

结构化资金增量推动 IM 行情，市场波动料加剧

研究院 FICC 组

研究员

汪雅航

✉ wangyahang@htfc.com

从业资格号：F03099648

投资咨询号：Z0019185

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

全球资金流动呈现“避险优先、择机博弈”的配置特征，尽管中国科技资产近期表现活跃，但尚未观测到全球资金从美股向 A 股大规模迁移的迹象。节后 A 股市场流动性边际回暖，主要受到个人投资者的资金拉动，基金则面临机构投资者配置意愿与基民申赎行为的结构性矛盾。当前科技板块的结构性行情主要由短期交易性资金驱动，而长期配置型资金存在较大增长空间，这种流动性特征可能加剧市场波动，需关注热点板块的回调风险与板块轮动的机会。指数层面，上证 50 指数短期可能更具韧性，对流动性敏感的中证 1000 指数，其振幅或进一步扩大。

核心观点

■ 市场分析

为全面监测股市流动性，我们从全球基金、A 股、股指期货市场三个维度进行跟踪。

全球基金

当前全球基金资金流动呈现出“防御性配置为主、选择性风险暴露”的格局：近八成资金配置于货币与债券市场，凸显避险需求占主导，其中货币市场环比回升反映短期流动性管理需求增强；股票市场维持正向流入但绝对量级有限，反映风险资金趋于审慎。尽管中国科技板块表现亮眼，但全球资金尚未大规模从美股转向 A 股，近期外资机构对华投资持乐观态度，若能转化为外资的实际资金配置，将成为新的市场推动力。

A 股市场

资金供给端形成“多元支撑结构”：个人投资者展现超强交易热情，成为市场核心增量资金来源；产业资本延续稳健增持节奏，彰显长期价值投资理念；公募基金虽面临月度净赎回压力，但其规模回升，主要受益于净值上涨带来的被动扩张，折射出机构投资者配置意愿与基民申赎行为的结构性矛盾。资金需求端维持收缩态势，股权融资规模持续低位运行，反映企业融资需求疲软。流动性层面出现边际改善，但驱动力发生结构性转变——传统被动型资金配置力度减弱，杠杆资金成为主要推手，这种以短期交易性资金为主的流动性回暖，对相关题材板块估值修复形成阶段性支撑。

股指期货市场

股指期货持仓量经历节后冲高回落，当前 IF、IH、IC、IM 的成交量分位数分别为 66%、49%、71%、93%。持仓量呈现分化：IF 与 IM 维持高位，IC 相对偏低。席位方面，三家跟踪公司维持净空头格局，近一个月边际变化凸显品种差异：IF 与 IH 净空头持仓增加，IC 与 IM 净空头持仓缩减，尤其是 IC 单月降幅达 13%。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
全球基金资金	4
大类资产	4
股票	5
A 股市场资金	7
概况	7
两融	7
公募基金	9
私募基金	10
险资	11
外资	12
产业资金	13
个人投资者	14
股权融资	15
期货市场资金	17
成交持仓量	17
席位	18

图表

图 1: 全球基金净流入各类资产月度金额 单位: 亿美元	4
图 2: 全球基金净投资月度金额 单位: 亿美元	4
图 3: 全球基金净流入各类资产周度金额 单位: 亿美元	5
图 4: 全球基金净投资累计金额 单位: 亿美元	5
图 5: 全球基金净流入股票月度金额 单位: 亿美元	6
图 6: 全球基金净流入股票累计金额 单位: 亿美元	6
图 7: 全球基金净流入主要股市累计金额 单位: 亿美元	6
图 8: 全球基金净流入北美股市周度金额及 MSCI 美国指数走势 单位: 亿美元	6
图 9: 全球基金净流入亚太股市度金额及 MSCI 亚太指数走势 单位: 亿美元	6
图 10: 全球基金净流入欧洲股市度金额及 MSCI 欧洲指数走势 单位: 亿美元	6
图 11: A 股资金月度供需 单位: 亿元	7
图 12: 融资余额 单位: 亿元	8
图 13: 融券余额 单位: 亿元	8
图 14: 两融余额和沪深 300 指数 单位: 亿元, 点	8
图 15: 融资买入额占成交额比例 单位: %, 点	8
图 16: 两融资金行业流向 单位: 亿元	9

图 17:	行业的两融规模 单位: 亿元	9
图 18:	开放式基金股票仓位 单位: %	9
图 19:	新成立偏股型基金份额和占比 单位: 亿份, %	9
图 20:	股票型 ETF 份额及资产净值 单位: 亿份, 亿元	10
图 21:	股票型 ETF 月度净申购份额 单位: 亿份	10
图 22:	规模指数 ETF 资产净值及占比 单位: 亿元, %	10
图 23:	规模指数 ETF 月度净申购份额 单位: 亿份	10
图 24:	私募基金证券管理规模和占比 单位: 亿元, %	11
图 25:	私募基金平均股票仓位 单位: %	11
图 26:	险资持股及持股市值 单位: 亿股, 亿元	11
图 27:	陆股通持股数量和市值 单位: 亿股, 亿元	12
图 28:	陆股通占流通 A 股市值的比重 单位: %	12
图 29:	陆股通资金行业流向 单位: 亿元	12
图 30:	行业的陆股通持股市值 单位: 亿元	12
图 31:	重要股东二级市场月度净买入金额 单位: 亿元	13
图 32:	重要股东二级市场累计净买入金额 单位: 亿元	13
图 33:	管理层净增减持金额 单位: 亿元	13
图 34:	管理层净增减持累计金额 单位: 亿元	13
图 35:	股票回购月度数量和金额 单位: 亿股, 亿元	14
图 36:	股票回购金额 单位: 亿元	14
图 37:	散户净流入 A 股资金 单位: 亿元	14
图 38:	散户资金行业流向 单位: 亿元	14
图 39:	沪市 A 股新增开户数量 单位: 万户	15
图 40:	沪市 A 股新增累计开户数量 单位: 万户	15
图 41:	股权融资金额 单位: 亿元	15
图 42:	股权融资累计金额 单位: 亿元	15
图 43:	首发及再融资月度募集金额 单位: 亿元	16
图 44:	2025 年股权融资结构 (截至 2 月 25 日) 单位: %	16
图 45:	IF 成交量和持仓量 单位: 万手	17
图 46:	IH 成交量和持仓量 单位: 万手	17
图 47:	IC 成交量和持仓量 单位: 万手	17
图 48:	IM 成交量和持仓量 单位: 万手	17
图 49:	三家期货公司席位 IF 净持仓 单位: 手, 点	18
图 50:	三家期货公司席位 IH 净持仓 单位: 手, 点	18
图 51:	三家期货公司席位 IC 净持仓 单位: 手, 点	18
图 52:	三家期货公司席位 IM 净持仓 单位: 手, 点	18

全球基金资金

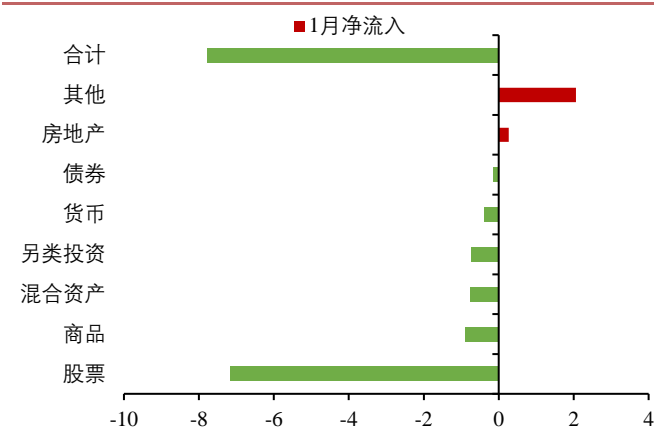
大类资产

全球资金配置呈现跨资产轮动特征。1 月全市场净投资规模达 2348 亿美元，与上月基本持平。其中，货币、债券及股票市场分别获 925 亿、898 亿和 449 亿美元净流入，其中债券市场环比增幅高达 366.5%，成为月度最大变量；货币市场虽维持绝对规模优势，但环比下滑 14.2%；混合资产则延续长达三年的流出周期，本月净撤资 42 亿美元。

进入 2 月，资金配置方向维持但强度变化。前四周货币市场净流入 1024 亿美元，环比回升 10.7%，回归配置首位；债券市场以 621 亿美元保持稳定增持节奏；股票市场 356 亿美元净流入规模，较 1 月均值下降 20.8%。债券市场自年初以来持续获得单边净流入，形成跨周期配置韧性，与股票市场的波动特征形成对比。

