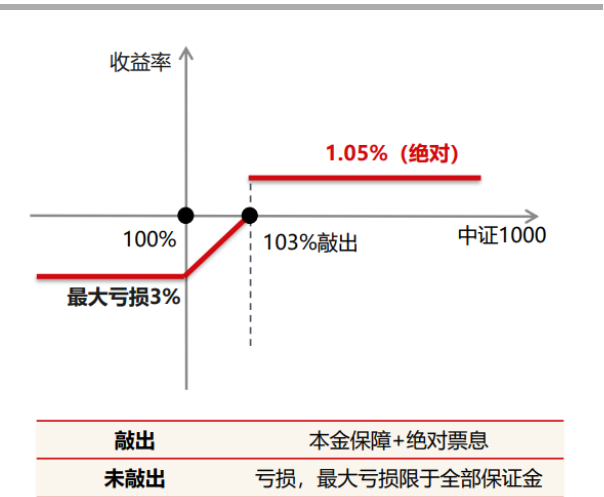
资料来源：中信中证资本 中信期货研究所

图表 57：上涨敲敲乐合约要素

结构名称	看涨敲敲乐
期限	60个交易日
挂钩标的	中证1000 (000905.SH)
票息	1.05% (绝对)
期初保证金	名义本金 x 3%
敲出价格	期初价格 x 103%，每日观察
行权价格1	期初价格 x 103%
行权价格2	期初价格 x 100%





资料来源：中信中证资本 中信期货研究所

图表 57：上涨敲敲乐损益结构



资料来源：中信中证资本 中信期货研究所

图表 57：热门结构合约要素对比

	 早利自动敲入敲出 (雪球) 类期权	 看涨敲敲乐	 自动敲出 (小雪球)
成本			
初始保证金	指数为20%	一般为3%	0
期初本金			
优点	票息相对较高；早敲出，早获利	无敲入条款，每日敲出观察，上涨3%即敲出并兑付绝对票息	无敲入条款，最大损失期权费；无追保风险；配置灵活
缺点	按月观察敲出，期初占资相对较高	需对涨幅有较为明确预期	收益相对较低

资料来源：中信中证资本 中信期货研究所

相比于传统雪球，上涨敲敲乐和小雪球的优势在于：1）期初资金占用/期初成本偏低；2）尾部风险有限且可控，下端最大亏损偏低。整体来讲，小雪球和看涨敲敲乐更加适合风险偏好较低的投资者。

本报告将回溯 2020. 01. 02-2023. 11. 18 的小雪球以及敲敲乐表现。回溯假设为：标的考虑中证 500 和中证 1000 指数。小雪球在回溯期内每个月最后一个交易日滚动建仓，月底观察敲出情况；由于敲敲乐的合约期限通常偏短（30BD 或 60BD，回溯考虑 30BD）且日度观察敲出，投资者在实际过程中更倾向于在偏底部的周期博弈短期的上涨，长时间的不择时回溯胜率较低且参考意义不高，此处考虑几个简单的底部择时指标已确认敲敲乐建仓时间，从而对敲敲乐的敲出胜率进行回溯。

图表 58：中证 500 小雪球胜率回溯

中证 500 (12M)	100 敲出胜率	78.72%
	102 敲出胜率	63.83%
	103 敲出胜率	61.70%
中证 500 (24M)	100 敲出胜率	78.72%
	102 敲出胜率	63.83%
	103 敲出胜率	61.70%

资料来源：WIND 中信期货研究所

图表 59：中证 1000 小雪球胜率回溯

中证 1000 (12M)	100 敲出胜率	78.72%
	102 敲出胜率	68.09%
	103 敲出胜率	65.96%
中证 1000 (24M)	100 敲出胜率	78.72%
	102 敲出胜率	70.21%
	103 敲出胜率	68.09%

资料来源：WIND 中信期货研究所

基于上述在近三年的小雪球回溯，发现：

- 1) 在回溯样本周期内，期限对小雪球的胜率影响相对有限。提高小雪球的持仓周期，胜率不变或微小提升 2%。
- 2) 月度滚动建仓叠加 103 的敲出线设定，中证 500 和中证 1000 的小雪球胜率也均超过 60%。但是 100 的敲出线设定相对来说胜率更高。
- 3) 相同条件下，敲出线每提升 1%，敲出胜率下降约为 2%-5%；102 与 103 胜率差异相对较小，相差约 2%。

在敲敲乐的回溯中，本文考虑三个指标来反映短期的底部以此分别确定敲敲乐建仓节点，分别是指数收盘价低于滚动 30 天收盘均价-标准差、滚动 30 天 PE 低于 10%历史分位数以及股债性价比大于滚动 30 天 90%分位数。

- 1) 在简单考虑底部择时的敲敲乐整体胜率偏高，其中中证 1000 在相同条件下敲出胜率通常更高：中证 500 的 102 敲出线胜率均高于 68%；中证 1000 的 102 敲出线胜率均高于 75%。
- 2) 相同条件下，敲出线每提升 1%，在敲敲乐结构上胜率下降约 7%-10%。

图表 60：上涨敲敲乐胜率回溯

均线择时			PE 低于 10% 分位数			股债性价比		
中证 500	敲敲乐 102 敲出	68.07%	中证 500	敲敲乐 102 敲出	77.60%	中证 500	敲敲乐 102 敲出	79.57%
	敲敲乐 103 敲出	55.462%		敲敲乐 103 敲出	69.399%		敲敲乐 103 敲出	72.04%
均线择时			PE 低于 10% 分位数			股债性价比		
中证 1000	敲敲乐 102 敲出	75.54%	中证 1000	敲敲乐 102 敲出	80.29%	中证 1000	敲敲乐 102 敲出	79.47%
	敲敲乐 103 敲出	64.81%		敲敲乐 103 敲出	70.673%		敲敲乐 103 敲出	72.11%

资料来源：WIND 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（以下简称“中信期货”）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给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

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