

## 股指衍生品专题报告

## 节后 A 股市场衍生品策略思考

## 摘要：

近期在利好政策催化之下，A 股市场出现大幅反弹，市场量能快速恢复，目前市场整体依然处于相对亢奋状态，可能存在超买风险，股指短期追高需谨慎。中长期来看，后续随着财政政策的接续发力，国内中长期资金与外部资金有望进一步入市股指上方具有一定空间，可以考虑在回调时逢低布局多头仓位。

从股指期货各个品种基差数据来看，目前各个品种当季合约升水幅度达到或者接近历史峰值，从期现套利的角度来看，目前股指期货各个合约的高升水局面将使得多现货空期货的期现套利具备一定的可操作空间。从跨期角度来看，各个股指期货品种的强势表现使得远月合约价格减去当月合约价格的价格差维持在一个偏低水平，也就是说远月合约隐含的远期基差整体水平偏低，因此可以尝试进行多远月空近月的跨期套利操作。

金融期权方面，标的实际波动率短期预计难以下行，鉴于目前期权隐含波动率偏高状态，方向性策略建议仅通过少量买入看涨期权布局。对于持有股票现货的投资者，建议可尝试使用买入看跌期权的方式进行一定的下行保护。对于期权中性卖方策略，由于短期预判波动率下行难度较大，因此短期仍然不是一个好的入场时机。

**风险提示：**历史统计失效风险

作者姓名：刘超

liuchaoqh@csc.com.cn

电话：023-86769757

期货交易咨询从业信息：Z0012924

发布日期：2024 年 10 月 7 日

节前两周，政策利好催化市场情绪，A股出现大幅反弹，市场量能快速恢复。9/23-9/27一周中国权益资产大幅上涨，A股主要宽基指数单周上涨10%以上。9月30日，临近国庆假期，A股延续放量上涨，主要指数单日涨幅超过8%，市场成交额超2.6万亿，沪指收复3300点。截至收盘，IF、IC、IM各月份合约全部涨停，IH各期现合约涨幅均超过9%。

本篇报告基于目前市场情况探讨对于节后相关衍生品策略的思考。

## 一、A股市场表现

A股市场方面，2024年9月30日当日截止收盘，上证指数上行8.06%，深证成指上行10.67%，创业板指数上行15.36%，上证50指数上行7.17%，沪深300指数上行8.48%，中证500指数上行10.41%，中证1000指数上行11.14%。全A成交额录超2.6万亿元，刷新历史记录。

除2024年9月30日当日外，A股市场已经连续多日出现快速上行，主要宽基指数单日及近5个交易日收益率分别为：沪深300指数单日收益率为8.48%，5日收益率为25.06%。上证50指数单日收益率为7.17%，5日收益率为22.84%。中证1000指数单日收益率为11.14%，5日收益率为27.74%。

主要宽基指数ETF方面，华夏上证50ETF基金单日收益率为6.79%，5日收益率为24.85%。华泰柏瑞沪深300ETF基金单日收益率为9.41%，5日收益率为28.93%。嘉实沪深300ETF基金单日收益率为8.49%，5日收益率为28.90%。南方中证500ETF基金单日收益率为9.14%，5日收益率为31.26%。嘉实中证500ETF基金单日收益率为8.01%，5日收益率为31.13%。易方达创业板ETF基金单日收益率为20.00%，5日收益率为48.71%。易方达深证100ETF基金单日收益率为10.01%，5日收益率为31.21%。华夏上证科创板50ETF基金单日收益率为19.96%，5日收益率为40.95%。易方达上证科创板50ETF基金单日收益率为19.95%，5日收益率为38.49%。

## 二、股指期货市场表现

2024 年 9 月 30 日截止收盘，沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000 股指期货全部合约均涨超 9%，其中沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货全部合约均达到 10% 的涨停幅度。

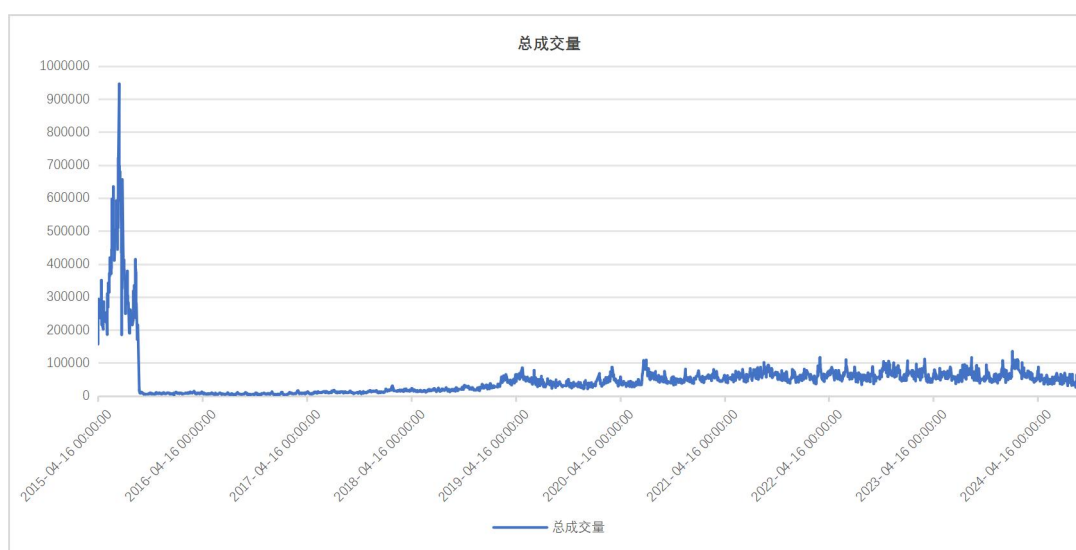
股指期货成交量方面，近期出现明显放量，2024 年 9 月 30 日当天，沪深 300 股指期货成交量为 376070 手，上证 50 股指期货成交量为 214499 手，中证 500 股指期货成交量为 252295 手，中证 1000 股指期货成交量为 363015 手，相关数据如下表所示：

图表 1：2024 年 9 月 30 日股指期货各合约成交量（单位：手）

	当月合约	次月合约	当季合约	次季合约	总成交量
000016	112055	9677	72798	19969	214499
000300	182179	20151	134582	39158	376070
000905	120986	15246	88613	27450	252295
000852	180916	16836	119240	46023	363015

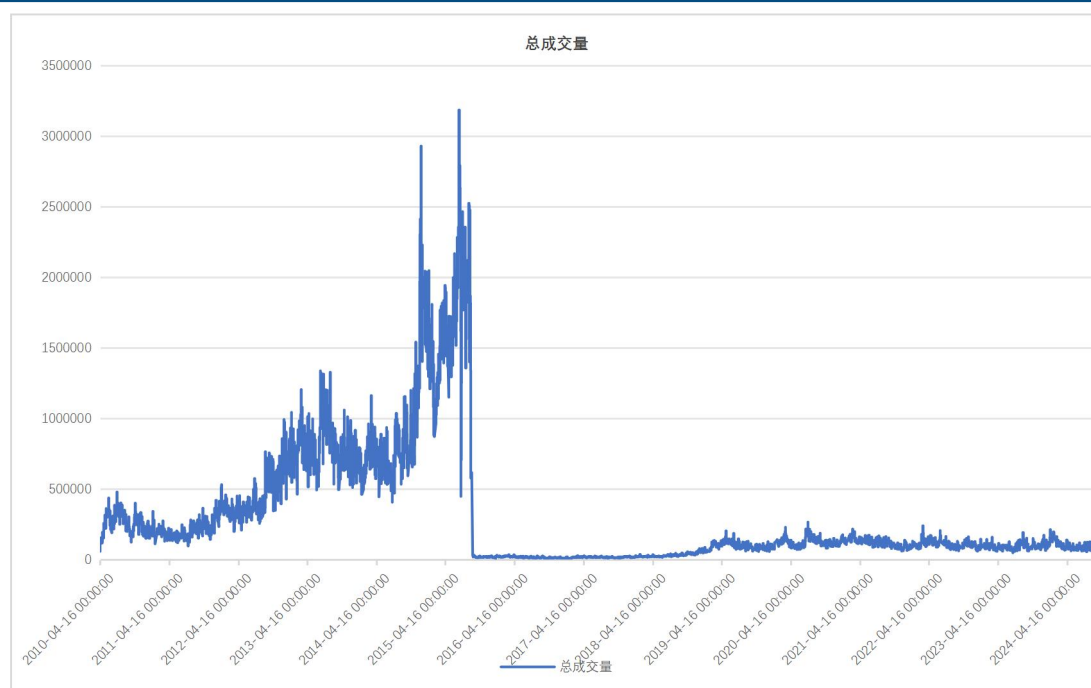
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 2：上证 50 股指期货成交量走势图（单位：手）



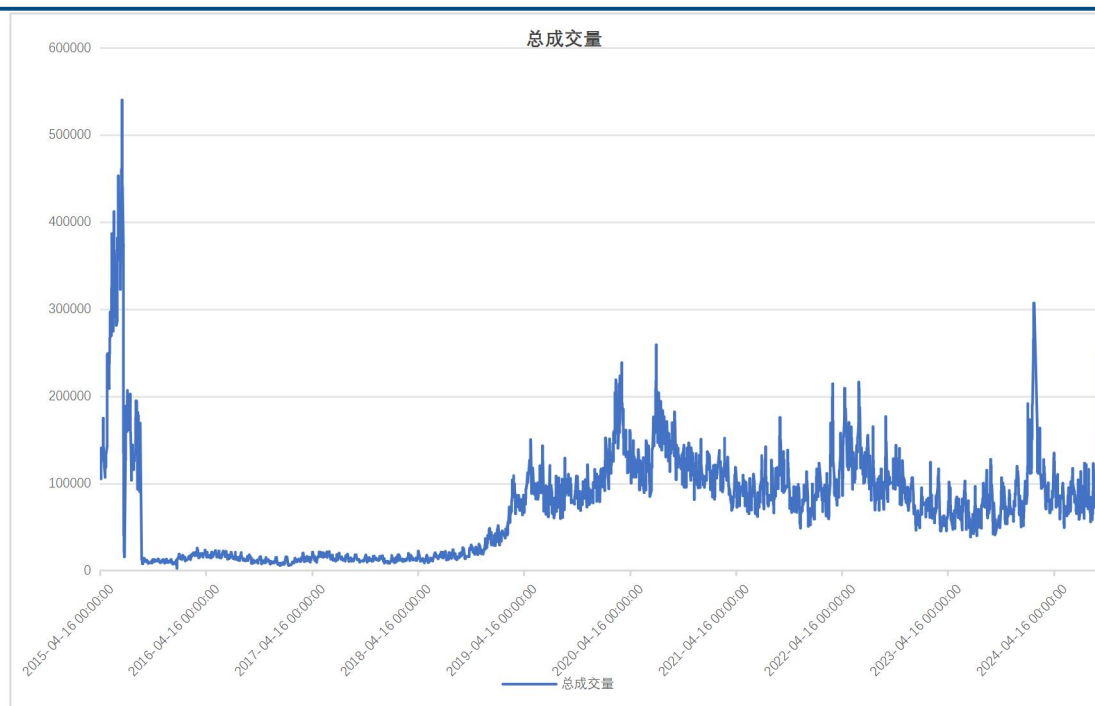
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 3：沪深 300 股指期货成交量走势图（单位：手）



