

2025 年度股指展望 | 2024 年 12 月 长风破浪会有时

往期精彩研报

2024 下半年股指市场展望：
股市驱动将添“砖”加“瓦”
2024 年 12 月金融资产配置：
跨年可期

核心观点：

2024 年年度展望中，我们提到以沪深 300 指数为例，3800-3900 为阶段性天花板，4200 点需要经济复苏得到确认，目前回看股市走势基本符合预期。从宏观主体出发推演的股指走势基本证实。

展望 2025，我们认为仍需政府起到“领头羊”的作用，微观主体在宏观背景没有明显改善的情况下，突破现状对于政策依赖度较高，因而政策面的入场节奏、力度，将是股市预期行情的“灯塔”。在基本面政策面路径引导积极的同时，政策努力拓展股票市场需求，上市公司股票回购增持再贷款工具和个人养老金制度落地为标志性举措，双管齐下，2025 股指走势曲折中，中枢上行可期。

风险点：国内政策效果不及预期，特朗普政府超预期操作，国内外经济超预期

南华研究院 金融资产研究组
王梦颖 Z0015429
wangmengying@nawaa.com
王 映 Z0016367
wangying@nawaa.com
廖臣悦 F03120676
liaocy@nawaa.com

投资咨询业务资格：证监许可
【2011】1290 号

电 话：
0571-81727107

请务必阅读正文之后的免责条款部分



目录

章节

1. 2024 年 A 股行情回顾.....	1
1.1 “宏观主体 V.S.股指表现”逻辑被证伪?	1
1.2 “924” 行情后 A 股该如何突破?	4
2. 政策仍是股市“灯塔”	7
2.1 政府发力乃“领头羊”	7
2.2 居民消费, 需缓解缩表“焦虑”	9
2.3 企业再生产, 有待供需结构优化	11
2.4 小结	13
3. 2025 年策略思路.....	14
3.1 历史借鉴的政策交易节奏	14
3.2 新增慢变量的交易机会	15

目录

图表

表 1.1: 截至 2024.12.11 四大股指涨跌幅表现	1
图 1.1: 消费、地产是国内经济两大拖累项 (%)	2
图 1.2: DR007 整体下行, 一度触及 1.5%以下 (%)	2
图 1.3: 宽货币未能传导至宽信用 (%)	3
图 1.4: 政部门发力 A 股行情走势	4
表 1.2: 截至 2024.9.23 四大股指涨跌幅表现	4
图 1.5: 2020 年 7 月初指数大幅放量上涨	5
图 1.6: GDP 累计同比增速由负转正 (%)	5
图 1.7: 进出口同比增速持续上涨 (%)	6
图 2.1: 政府支出同比增速	8
图 2.2: 社融当月新增结构 (亿元)	8
图 2.3: 中央及地方政府杠杆率 (%)	9
图 2.4: 其他主要发达国家政府杠杆率 (%)	9
图 2.5: 城镇储户问卷调查 (%)	10
图 2.6: 居民可支配收入结构	11
图 2.7: 企业融资规模累计同比下降 (%)	12
图 2.8: 企业产能利用率回落 (%)	12
图 2.9: 企业盈利能力下滑 (%)	13
图 3.1: 沪深 300 近两年走势对比	14
图 3.2: 上市公司回购情况展示 (市值管理目的)	15

1. 2024 年 A 股行情回顾

1.1 “宏观主体 V.S.股指表现”逻辑被证伪？

我们在文章《南华期货2024年度股指展望：物极必反，或有可为》中提出从宏观主体的行为出发推演未来股指走势的新思路。通过对不同宏观主体、不同行为下A股的表现进行分析，我们得出结论“政府发力托举经济对盈利的影响相对较小，并且作用会边际递减。此时市场会更加关注估值变化，由于经济较疲软，流动性往往处于宽松的状态，但估值也受到宏观经济预期的影响，即所谓的宽货币不一定能提振估值。我们观察发现当宏观预期整体较差，估值整体也将处于回落状态，导致股市偏弱运行”，即政府发力时，股市往往偏弱运行。

根据政府部门发力和非政府部门发力的定义（采用消费意愿和生产意愿指标判断非政府部门是否发力，采用广义财政支出口径判断政府部门是否发力），发现自2023年8月至今，我国都处于政府部门发力阶段，指数涨跌幅表现则与先前的结论不符。以2023年8月15日为该阶段政府部门发力的起点，截至2024年12月11日，沪深300、上证50、中证500、中证1000涨跌幅分别为3.45%、4.99%、2.20%、2.02%，以2024年第一个交易日（2024年1月2日）为起点，计算今年年内涨幅，发现指数表现更优，其中三个指数涨幅高于10%。

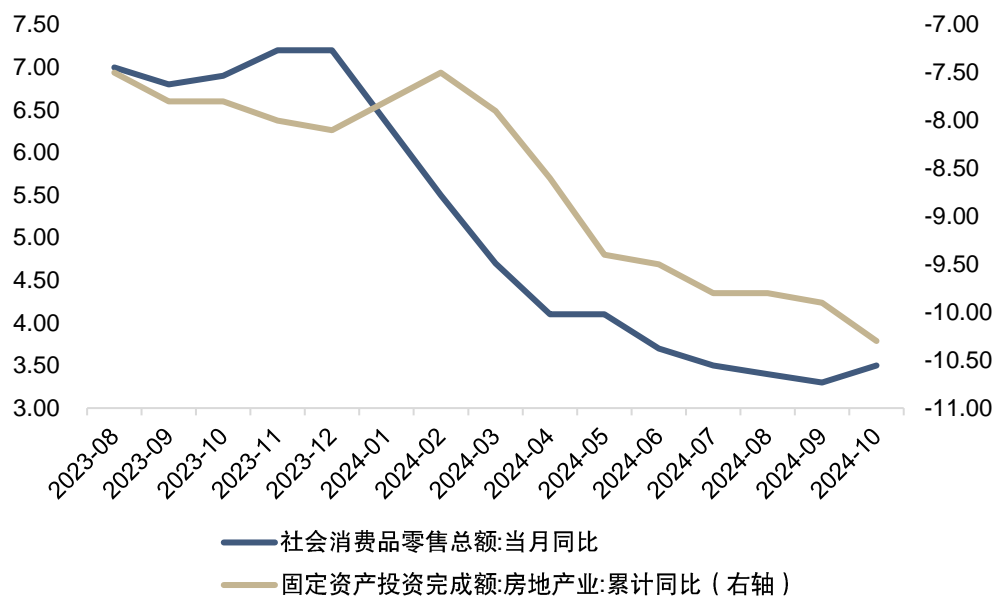
表 1.1：截至 2024.12.11 四大股指涨跌幅表现

起始日	沪深 300	上证 50	中证 500	中证 1000
2023.8.15	3.45%	4.99%	2.20%	2.02%
2024.1.2	16.25%	15.06%	11.38%	9.51%

