



股指：耐心资本持续布局 中国权益市场可期

——2024 年市场回顾与 2025 年展望

格林大华期货研究院 于军礼 交易咨询资格：Z0000112

➤ 摘要

- 从沪深 300 指数分析，2024 年沪深 300 指数走出跌-涨-跌-快涨-横盘五个阶段。
- 美国超发的货币必然会引发通胀，随着美国开启降息周期，中美经济共振向上，美国将进入二次通胀上行期。因此美国本轮降息周期时间窗口较短，大概率在 2025 年三季度结束本轮降息，预期终点利率在 3% 以上。
- 2025 年中国增量政策将扩大国内大循环对冲美国可能的贸易战，内需增长有望接力出口。投资的三驾马车中，中国继续在新兴产业、未来产业进行大规模投资，存量制造业加速智能化，制造业投资有望延续中高增速。中央政府加杠杆和地方政府化债后轻装上阵，基建有望继续保持高增速。房地产投资大概率由减分项转身为正贡献。2025 年中国经济增速有望继续运行在 5% 左右，继续向科创型经济体转型升级。
- 预期 2025 年中国央行继续保持积极的货币宽松政策，公布市场操作逆回购 7 天利率已成为央行的新的政策利率，2025 年有望继续下调。央行从 8 月起，已经净买入国债 5000 亿元，未来的买入规模会越来越大。通过买入国债投放基础货币，有望逐步成为央行投放基础货币的主流方式。
- 在 2025 年出口可能面临逆风的背景下，预期 2025 年中国扩张性财政政策将加大力度，支持扩大国内投资和国内消费，对冲外部风险。
- 9 月在美国联储降息后，国际金融环境发生巨大变化，高层抓住时机，引导股市快速回升至上证指数 3000 点上方整理。
- 2025 年，中国和美国，将展开国际资本争夺战。世宜时移，开放的中国股市在吸引国际资本方面，已比美国具有更高的优势，海外资金有望持续向中国市场流动。
- 在股市财富效应的带动下，在低利率压力下，预期居民部门的储蓄资金在 2025 年将加速向股市流动，各类宽基 ETF 有望成为吸纳居民部门资金的主力。
- 预期 2025 年中国股市的上行节奏由盈利推动型、估值回升型，逐步向资金推动型转化，上行节奏会逐步加快。2025 年夏季，一旦出现资金推动型快牛，或美国降息周期结束，应将中国权益资产的牛市策略转向市场中性策略。
- 在美国进入科技加速主义，中美以 AI 为核心的科技竞赛的大背景下，以科创为代表的成长风格将成为 2025 年中国资本市场的主流。





目录

第一部分 股市行情回顾	2
一、 上证指数 10 年回顾	2
二、 沪深 300 指数 2024 年回顾	3 错误！未定义书签。
第二部分 美国经济和中国经济	4
一、 美国经济	4
二、 中国经济	7
第三部分 美国货币政策展望	10
一、 美国降息缘于债务利息支出压力	10
二、 美国本轮降息周期有望在 2025 年三季度结束	11
第四部分 中国货币政策和财政政策	12
一、 中国货币政策 2024 年回顾和 2025 年展望	12
二、 中国财政政策 2024 年回顾和 2025 年展望	14
第五部分 股市政策回顾与展望	15
一、 股市政策 2024 年回顾	15
二、 股市政策 2025 年展望	16
第六部分 国内 ETF 市场和资金流向展望	17
一、 国内 ETF 市场的发展	17
二、 2025 年国内市场资金流向展望	18
第七部分 中国权益资产 2025 年策略展望	20
一、 中国权益资产逐步向资金推动型转化	20
二、 2025 年夏季中国权益资产可能进入市场中性策略	20
第八部分 股市风格回顾与展望	21
一、 股市风格 2024 年回顾	21
二、 股市风格 2025 年展望	22
第九部分 股指期货成交和持仓情况	27
第十部分 股指期权策略	27
第十一部分 结论和操作建议	27