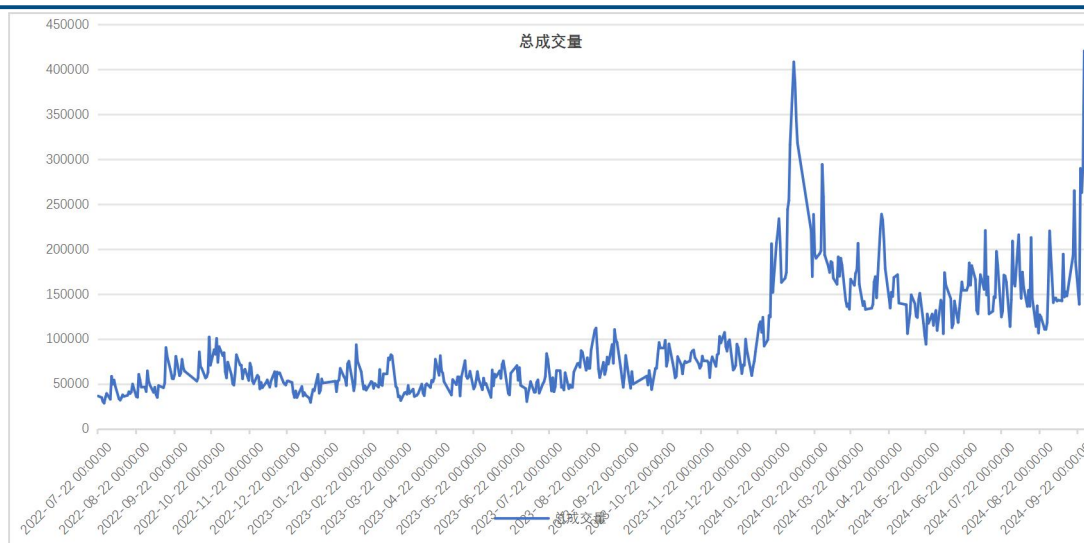
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 4：中证 500 股指期货成交量走势图（单位：手）



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 5：中证 1000 股指期货成交量走势图（单位：手）



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

持仓量方面，2024 年 9 月 30 日收盘，各个股指期货品种持仓数据如下表所示：

图表 6：各个股指期货合约持仓量（单位：手）

	当月合约	次月合约	当季合约	次季合约	总持仓量
<b>000016</b>	52768	6733	56729	17125	133355
<b>000300</b>	95898	14520	133793	50309	294520
<b>000905</b>	79435	12826	114034	54102	260397
<b>000852</b>	102683	15690	119663	69402	307438

数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 7：上证 50 股指期货持仓量走势图（单位：手）



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

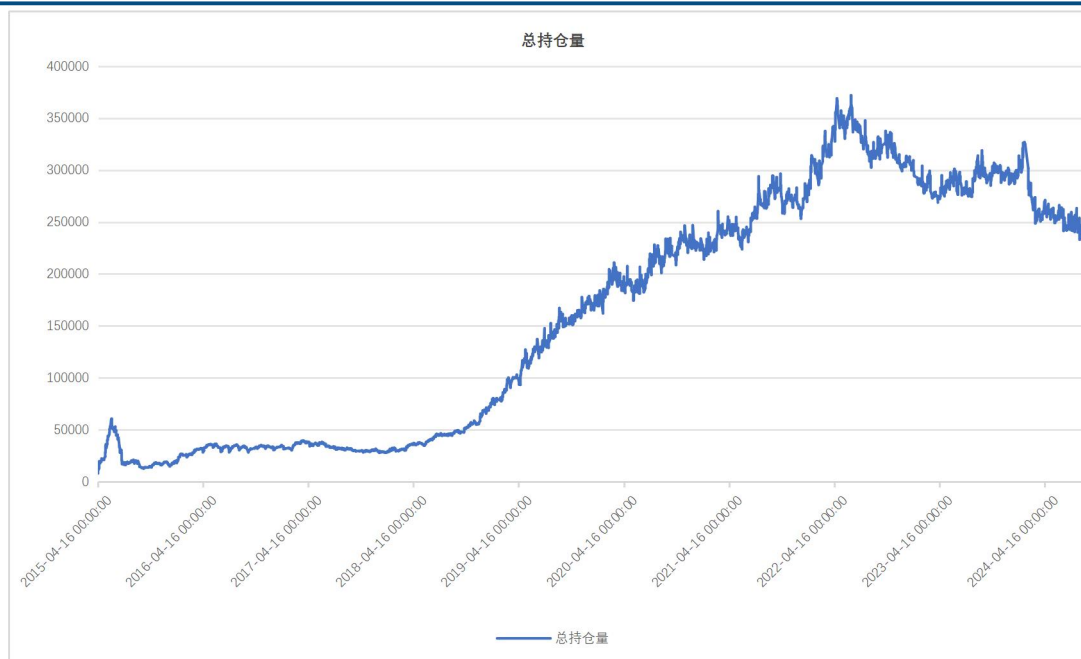
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461 号

图表 8：沪深 300 股指期货持仓量走势图（单位：手）



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 9：中证 500 股指期货持仓量走势图（单位：手）



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 10：中证 1000 股指期货持仓量走势图（单位：手）



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

基差方面，近期股指期货各品种当季合约均呈现出升水格局，并且升水明显走扩，2024 年 9 月 30 日收盘各个品种各个合约当日收盘年化基差率如下：

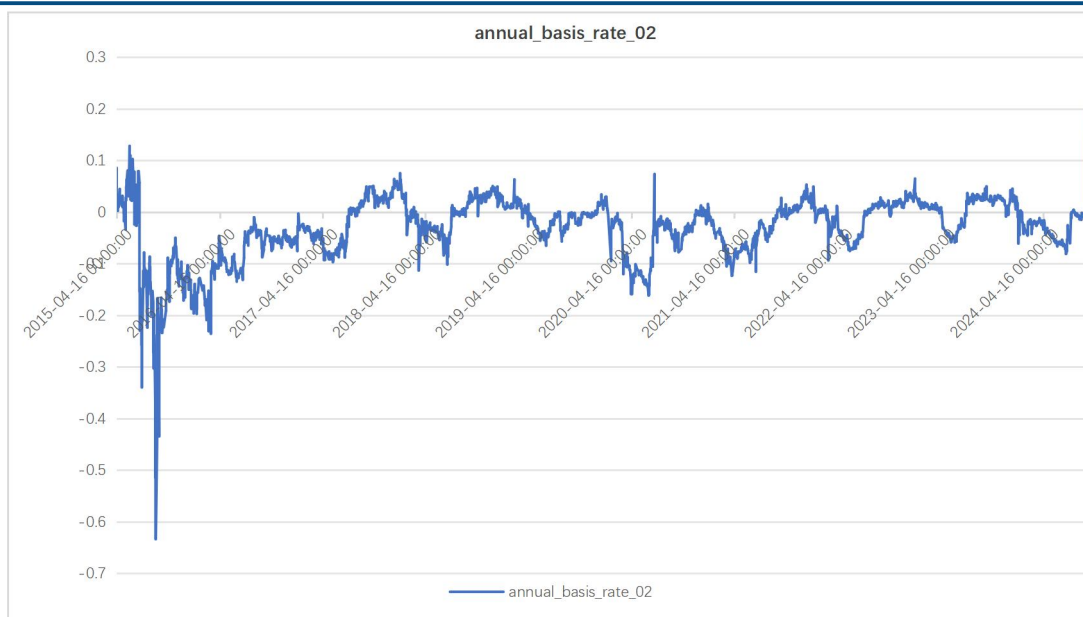
图表 11：2024 年 9 月 30 日收盘各个品种各个合约当日收盘年化基差率

	当月合约	次月合约	当季合约	次季合约
<b>000016</b>	75.80%	35.88%	21.19%	10.83%
<b>000300</b>	72.04%	30.28%	16.79%	7.45%
<b>000905</b>	56.34%	19.92%	11.44%	4.07%
<b>000852</b>	37.14%	12.06%	4.80%	-0.95%

数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

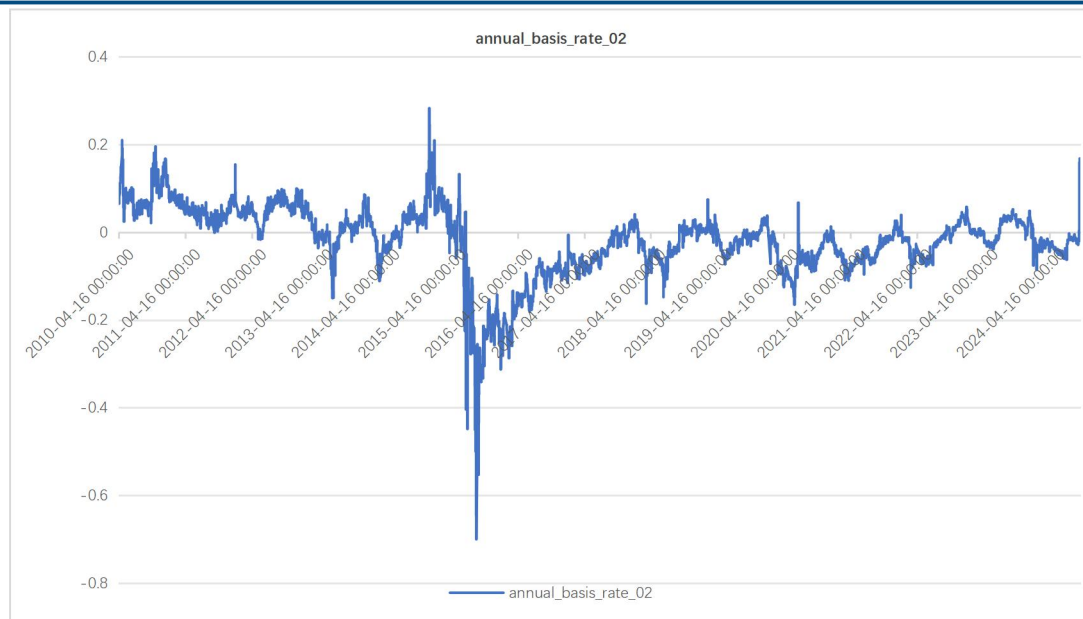
各个股指期货品种当季合约年化基差率历史走势如下图所示：

图表 12：上证 50 股指期货当季合约年化基差率历史走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