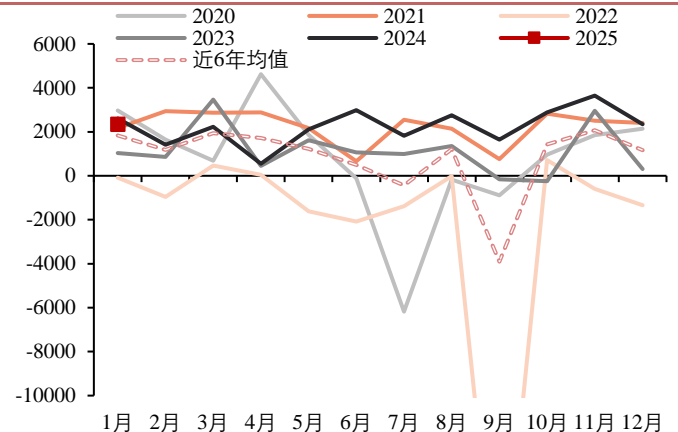
当前全球资金流动呈现“防御性配置为主、选择性风险暴露”的格局，映射出机构投资者对全球政策利率路径不确定性的应对策略。

图1：全球基金净流入各类资产月度金额 | 单位：亿美元



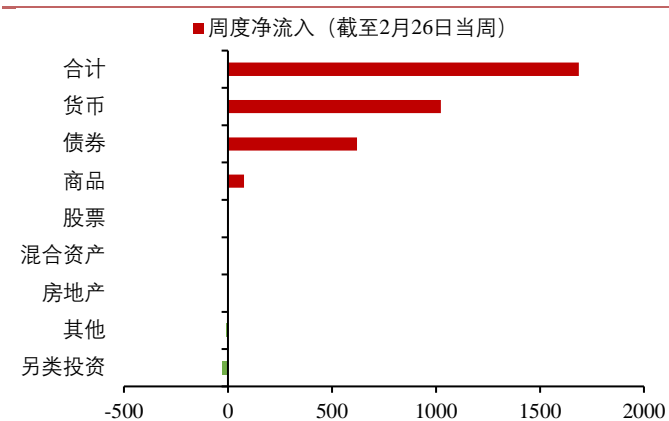
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图2：全球基金净投资月度金额 | 单位：亿美元



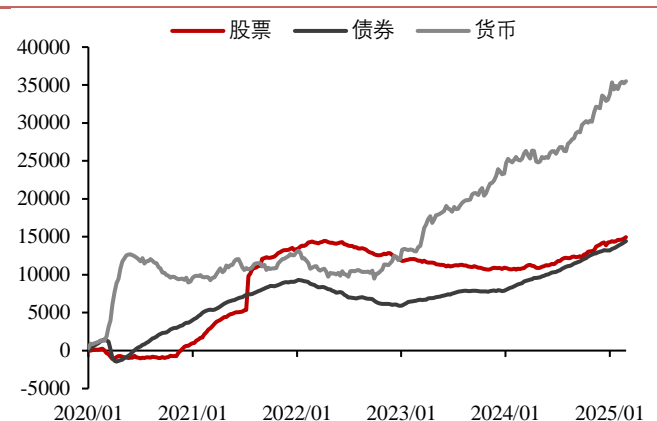
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图3：全球基金净流入各类资产周度金额 | 单位：亿美元



数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图4：全球基金净投资累计金额 | 单位：亿美元



数据来源：Lipper 华泰期货研究院

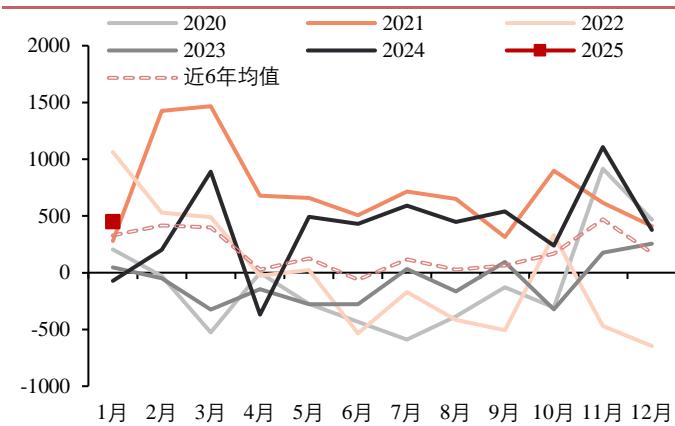
股票

股票市场中，1 月份，全球基金流入股票市场的金额环比大幅回升 (+19.1%)。根据可明确划分地域的资金流向显示，北美市场持续吸引着大量资金的持续大幅流入，单月净流入 283 亿美元；亚太市场录得 5 亿美元小幅净流入；欧洲市场则延续资金外流态势，净流出 65 亿美元，反映出不同区域在经济周期与风险溢价层面的结构性差异。

从周度资金流动数据观察，整体市场呈现边际改善迹象。截至 2 月 26 日的前四周，全球股票市场累计净流入 356 亿美元，其中近一周资金加速流入特征显著，环比增幅达 23%。区域配置格局展现出新动向，**欧洲市场终结长期资金外流局面**，本月实现 58 亿美元净流入，可能受益于地缘政治风险的阶段性缓释；**北美市场持续保持 103 亿美元的资金虹吸能力**，维持全球资本配置核心地位；**亚太市场受汇率波动与政策不确定性的双重制约**，仅获得 3 亿美元净增量，投资者持币观望心态较高。

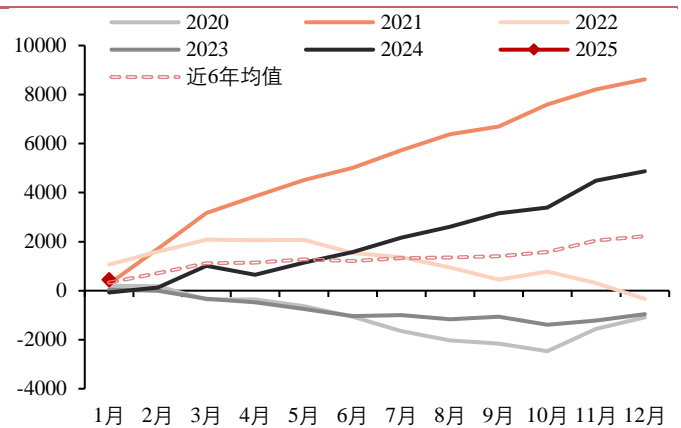
总的来看，尽管中国科技板块近期表现活跃，但尚未形成全球资金从美股向 A 股市场大规模迁移的趋势。近两周，部分外资机构开始释放对华投资的乐观信号，若能带来外资的积极配置，或将为 A 股带来增量资金支持，形成新的市场驱动因素。

图5： 全球基金净流入股票月度金额 | 单位：亿美元



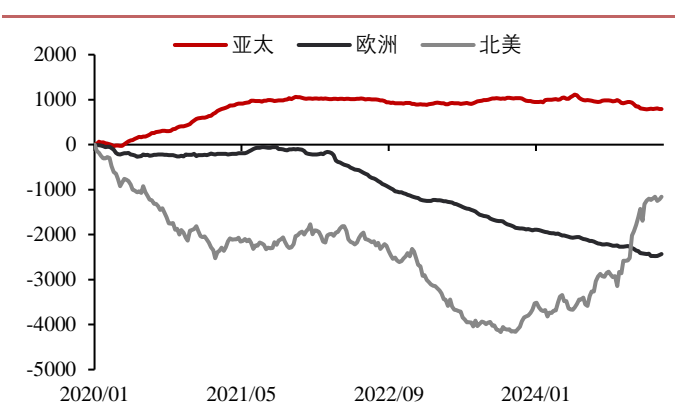
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图6： 全球基金净流入股票累计金额 | 单位：亿美元



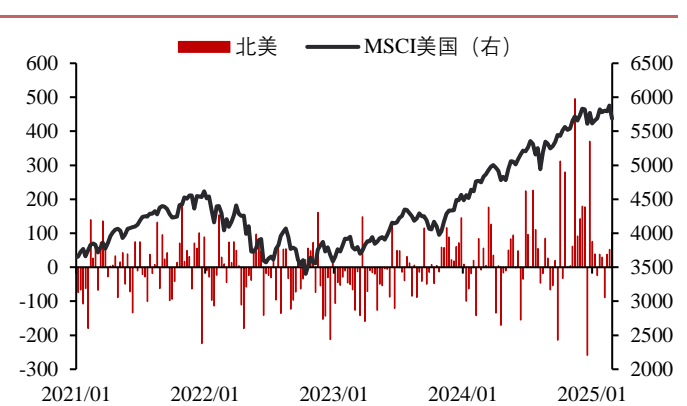
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图7： 全球基金净流入主要股市累计金额 | 单位：亿美元