第一部分 股市行情回顾

一、 上证指数 10 年回顾



数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

从上证指数周线图分析，2014 年夏季股市启动流动性牛市，自 2015 年 6 月见 5178 点大顶回落后，上证指数近 10 年基本处于大型箱体的横向整理状态，箱体上方区间为 3500 点一线，箱体下方区间为 2500 点一线，中轴位于 3100 点一线。



二、 沪深 300 指数 2024 年回顾



数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

从沪深 300 指数分析，2024 年沪深 300 指数走出跌-涨-跌-快涨-横盘五个阶段。

2024 年初在“雪球产品”的流动性冲击下，沪深 300 指数在 2 月初探明“雪球底” 3100 点附近，随后在以中央汇金公司为代表的沪深 300ETF 买盘持续推动下，震荡上行至 5 月下旬的 3700 点。

而后在公共预算支出失速、房地产下行尾部冲击、中美利差扩大的影响下，沪深 300 指数阴跌下行，直至 9 月 18 日美联储降息，低点回至年初的 3145 点一线。

美联储降息意味着全球金融环境的巨大变化，中美利差开始边际缩减，巨额海外资金开始回流。在有利的国际金融环境下，9 月 24 日上午央行增量货币政策大规模出台，发布互换便利工具，为股票回购和增持提供再贷款，启动了对资本市场的“定向印钞”。





增量货币政策工具从根本上改变了市场预期，股市应声而起，大幅上涨，沪深 300 指数 10 月 8 日上冲至 4450 点，而后回落整理，构建整理平台。

第二部分 美国经济和中国经济

一、美国经济

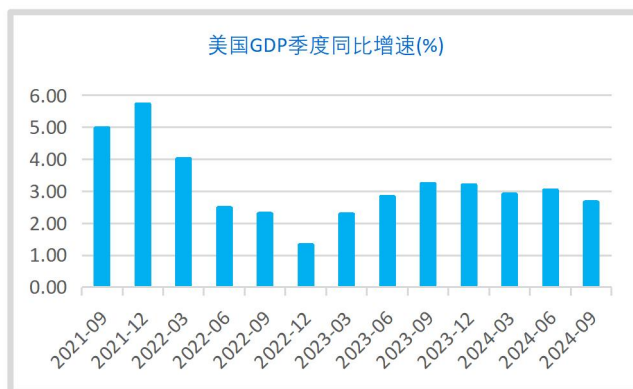


图 1-1 美国 GDP 季度同比增速

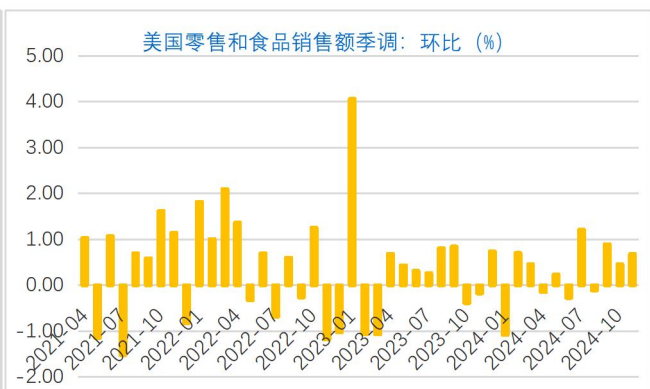


图 1-2 美国零售和食品销售额环比（季调）

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

美国 2024 年经济保持较强增速，一季度 GDP 同比增速为 2.9%，二季度为 3.0%，三季度为 2.7%，经济表现超预期。

拉动美国经济增长的主要因素仍然是消费，7 月美国零售和食品销售额环比劲增 1.2%，9 月环比增 0.8%，10 月环比增 0.5%，11 月环比再劲增 0.7%，显示美国消费需求强劲。