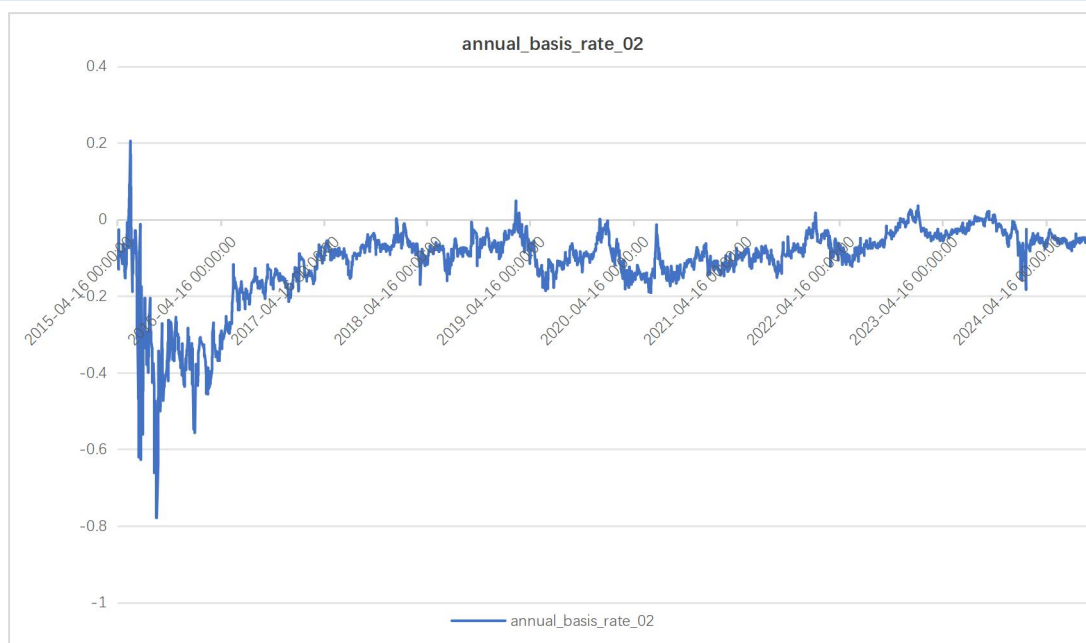
图表 13：沪深 300 股指期货当季合约年化基差率历史走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

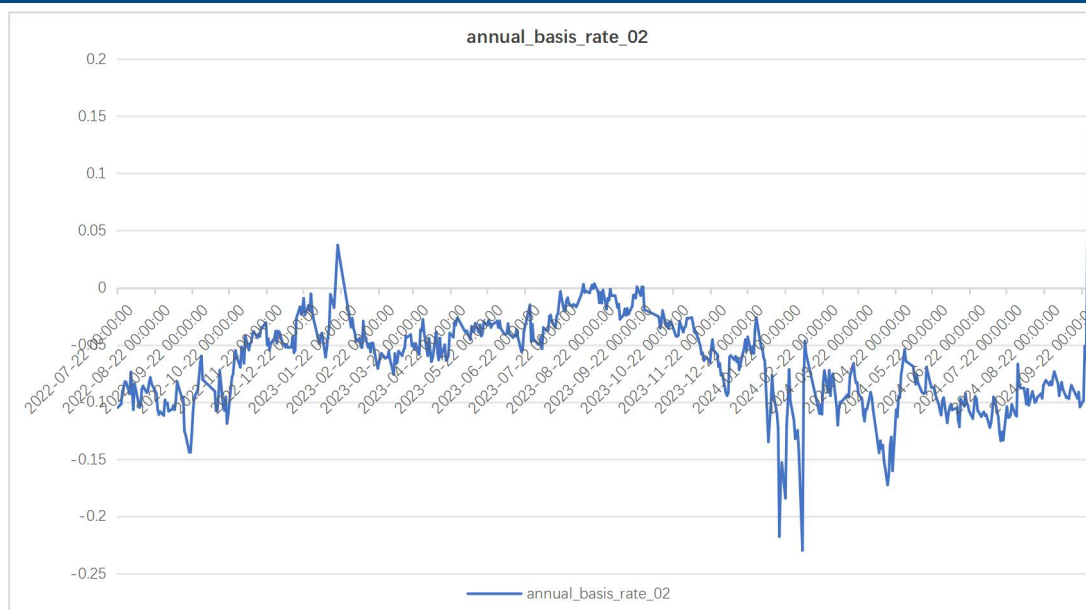


图表 14：中证 500 股指期货当季合约年化基差率历史走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 15：中证 1000 股指期货当季合约年化基差率历史走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

从上述股指期货各个品种基差数据来看，目前各个品种当季合约升水幅度达到或者接近历史峰值，对于空头对冲者来说，特别是股票中性策略产品管理人，本次股指期货由贴水转升水或者升水走扩的情况可能会使得部分中性策略产品短期内面临一定幅度回撤，但是由于股指期货在到期时其价格会收敛于现货价

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

格，因此对于该类型管理人，如果其继续持有股指期货合约到期，那么目前的升水部分后续会随着期货合约到期而逐步转化为对冲的收益，当然从另外一个角度来看，目前对于新建仓股指期货空头进行对冲的中性策略产品，由于当前股指期货合约较高的升水后续会转化为对冲收益，因此目前股票中性策略产品可能是一个不错的入场时机。

此外，从期现套利的角度来看，目前股指期货各个合约的高升水局面将使得多现货空期货的期现套利具备一定的可操作空间，建议可尝试买入股指期货标的指数对应的 ETF 同时按照等市值方式在股指期货上建仓空头仓位以获取期现价差。

另外，从跨期角度来看，各个股指期货品种的强势表现使得远月合约价格减去当月合约价格的价差维持在一个偏低水平，也就是说远月合约隐含的远期基差整体水平偏低，因此可以尝试进行多远月空近月的跨期套利操作，当然这个需要注意流动性风险，避免出现只有单腿成交的情况。

### 三、金融期权量价表现

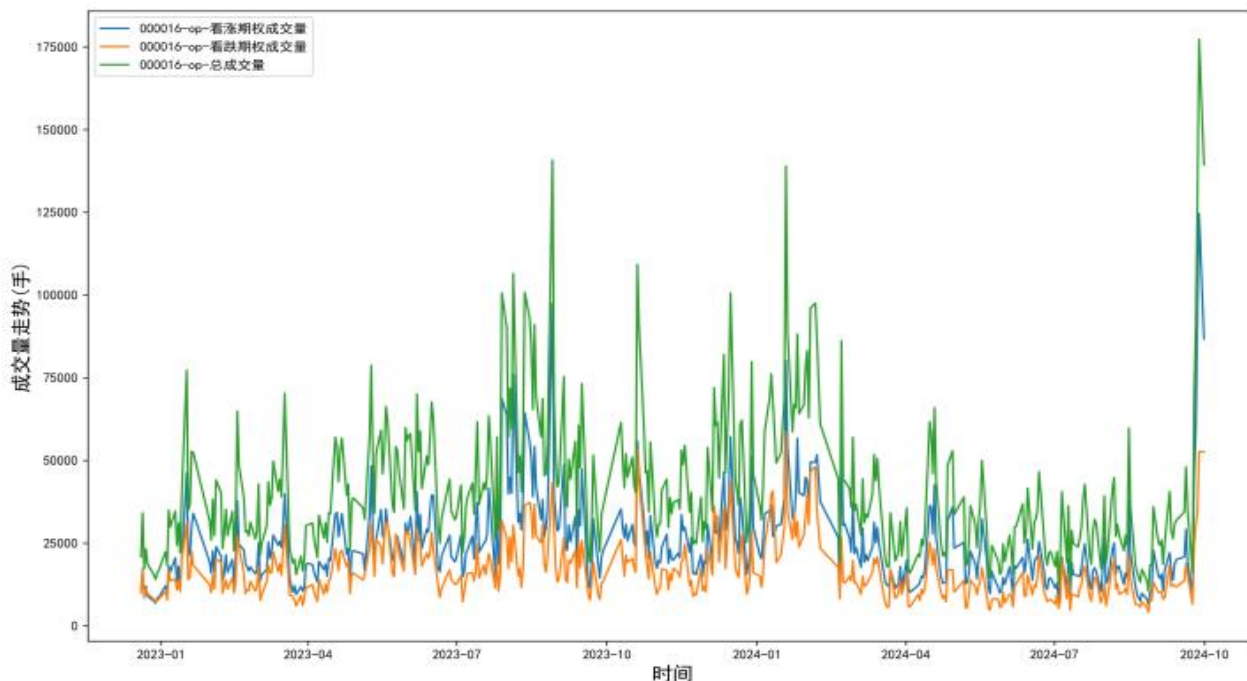
金融期权市场方面，标的市场快速上行使得金融期权市场成交量及持仓量均呈上行走势并维持高位运行，2024 年 9 月 30 日收盘，各个金融期权品种成交及持仓如下表所示：

**图表 16：金融期权成交量、成交额、持仓量及标的收益率数据**

期权标的代码	单日成交量	5 日成交量均值	单日持仓量	5 日持仓量均值	单日成交额（元）	5 日成交额均值（元）
000300	269,573	273,402	170,353	154,663	4,866,687,420	2,828,797,148
000016	139,329	121,143	73,874	60,529	1,524,072,660	852,962,328
000852	284,662	326,906	171,295	163,415	7,510,235,120	4,375,113,124
510050	2,797,893	3,115,277	1,721,461	1,827,496	2,997,878,995	1,960,716,525
510300	2,257,758	2,430,595	1,502,881	1,519,033	3,846,689,227	2,217,822,625
159919	440,194	496,817	393,587	371,435	681,091,769	430,942,744
510500	2,041,323	2,932,433	1,132,881	1,322,407	4,370,875,585	3,058,933,190
159922	373,873	509,024	295,073	320,154	876,748,574	579,293,505
159915	1,705,438	2,010,617	1,167,727	1,247,816	2,256,137,109	1,296,210,921
159901	140,502	183,127	154,528	151,274	206,189,957	132,452,885
588000	1,728,039	1,276,591	1,229,534	1,203,076	1,148,954,162	476,852,701
588080	764,301	583,819	685,885	666,789	452,200,003	196,236,198

