

节前流动性收紧，产业资本表现积极

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

全球基金偏好稳健投资策略，北美市场持续吸引资本流入，亚太与欧洲市场则面临资金压力。春节将至，A股市场受市场调整 and 投资者情绪降温的双重影响，资金面供给明显减弱，流动性呈现紧缩态势。跟踪的三家期货公司在股指期货席位的持仓为净空头状态，仅 IF 品种的净空头持仓边际减少。资金流动对股指的走势有着显著影响，近期市场流动性的大幅收紧对股指的修复进程构成了制约。

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

2024 年，全球基金投资行为凸显避险特性，投资者普遍倾向于将资金配置到相对稳健的资产类别，对高风险资产保持谨慎态度。股票市场中，北美市场凭借其稳健的市场表现，持续吸引大量资金涌入；而亚太和欧洲市场面临资金外流压力。

A 股市场

随着春节假期临近，A股市场资金面呈现供需同步趋弱的态势，其中资金供给端（购买股票）表现更为疲软，整体流动性收紧。基金与个人投资者资金投放均趋于谨慎，产业资本表现相对积极。基金层面，资产价格的回落导致公募基金存量规模缩减，新增资金尚不足以弥补这一缺口；私募基金的证券管理规模也出现下降。杠杆资金方面，受市场震荡调整、情绪回落影响，融资资金转为净流出状态。从按季度披露的数据来看，截至 2024 年三季度，险资持股市值连续三个季度实现增长，成为市场重要的增量资金来源；2024 年四季度，陆股通持股规模大幅缩水，其占流通 A 股市值的比重持续下滑。产业资本减持力度较小，股票回购规模持续扩大，整体表现较为积极。个人投资者资金流向受行情波动影响明显，近期散户资金净流入量出现下滑。资金需求端的股权融资保持低迷，首发募集资金受限。

股指期货市场

自 924 行情以来，总成交量和持仓量冲高后持续下滑。目前 IF、IH、IC、IM 的成交量分别处在近五年 58%、39%、42%、87% 的分位数水平。品种间的持仓量表现出较大分化：IF 与 IM 的持仓量维持超 90% 的高位，IC 的持仓量相对偏低。当前，跟踪的三家期货公司的股指期货席位均为净空头持仓状态，其中，IH 的净空头持仓量相对较少。近一个月，三家期货公司席位中，仅 IF 品种的净空头持仓量有所下降，而 IH、IC、IM 的净空头持仓持续上升，月度增幅在 10%-13% 左右。

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 | 8 |
| 概况 | 8 |
| 两融 | 8 |
| 公募基金 | 10 |
| 私募基金 | 11 |
| 险资 | 12 |
| 外资 | 13 |
| 产业资金 | 14 |
| 个人投资者 | 15 |
| 股权融资 | 16 |
| 期货市场资金 | 18 |
| 成交持仓量 | 18 |
| 席位 | 19 |

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年度金额 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月度金额 单位: 亿美元 | 6 |
| 图 9: 全球基金净流入亚太股市月度金额 单位: 亿美元 | 7 |
| 图 10: 全球基金净流入欧洲股市月度金额 单位: 亿美元 | 7 |
| 图 11: A 股资金月度供需 单位: 亿元 | 8 |
| 图 12: 融资余额 单位: 亿元 | 9 |
| 图 13: 融券余额 单位: 亿元 | 9 |
| 图 14: 两融余额和沪深 300 指数 单位: 亿元, 点 | 9 |
| 图 15: 融资买入额占成交额比例 单位: %, 点 | 9 |
| 图 16: 两融资金行业流向 单位: 亿元 | 10 |

| | | |
|-------|------------------------------------|----|
| 图 17: | 行业的两融规模 单位: 亿元 | 10 |
| 图 18: | 开放式基金股票仓位 单位: % | 10 |
| 图 19: | 新成立偏股型基金份额和占比 单位: 亿份, % | 10 |
| 图 20: | 股票型 ETF 份额及资产净值 单位: 亿份, 亿元 | 11 |
| 图 21: | 股票型 ETF 月度净申购份额 单位: 亿份 | 11 |
| 图 22: | 规模指数 ETF 资产净值及占比 单位: 亿元, % | 11 |
| 图 23: | 规模指数 ETF 月度净申购份额 单位: 亿份 | 11 |
| 图 24: | 私募基金证券管理规模和占比 单位: 亿元, % | 12 |
| 图 25: | 私募基金平均股票仓位 单位: % | 12 |
| 图 26: | 险资持股及持股市值 单位: 亿股, 亿元 | 12 |
| 图 27: | 陆股通持股数量和市值 单位: 亿股, 亿元 | 13 |
| 图 28: | 陆股通占流通 A 股市值的比重 单位: % | 13 |
| 图 29: | 陆股通资金行业流向 单位: 亿元 | 13 |
| 图 30: | 行业的陆股通持股市值 单位: 亿元 | 13 |
| 图 31: | 重要股东二级市场月度净买入金额 单位: 亿元 | 14 |
| 图 32: | 重要股东二级市场累计净买入金额 单位: 亿元 | 14 |
| 图 33: | 管理层净增减持金额 单位: 亿元 | 14 |
| 图 34: | 管理层净增减持累计金额 单位: 亿元 | 14 |
| 图 35: | 股票回购月度数量和金额 单位: 亿股, 亿元 | 15 |
| 图 36: | 股票回购金额 单位: 亿元 | 15 |
| 图 37: | 散户净流入 A 股资金 单位: 亿元 | 15 |
| 图 38: | 沪市 A 股新增开户数量 单位: 万户 | 15 |
| 图 39: | 股权融资金额 单位: 亿元 | 16 |
| 图 40: | 股权融资累计金额 单位: 亿元 | 16 |
| 图 41: | 首发及再融资月度募集金额 单位: 亿元 | 17 |
| 图 42: | 2024 年股权融资结构 单位: % | 17 |
| 图 43: | IF 成交量和持仓量 单位: 万手 | 18 |
| 图 44: | IH 成交量和持仓量 单位: 万手 | 18 |
| 图 45: | IC 成交量和持仓量 单位: 万手 | 18 |
| 图 46: | IM 成交量和持仓量 单位: 万手 | 18 |
| 图 47: | 三家期货公司席位 IF 净持仓 单位: 手, 点 | 19 |
| 图 48: | 三家期货公司席位 IH 净持仓 单位: 手, 点 | 19 |
| 图 49: | 三家期货公司席位 IC 净持仓 单位: 手, 点 | 19 |
| 图 50: | 三家期货公司席位 IM 净持仓 单位: 手, 点 | 19 |

全球基金资金

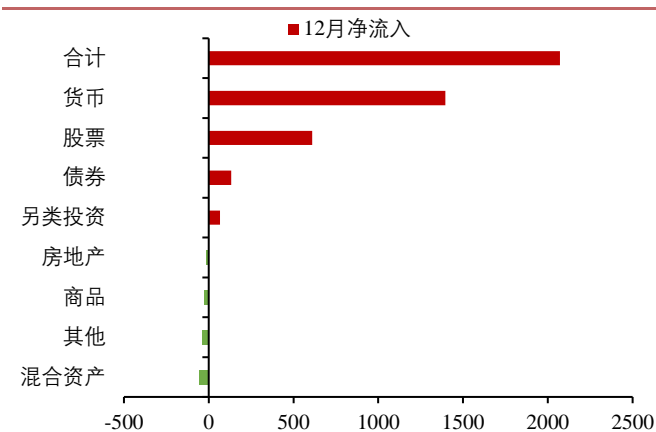
大类资产

2024 年 12 月份，全球基金共计实现了 2071 亿美元的净投资。其中，净流入货币和股票的金额最大，分别为 1396 亿美元、610 亿美元，净流出混合资产 53 亿美元。

回顾 2024 年，全球基金在各类资产上的投资总额达到 2.66 万亿美元，基本持平于历史最高水平 2021 年。从资金流向来看，除混合资产外，全球基金在其他类型资产中均呈现净流入。流入货币资产的资金量最大，其净流入资金占比高达 42%，凸显了投资者对安全避风港的强烈需求。债券紧随其后，占比为 30%，同样吸引了大量资金的涌入。