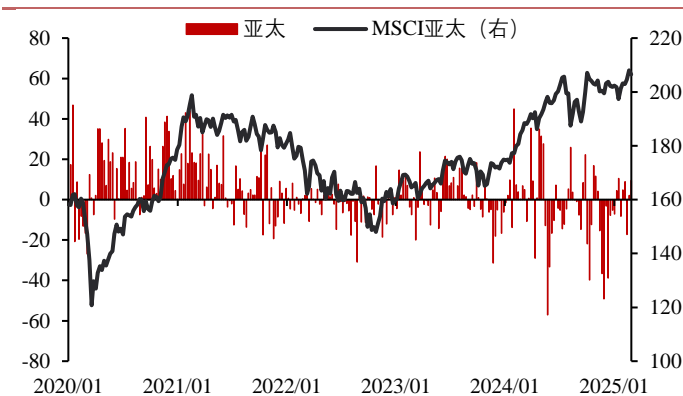
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图8： 全球基金净流入北美股市周度金额及 MSCI 美国指数走势 | 单位：亿美元



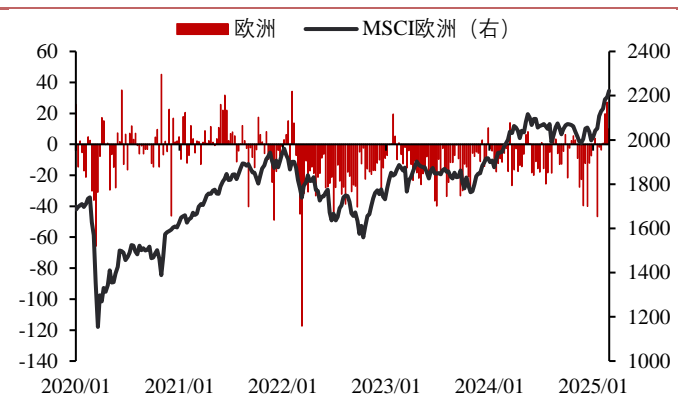
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图9： 全球基金净流入亚太股市度金额及 MSCI 亚太指数走势 | 单位：亿美元



数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图10： 全球基金净流入欧洲股市度金额及 MSCI 欧洲指数走势 | 单位：亿美元



数据来源：Lipper 华泰期货研究院

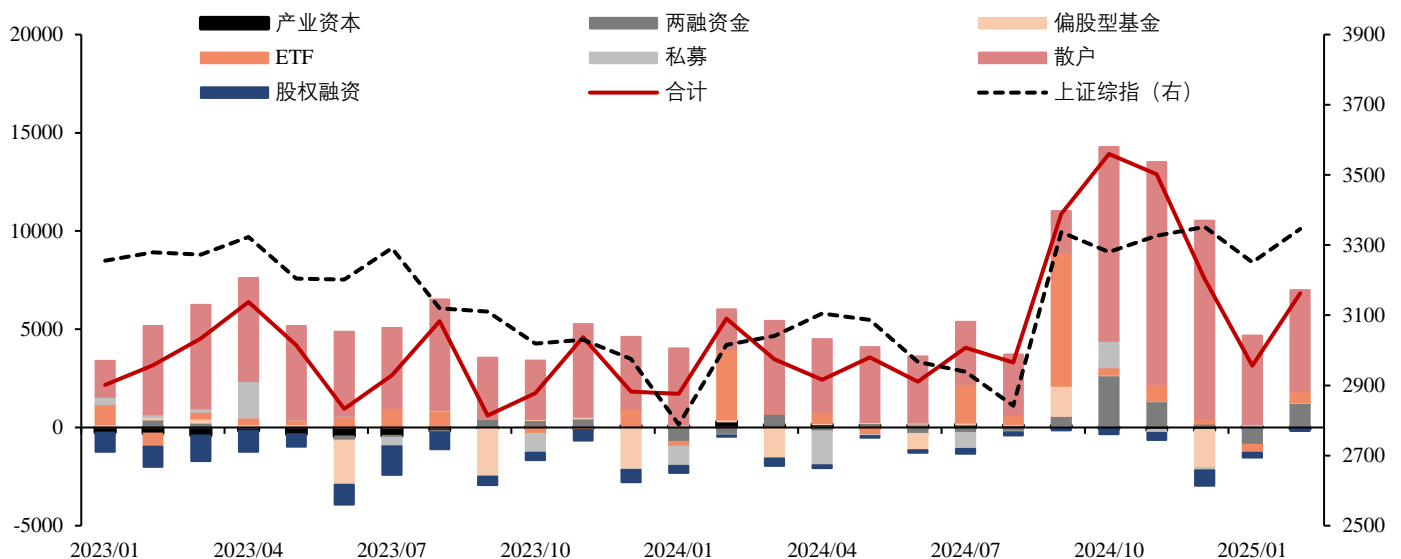
A 股市场资金

概况

资金供给端，A股市场呈现结构性分化特征：个人投资者交投活跃度持续高企，产业资本维持稳定增持态势，公募基金整体呈现净赎回状态，其管理规模回升主要受益于资产价格上行带来的净值增长，反映出当前市场机构配置意愿增强与基民赎回压力并存的结构性矛盾。资金需求层面，上市公司股权融资规模延续低位运行态势，市场扩容压力相对可控。

市场流动性方面，前期以被动资金为主的投资力度有所减弱，但近期杠杆资金活跃度显著提升，成为流动性改善的主要推手，为题材板块的估值修复提供了资金支撑。

图11： A 股资金月度供需 | 单位：亿元



数据来源：Wind iFind 华泰期货研究院

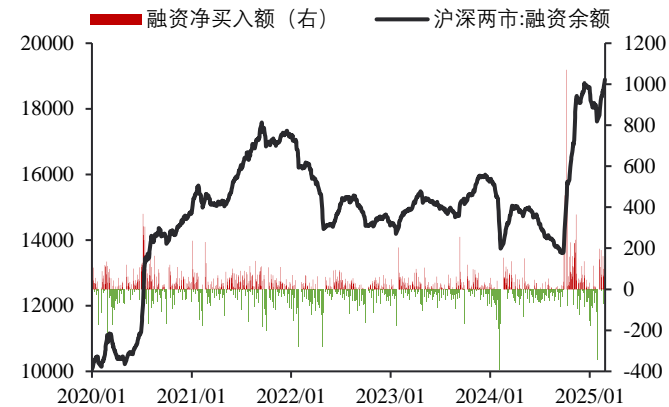
两融

春节后两融市场呈现强劲复苏势头，截至2月25日，融资余额单月激增1276亿元至1.89万亿元，距离2015年历史峰值有约3800亿元的潜在空间。监管政策持续强化的背景下，融券余额稳定在百亿元，形成“融资扩张+融券平衡”的新常态。

从行业资金流向观察，科技成长板块成为融资主力，计算机（+233亿元）、电子（+185亿元）行业净流入合计占比达42%，而传统蓝筹板块中非银金融、食品饮料等六个行业出现资金净流出。存量格局方面，电子行业的两融余额规模最大，是唯一超过2000

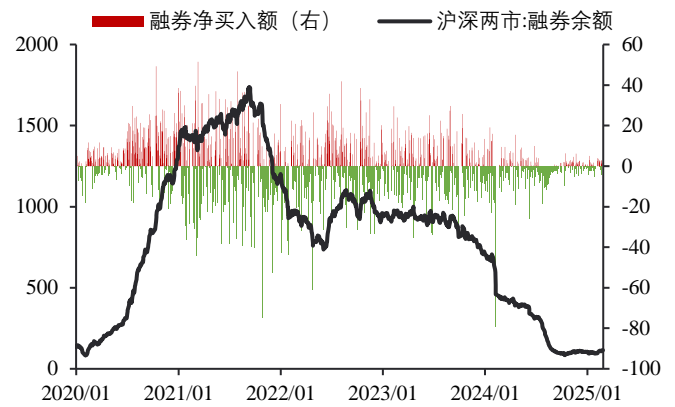
亿元的行业；非银金融、计算机、电力设备、医药生物行业的两融余额超千亿；消费类的细分领域如美容护理、纺织服饰、社会服务融资规模相对较小，反映市场资金呈现“科技成长主导、传统板块分化”的结构性特征。

图12： 融资余额 | 单位：亿元



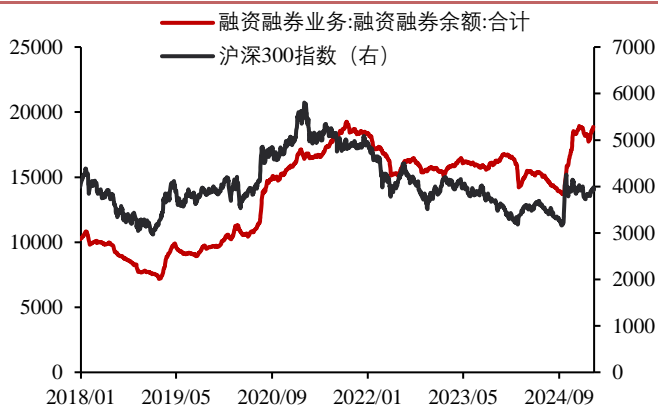
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图13： 融券余额 | 单位：亿元