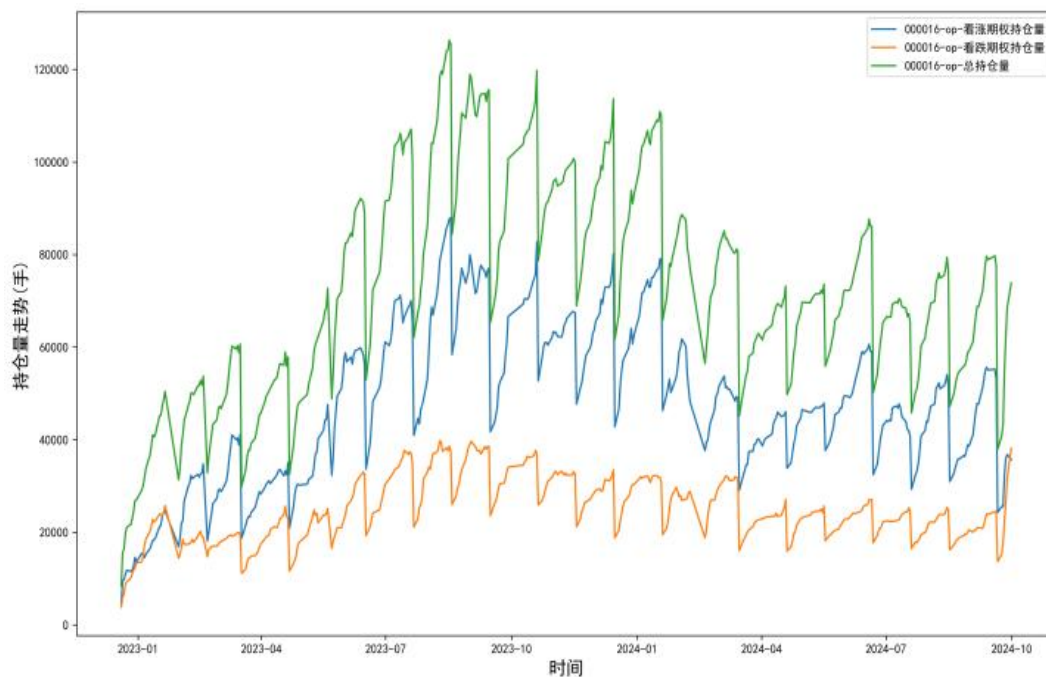
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 17：上证 50 股指期权成交量走势图



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

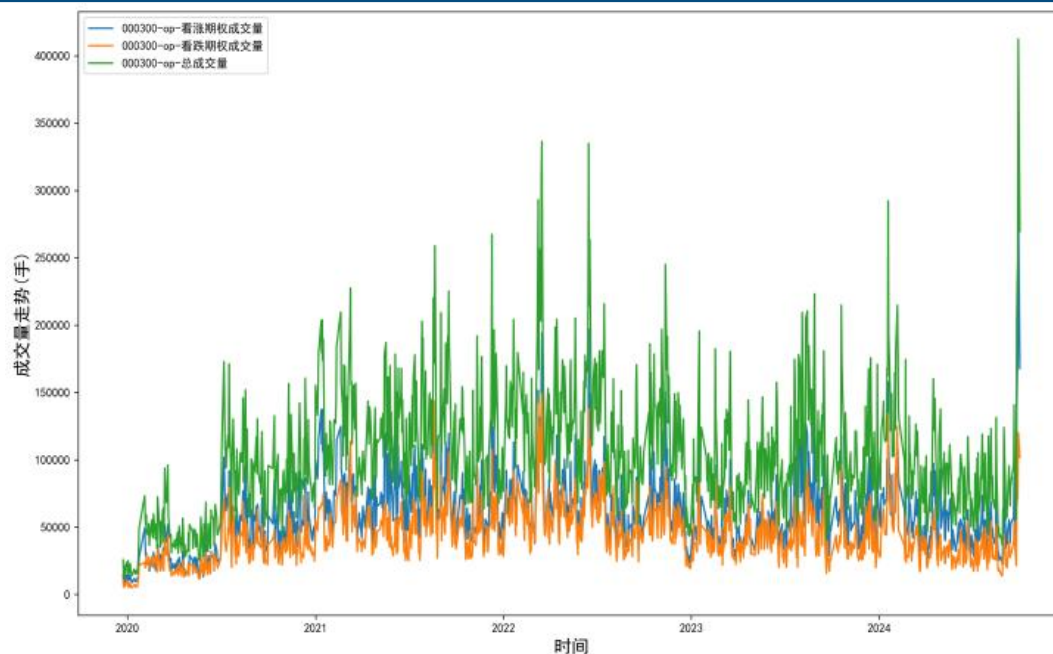
图表 18：上证 50 股指期权持仓量走势图



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

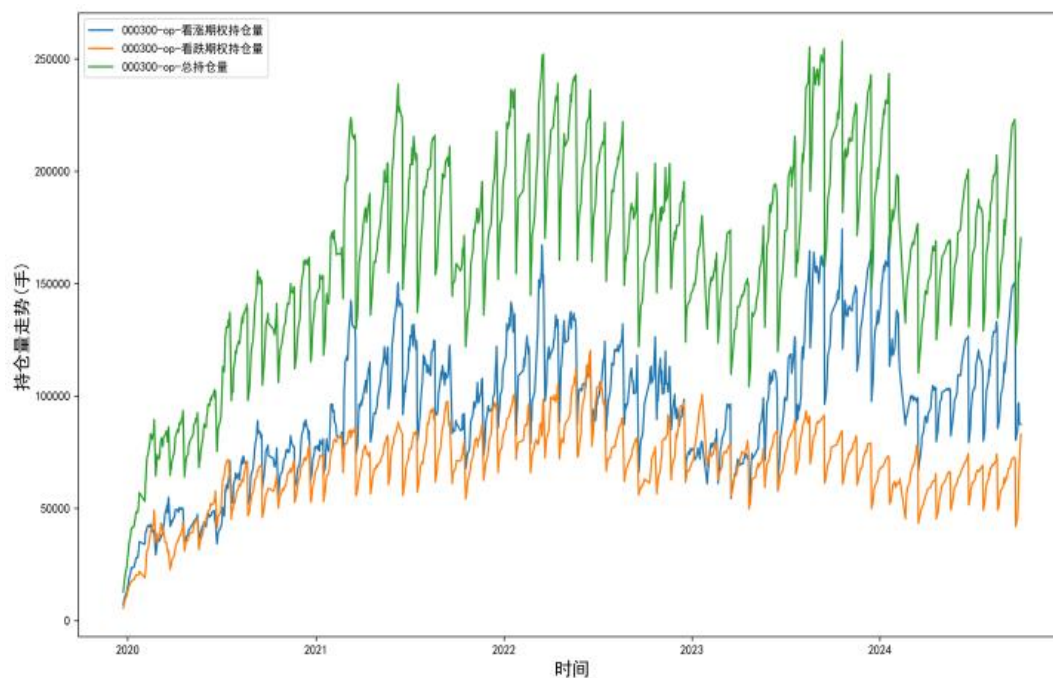
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 19：沪深 300 股指期权成交量走势图



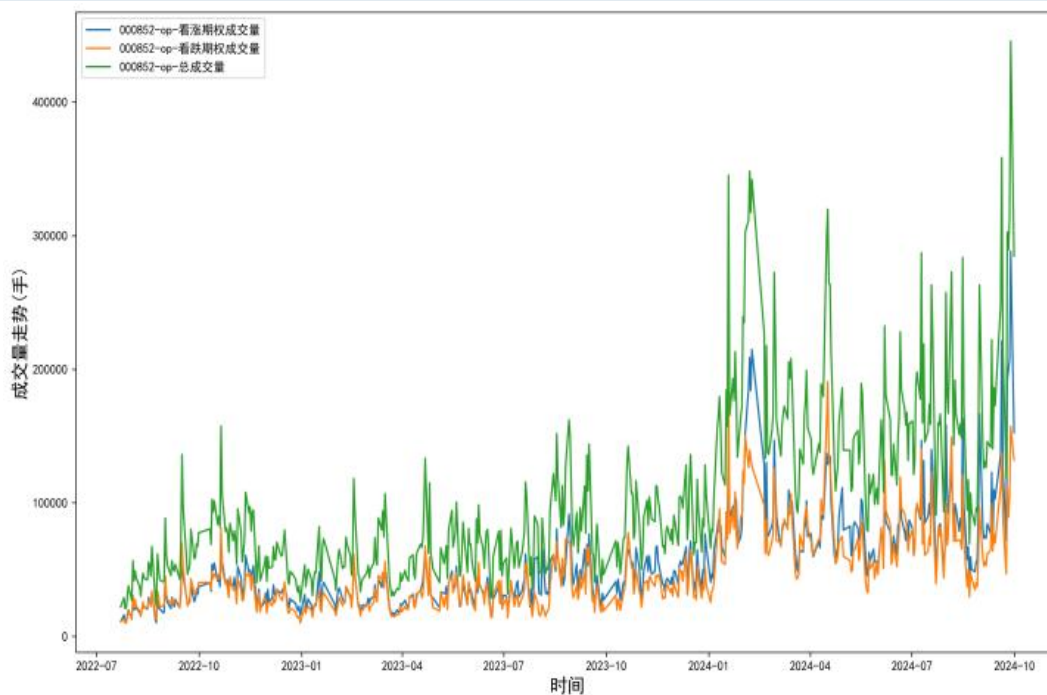
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 20：沪深 300 股指期权持仓量走势图



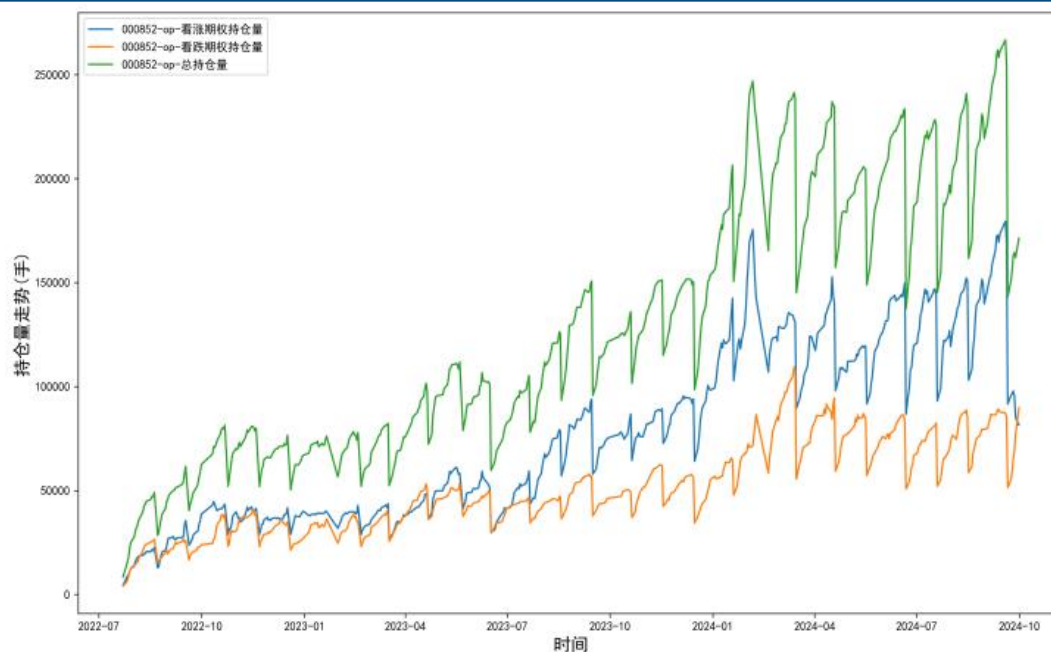
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 21：中证 1000 股指期权成交量走势图