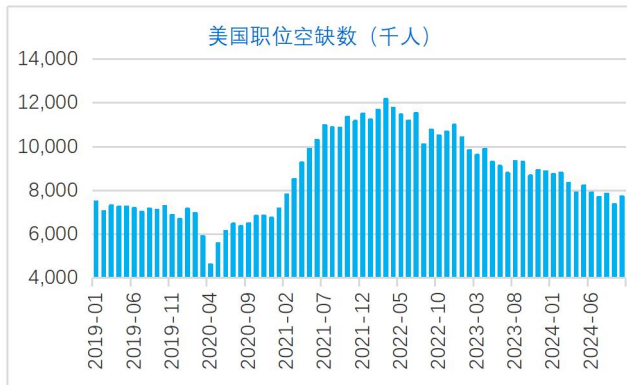


图 1-3 美国职位空缺数



图 1-4 美国失业率

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

美国职位空缺数持续下降，显示美国劳动力市场恢复至疫情前状态。美国失业率的上升缘于移民数量的增加，并非企业出现大规模解聘，“萨姆法则”并不成立。随着美国移民政策的收紧，美国失业率有望维持在 4% 左右，呈现出充分就业的状态。

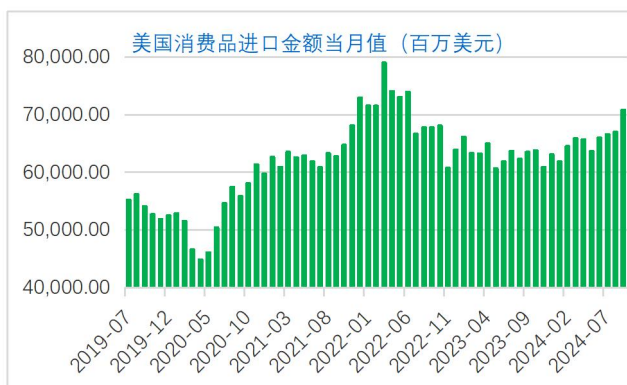


图 1-5 美国消费品进口金额当月值



图 1-6 美国消费品进口金额当月值同比增速

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

美国消费逐步走强，9 月美国消费口进口额当月值为 710 亿美元，创下两年来的新高，显示美国消费已进入新一轮增长期，2025 年有望延续消费强劲的势头。



图 1-7 美国资本品进口金额当月值



图 1-8 美国资本品进口金额当月值同比增速

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

9月美国资本品进口额当月值为826亿美元，再创新记录，当月同比增速上升至20.5%，显示美国制造业回流持续提速，美国“再工业化”的制造业投资将继续在2025年拉动美国经济增长。