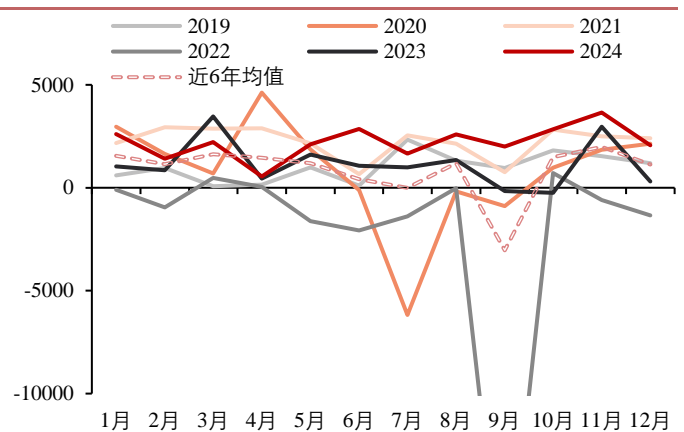
整体来看，2024 年全球基金的投资行为主要呈现出避险特征，投资者更倾向于将资金投入相对稳健的资产，对风险较高的资产持谨慎态度。

图1： 全球基金净流入各类资产月度金额 | 单位：亿美元



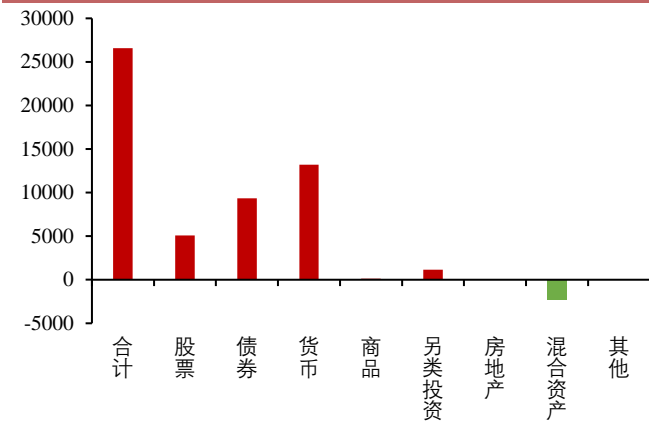
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图2： 全球基金净投资月度金额 | 单位：亿美元



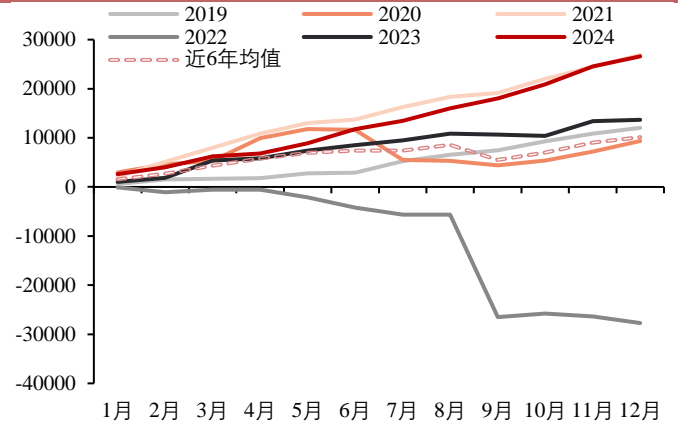
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图3： 全球基金净流入各类资产年度金额 | 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

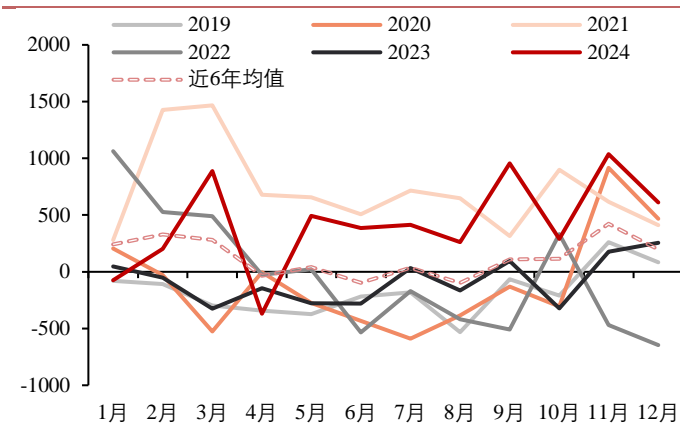
股票

股票市场中，12 月份，全球基金流入股票市场的金额呈现季节性环比下跌。按照数据中能清晰划分地域的资金来看，北美市场持续吸引着大量资金的持续大幅流入，净流入北美股市的金额高达 778 亿美元，亚太和欧洲地区则出现了资金流出的情况，金额分别为 77 亿美元、76 亿美元。资金流动的差异反映了不同地域市场在当前经济环境下的相对吸引力和风险状况。

年度来看，2024 年净流入股票市场的资金量处于历史高位，远超过近 6 年平均水平。从资金流动的时间节点来看，自 2023 年 10 月末起，资金开始扭转流出态势，持续净流入北美市场，特别是 2024 年 9 月以后，这一趋势的增速明显加大，显示出投资者对北美市场的持续看好；从 2024 年 5 月起，资金开始逐步流出亚太市场，并在 11 月起流出速度明显加快，反映出投资者对亚太市场经济增长前景的担忧；近两年来，资金持续流出欧洲市场，或与欧洲地区的经济困境、政治不稳定以及地缘政治风险等因素有关。

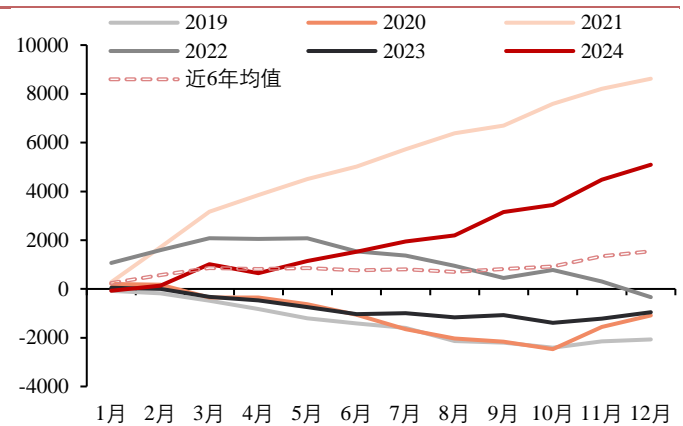
总的来看，2024 年北美市场以其稳健的表现持续吸引着大量资金的流入，而亚太和欧洲市场则面临着资金流出的挑战。

图5： 全球基金净流入股票月度金额 | 单位：亿美元



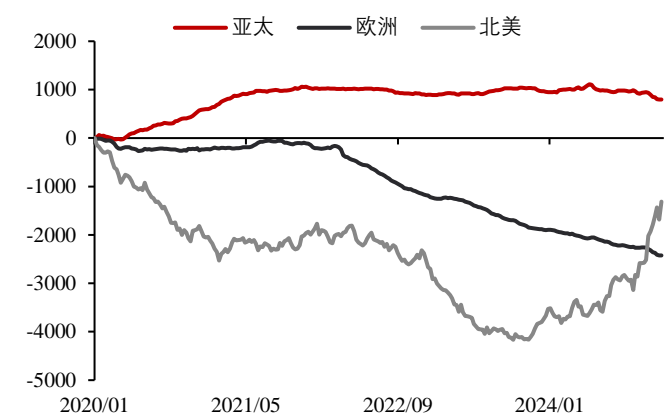
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图6： 全球基金净流入股票累计金额 | 单位：亿美元



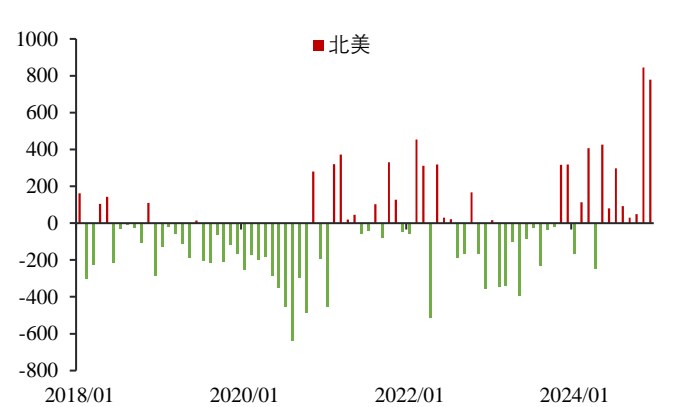
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图7： 全球基金净流入主要股市累计金额 | 单位：亿美元