数据来源：wind，南华期货

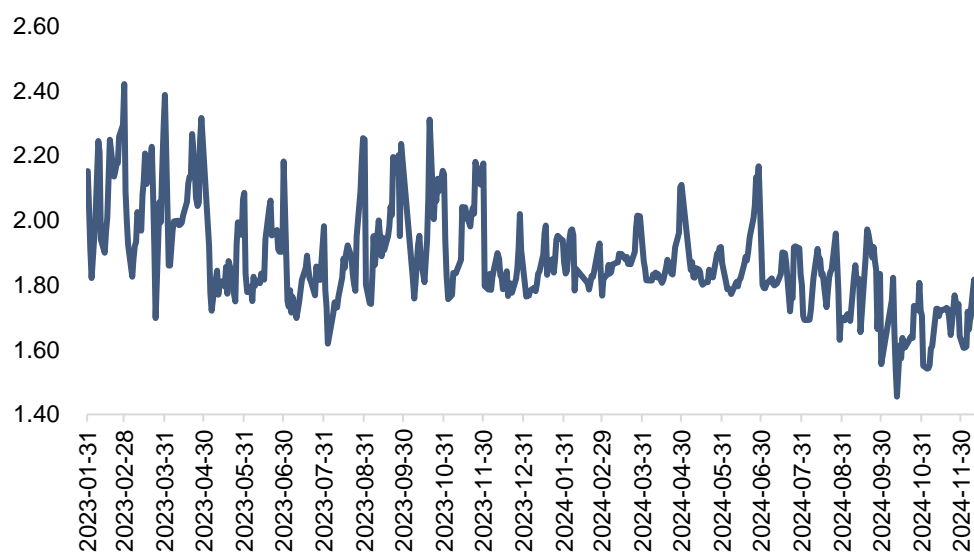
这是否证明此前提出的“宏观主体V.S.股指表现”逻辑被证伪？具体来看，当前我国经济处于弱复苏状态，结构性问题突出，消费、地产是国内经济两大拖累项。在此背景下，政府部门发力，从2023年8月至今，降息3次，共下调40bp，降准3次，共下调125bp，同时实施降房贷利率、“以旧换新”等政策刺激地产及消费。在多次降准降息刺激下，DR007整体下行，一度触及1.5%以下，而由于经济弱复苏状态迟未好转，内需不足、地产疲软等问题持续存在，宽货币未能传导至宽信用。