图 1-9 美国零售商库存同比增速



图 1-10 美国批发商库存同比增速

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

9月美国零售库存同比增速为6.7%、批发商库存同比增速为0.3%，美国经济自2024年5月、6月进入主动补库存状态，主动补库存有望延续至2025年四季度。

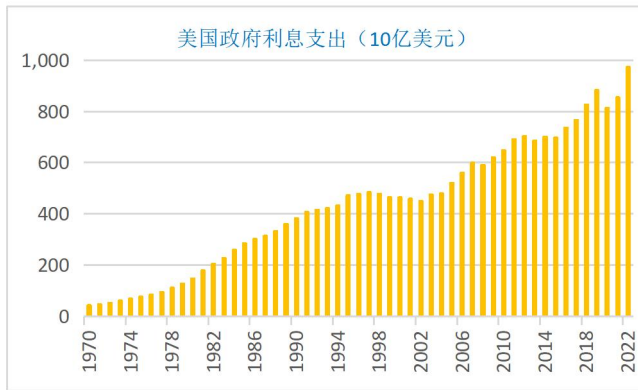


图 1-11 美国政府利息支出

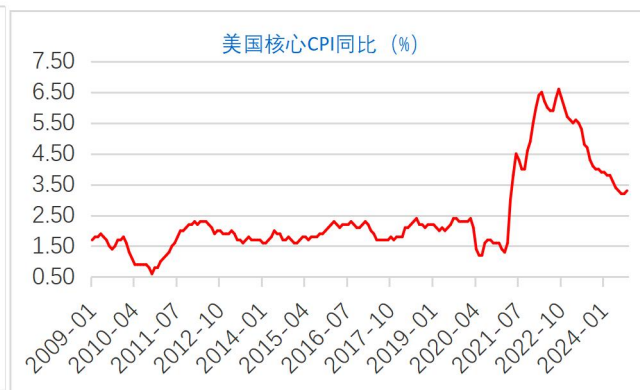


图 1-12 美国核心 CPI 同比

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

美国 9 月份进入新一轮降息周期，但美国本轮降息并非缘于经济衰退，而是因为巨额债务利息支出压力。美国国债总额已突破 36 万亿美元，并以每季度 1 万亿美元的速度增长。经测算，如果美联储不降息，则美国财政部年化利息支出将高达 1.6 万亿美元，而美国政府 2024 财年的收入不过 4.4 万亿美元。

美国超发的货币必然会引发通胀，随着美国开启降息周期，中美经济共振向上，美国将进入二次通胀上行期。因此美国本轮降息周期时间窗口较短，大概率在 2025 年三季度结束本轮降息，预期终点利率在 3%以上。

美联储在 2025 年三季度结束降息后，全球金融环境将发生巨大的边际变化。

在二次通胀压力下，美联储很可能在 2026 年初被动重新进入加息周期。



二、 中国经济

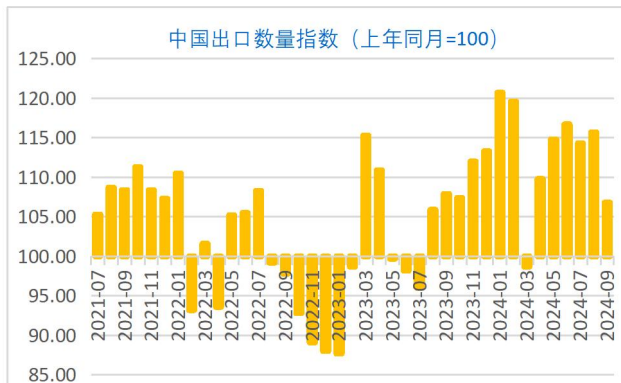


图 2-1 中国出口数量指数



图 2-2 制造业固定资产投资当月同比增速

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

3 月份后，中国外需月度出口基本保持在 3000 亿美元左右，机电产品、高技术商品占比持续提升，成为 2024 年拉动中国经济的主要动力。在中国产业链持续升级和降本的带领下，中国出口数量指数当月同比增速远超当月金额同比增速，显示在价格下行的趋势下，出口带动了更大规模的实物量消耗。

11 月制造业固定资产投资金额为 3.08 万亿元，当月同比增速为 9.3%。2024 年以来制造业固投持续保持中高速增长，显示中国在新兴产业、未来产业持续进行大规模投资，同时存量制造业加速智能化。制造业投资成为 2024 年拉动中国经济增长的重要动力。

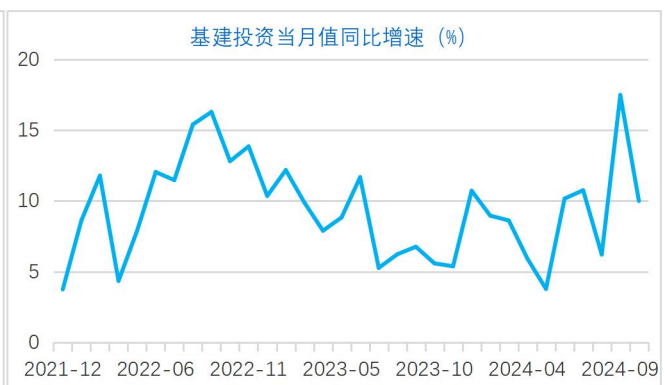




图 2-3 中国公共财政支出累计值同比增速

图 2-4 中国基建投资当月值同比增速

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

随着土地财政的瓦解，地方政府收入下降，地方债问题束缚了地方政府的手脚，导致地方政府支出困局，影响了国内经济发展。

11月8日，《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》已经获批，将增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。

三项政策协同发力，2028年之前，地方需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元，不到原来的六分之一，化债压力大大减轻。地方政府有望轻装上阵，发力国内经济建设。