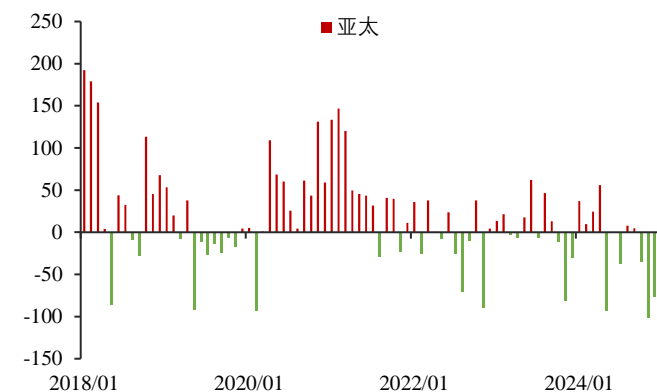
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图8： 全球基金净流入北美股市月度金额 | 单位：亿美元



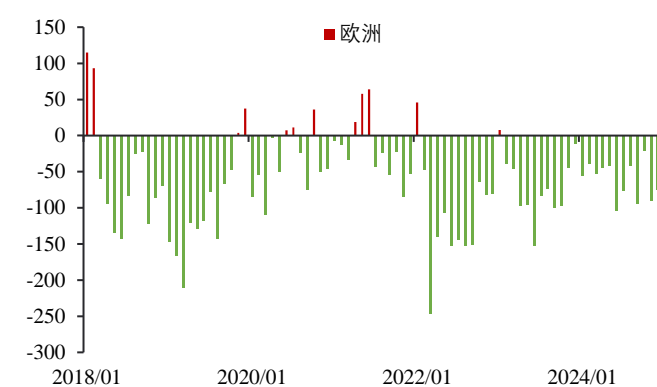
数据来源：Lipper 华泰期货研究院

图9： 全球基金净流入亚太股市月度金额 | 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月度金额 | 单位：亿美元



数据来源：Lipper 华泰期货研究院

A 股市场资金

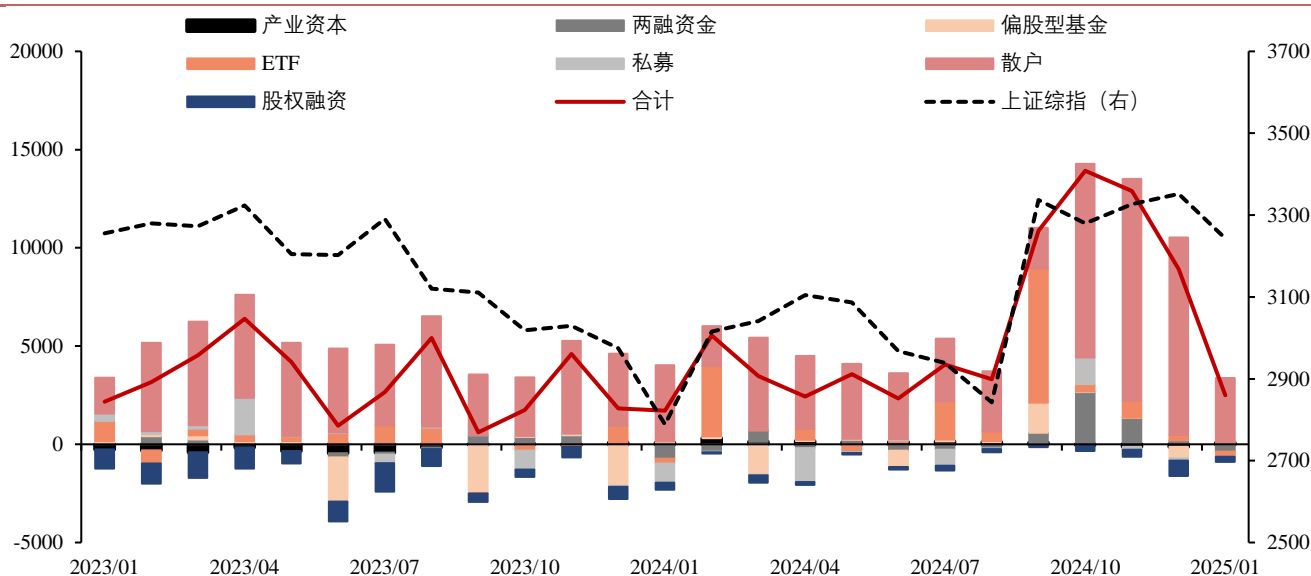
概况

自 924 行情启动以来，国内权益市场迎来了显著的流动性宽裕期，其规模远超 2023 年的水平。随着春节假期的临近，A 股市场的流动性逐渐呈现出收紧态势。

资金供给端，即向 A 股市场提供资金的来源方面，基金与个人投资者资金节前投放均趋于谨慎，产业资本表现相对积极，但难以完全弥补基金资金收紧所带来的缺口。资金需求端，即上市公司从市场上募集资金的情况来看，股权融资维持较低水平。

资金流动对股指走势具有显著影响，近期流动性的大幅收紧，对股指的修复态势构成了抑制。

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

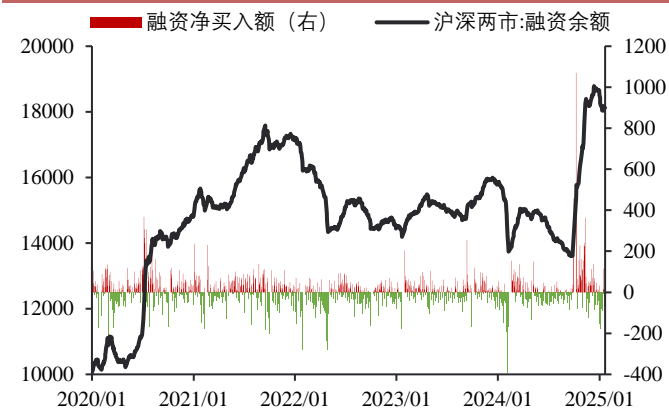
两融

924 行情启动后，融资净买入规模快速扩大，一举超过 2021 年的高点，仅次于 2015 年的历史峰值。自 2024 年 12 月中旬起，融资余额有所回落，目前企稳于 1.8 万亿元附近。截至 2025 年 1 月 20 日，融资余额为 1.81 万亿元，距历史最高水平有 4548 亿元的空间。受强化监管影响，融券余额持续下降至百亿元附近，预期这一态势将持续。

从行业资金流向来看，近一个月，两融资金仅净流入通信行业，而计算机行业则净流出超百亿元，电子、非银金融、传媒等行业亦出现较大规模的净流出。当前，电子行

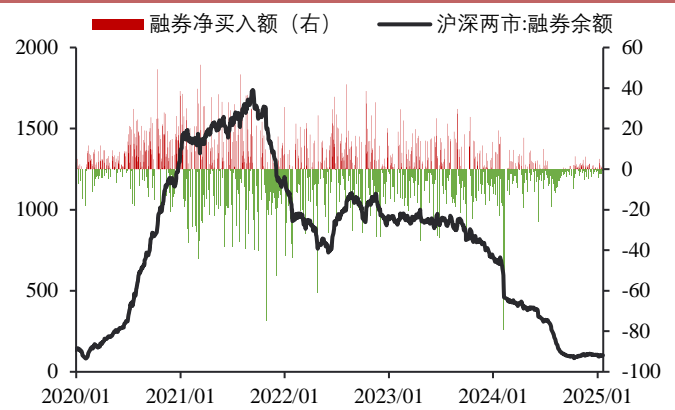
业两融余额规模最大，是唯一突破 2000 亿元的行业。非银金融、计算机、医药生物、电力设备行业的两融余额超千亿。消费类的美容护理、纺织服饰、社会服务行业融资规模较小。