图 1.1：消费、地产是国内经济两大拖累项（%）



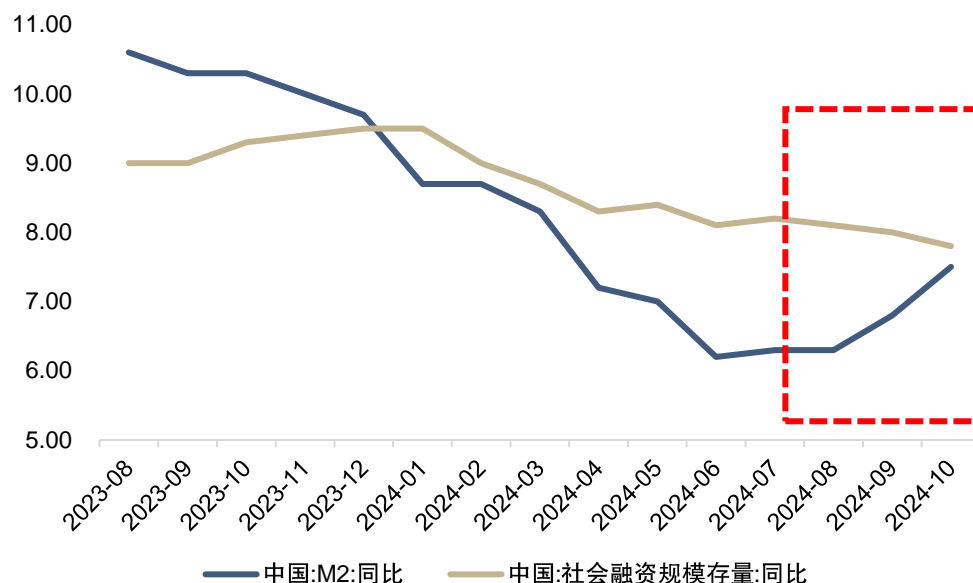
资料来源：Wind、南华研究

图 1.2：DR007 整体下行，一度触及 1.5%以下（%）



资料来源：Wind、南华研究

图 1.3：宽货币未能传导至宽信用（%）

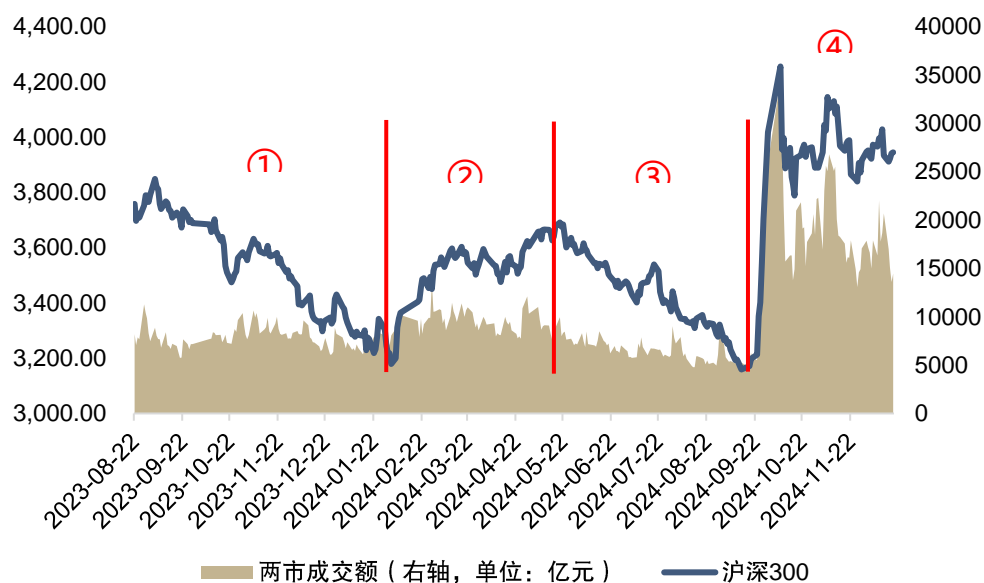


资料来源：Wind、南华研究

从2023年8月至今A股波动性较大，具体可分为四个阶段。第一阶段，在国内宏观经济下行及海外美联储加息压力的双重影响下，盈利估值双杀，A股持续下行，甚至在2024年年初触发了流动性冲击；第二阶段，监管层为提振低迷的市场情绪，出台了一系列稳定市场的政策，并于2024年2月5日宣布降低存款准备金率0.5个百分点，再加上彼时估值水平具备一定性价比，吸引了大量外资流入，估值修复带动下A股大幅反弹，市场参与者交易情绪逐步回暖；第三阶段，流动性担忧消退后，国内经济基本面未能好转，延续弱复苏态势，再度迎来盈利估值双杀下的下跌。第四阶段，国庆节前国内释放大量利好消息，降准降息降房贷等政策刺激下A股放量上涨，沪深300指数连续六个交易日上涨，涨幅高达32.74%，两市成交额创历史新高，突破3万亿元，即“924”行情，国庆假期之后由于上涨速度较快，情绪过热，指数回吐部分涨幅，成交额也有所回落，后维持年内高位震荡。

回顾本次政府发力的A股行情，我们认为《南华期货2024年度股指展望：物极必反，或有可为》文章中提出的“宏观主体V.S.股指表现”逻辑并没有被证伪，两个阶段的上涨都主要由估值修复带动，即政策加码预期对估值的影响超过了宏观经济预期，尤其创历史的“924”行情对整个政府部门发力阶段A股表现影响巨大，在此之前，该阶段各指数表现偏弱，涨跌幅均为-10%以下，两个中小盘指数涨跌幅甚至小于-20%。

图 1.4：政部门发力 A 股行情走势



资料来源：Wind、南华研究

表 1.2：截至 2024.9.23 四大股指涨跌幅表现

起始日	沪深 300	上证 50	中证 500	中证 1000
2023.8.15	-16.68%	-12.01%	-24.04%	-29.28%
2024.1.2	-6.36%	-3.57%	-17.21%	-24.09%

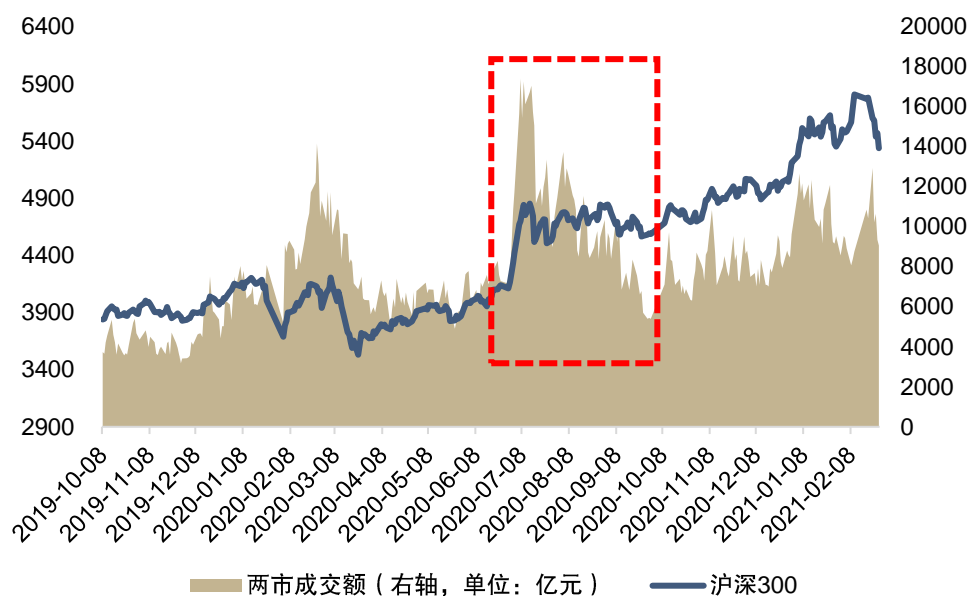
数据来源：wind，南华期货

1.2 “924” 行情后 A 股该如何突破？

上节中提到“924”行情对该政府部门发力阶段的指数表现影响巨大，沪深300指数连续六个交易日上涨，涨幅高达32.74%，期间两市成交额上涨五个交易日，连翻五倍多，目前回吐部分涨幅后维持在年内相对高位震荡。

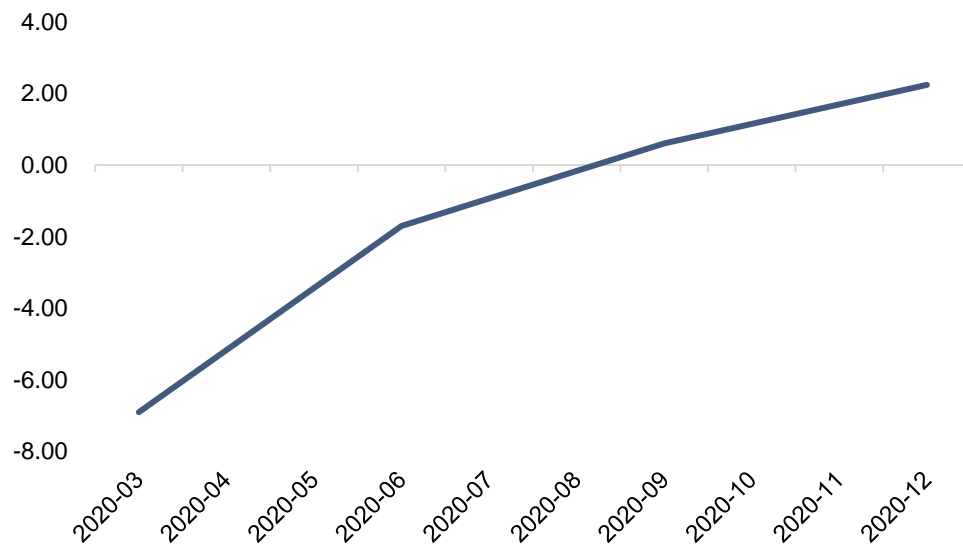
回顾近五年A股走势，我们发现在2020年7月也曾出现过类似行情，我们将两次行情作类比，探讨2025年A股关键驱动因素。2020年6月29日国家统计局公布2020年5月全国规模以上工业企业利润总额同比增长6.0%，为当年首次转正，提高了市场对经济基本面向好的信心，再加上同年6月30日央行决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，经济数据好转与利好政策的共同刺激下，市场情绪被点燃，沪深300指数自2020年6月30日起连涨8个交易日，涨幅高达17.79%，两市成交额大幅放量，创下近五年新高，双双回落后维持高位震荡。指数在经历两个多月的横盘震荡后，随着更多经济数据验证经济复苏势头已现，前三季度GDP同比增速由负转正，PMI连续7个月处于扩张区间，进口同比由负转正，出口同比持续上涨，市场情绪回暖，指数开启了新一轮上涨。