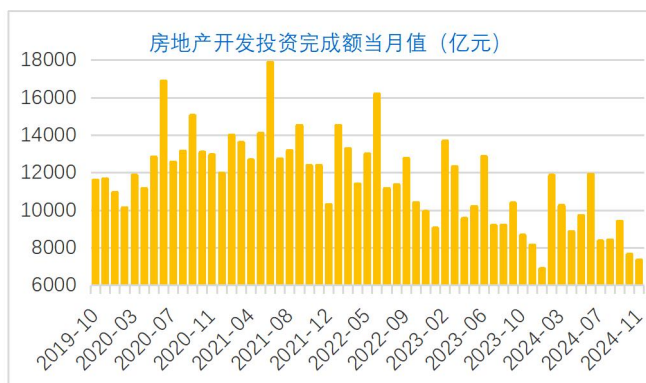


图 2-5 房地产开发投资完成额当月值



图 2-6 房地产开发投资完成额当月值同比增速

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理



2024 年国庆节前，房地产市场处于尾部冲击阶段，成为中国经济增长的主要拖累项。在白名单等一系列政策稳定下，房地产新房销售和二手房销售已经在 10 月份开始发生变化。

11 月份房地产开发投资完成额当月值为 7325 亿元，而 2023 年 11 月、12 月房地产开发投资完成额当月值分别为 8123、6867 亿元，正常情况下房地产开发投资完成额当月值同比增速在基数影响下将在 12 月份转正，将极大改变市场预期。

2025 年房地产市大概率不再是中国经济增长的拖累项，而是会成为中国经济增长的加分项。

2025 年中国增量政策将扩大国内大循环对冲美国可能的贸易战，内需增长有望接力出口。投资的三驾马车中，中国继续在新兴产业、未来产业进行大规模投资，存量制造业加速智能化，制造业投资有望延续中高增速。中央政府加杠杆和地方政府化债后轻装上阵，基建有望继续保持高增速。房地产投资大概率由减分项转身为正贡献。

2025 年中国经济增速有望继续运行在 5%左右，继续向科创型经济体转型升级。

第三部分 美国货币政策展望

一、 美国降息缘于债务利息支出压力



图 7-1 美国政府利息支出



图 7-2 美国核心 CPI 同比





数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

美国9月份进入新一轮降息周期，但美国本轮降息并非缘于经济衰退，而是因为巨额债务利息支出压力。美国国债总额已突破35万亿美元，并以每季度1万亿美元的速度增长。经测算，如果美联储不降息，则美国财政部年化利息支出将高达1.6万亿美元，而美国政府2024财年的收入不过4.4万亿美元。

美国的萨姆法则并不成立，原因在于美国失业率的上升在于美国移民的大量涌入，推高了失业率，并非美国企业出现了解聘潮。

从美国职位空缺数来看，美国职位空缺数量仍有744万个，美国劳动力市场基本恢复到了疫情前的常态，仍属于健康状态。从美国10月ADP就业数据看，美国服务业招聘速度创下了两年来最快速度，显示美国新增的移民劳动力会随美国经济增长被消化。预期美国失业率将维持在4%左右，处于充分就业状态。