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



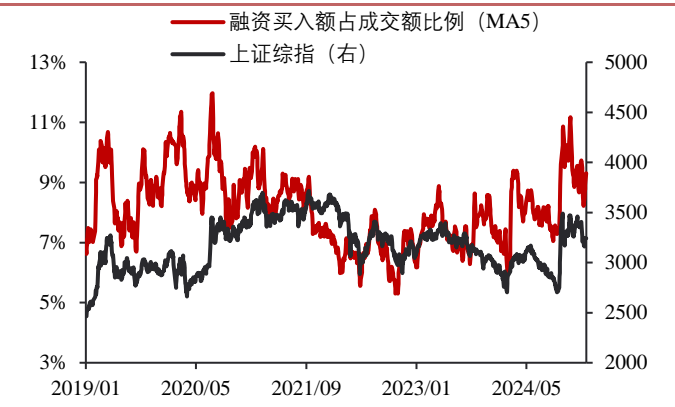
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图14： 两融余额和沪深 300 指数 | 单位：亿元，点



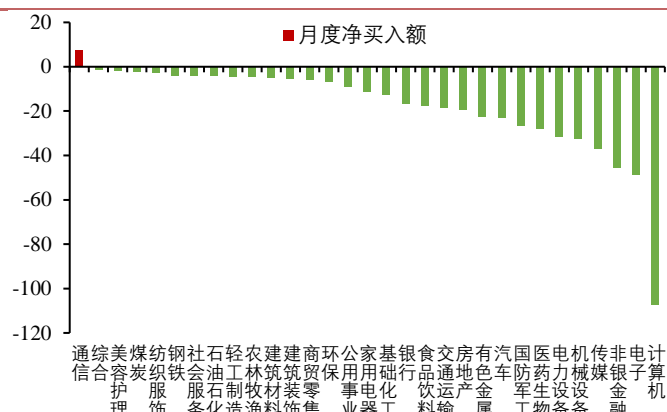
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图15： 融资买入额占成交额比例 | 单位：%，点



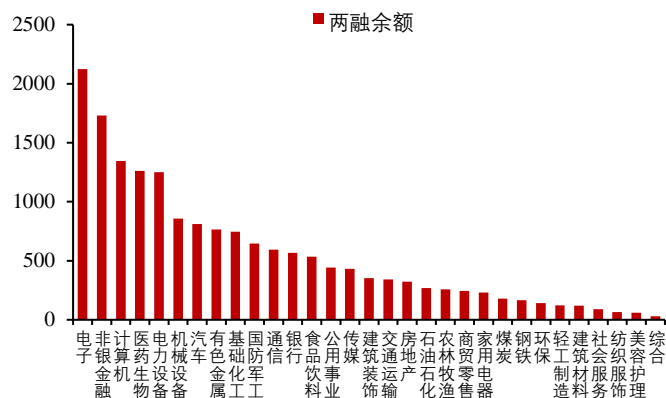
数据来源：iFind 华泰期货研究院

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



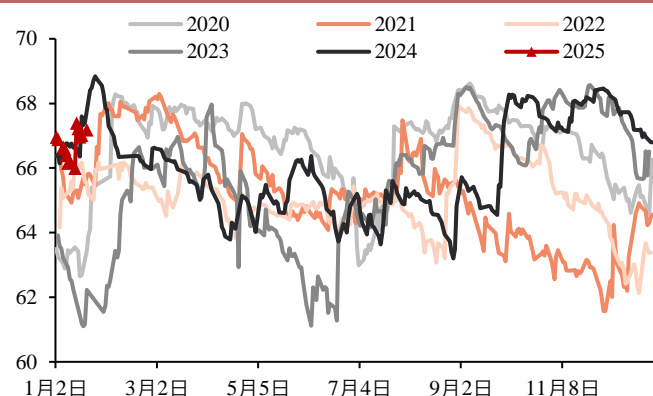
数据来源：iFind 华泰期货研究院

公募基金

公募基金方面，当前开放式基金的股票仓位呈现季节性回升。新基金中，新成立的偏股型基金份额偏低，截至 1 月 20 日，本月新成立偏股型基金份额为 140 亿份，占新成立基金总份额的 36%。

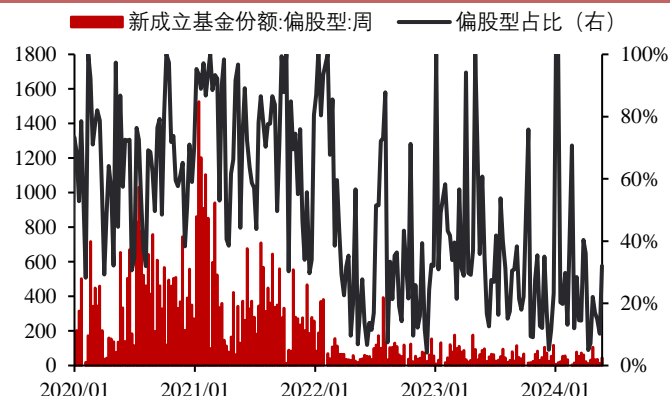
从被动投资规模来看，截至 1 月 20 日，市场上共有 849 只股票型 ETF，份额突破 2 万亿份，较上个月末增长 1.7%，由于资产价格的回落，股票型 ETF 的资产净值环比小幅下降 0.9%，回落至 2.86 万亿元。其中增量部分以规模指数 ETF 为主，其份额的增加量占到了规模指数 ETF 总增加量的 76%。当前，市场上共有 274 只规模指数 ETF，其份额和资产净值分别达到了 1.17 万亿份和 2.17 万亿元。

图18: 开放式基金股票仓位 | 单位: %



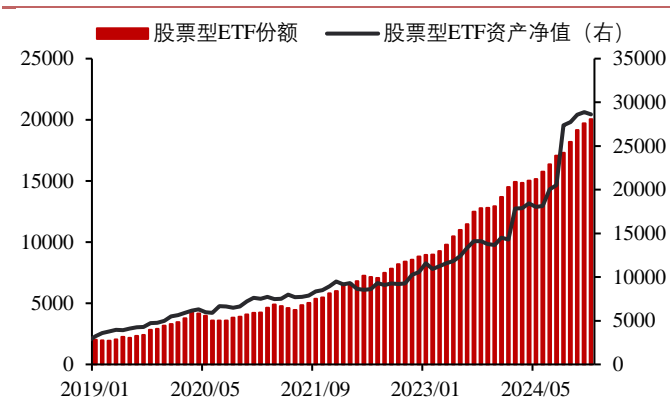
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图19: 新成立偏股型基金份额和占比 | 单位: 亿份, %



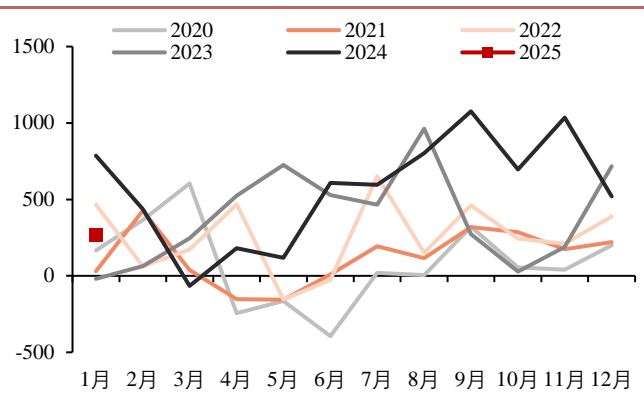
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20：股票型 ETF 份额及资产净值 | 单位：亿份，亿元



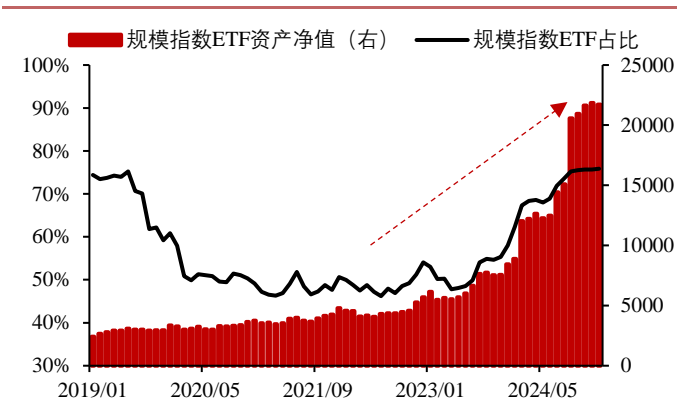
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21：股票型 ETF 月度净申购份额 | 单位：亿份