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 22：中证 1000 股指期权持仓量走势图



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货



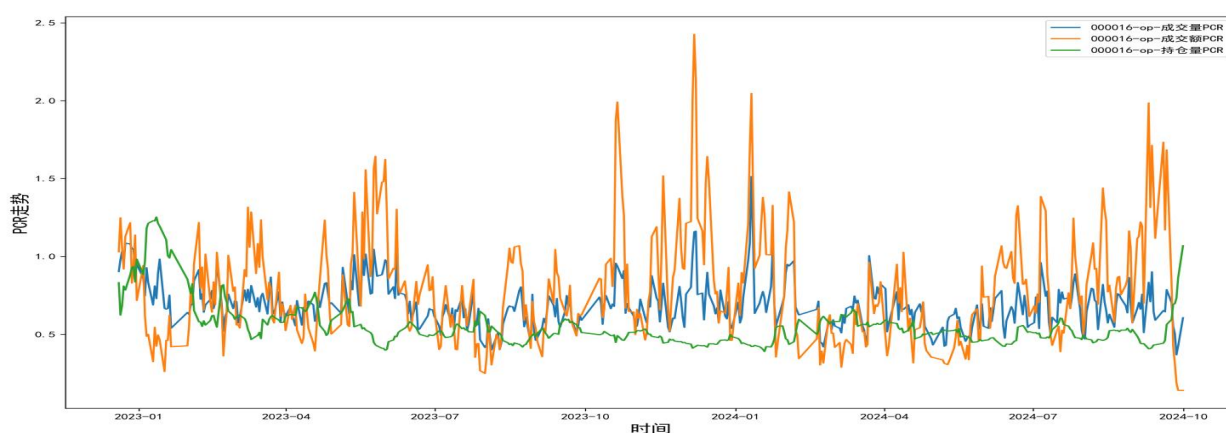
从上证 50、沪深 300 以及中证 1000 三个股指期权品种的成交量来看，看涨期权成交量相较于看跌期权成交量放大明显，但是从持仓量角度来看，在标的持续上行过程中，看跌期权的持仓量相较于看涨期权的持仓量则出现明显上行。成交量上的差异反映的是在标的上行过程中，使用看涨期权进行方向性交易比较活跃，持仓量的差异则反映的是对股票现货进行看跌保护的力量在增强。看涨期权与看跌期权在成交量及持仓量上的差异性直接的反映就是日度成交的 PCR 值及持仓 PCR 值走势出现差异，目前无论是成交量 PCR 值还是成交额 PCR 值均处于历史低位，而持仓量 PCR 值则出现上行，各个金融期权品种主要日度 PCR 指标如下表所示：

图表 23：金融期权成交量 PCR、持仓量 PCR 及成交额 PCR

期权标的代码	成交量 PCR	持仓量 PCR	成交额 PCR
000300	0.606513707	0.95103878	0.13853035
000016	0.606579494	1.068951997	0.139560205
000852	0.86581633	1.101392382	0.149779872
510050	1.078538014	1.667108225	0.249213605
510300	0.905602633	1.381329721	0.230941195
159919	1.504432029	1.603536322	0.240628163
510500	0.762791385	1.359190669	0.210570071
159922	0.942157046	1.247610125	0.22477054
159915	1.177191952	1.685411449	0.177162416
159901	1.377400633	1.411824382	0.282791178
588000	0.555110691	0.874681145	0.176726539
588080	0.824259783	0.965050051	0.2512226

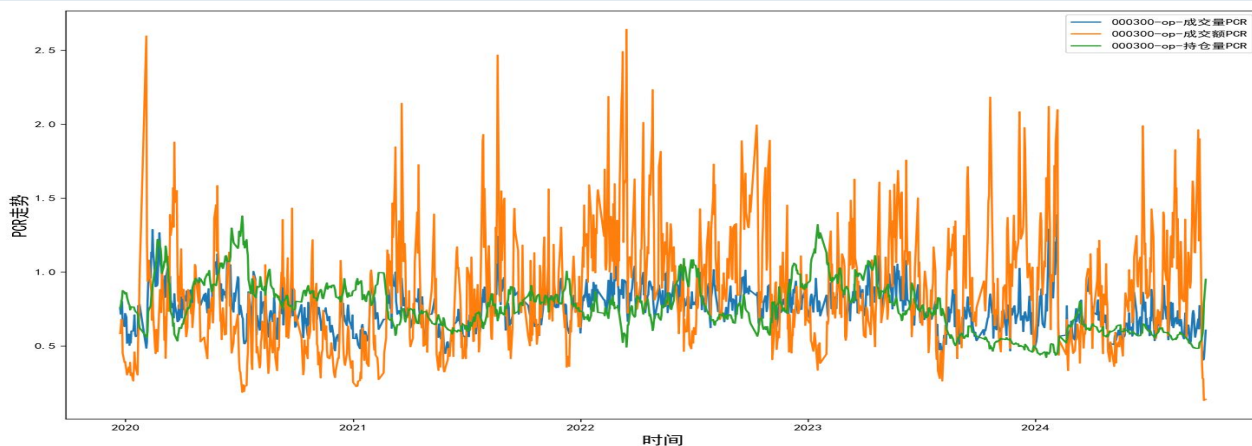
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 24：上证 50 股指期权成交量 PCR、持仓量 PCR 及成交额 PCR 走势



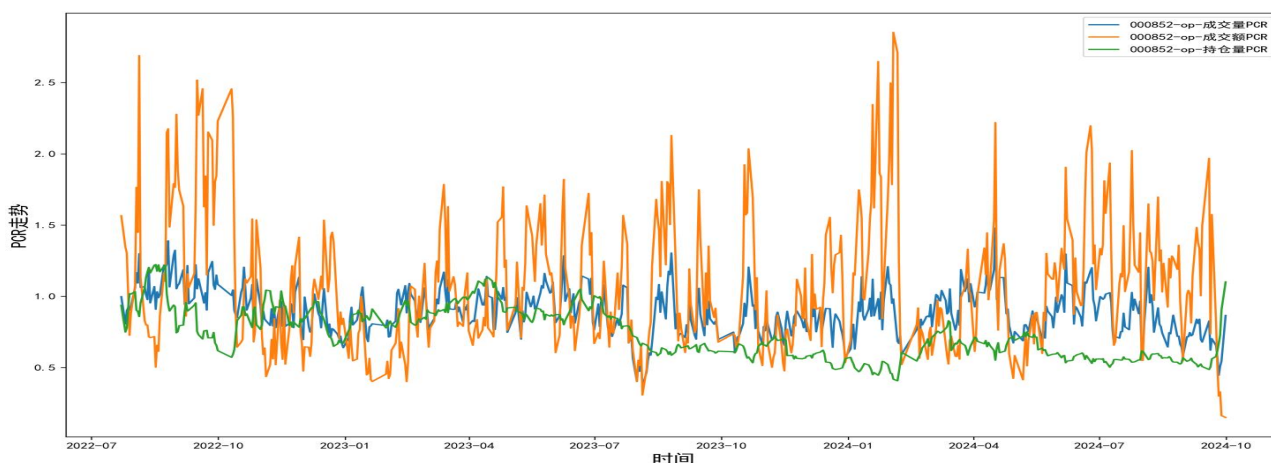
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 25：沪深 300 股指期权成交量 PCR、持仓量 PCR 及成交额 PCR 走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 26：中证 1000 股指期权成交量 PCR、持仓量 PCR 及成交额 PCR 走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

## 四、金融期权波动率表现

伴随着国庆节前几个交易日主要宽基指数的快速上行，无论是标的自身还是期权隐含波动率均出现了快速上行，截止 2024 年 9 月 30 日收盘，各个金融期权品种波动率相关数据如下表所示：

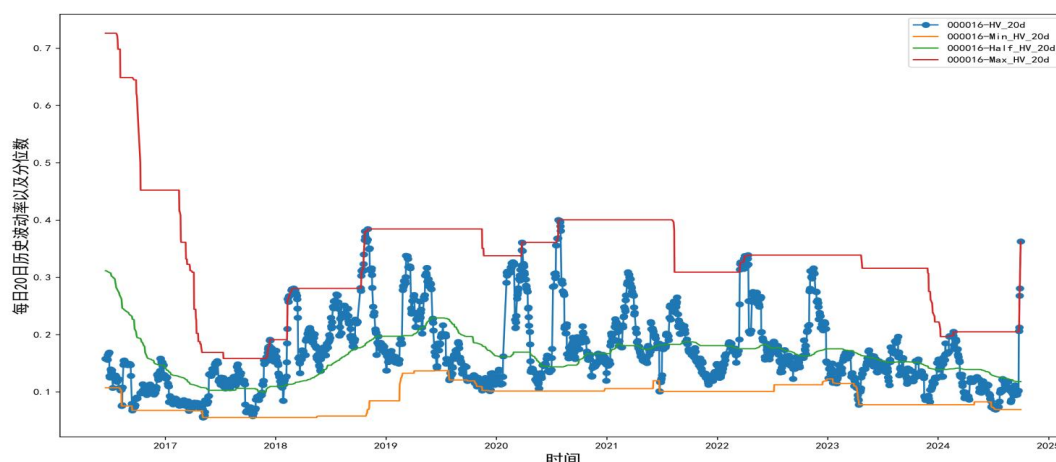
图表 27：金融期权波动率相关数据

期权标的的代码	标的 20 日历史波动率	波动率指数	当月平值看涨合约隐含波动率	当月平值看跌合约隐含波动率	当月平值合约隐含波动率	下月平值看涨合约隐含波动率	下月平值看跌合约隐含波动率	下月平值合约隐含波动率
000300	39.43%	29.96%	73.37%	34.43%	53.90%	63.77%	33.43%	48.60%
000016	36.25%	30.40%	69.86%	32.33%	51.10%	53.65%	28.17%	40.91%
000852	48.25%	28.37%	99.73%	37.10%	68.42%	79.25%	49.75%	64.50%
510050	38.21%	26.48%	49.15%	38.06%	43.61%	39.56%	34.06%	36.81%
510300	44.82%	33.71%	45.06%	43.79%	44.43%	41.82%	37.96%	39.89%
159919	44.15%	34.92%	42.53%	46.21%	44.37%	41.89%	40.61%	41.25%
510500	49.35%	46.39%	59.60%	51.04%	55.32%	43.79%	42.80%	43.29%
159922	49.85%	46.35%	59.32%	46.07%	52.69%	46.26%	47.35%	46.81%
159915	81.60%	5.55%	95.27%	73.43%	84.35%	78.39%	60.68%	69.53%
159901	48.61%	25.38%	78.18%	46.90%	62.54%	60.14%	45.25%	52.70%
588000	79.92%	67.35%	129.41%	73.20%	101.30%	83.65%	67.49%	75.57%
588080	78.01%	63.22%	144.44%	66.47%	105.45%	87.72%	75.29%	81.50%