图 1.5：2020 年 7 月初指数大幅放量上涨



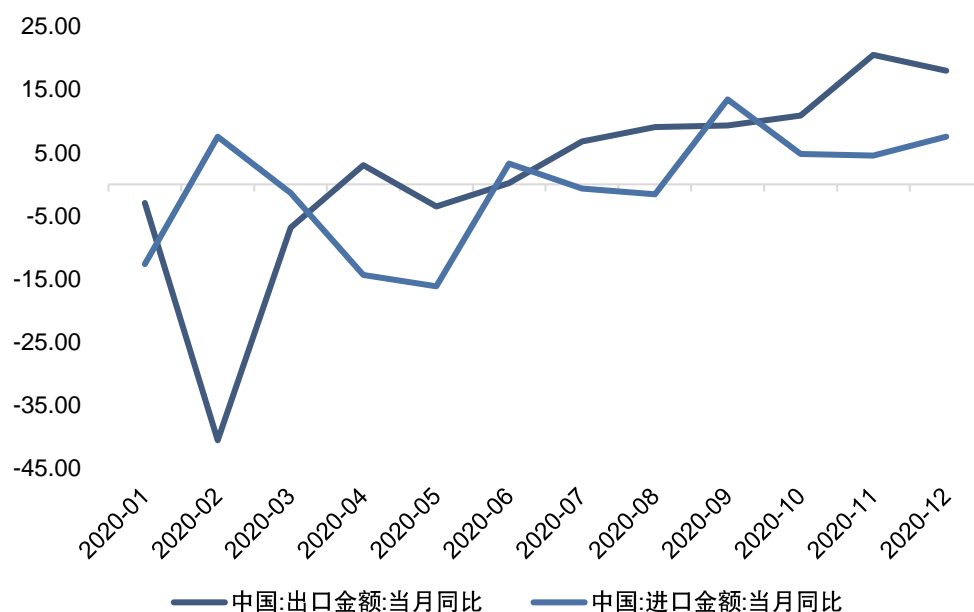
资料来源：Wind、南华研究

图 1.6：GDP 累计同比增速由负转正（%）



资料来源：WIND、南华研究

图 1.7：进出口同比增速持续上涨（%）



资料来源：WIND、南华研究

总的来看，2020年7月A股经历一波快速放量大涨行情后，再度回归上行趋势主要是由经济基本面驱动的。今年年内多次出台利好政策，刺激指数阶段性上行，但难以形成趋势性行情。当前指数自“924”行情高位回落后维持震荡，成交额依旧保持年内相对高位1.5万亿元以上，市场交投情绪不减，在国内政策面后续稳增长决心较强下，我们认为未来指数形成趋势性上涨行情或同样在等待宏观经济明显好转势头的显现，即更多经济数据验证。

2. 政策仍是股市“灯塔”

在基本面数据呈现好转趋势之前，2024年股市的每一轮阶段性上涨，都是政策的加码驱动，从目前经济状态来看，弱复苏态势仍在延续，所以2025年伊始，市场仍将经历由宏观主体驱动微观主体发力，通过提升经济整体活力，进而提升股市预期，牵动A股中枢上移。

2.1 政府发力乃“领头羊”

2024年，从社融结构来看，三部门主要是政府发力，提振经济，但是发力的力度以及时点均与预期存在偏离。首先，发力时点上，从数据来看，直至5月份，政府才开始明显发力，此时，市场预期由于政策面的平淡已然回落，所以在5月之后，924政策入场前，股市持续偏弱运行；其次，发力力度上来看，政府发力弱于疫情之前，政府支出同比增速到三季度才逐步增长至3%左右。此外，从政府杠杆率来看，主要仍是地方政府加杠杆为主，中央政府发力力度有限，与主要发达国家相比，我国政府加杠杆还有较大空间。

展望2025年，政府发力层面，市场较为期待的即提升赤字率，中央经济工作会议明确提到“提升财政赤字率”。从股市的角度出发，市场如此关注赤字率主要原因如下：一、当前预期行情之下，股市中枢和政策面变化可谓亦步亦趋，赤字率的提升，在有效提振经济发展目标实现之前，有助于稳定市场预期，即支撑所谓的“预期牛”；二、目前市场预期赤字率在3.5%-4%，按照2023年的国内生产总值计算，提升1%赤字率，释放资金1.3万亿元左右，对于地方政府而言，专项债、特别国债等资金使用限制更多，赤字资金更加灵活，地方政府可支配的空间更大，有助于加快宏观主体发力提振经济的速度，从而助力股市盈利与估值提升；三、2023年四季度，中央财政意外增发1万亿特别国债，将赤字率由3%提升至3.8%，打破以往所谓的3%刚性壁垒，2025年政府如果再度提升赤字率，将提升市场对于未来更多追加预算的政策想象空间。