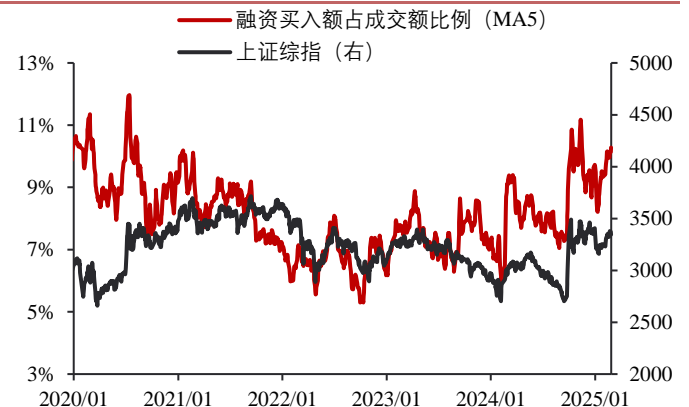
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图14： 两融余额和沪深 300 指数 | 单位：亿元，点



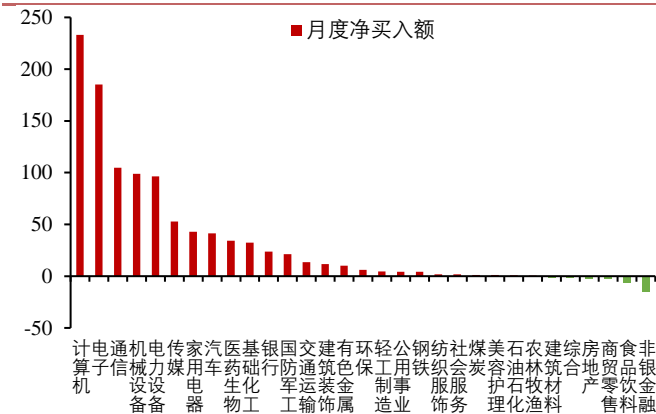
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图15： 融资买入额占成交额比例 | 单位：%，点



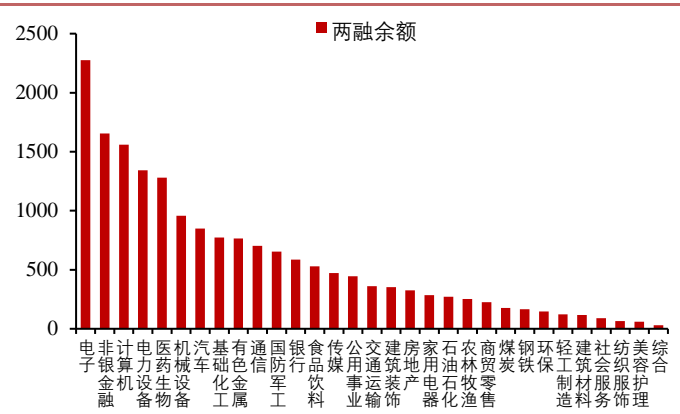
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图16： 两融资金行业流向 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 行业的两融规模 | 单位：亿元



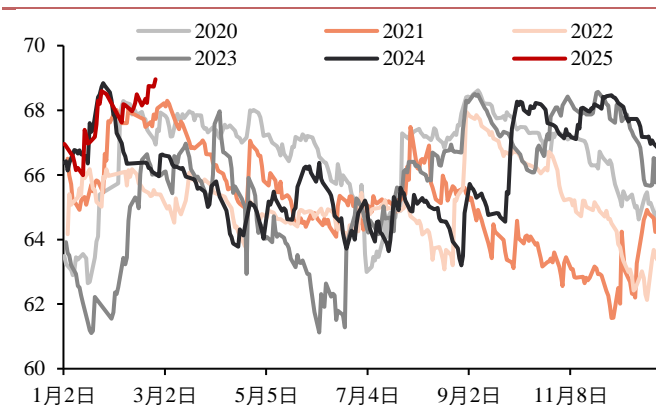
数据来源：Wind 华泰期货研究院

公募基金

公募基金方面，当前开放式基金的股票仓位呈现超季节性上升态势，显示机构投资者对权益市场的配置意愿增强。从新发基金情况看，截至2月24日，本月新成立偏股型基金份额达150亿份，占新成立基金总份额的61%，占比较上月显著提升，但绝对规模仍处于历史偏低水平。

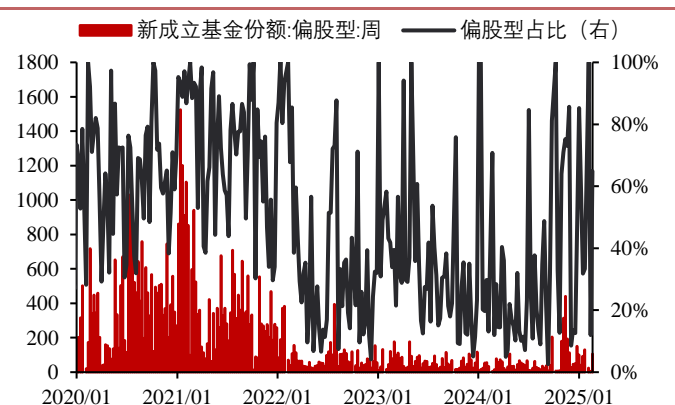
被动投资领域，ETF市场呈现规模收缩与净值增长的分化格局。截至2月25日，全市场股票型ETF数量为868只，较上月增加了12只，但总份额回落至1.94万亿份（环比-3.6%）。受市场走强推动，ETF资产净值逆势增长2.1%至2.91万亿元，凸显“量缩价涨”特征。其中规模指数ETF遭遇资金流出压力，本月净赎回达889亿份，目前287只规模指数ETF合计持有1.09万亿份，对应资产净值2.16万亿元，仍占据全市场ETF规模的74.3%。

图18： 开放式基金股票仓位 | 单位：%



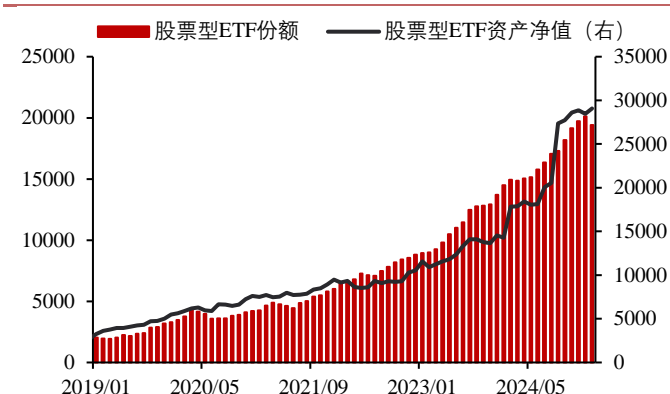
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图19： 新成立偏股型基金份额和占比 | 单位：亿份，%



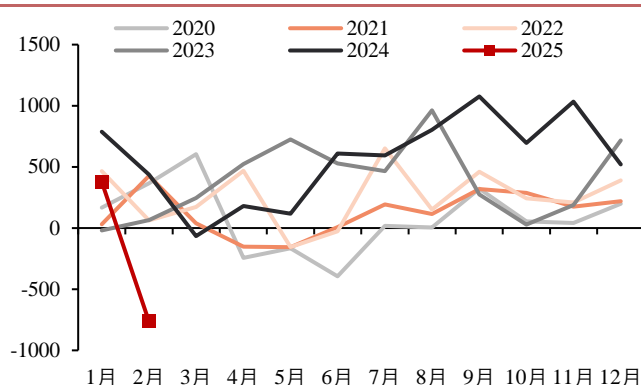
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图20：股票型 ETF 份额及资产净值 | 单位：亿份，亿元



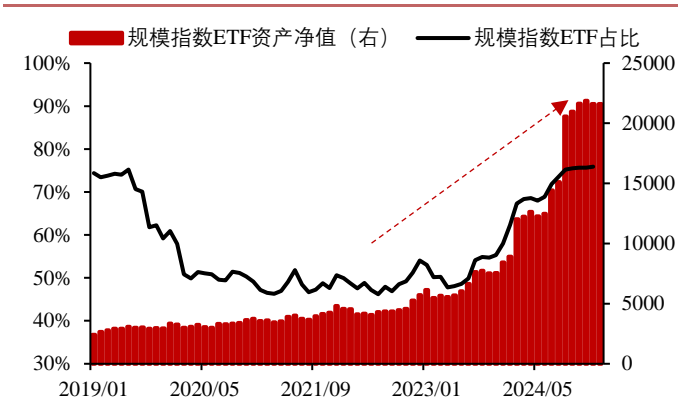
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21：股票型 ETF 月度净申购份额 | 单位：亿份