在债务利息的沉重压力下，美联储启动了降息周期。

二、美国本轮降息周期有望在2025年三季度结束

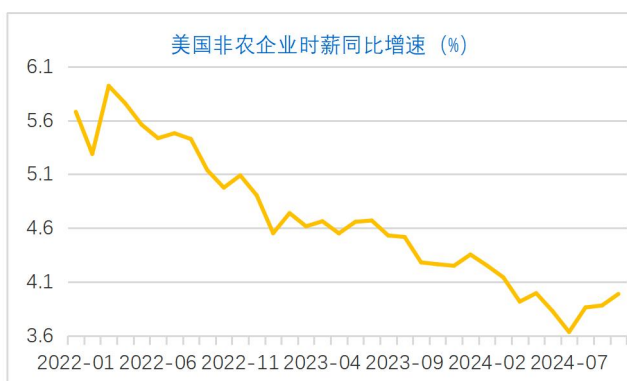


图 3-3 美国非农企业时薪同比增速

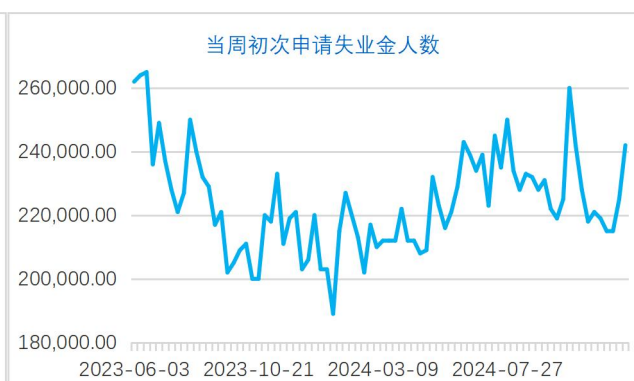


图 3-4 当周初申失业金人数

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理



从职位空缺数和当周初申失业金人数观察，美国劳动力市场已恢复至疫情前的常态，美国劳动力市场当前处于充分就业状态。美国非农企业时薪同比增速已结束下降，开始进入回升期。

美国疫情期间超印的货币，美国快速增长的国债，美国经济的“不着陆”，决定了美国通胀居高不下，市场中性利率很难低于3%。美国本轮降息周期较短，终值利率在3%以上。按照当有的降息速度，正常情况下美联储将在2025年三季度结束降息。

美国共和党在总统大选中的获胜，则给美联储的降息进程增加了新的变量，可能触发美联储降息进程更早结束。

首先，共和党的竞选策略就是美国优先，挑超关税战，计划对所有国家征收10%至20%的关税，大规模关税战是使美国国内商品价格上涨，通胀快速上升。

其次，共和党的竞选口号是大规模驱逐非法移民，特朗普已准备上台后立即宣布进入“紧急状态”，动用军队驱逐非法移民，非法移民总人数在1000万至2000万人之间。美国非法移民大多已深度融入美国劳动力市场，尤其是低端劳动力市场。大规模驱逐非法移民必然导致美国劳动力市场进入短缺状态，薪资增速上升，引发物价-薪资上升螺旋。