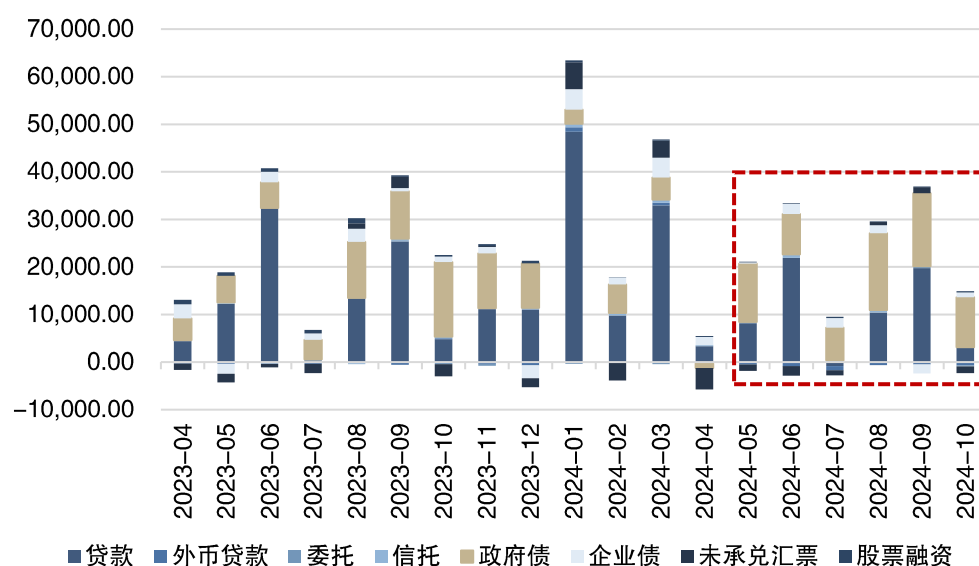
政府发力阶段，按照我们之前报告所提，由于经济整体仍处于弱复苏阶段，股市表现欠佳，但政府发力，是带动企业、居民发力的破局方法，因此，政府发力的力度越大，正向预期引导越强烈，对于后市的正反馈，乃至股市的正向预期引导作用越强，有助于推动股市正式走进“预期牛”。

图 2.1：政府支出同比增速



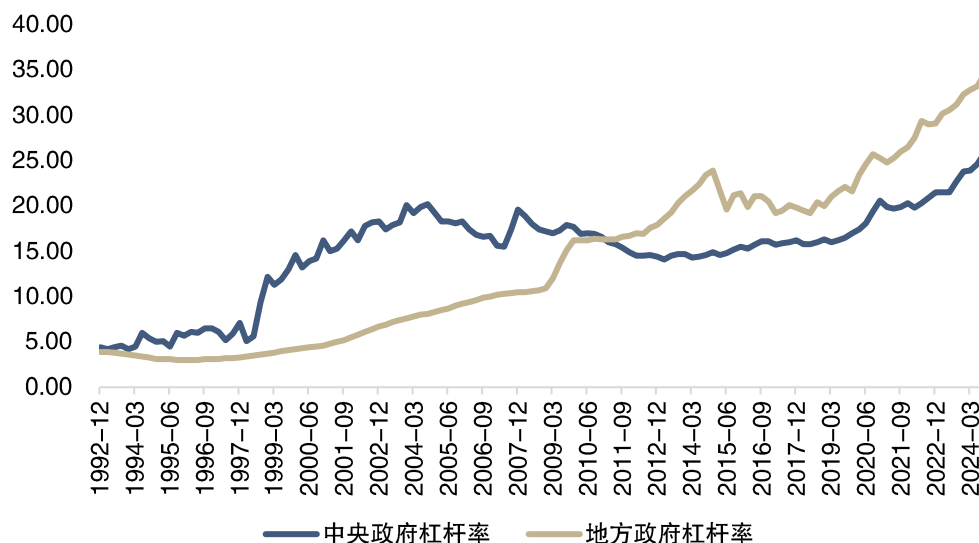
资料来源：Wind、南华研究

图 2.2：社融当月新增结构（亿元）



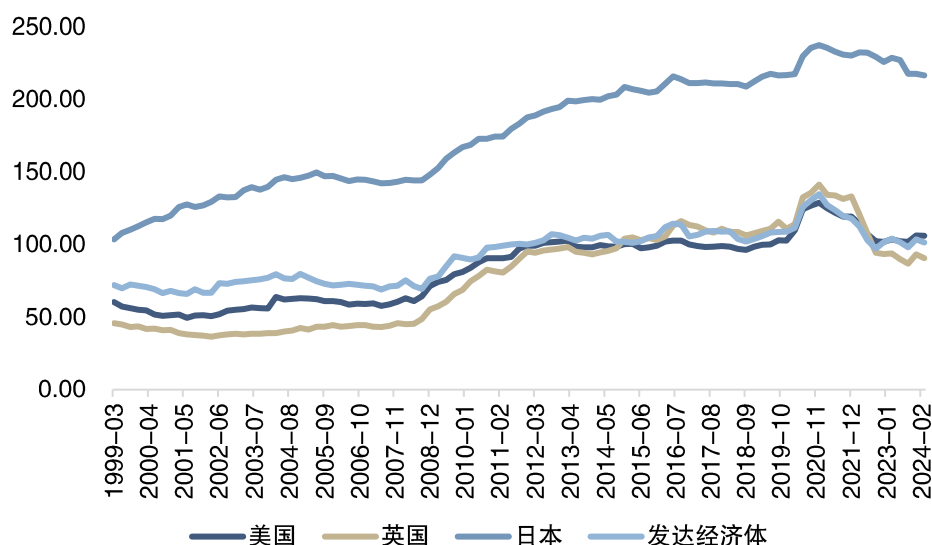
资料来源：Wind、南华研究

图 2.3：中央及地方政府杠杆率（%）



资料来源：Wind、南华研究

图 2.4：其他主要发达国家政府杠杆率（%）



资料来源：Wind、南华研究

2.2 居民消费，需缓解缩表“焦虑”