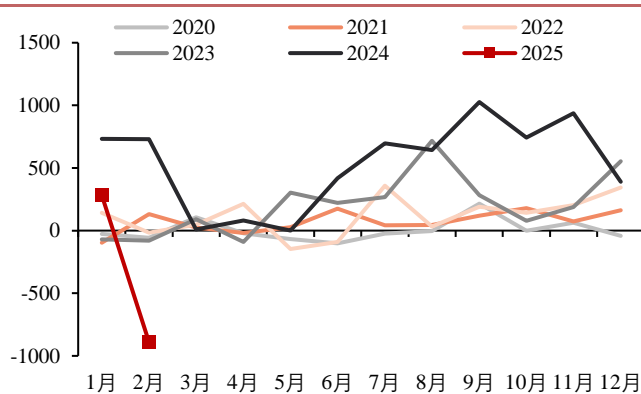
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图22：规模指数 ETF 资产净值及占比 | 单位：亿元，%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图23：规模指数 ETF 月度净申购份额 | 单位：亿份

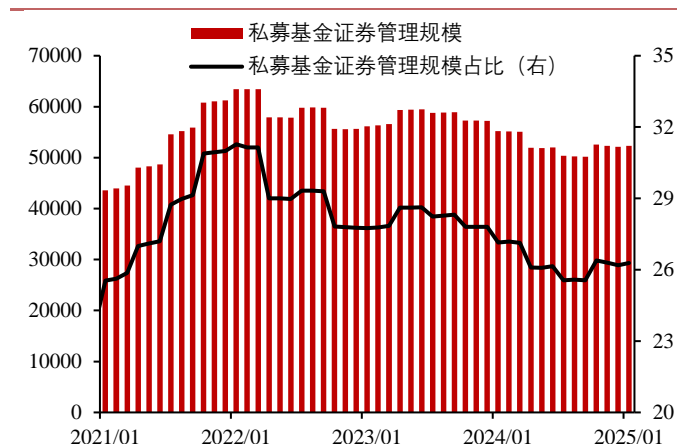


数据来源：Wind 华泰期货研究院

私募基金

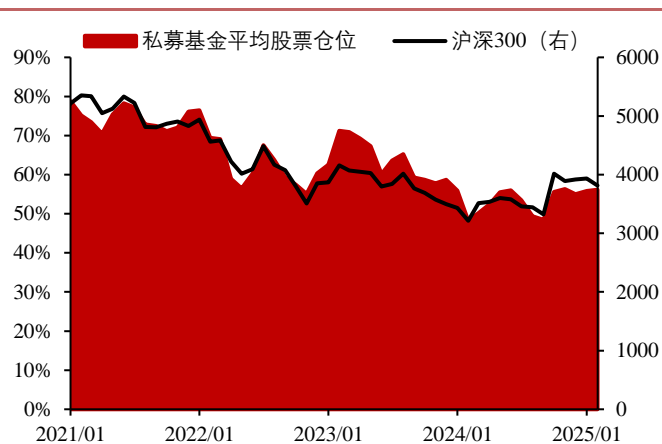
私募基金方面，截至1月末，私募基金的证券管理规模为5.23万亿元，环比微增0.4%，占整体规模的26.3%。据华润信托最新披露，1月份，平均股票仓位为56.12%，较上月末增长0.32%，股票持仓超过六成的基金占比提高至60.19%，环比实现3.46%的大幅增加，反映机构投资者风险偏好明显提升。

图24： 私募基金证券管理规模和占比 | 单位：亿元，%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图25： 私募基金平均股票仓位 | 单位：%

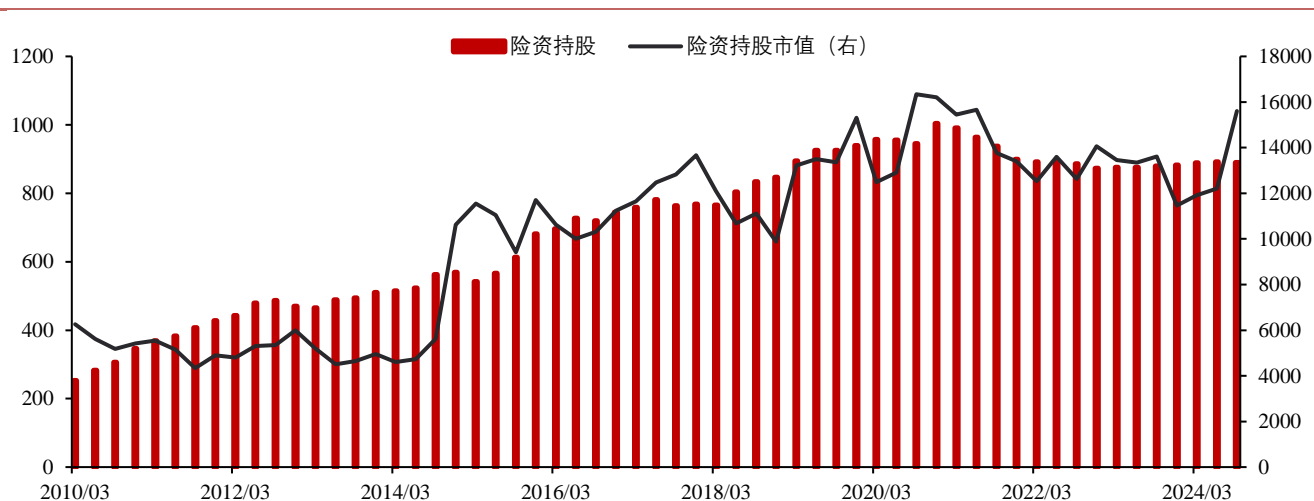


数据来源：华润信托 华泰期货研究院

险资

根据最新数据，截至2024年三季度末，保险公司持有A股数量为890亿股，小幅下降0.23%，但持股市值达1.56万亿元，较上季度大幅增长27.8%，连续第三个季度实现市值正增长。2024年前三个季度，保险公司对A股的持股市值累计增加4140亿元，成为A股市场重要的增量资金来源。这一增长既受益于资本市场回暖带来的资产公允价值回升，也与监管引导中长期资金入市、优化保险资金权益投资比例的政策导向密切相关。

图26： 险资持股及持股市值 | 单位：亿股，亿元



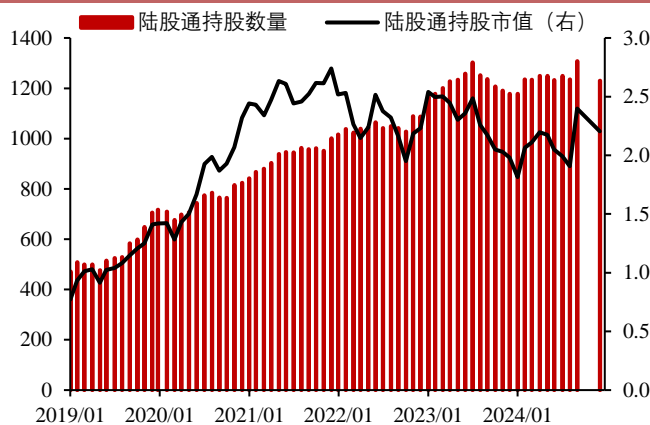
数据来源：Wind iFind 华泰期货研究院

外资

陆股通资金披露频率已调整为季度更新机制。根据 2024 年四季度末最新数据，陆股通共持有 3383 只 A 股标的，持股总量达 1237.4 亿股，总市值 2.21 万亿元，相比上一年度增加了 2100 亿元。陆股通持股市值占流通 A 股市值比例持续收窄至 2.84%，延续近年来的下行趋势。

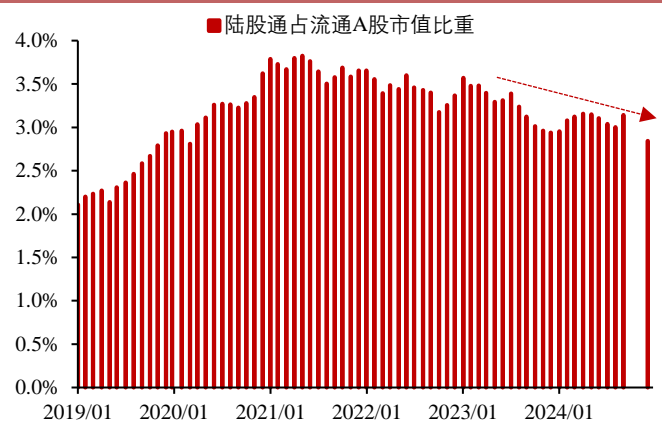
从行业配置动态看，2024 年陆股通对银行（+351 亿元）、非银金融（+310 亿元）领域呈现大幅增持态势，电力设备和电子行业分别获得 112 亿元、103 亿元净流入，而家用电器行业则遭遇 316 亿元大额净流出。截至 2024 年年末，电力设备、银行、食品饮料及电子行业陆股通持股市值均突破 2000 亿元，合计占持仓总市值的 36%（单行业占比均超 9%），反映外资长期配置偏好与阶段性调仓逻辑并存。