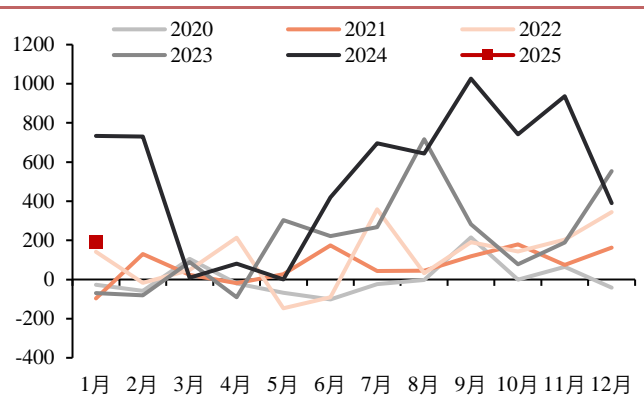
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

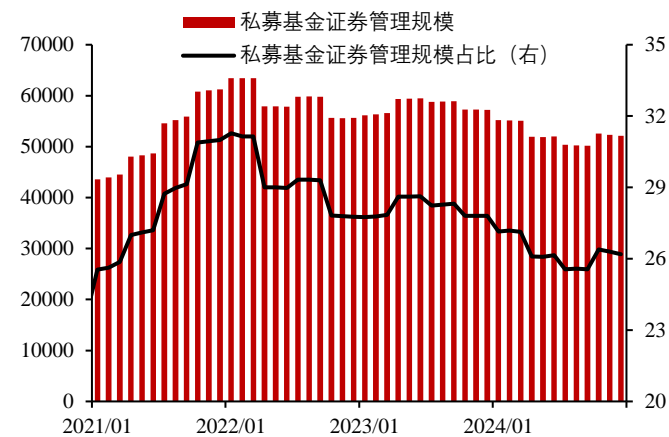


数据来源：Wind 华泰期货研究院

私募基金

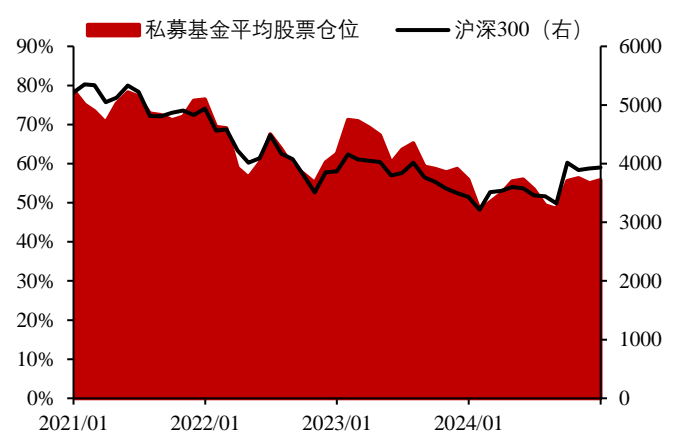
私募基金方面，截至 2024 年末，私募基金证券管理规模 5.21 万亿元，环比小幅下降 0.4%，占整体规模的 26.2%。华润信托公布的私募基金数据显示，截至 12 月底，平均股票仓位为 55.79%，较上月增长 0.81%，股票持仓超过六成的基金占比增至 56.73%，环比实现 6.73% 的大幅增加。

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：%

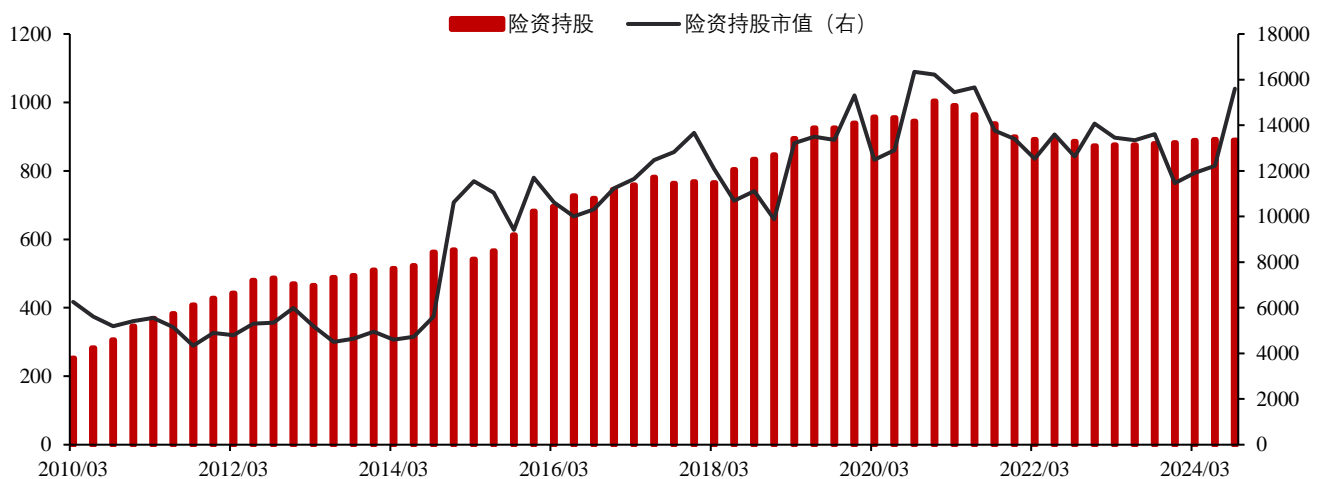


数据来源：华润信托 华泰期货研究院

险资

根据三季报数据，截至 2024 年三季度末，保险公司总计持有 A 股 890 亿股，虽较上个季度末小幅下降了 0.23%，但持股市值达到 1.56 万亿元，与上季度相比，大幅增长了 27.8%，实现了连续三个季度的市值增长。2024 年前三个季度，保险公司对 A 股的持股市值累计增加了 4140 亿元，成为 当年 A 股市场重要的增量资金来源。

图26： 险资持股及持股市值 | 单位：亿股，亿元



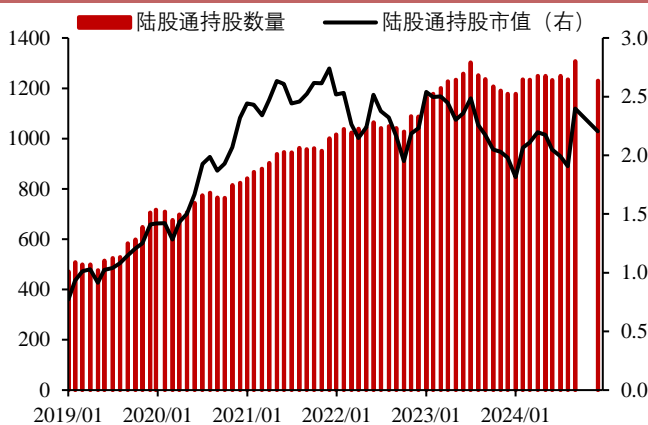
数据来源：Wind iFind 华泰期货研究院

外资

陆股通资金的披露频率已调整为季度。根据最新发布的 2024 年四季度末数据，陆股通共持有 3383 只个股，持股总量达到 1237.4 亿股，总市值为 2.21 万亿元，相比上一年度增加了 2100 亿元。比重方面，陆股通持股市值占流通 A 股市值的比例为 2.84%，且该比例呈持续下降态势。