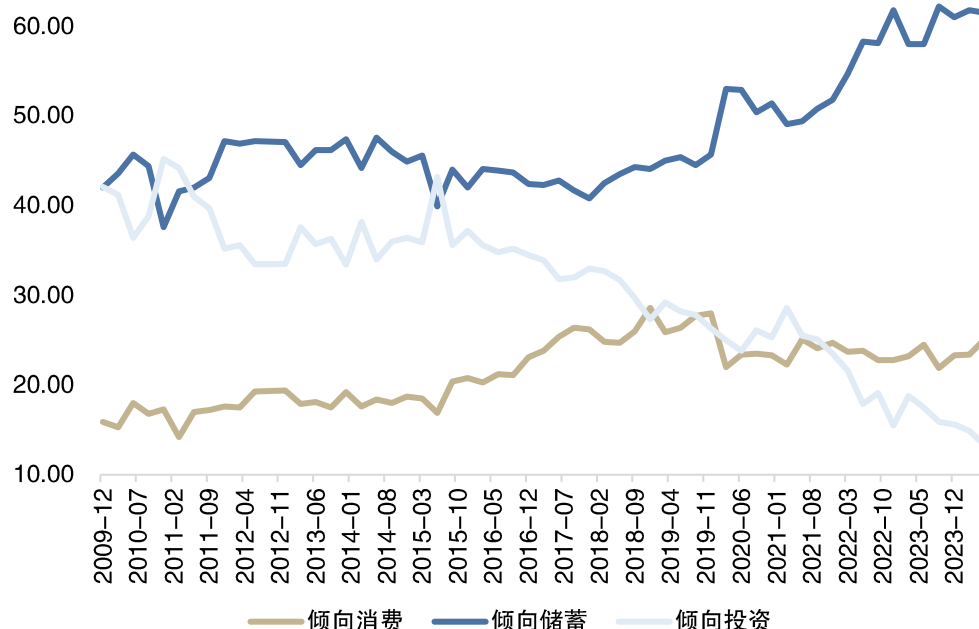
分部门来看，居民部门的消费意愿仍有待市场提振，12月政治局会议也将消费放在了更加重要的位置，中央经济工作会议提到“针对需求不足的突出症结，着力提振内需特别是居民消费需求”，同时，从城镇储户调查来看，消费意愿超过投资意愿，这一定程度上意味着，从消费端出发的政策推进或能更快见到效果。对于居民消费意愿的提振，我们需要从资产、负债两个维度进行政策刺激。

疫情之后，居民消费倾向明显回落，储蓄意愿不断抬升，这一状况延续至今，居民

支出意愿表现“隐忍”，除了宏观背景下，居民整体消费偏谨慎之外，从居民资产分析主要有以下几点原因：一、收入预期担忧；二、资产缩水担忧。其中资产担忧，按照居民可支配收入结构划分，可以具象化为对于未来收入来源的担忧和对于已有资产缩水担忧。居民可支配收入中，包含工资收入、经营收入、财产收入以及转移收入，工资收入占比最高达到57%左右，因此就业形势的改善是当下缓解居民“焦虑”的关键，我们需要看到政策面对于工资性收入的提振，如完善工资增长机制，降低中等收入人群税收等，同时增加居民收入获取渠道。与此同时，针对资产缩水，以房地产为代表，需要积极推出维稳房价、维稳居民租金收入等相关政策，同时增加理财渠道，提升居民财产收益可得性，这一点12月政治局会议中提到，稳住楼市股市，也算是有的放矢，需要关注后续政策的实际推进效果。此外，在政策推进基本面向好，改善居民风险偏好的同时，政府还应适时出手，增加对于居民的转移支付，能够较为直接的增加居民可支配收入，提振消费意愿。中央经济工作会议提及“促进居民收入增长和经济增长同步”、“实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负”等，政策面推进可期。

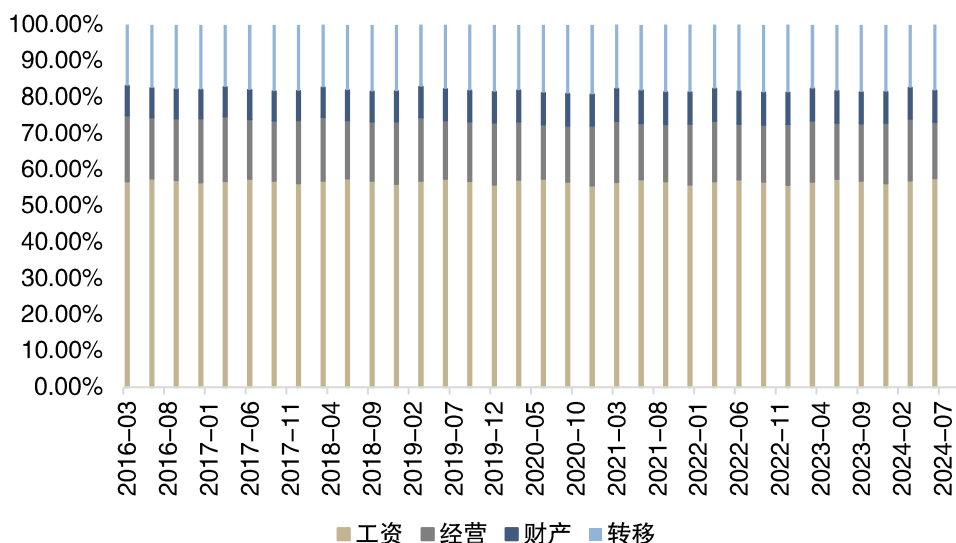
从负债端来看，政策需要减少居民债务压力，从而一定程度释放居民消费需求，前期降低存量房贷住房利率，便是一个降低居民债务的政策开端，后续力度以及深度仍有待继续加码。12月政治局会议中，时隔14年再度重提“适度宽松的货币政策”，给予2025年利率下降较为充足的想象空间，目前市场预计将会下调40-60BP，若政策面积极如预期落实，甚至超预期落地，中长期将对于居民负债压力减轻有显著作用，同时有助于提升居民风险偏好。

图 2.5：城镇储户问卷调查（%）



资料来源：Wind、南华研究

图 2.6：居民可支配收入结构



资料来源：Wind、南华研究

2.3 企业再生产，有待供需结构优化

目前，企业借贷意愿维持低迷状态，数据显示，企业股权融资和债券融资均意愿不强。12月政治局会议释放信息中，投资同样列在重要位置，重点提到“提高投资效益”。中国作为经济增长对于消费与投资依赖度均较高的经济体，基本面由弱转强需要消费与投资共同向好拉动。同时，从生产到消费的再生产四环节出发，投资扩大生产，是必不可少的一环。当前，企业不愿意扩大再生产，支出意愿不强，主要问题集中表现为：产能利用率低，产能过剩，供给与需求错配下，物价下降，企业利润下滑。