图27： 陆股通持股数量和市值 | 单位：亿股，亿元



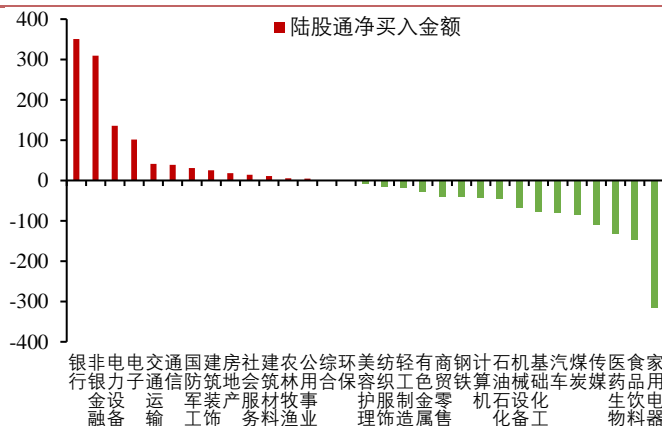
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图28： 陆股通占流通 A 股市值的比重 | 单位：%



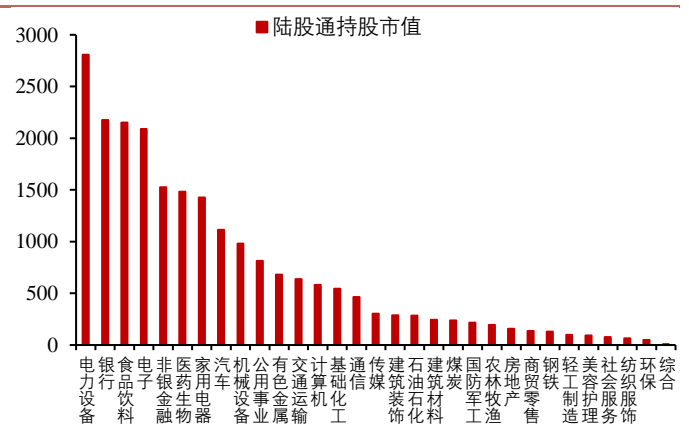
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图29： 陆股通资金行业流向 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图30： 行业的陆股通持股市值 | 单位：亿元



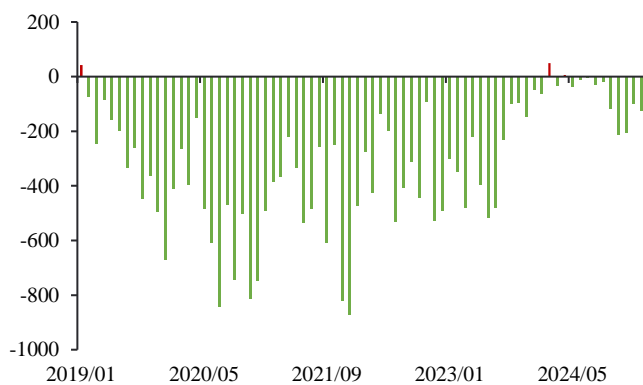
数据来源：Wind 华泰期货研究院

产业资金

截至 2 月 25 日，当月重要股东二级市场净减持规模为 124 亿元，处于历史同期较低水平，其中管理层减持占比 11%（13 亿元）。自 2023 年 8 月证监会实施减持新规以来，重要股东二级市场净减持金额持续低位运行。数据显示，今年大股东累计减持 224 亿元，处于极低水平，预计年内总计减持千亿元左右。

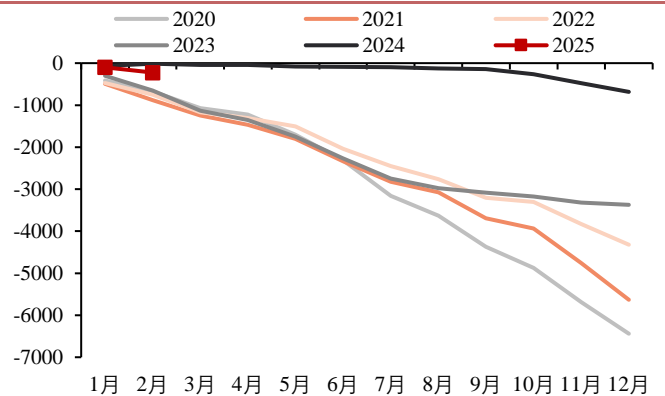
股票回购方面，2 月份国内 A 股市场共实施股票回购 7.1 亿股，回购金额 83 亿元，虽然同比出现较大幅度下降，但绝对规模仅次于位列 2024 年和 2021 年。今年前两月累计回购金额 209 亿元，考虑到央行和证监会推动的股票回购增持再贷款政策效应，全年回购规模有望再度突破 1500 亿元。

图31：重要股东二级市场月度净买入金额 | 单位：亿元



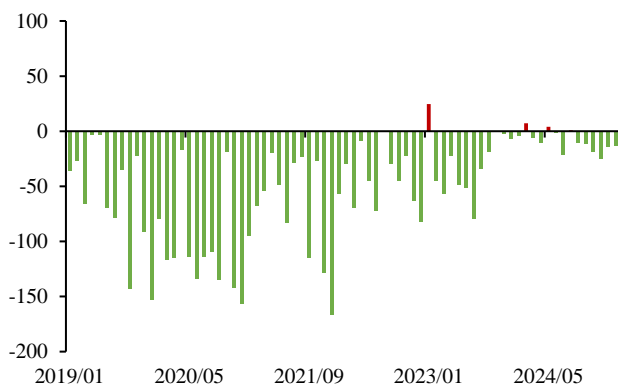
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图32：重要股东二级市场累计净买入金额 | 单位：亿元



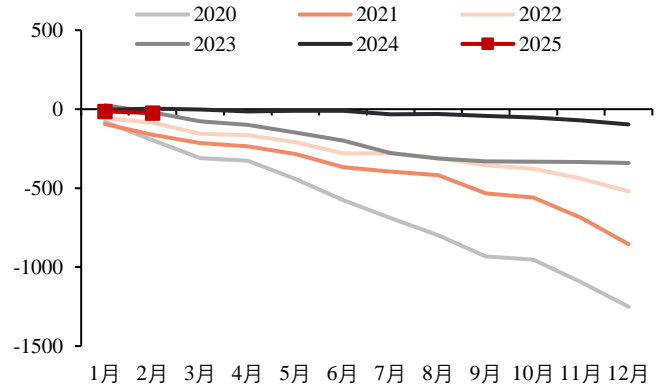
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图33：管理层净增减持金额 | 单位：亿元



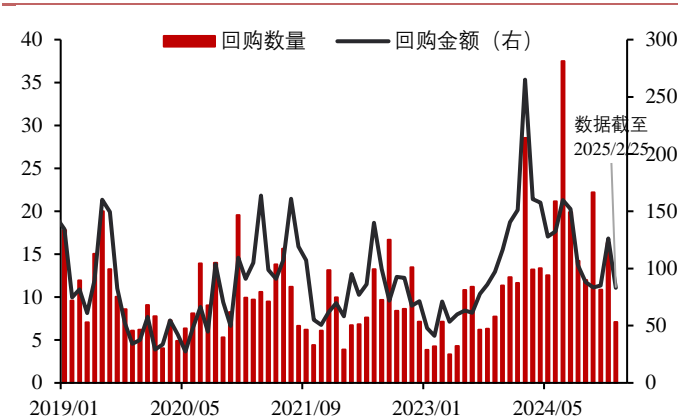
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图34：管理层净增减持累计金额 | 单位：亿元



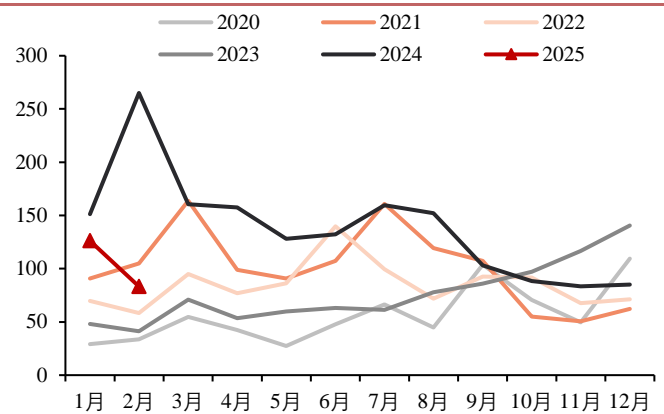
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图35： 股票回购月度数量和金额 | 单位：亿股，亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图36： 股票回购金额 | 单位：亿元