数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

从标的实际波动率的走势来看，主要宽基指数 20 日历史波动率已经到达或接近最近 7 年的最大值。虽然目前股票市场波动整体已经处于偏高状态，这个可从各个宽基指数历史波动率锥看出，但是后续短期仍然存在进一步冲高的可能性，主要原因有二，一个是目前 A 股市场整体情绪处于亢奋状态，如果后续进一步走高，增量资金的持续入场仍然会使得市场出现进一步加速上行的状态，第二个是如果短期出现回调，那么获利资金的了结也可能使得市场短期出现快速下行走势，因此整体来看，标的实际波动率仍将维持较高状态。

图表 28：上证 50 指数 20 日历史波动率走势

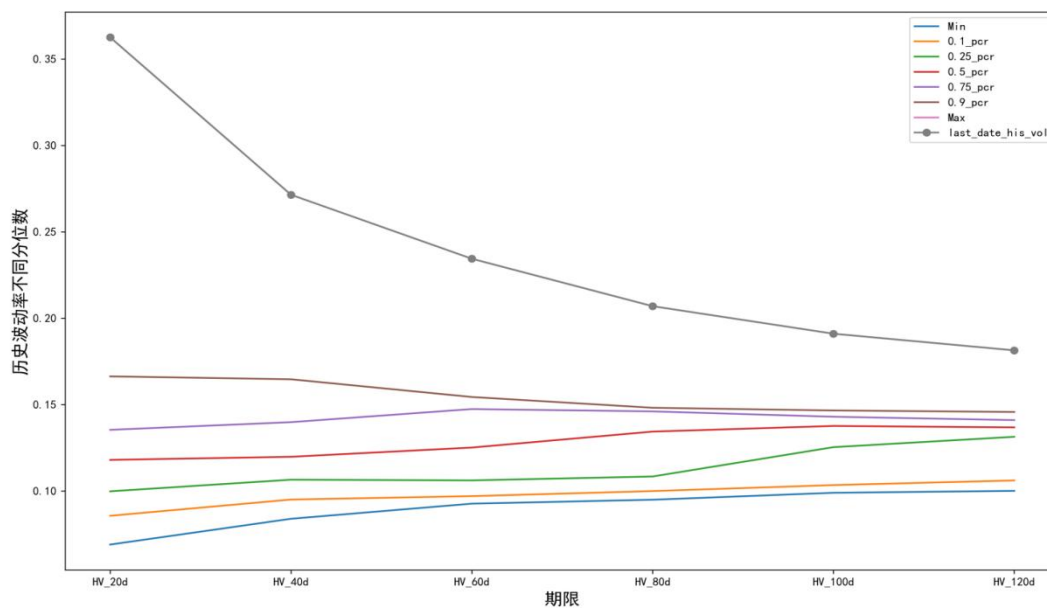


数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461 号

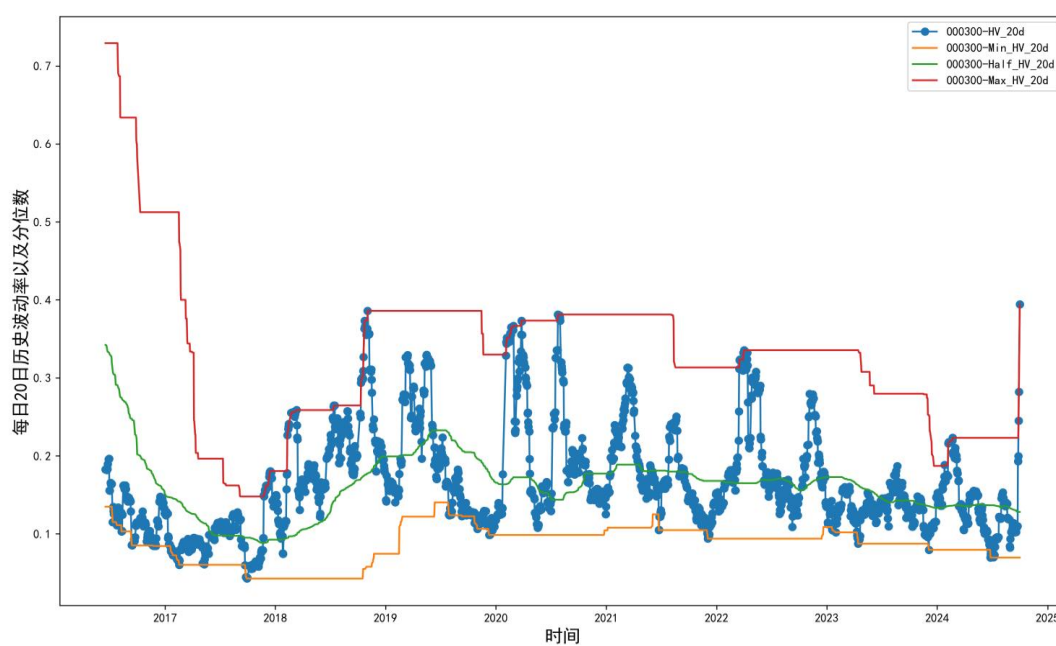


图表 29：上证 50 指数历史波动率锥



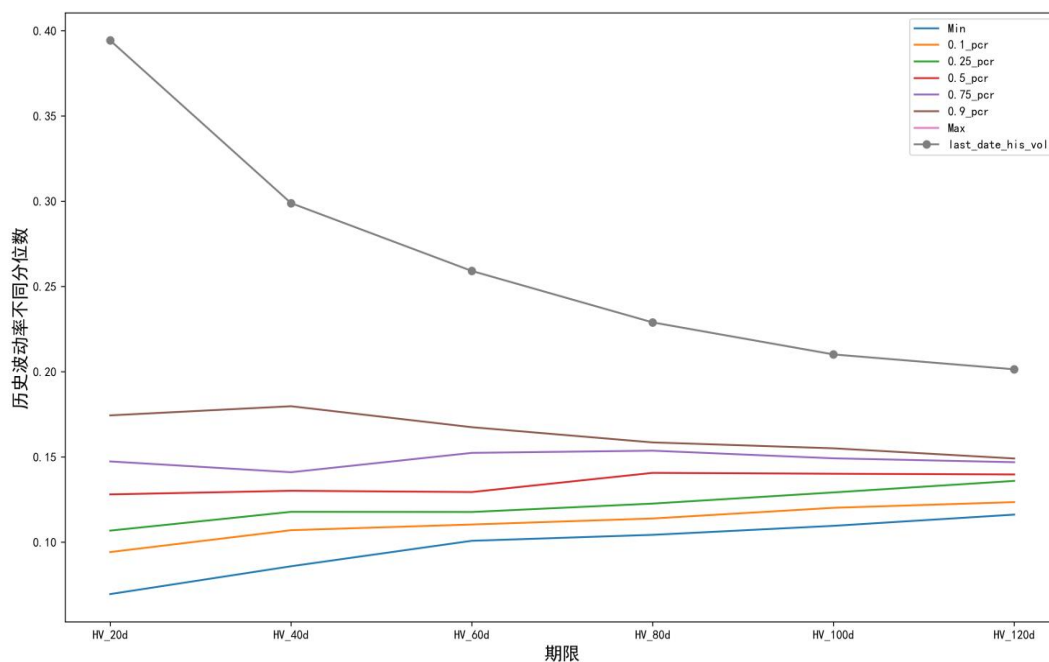
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 30：沪深 300 指数 20 日历史波动率走势



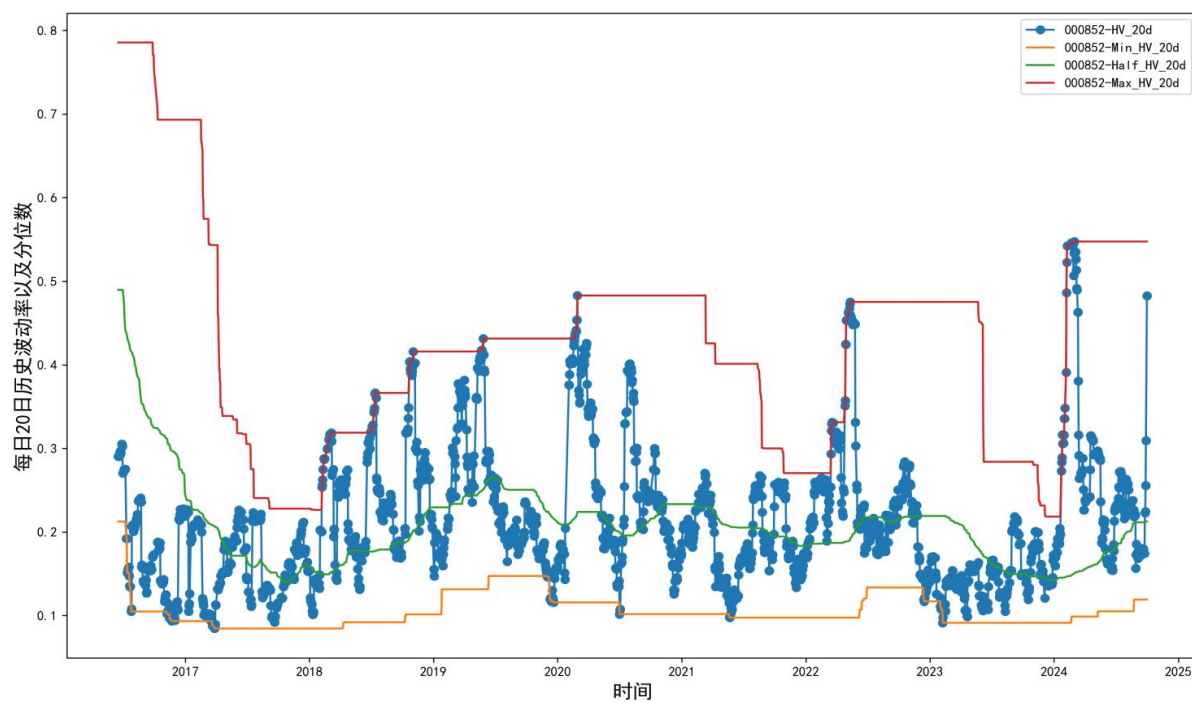
数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 31：沪深 300 指数历史波动率锥