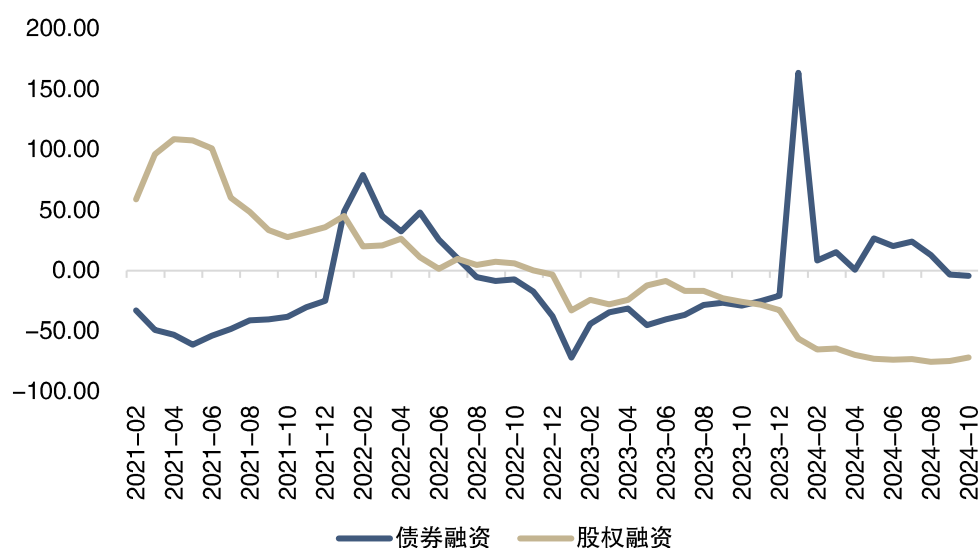
具体来看，截至2024年9月，制造业工业企业产能利用率降至75.2%，根据国际通用标准，产能利用率低于79%，就属于产能过剩，低于75%，属于严重的产能过剩，当下国内产能过剩现象已经迫切需要政策支持进行改善。产能利用率的下降与复杂国内外宏观环境有关，国内方面，由于内需不足、消费意愿低迷，导致供需失衡；外围由于近年来地缘政治频发，2025年特朗普执政后，还存在加征关税等不确定性扰动，这使得供应链稳定性下降，影响企业产能利用率。同时国内房地产的周期性下行以及地缘政治带来的出口不确定性，导致地产链、出口链供需缺口难以弥合，也导致产能利用率下行。除此之外，行业自身的技术迭代，新旧产能冲突以及行业内卷等竞争行为，也对产能利用率形成下行压力。

针对目前产能利用率低，产能过剩问题，可以从供给侧压降产能，外抗不确定性，提振内需以及加快行业迭代速度、拓展国内外市场等多个角度出发，改善当下局面。目前政策端推动新质生产力发展、支持企业并购重组等已经逐步推进改善现状，后续通过政策面加码改善供需错配状况，同时扩大国内外市场，降低对于地缘政治发生国依赖度，减少出口不确定性等，提升产能利用率。2012-2018年经历了供给侧治理-产能限制-三去一降一补，有效化解了产能过剩问题，在有以往产能出清政策经验之后，预计后续政策面的推出将更加完善，值得期待。

除了产能过剩问题，由于供给与需求的错配，今年以来物价指数持续表现低迷状态，规模以上工业企业利润总额增速持续回落，截至2024年10月，累计同比增速降至-4.3%。归根结底提振内需迫在眉睫，政策端有必要推出更加积极的需求刺激政策，中央经济工作会议提到“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，静待政策面落地。

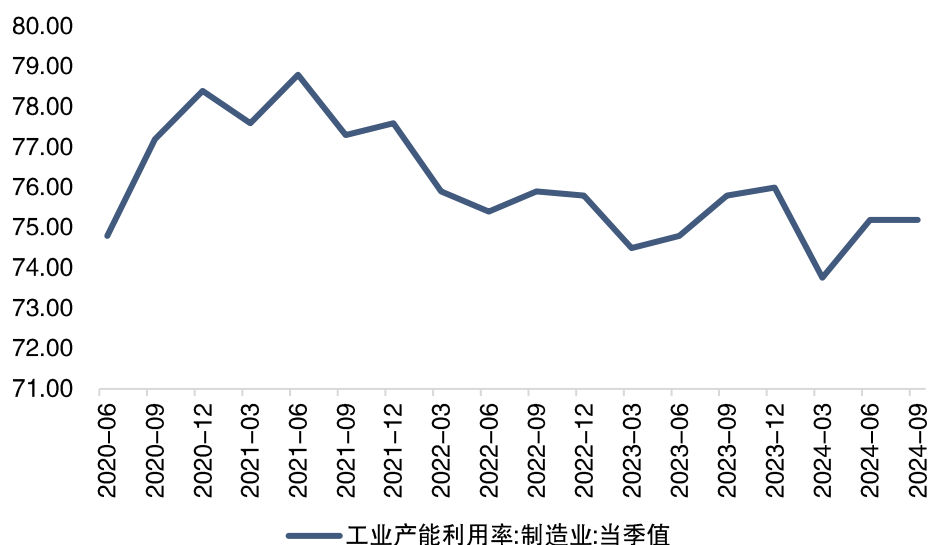
企业支出意愿的好转，首先需要看到政策端助力产能利用率上涨，以及物价指数的回升，企业对于未来盈利预期转好，支出意愿才会增强，进而扩大再生产，助力经济增长。