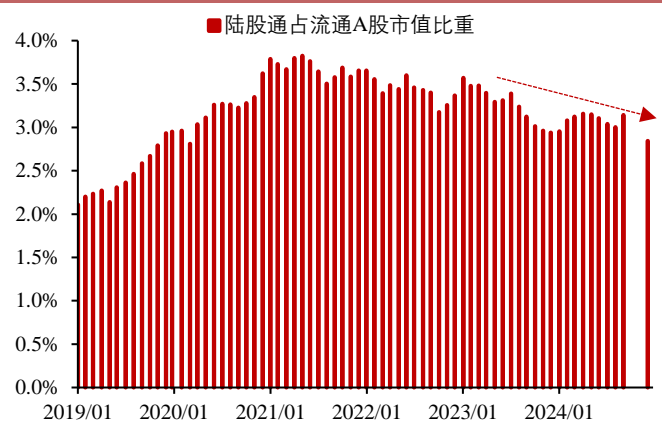
从行业分布来看，2024 年陆股通对银行和非银金融行业的净买入力度较大，分别达到 351 亿元和 310 亿元。同时，电力设备和电子行业也获得了超过 100 亿元的资金净流入。相比之下，陆股通资金从家用电器行业大幅净流出 (-316 亿元)。截至 2024 年末，电力设备、银行、食品饮料及电子行业的陆股通持股市值超过了 2000 亿元，各自在陆股通总市值中的占比均超过了 9%。

图27： 陆股通持股数量和市值 | 单位：亿股，亿元



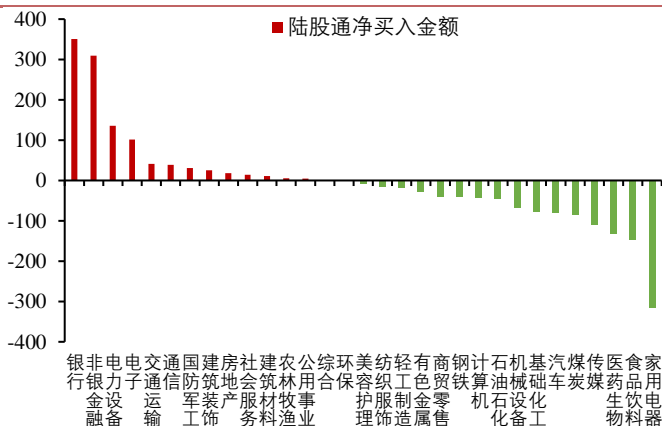
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图28： 陆股通占流通 A 股市值的比重 | 单位：%



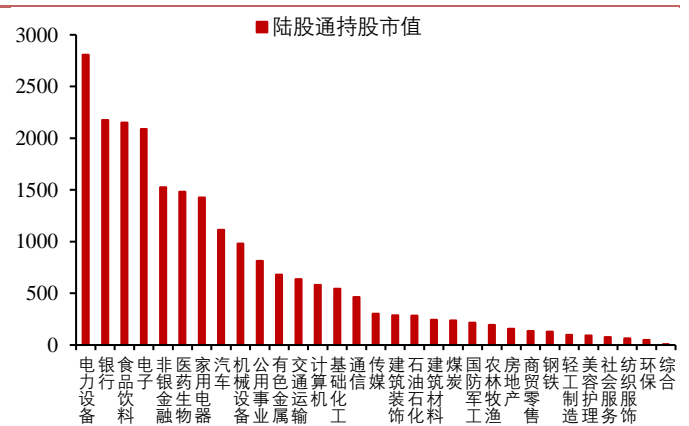
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



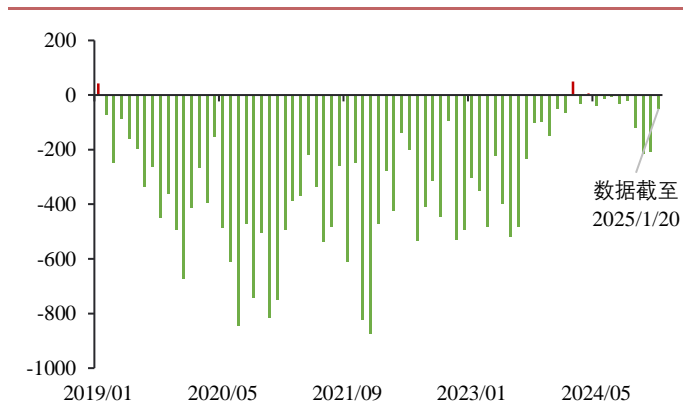
数据来源：Wind 华泰期货研究院

产业资金

截至 2025 年 1 月 20 日，当月重要股东二级市场净减持 50 亿元，处于历史同期较低水平，其中管理层减持 7.6 亿元，占比为 15%。自 2023 年 8 月证监会发布减持新规以来，重要股东在二级市场的净减持金额持续维持在低位。2024 年 5 月，随着《上市公司股东减持股份管理暂行办法》和《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》的发布，持续强化对股东减持行为的监管，重要股东在二级市场上一度转为净买入，2024 年全年的减持规模大幅缩减，仅为 2023 年的 20%。

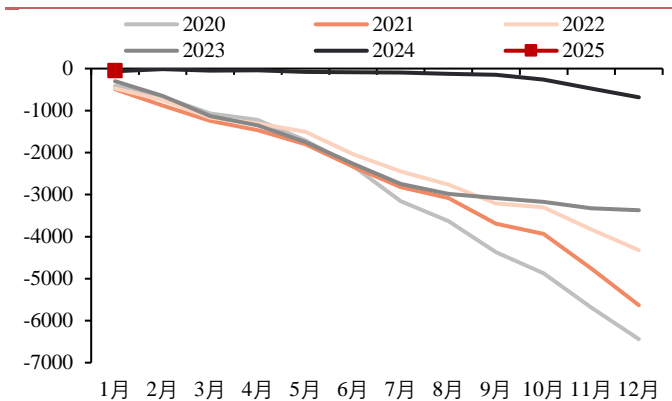
截至 2025 年 1 月 20 日，1 月份国内股票回购数量为 14.6 亿股，回购金额共计 110 亿元，这一规模与 2024 年同期基本持平，高于其他年份。随着央行和证监会积极推动股票回购增持再贷款政策落地实施，未来国内股票回购规模有望实现稳步增长。

图31： 重要股东二级市场月度净买入金额 | 单位：亿元



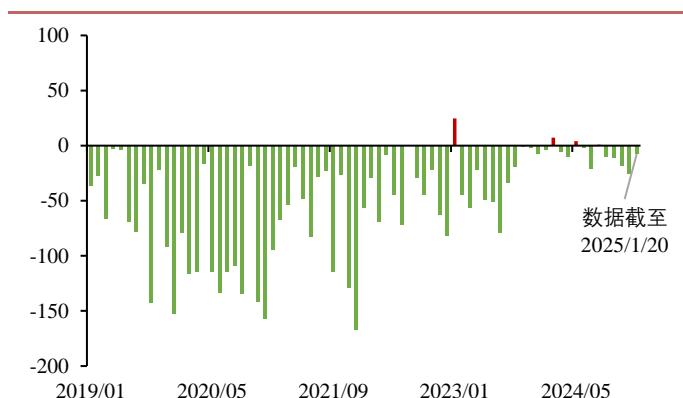
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图32： 重要股东二级市场累计净买入金额 | 单位：亿元



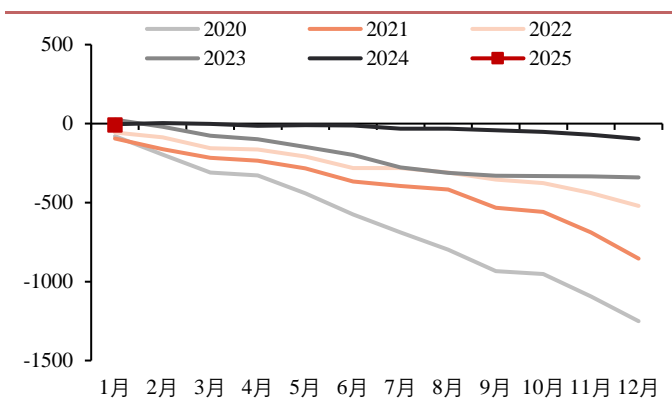
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图33： 管理层净增减持金额 | 单位：亿元