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

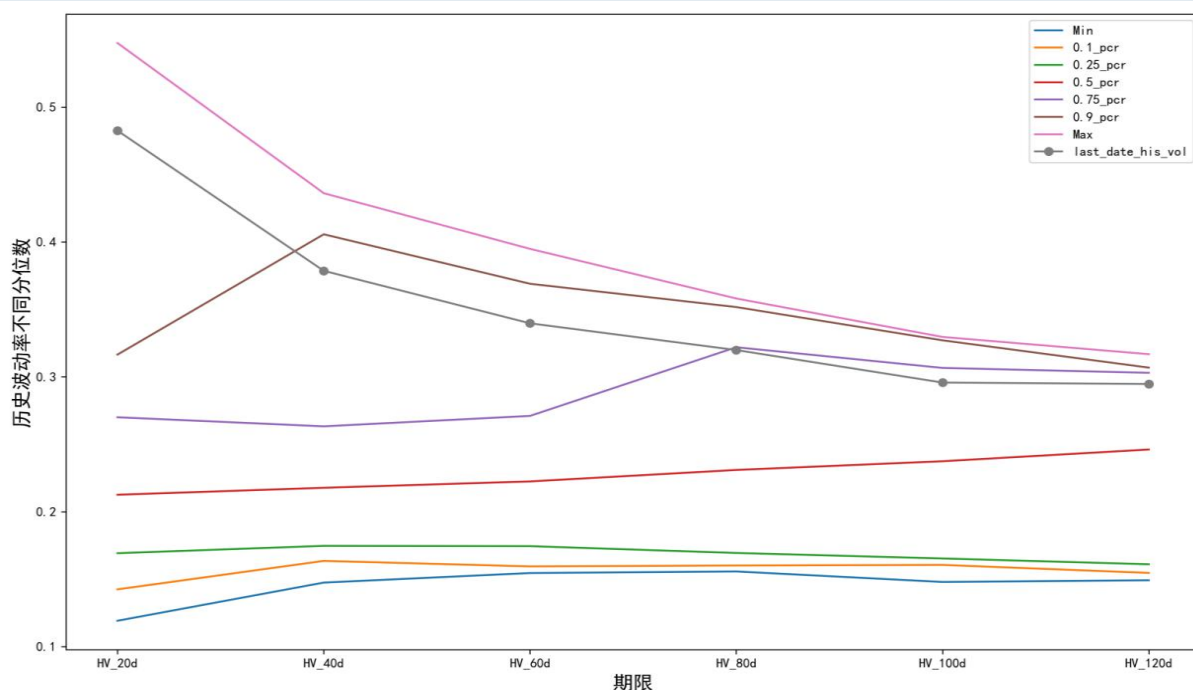
图表 32：中证 1000 指数 20 日历史波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 33：中证 1000 指数历史波动率锥



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

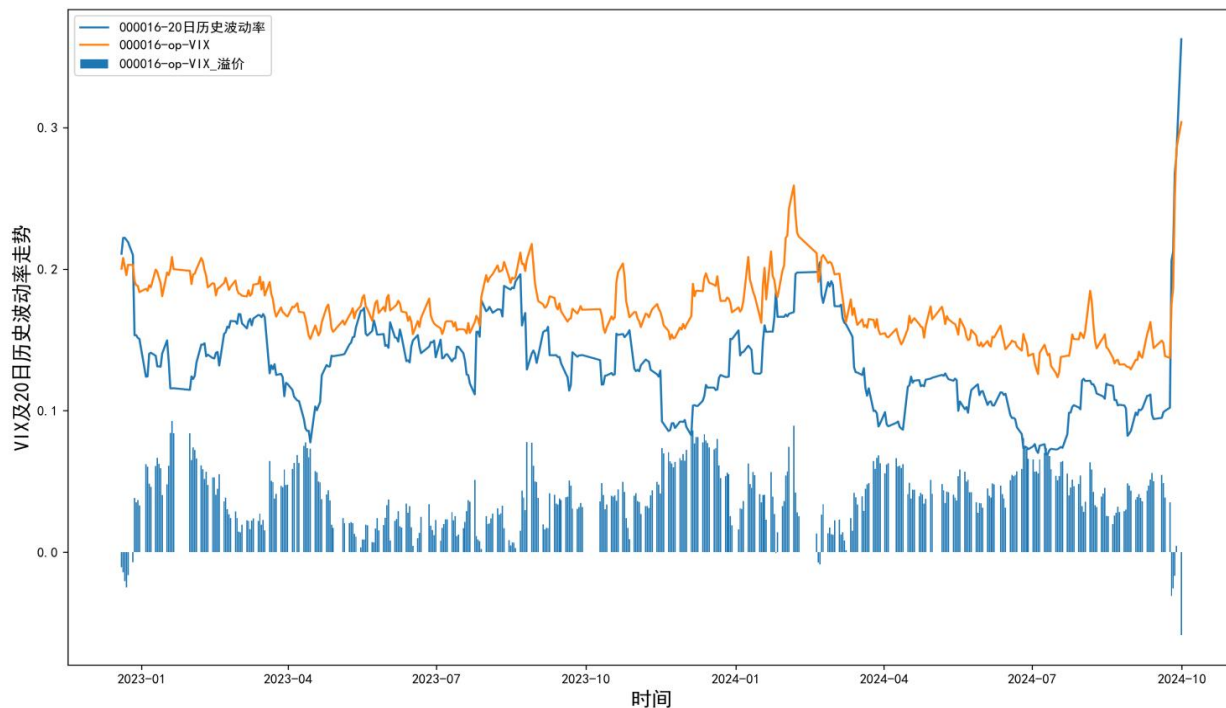
金融期权隐含波动率方面，整体来看，无论是波动率指数还是以下月平值合约隐含波动率衡量的隐含波动率水平均呈现快速上行状态。从 2024 年 9 月 30 日当天的当月平值期权日内隐含波动率走势来看，各个金融期权品种上述指标均呈现全天高位运行状态，并在尾盘呈现收涨状态。

方向性策略方面，鉴于短期实际波动预计仍将较大，建议可通过买入期权尝试进行方向性布局，由于期权目前隐含波动率水平偏高，因此规模上建议数量不要太大。

由于各个股指期货品种呈现的高升水局面，使得以标的指数价格为基础计算的股指期货期权隐含波动率在看涨与看跌两种不同的合约类型上呈现出了较高的差异，看涨期权合约隐含波动率明显高于看跌期权合约隐含波动率，这对于后续使用看跌期权对股票现货进行下行保护的投资者相对友好，因此建议投资者可尝试通过买入看跌期权的方式对股票现货进行一定的保护，在防范股票下行风险的同时，仍然保留股票现货端可能的上行收益空间。

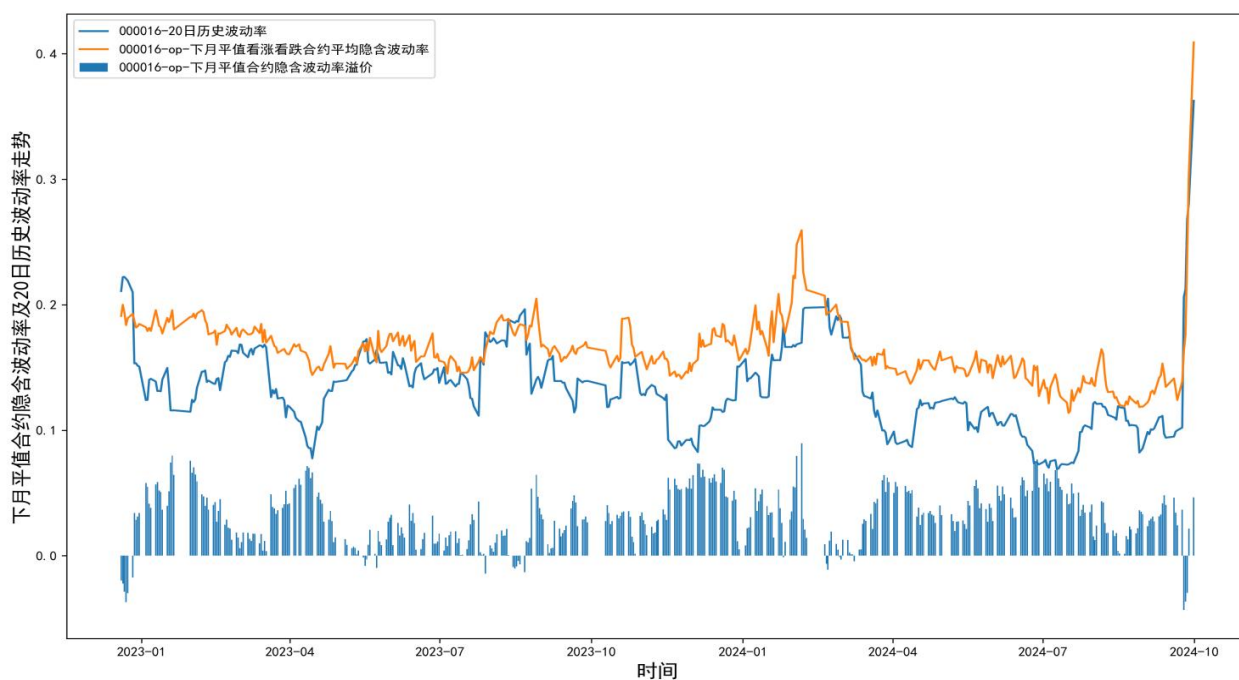
对于期权中性卖方策略，由于短期预判波动率下行难度较大，因此短期仍然不是一个好的入场时机。

图表 34：上证 50 股指期权 VIX 与标的 20 日历史波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

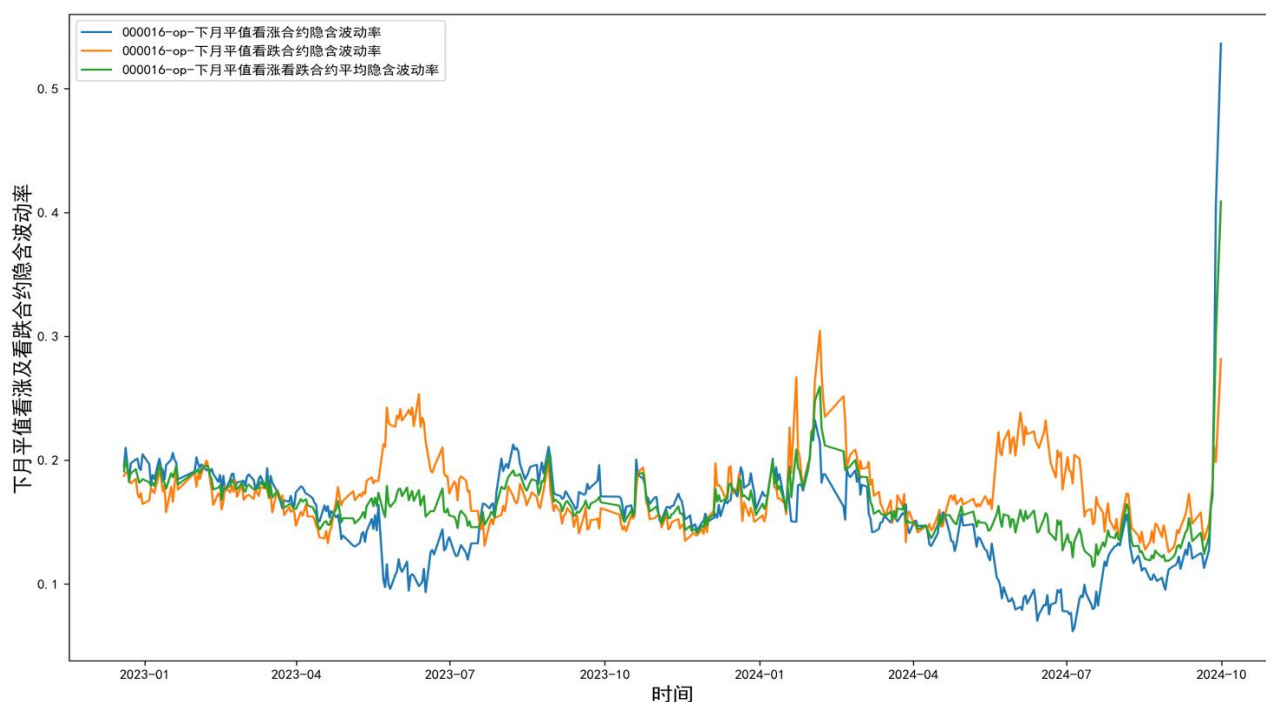
图表 35：上证 50 股指期权下月平值合约隐含波动率与标的 20 日历史波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461 号