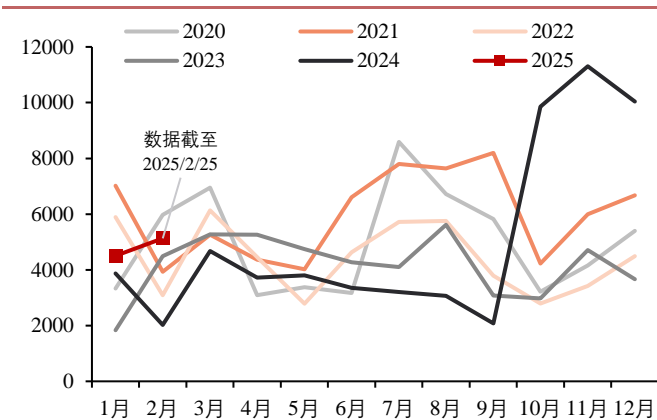
数据来源：Wind 华泰期货研究院

个人投资者

个人投资者资金行为凸显市场敏感性特征。今年2月以来，由 DeepSeek 驱动的科技行情引发资金追逐，散户单月净流入 A 股 5130 亿元，其中 TMT 板块占据主导地位，计算机行业贡献率达 21%，形成与 2023 年 ChatGPT 行情相似的资金虹吸效应。

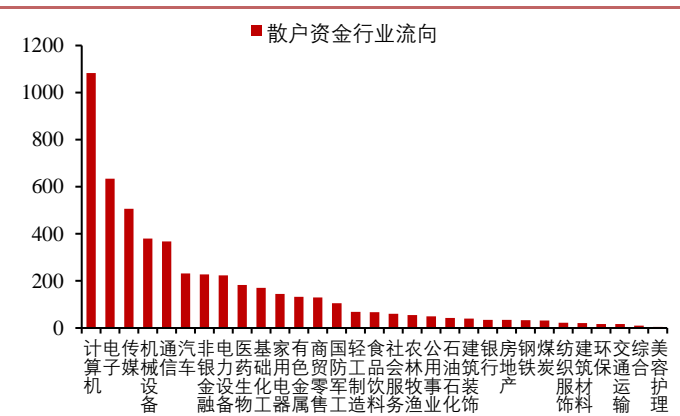
上证所新增开户数延续回落趋势，2025 年 1 月沪市新增开户数为 157 万户，同比回落 20%，反映前期 924 行情可能已部分透支市场增量需求。

图37： 散户净流入 A 股资金 | 单位：亿元



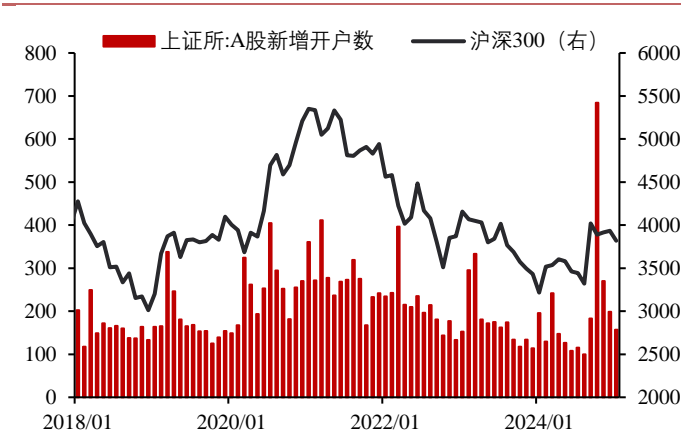
数据来源：Wind iFind 华泰期货研究院

图38： 散户资金行业流向 | 单位：亿元



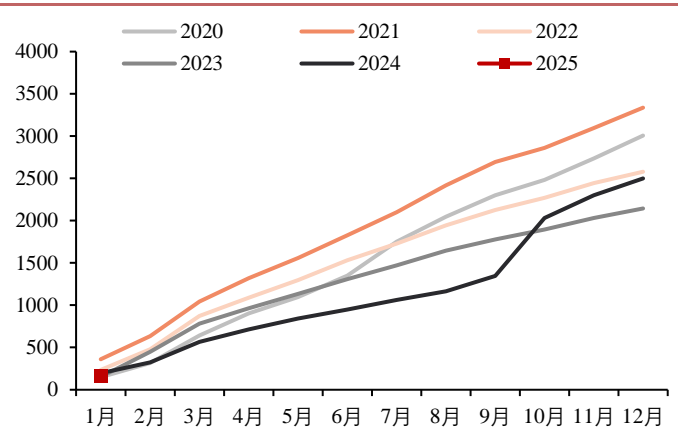
数据来源：Wind iFind 华泰期货研究院

图39：沪市 A 股新增开户数量 | 单位：万户



数据来源：Wind iFind 华泰期货研究院

图40：沪市 A 股新增累计开户数量 | 单位：万户



数据来源：Wind iFind 华泰期货研究院

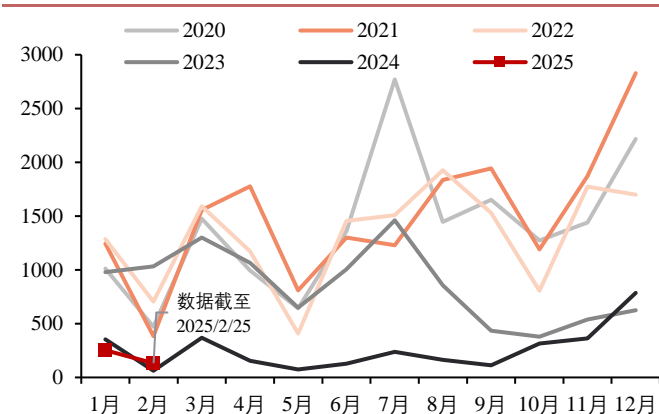
股权融资

截至 2 月 25 日，当月市场股权融资规模收缩明显，共有 8 家企业完成融资，累计募集资金 133 亿元，环比下降显著。从融资结构看，增发成为主要融资方式，占当月融资总额的 81%，其中 5 家企业通过定向增发募资 115 亿元，IPO 融资规模为 17 亿元。

股权融资已连续五个季度维持低位运行态势，2025 年累计募集资金 385 亿元，同比减少 7.6%，并创历史同期新低，反映当前资金需求端压力较小。从融资方式来看，再融资占比达 83%，其中增发募资 293 亿元，配股、公开增发及优先股等其他方式暂未启用。首发募集资金为 65 亿元，占融资总额的 17%。

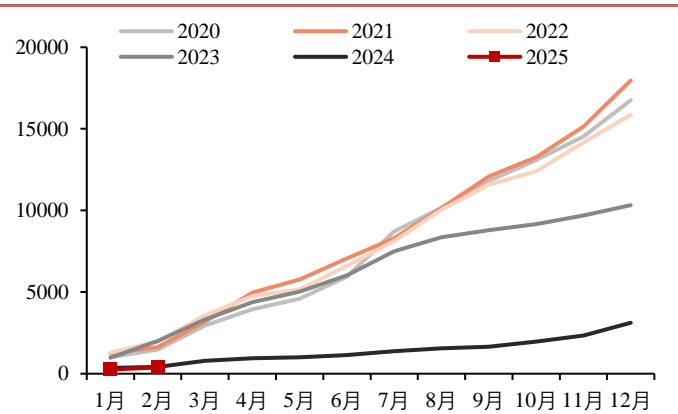
当前市场环境下，资金需求端压力较小，尽管监管层“科学合理保持 IPO 常态化”的表态，可能推动下半年边际改善，但再融资主导格局短期内难以扭转。

图41：股权融资金额 | 单位：亿元



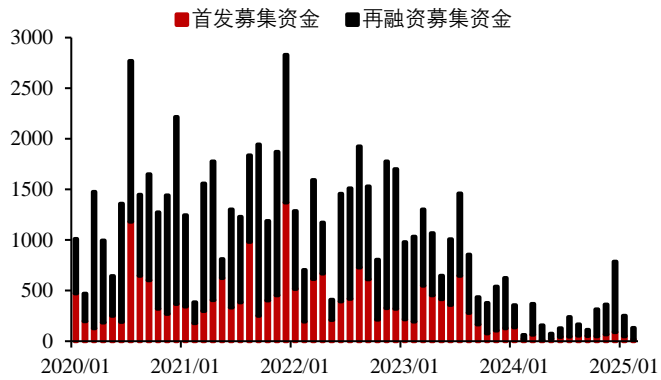
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图42：股权融资累计金额 | 单位：亿元