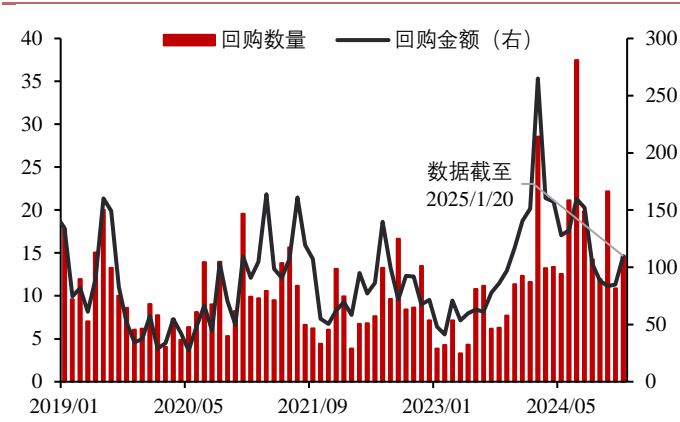
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图34： 管理层净增减持累计金额 | 单位：亿元



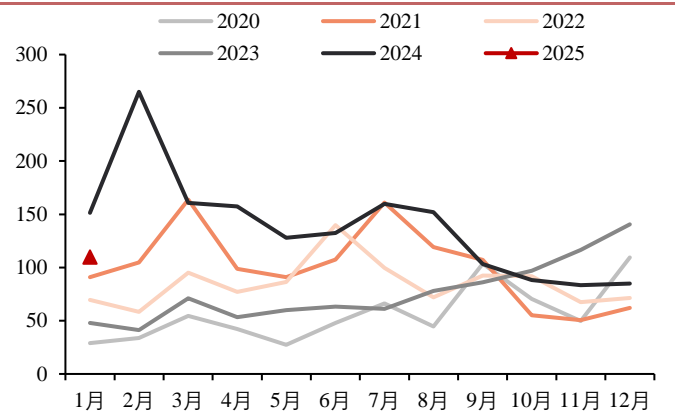
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

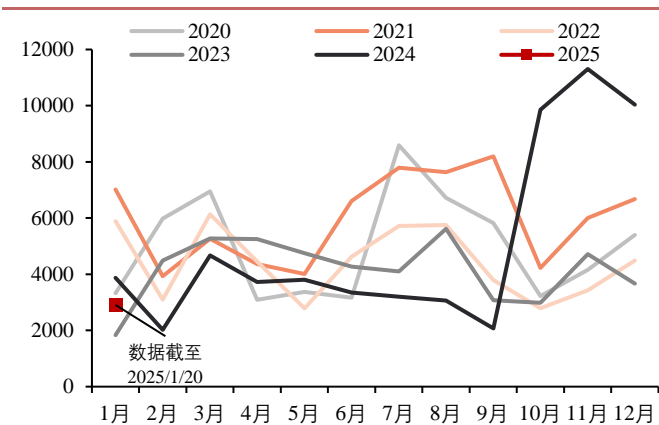


数据来源：Wind 华泰期货研究院

个人投资者

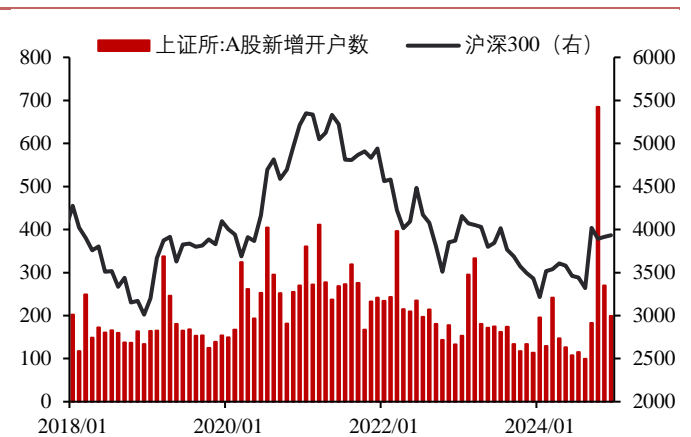
个人投资者的资金状况深受市场行情波动的影响。具体而言，在2024年10月至12月期间，受924行情的推动，散户资金月度净流入A股市场的规模突破历史新高，2024年全年带来了与2020年相当规模的增量资金。进入2025年1月后，散户净流入出现显著下滑。上海证券交易所的新增开户数量自去年10月也呈现出同步回落。据统计，2024年沪市累计新增开户数为2500万户，相较于2023年增长了17%。

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： 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

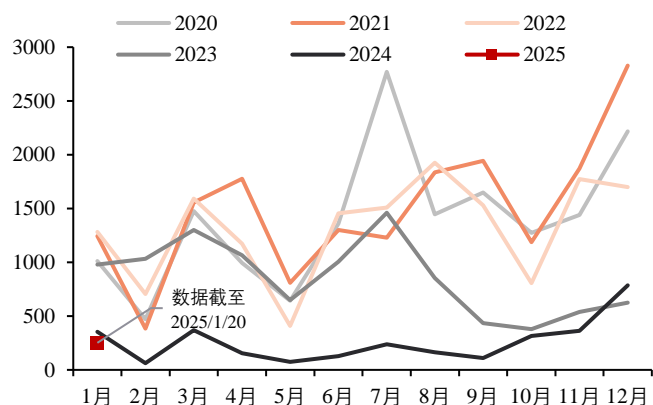
股权融资

截至 2025 年 1 月 20 日，当月市场股权融资低迷，共计 12 家企业融资，累计募集资金 251 亿元，与上月相比出现明显下滑。从融资方式来看，增发为本月融资的主要方式，资金占比达 81%，具体而言，有 2 家公司通过增发筹集了 177 亿元；8 家企业完成了 IPO，首发募集资金 48 亿元；另有 2 家企业通过可转债方式融资 26 亿元。

回顾 2024 年，股权融资市场累计募集资金达到 3033 亿元，尽管年末融资规模有所扩大，但与往年相比，这一数字仍然处于极低水平，同比降幅为 70%，显示出当前资金需求端压力较小。从结构来看，再融资占据主导地位，比重为 78%。其中，增发是再融资的主要手段，共募集资金 1997 亿元；首发募集资金为 663 亿元，占比为 22%，全年无企业通过配股或公开增发方式获得融资。

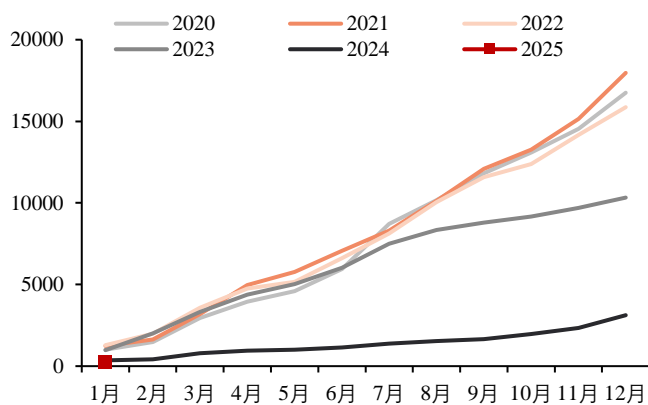
总的来看，当前市场环境下，IPO 受到一定限制，企业主要通过增发等再融资方式筹集资金。

图39： 股权融资金额 | 单位：亿元



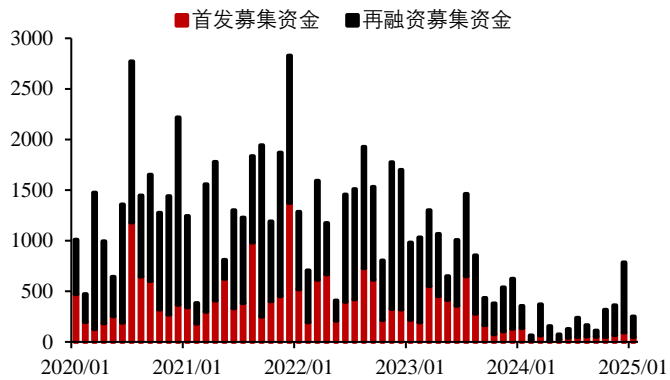
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图40： 股权融资累计金额 | 单位：亿元