图表 36：上证 50 股指期权下月平值看涨及看跌合约隐含波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 37：沪深 300 股指期权 VIX 与标的 20 日历史波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

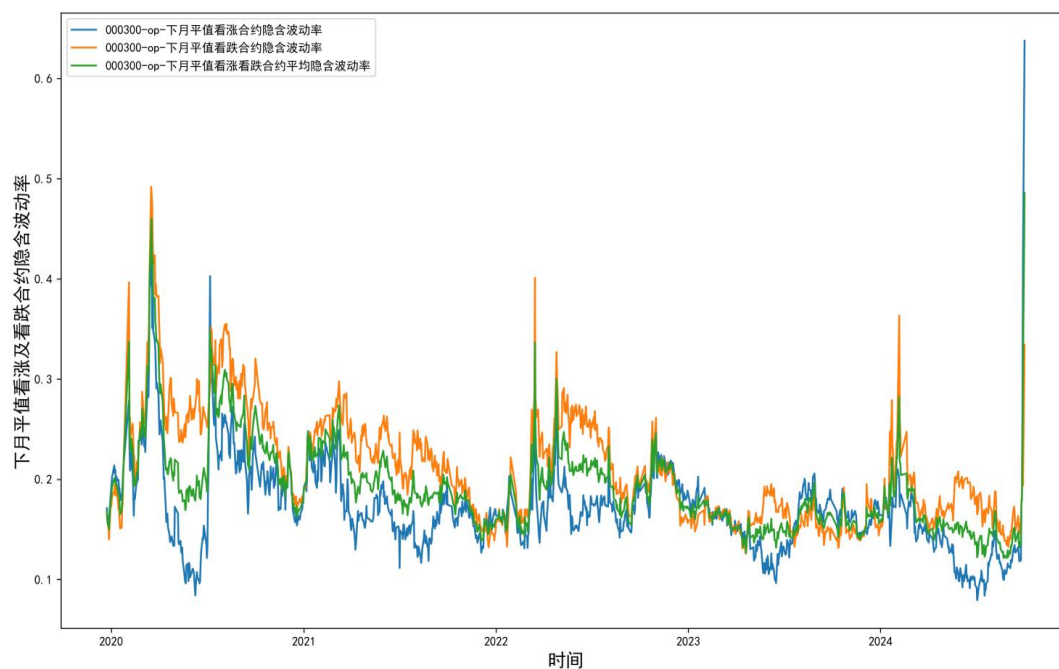
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 38：沪深 300 股指期权下月平值合约隐含波动率与标的 20 日历史波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 39：沪深 300 股指期权下月平值看涨及看跌合约隐含波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号



图表 40：中证 1000 股指期权 VIX 与标的 20 日历史波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

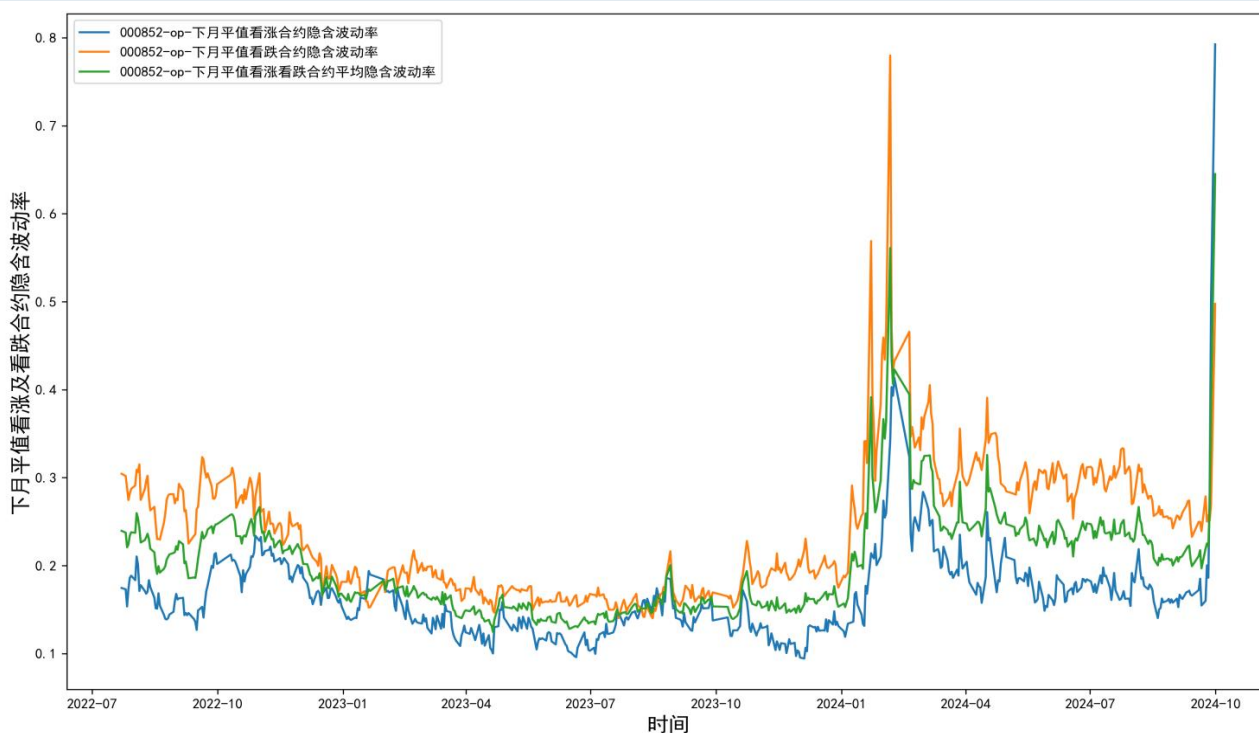
图表 41：中证 1000 股指期权下月平值合约隐含波动率与标的 20 日历史波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 42：中证 1000 股指期权下月平值看涨及看跌合约隐含波动率走势



数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

## 五、外围市场表现

国庆假期期间，港交所的主要宽基指数与股指期货市场以及新交所的富时 A50 指数期货均呈现上行走势，本文统计了相关期货合约在 2024 年 9 月 30 日 15 点以及 2024 年 12 点的价格并计算变动幅度如下表所示：

图表 42：部分股指期货品种 2410 合约价格及变动幅度

期货合约	2024 年 9 月 30 日 15 点 价格	2024 年 10 月 7 日 12 点 价格	变动幅度
富时 A50 期货 2410	14124.0	15741.0	11.45%
MSCI 中国 A50 互联互通指数期货 2410	2233.4	2560.6	14.65%
恒生指数期货 2410	21410.0	23080.0	7.80%
恒生科技指数期货 2410	4826.0	5371.0	11.29%
恒生国企指数期货 2410	7609.0	8314.0	9.27%

数据来源：Wind, Ricequant, 中信建投期货

从上述相关期货合约可大致推测节后首个交易日 A 股市场主要宽基指数有较大概率呈现高开的局面。  
 期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461 号



## 六、研究结论

近期在利好政策催化之下，A股市场出现大幅反弹，市场量能快速恢复，目前市场整体依然处于相对亢奋状态，可能存在超买风险，股指短期追高需谨慎。中长期来看，后续随着财政政策的接续发力，国内中长期资金与外部资金有望进一步入市股指上方具有一定空间，可以考虑在回调时逢低布局多头仓位。

从股指期货各个品种基差数据来看，目前各个品种当季合约升水幅度达到或者接近历史峰值，从期现套利的角度来看，目前股指期货各个合约的高升水局面将使得多现货空期货的期现套利具备一定的可操作空间，建议可尝试买入股指期货标的指数对应的ETF同时按照等市值方式在股指期货上建仓空头仓位以获取期现价差。

另外，从跨期角度来看，各个股指期货品种的强势表现使得远月合约价格减去当月合约价格的价差维持在一个偏低水平，也就是说远月合约隐含的远期基差整体水平偏低，因此可以尝试进行多远月空近月的跨期套利操作，当然这个需要注意流动性风险，避免出现只有单腿成交的情况。

金融期权方面，从标的实际波动率的走势来看，主要宽基指数20日历史波动率已经到达或接近最近7年的最大值。虽然目前股票市场波动整体已经处于偏高状态，这个可从各个宽基指数历史波动率锥看出，但是后续短期仍然存在进一步冲高的可能性，主要原因有二，一个是目前A股市场整体情绪处于亢奋状态，如果后续进一步走高，增量资金的持续入场仍然会使得市场出现进一步加速上行的状态，第二个是如果短期出现回调，那么获利资金的了结也可能使得市场短期出现快速下行走势，因此整体来看，标的实际波动率仍将维持较高状态。

隐含波动率方面，整体来看，无论是波动率指数还是以下月平值合约隐含波动率衡量的隐含波动率水平平均呈现快速上行状态。从2024年9月30日当天的当月平值期权日内隐含波动率走势来看，各个金融期权品种上述指标均呈现全天高位运行状态，并在尾盘呈现收涨状态。

方向性策略方面，鉴于短期实际波动预计仍将较大，建议可通过买入期权尝试进行方向性布局，由于期权目前隐含波动率水平偏高，因此规模上建议数量不要太大。

由于各个股指期货品种呈现的高升水局面，使得以标的指数价格为基础计算的股指期权隐含波动率在看涨与看跌两种不同的合约类型上呈现出了较高的差异，看涨期权合约隐含波动率明显高于看跌期权合约隐含波动率，这对于后续使用看跌期权对股票现货进行下行保护的投资者相对友好，因此建议投资者可尝试通过买入看跌期权的方式对股票现货进行一定的保护，在防范股票下行风险的同时，仍然保留股票现货端可能的上行收益空间。

对于期权中性卖方策略，由于短期预判波动率下行难度较大，因此短期仍然不是一个好的入场时机。

---

## 联系我们

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

---

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 风险提示

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及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不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。