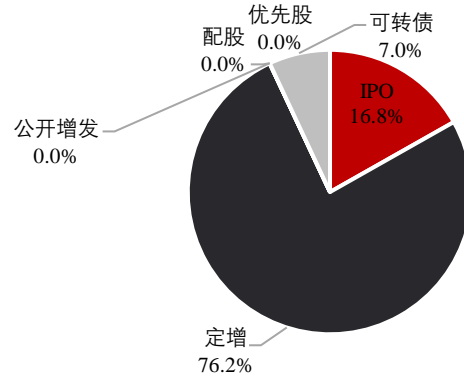
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图43： 首发及再融资月度募集金额 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图44： 2025 年股权融资结构（截至 2 月 25 日） | 单位：%



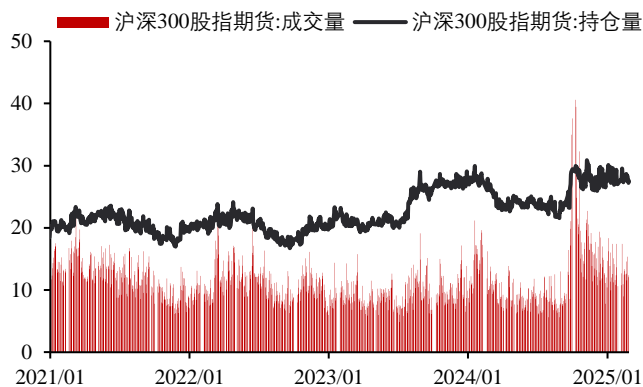
数据来源：Wind 华泰期货研究院

期货市场资金

成交持仓量

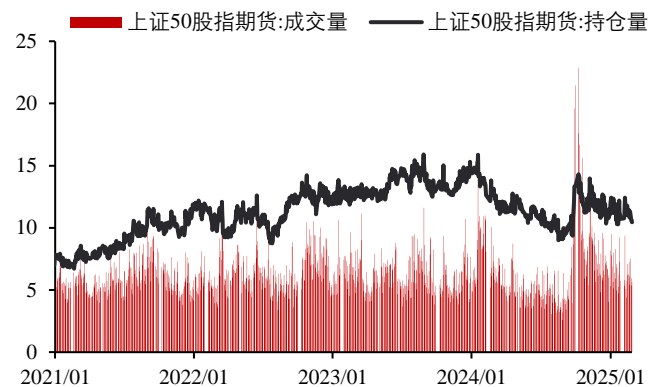
股指期货市场方面，自 924 行情以来，总成交量中枢上移，总持仓量节后快速增加后再度滑落。当前成交量分位数显示，IF、IH、IC、IM 分别处于近五年的 66%、49%、71%、93%水平。品种间的持仓量表现出较大分化：IF 与 IM 的持仓量维持高位，分别为 92%、95%；IH 持仓量稳定在 44%的中等水平；IC 持仓量持续滑落，当前仅处在 15%分位数。

图45： IF 成交量和持仓量 | 单位：万手



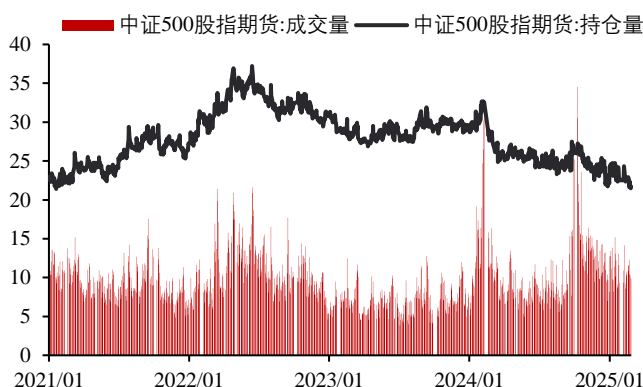
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图46： IH 成交量和持仓量 | 单位：万手



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图47： IC 成交量和持仓量 | 单位：万手



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图48： IM 成交量和持仓量 | 单位：万手

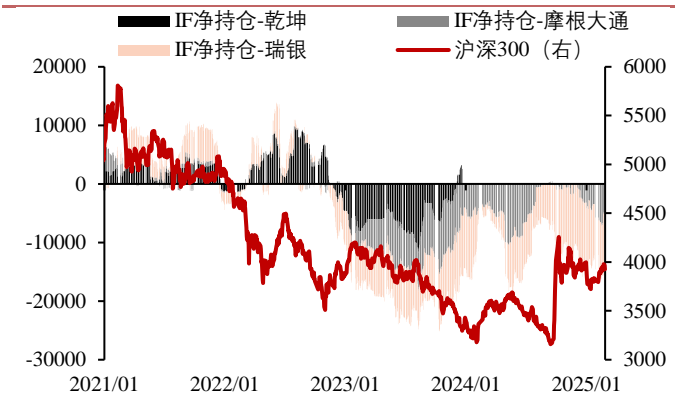


数据来源：iFind 华泰期货研究院

席位

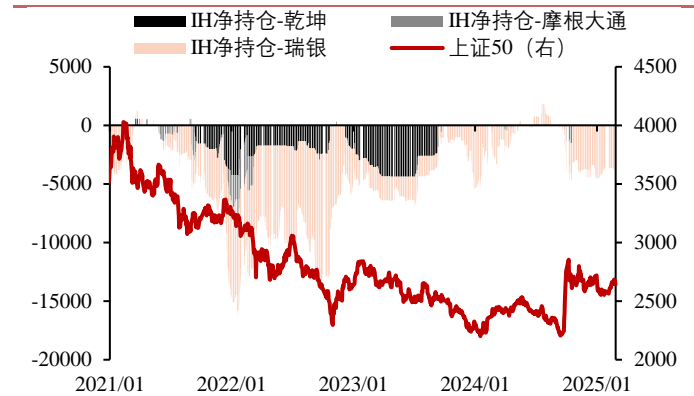
当前，跟踪的三家期货公司的股指期货席位保持净空头持仓状态。分品种来看，IH 的净空头持仓量相对较低，且仅有一家期货公司持有该品种仓位。观察近一个月的边际变动，品种间变化呈现差异化趋势：IF、IH 的净空头持仓增加，IC、IM 的净空头持仓有所下降，尤其是 IC 的净空头持仓月度降幅达到 13%。

图49：三家期货公司席位 IF 净持仓 | 单位：手，点



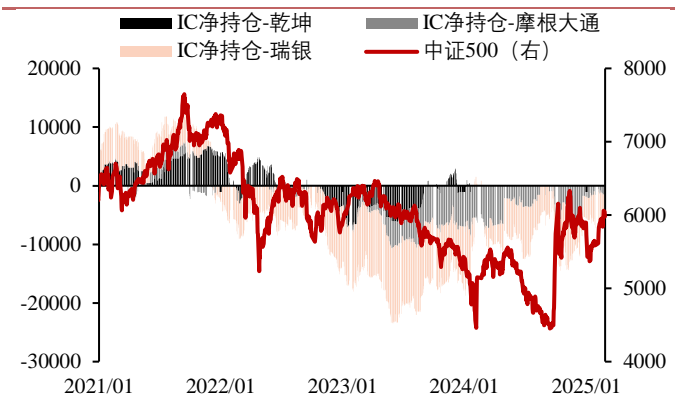
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图50：三家期货公司席位 IH 净持仓 | 单位：手，点



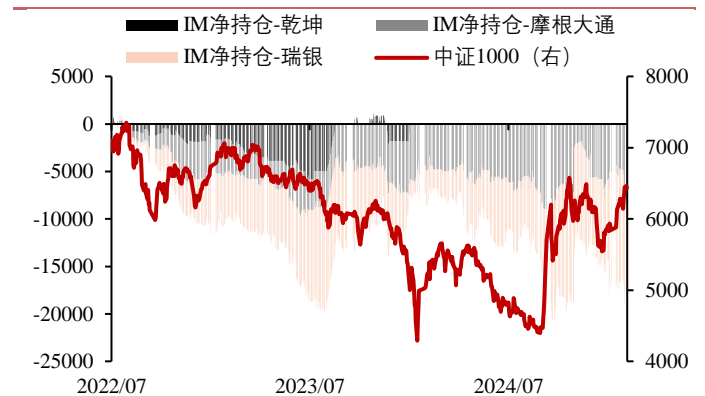
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图51：三家期货公司席位 IC 净持仓 | 单位：手，点



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图52：三家期货公司席位 IM 净持仓 | 单位：手，点



数据来源：iFind 华泰期货研究院

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利。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