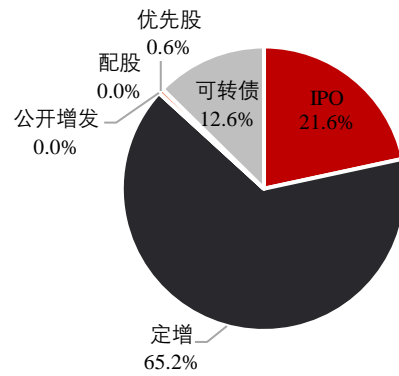
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图41： 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42： 2024 年股权融资结构 | 单位：%



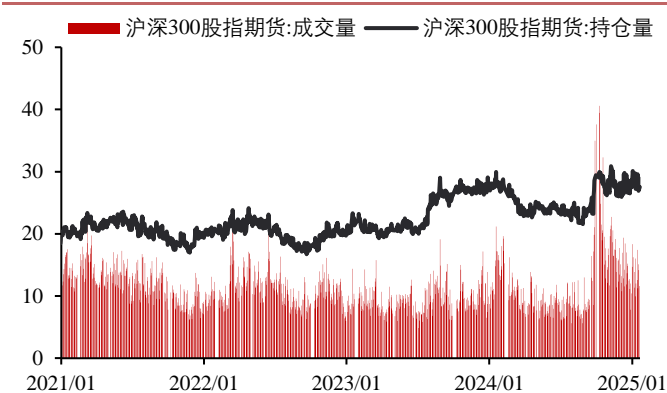
数据来源：Wind 华泰期货研究院

期货市场资金

成交持仓量

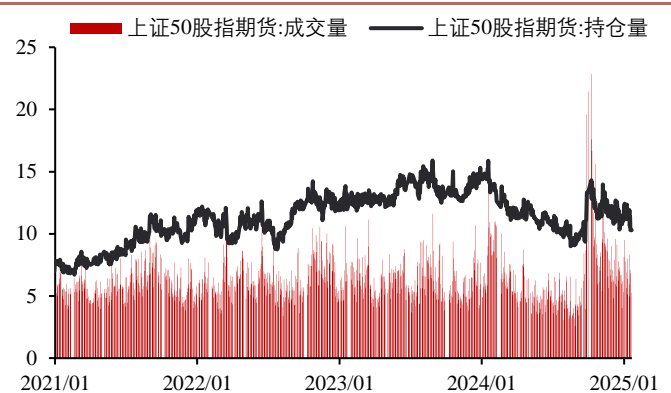
股指期货市场方面，自 924 行情以来，总成交量和持仓量冲高后持续下滑。就成交量而言，目前，IF、IH、IC、IM 的成交量分别处在近五年 58%、39%、42%、87% 的分位数水平。品种间的持仓量则表现出较大分化：IF 与 IM 的持仓量维持高位，均达到 94% 的分位数水平；IH 持仓量处于中等水平（43%）；而 IC 的持仓量显著偏低，不足 20% 分位数。

图43： IF 成交量和持仓量 | 单位：万手



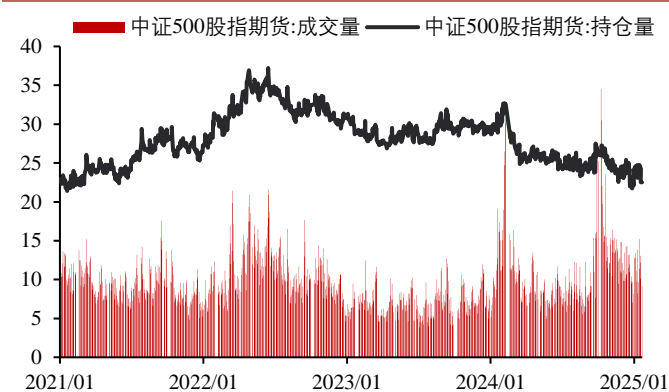
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图44： 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45： 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46： IM 成交量和持仓量 | 单位：万手

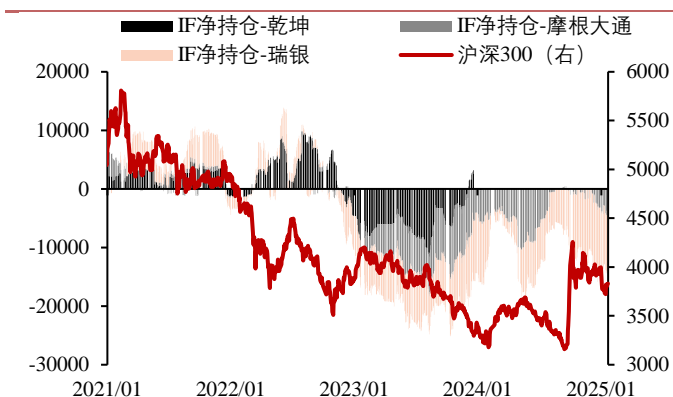


数据来源：iFind 华泰期货研究院

席位

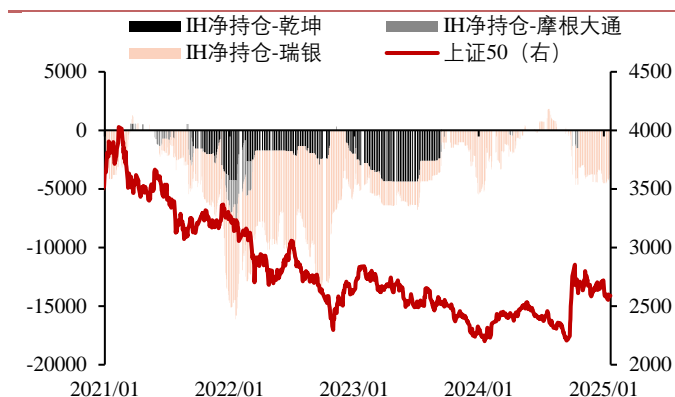
当前，跟踪的三家期货公司的股指期货席位均为净空头持仓状态。分品种来看，IH 的净空头持仓量相对较少，且仅有一家期货公司持有该品种仓位。观察近期的边际变化，近一个月，仅 IF 品种的净空头持仓在这三家期货公司席位中有所下降，而 IH、IC、IM 的净空头持仓持续上升，月度增幅大致在 10%-13%。

图47：三家期货公司席位 IF 净持仓 | 单位：手，点



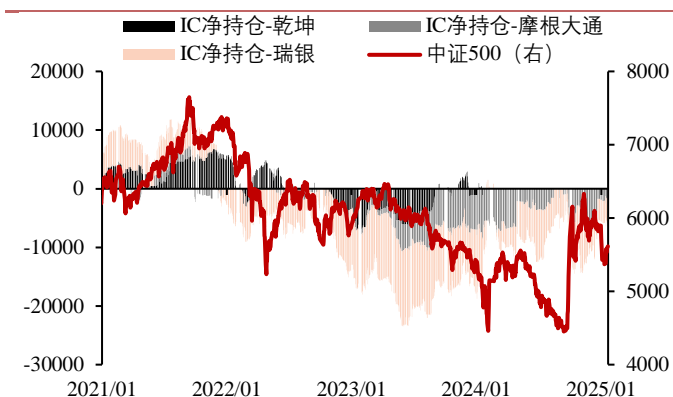
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图48：三家期货公司席位 IH 净持仓 | 单位：手，点



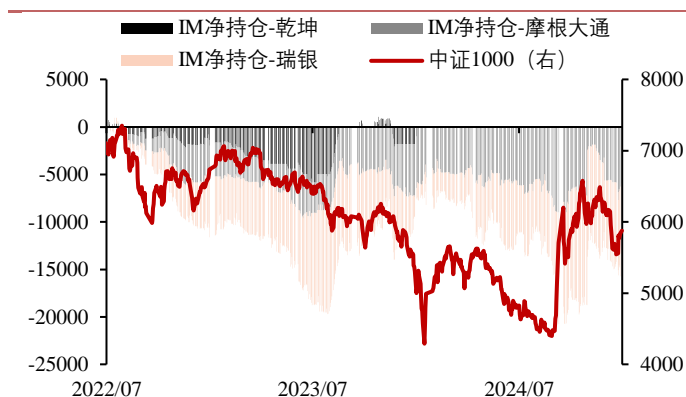
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图49：三家期货公司席位 IC 净持仓 | 单位：手，点



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图50：三家期货公司席位 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