图 2.7：企业融资规模累计同比下降（%）



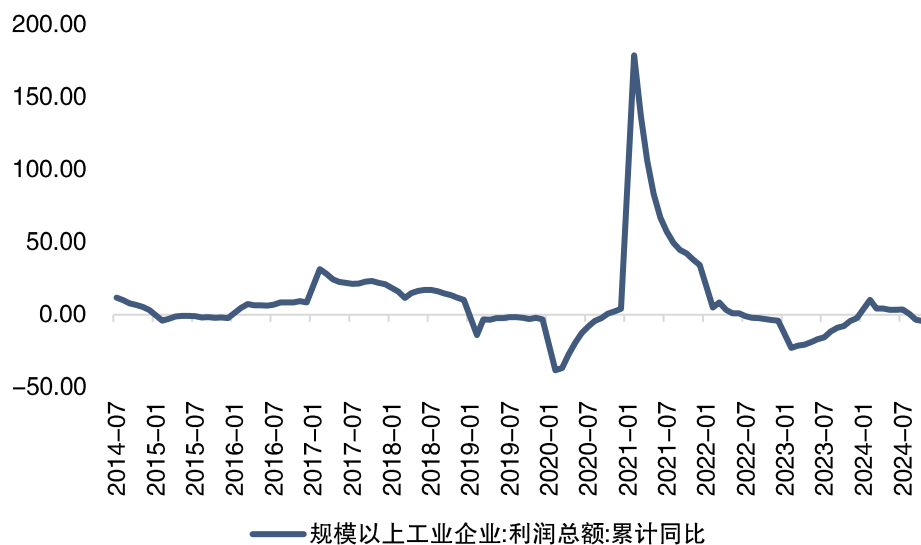
资料来源：Wind、南华研究

图 2.8：企业产能利用率回落（%）



资料来源：Wind、南华研究

图 2.9：企业盈利能力下滑（%）



资料来源：Wind、南华研究

2.4 小结

综合来看，居民、企业端，发力意愿有待提振，2025年仍将由政府发力作为开端，政府加杠杆具备空间，而其发力的时间越靠前，对于市场整体的预期提振，乃至由政府发力，带动居民和企业发力的节奏推进越快，中央经济工作会议提到“把握政策取向，讲求时机力度，各项工作能早则早、抓紧抓实，保证足够力度”，后续政策推出力度与时间点可期。同时，居民和企业的消费、投资再生产意愿，需要政策加码助力，微观主体各自囿于当下的困局，在宏观背景没有明显改善的情况下，突破现状对于政策依赖度较高。

从股市的视角出发，走势中枢仍主要跟随基本面预期变化，当下处于经济状态转变的重要节点，在基本面数据尚未出现趋势好转前，政策面的入场节奏、力度，将是股市预期行情的“灯塔”。

3. 2025 年策略思路

展望2025年，我们认为股指的策略思路主要有以下两个方向：1、以跟踪经济基本面为主的阶段性趋势交易；2、锚定资本市场“供给侧改革”的长期趋势交易。具体分析如下：

3.1 历史借鉴的政策交易节奏

根据上文的分析结果可知，明年的经济预期仍主要依托于政策，因此，跟踪经济基本面预期变化的交易节奏可以围绕政策落地节点和政策效果/经济数据结果展开。这样的交易节奏在过去的两年反复在股票市场上演，相信大家并不陌生。

此处，我们通过对过去两年股指走势的简单复盘为明年的可能交易节点提供一些线索。22年底随着疫情的放开国内经济预期大幅改善，带动股指上行，进入23年后，市场将目光转向新一轮的政策刺激，但一方面两会透露的消息并未超预期，另一方面后续从政府支出数据结果看政策加码低于市场预期，市场在政策期待和经济数据验证的循环中，不断确认政策并未明显加码和经济变弱的事实，因此股指逐渐下探。2024年前三个季度的逻辑和23年较为类似，较为不同的就是9月末政策明确的加码信号，因此，四季度股指的走势和23年截然不同。

图 3.1：沪深 300 近两年走势对比



资料来源：Wind、南华研究

根据过往两年经验，来年的两会仍是一个重要的时间节点，但鉴于此前市场对政策的预期较高，交易节奏上就需要注意预期和现实的差距，因此，尽量以低成本去博弈两会的可能性可以增加胜率。如何衡量预期充足程度？可以考虑用动态PE估值等指标来做横向对比，这也适用于来年二三季度经济数据验证的交易型机会。

3.2 新增慢变量的交易机会

我们在2024下半年度展望中提到新国九条的落地将从供给新增、淘汰无效供给以及提升现有供给产品吸引力三个方面对资本市场进行“供给侧改革”，为资产荒大背景下的待配置资金提供出口，而今年相关政策落地的节奏一再证明供给端改革的措施落地很快，但需求端对“新”供给的接受可能需要更长时间，这之间的时间差会为股指多头参与者提供优越的潜在回报。我们认为在这样的政策导向下，股指趋势原有的经济-流动性框架适用性下降，供求决定价框架的有效性有所上升，因此，对股指趋势的思考可以适当和经济基本面做脱钩。这个观点是我们在24年年中左右提出的，里面涉及的逻辑很难像跟踪经济基本面那样，每月都能有数据来验证，但站在年终这个节点一些有说服力的证据已经浮出水面。

在今年三月颁布的《关于加强上市公司监管的意见》第四条提出要加强对上市公司的现金分红监管，对分红采取强约束措施，其中上市公司以现金为对价，采用要约方式、集中竞价方式回购股份并注销的，回购注销金额纳入股利支付率计算。该意见是新国九条的配套措施之一，从供需视角看，加强分红约束可以帮助提升供给吸引力，回购注销则会让股票供给数量减少，是资本市场从融资市转投资市的有力证据。

据统计，2024年初至今，上市公司以市值管理为目的的回购金额超过587亿元，是2021年牛市顶峰阶段的两倍左右，较22年和23年的回购金额增长超过300%。除了回购总金额大幅增长外，回购公司占各个指数的权重比例也明显上升，其中上证50和沪深300指数比例上升的更为明显，这和2022年更多中小盘股回购的状况有所不同，说明近两年有更多的蓝筹权重股加入回购大军之中。这组数据说明了监管政策落地速度很快，且效果斐然，更多的回购意味着对股票市场的更多需求，而回购后将股票注销则会进一步削减供给，供求两端一收一增，支撑股票指数上行。

图 3.2: 上市公司回购情况展示（市值管理目的）

年份	回购金额（亿元）	回购公司占指数权重（%）			
		沪深300	上证50	中证500	中证1000
2020年	83.66	0.31	—	1.45	1.08
2021年	285.46	3.03	—	2.82	1.73
2022年	198.61	2.91	0.93	3.11	3.09
2023年	162.01	5.35	6.02	2.05	1.61
2024年	587.61	14.80	15.82	11.75	8.32

资料来源：Wind、南华研究

供求框架的适用性提升还体现在政策努力拓展对股票市场的需求，以上市公司股票回购增持再贷款工具和个人养老金制度落地为标志性举措。

目前，上市公司股票回购增持再贷款工具的使用规模约为447亿元，距离首期总规模3000亿元还有很大的增长空间，该工具能进一步激发对股票的需求。此外，12月15日起个人养老金制度将全面实施，此次个人养老金基金名录中新增了沪深300、中证A500、创业板、科创板50、上证50以及中证红利等指数产品，相较于原来的

养老FOF基金产品，此次新增的标的有更强的指向性。如果后续个人养老金制度不断完善，通过个人养老金账户进入股票市场的资金不仅具有可增长性，还非常的稳定，会是A股走出慢牛的重要基础。

政策带来的变化如涓涓细流，虽可能润物无声但最终会汇成江海，顺流而行才是正解。这一思路下的策略非常明朗，逢低做多、长期持有即可，可以在风格上侧重于权重指数，但均衡配置亦无不可。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093



南华期货 APP