再者，共和党启动对企业的全面减况，将所得税从21%减至15%，全面裁减政府部门以放松管制。美国经济大概率会继续提速，很可能进入过热状态，带动通胀的全面上升。

综合分析，美国降息周期很可能在2025年三季度或更早结束，随着通胀的全面上升，美联储很可能在2025年底或2026年初被动进入新的加息周期。



第四部分 中国货币政策和财政政策

一、 中国货币政策 2024 年回顾和 2025 年展望



图 4-1 LPR 一年期贷款报价利率



图 4-2 1 年期国债到期收益率

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

2024 年中国货币政策保持持续宽松，降低存款准备金率，持续降低贷款利率和存款利率，降低房贷利率，以持续降低实体经济的融资成本。

一年期贷款报价利率从年初的 3.45% 下降至 3.10%，1 年期国债到期收益率已经从年初的 2.10% 大幅下调至 12 月的 1.12%。

实体经济的融资成本在持续降低，居民部门的消费贷成本、房贷成本持续下调，地方债和地方平台公司债务压力减轻。

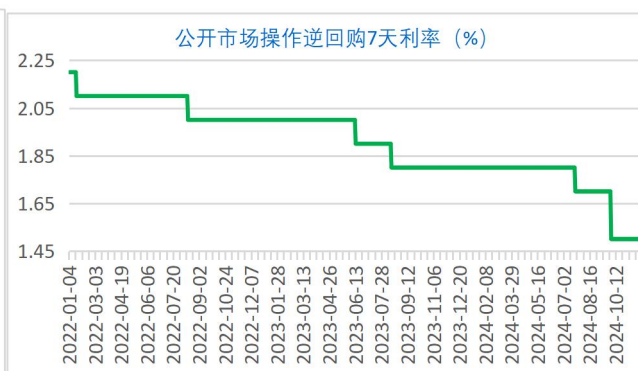
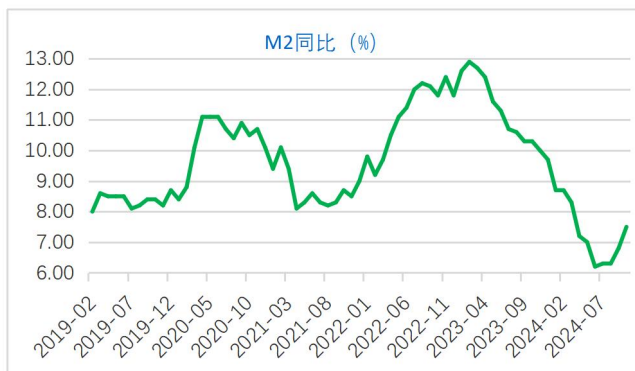




图 3-5 中国 M2 同比增速

图 3-6 公开市场操作逆回购 7 天利率

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

预期 2025 年中国央行继续保持积极的货币宽松政策，公布市场操作逆回购 7 天利率已成为央行的新的政策利率，2025 年有望继续下调。

央行已经创立了买断式逆回购货币政策工具，通过发放股票回购和增持再贷款实现对资本市场的定向印钞。

央行从 8 月起，已经净买入国债 5000 亿元，未来的买入规模会越来越大。通过买入国债投放基础货币，有望逐步成为央行投放基础货币的主流方式。

二、 中国财政政策 2024 年回顾和 2025 年展望

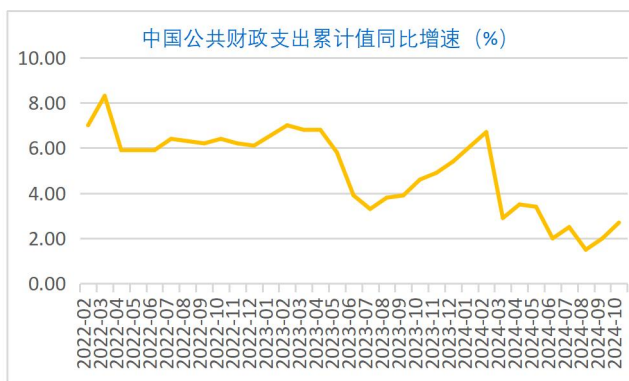


图 3-3 中国公共财政支出累计值同比增速

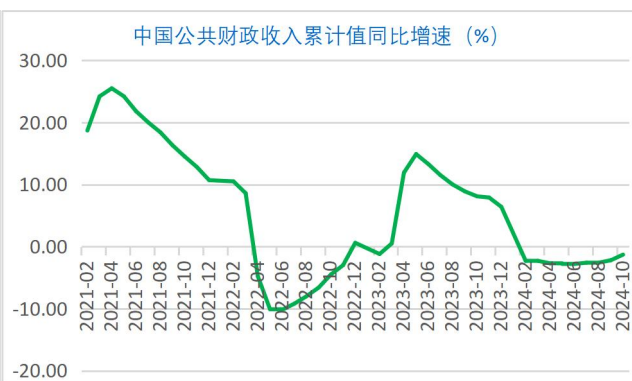


图 3-4 中国公共财政收入累计值同比增速

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

2024 年，中国公共财政支出累计值同比增速持续走低，出现失速情况，主要原因在于房地产尾部冲击下，地方土地财政瓦解，地方财政收入不及预期，叠加地方债利息支出压力，导致公共财政支出失速。



11月，中央政府对地方债开启了新的化债方债，下发了新了6万亿地方债额度，为地方政府新增了12万亿元的化债资源，地方政府的化债压力已大幅降低。

当前，只有中央政府具备加杠杆的能力，因此需要中央政府开启新一轮扩张性财政政策。预期中国将上调赤字率，大规模增发中长期国债，增发特别国债。

在2025年出口可能面临逆风的背景下，预期2025年中国扩张性财政政策将加大力度，支持扩大国内投资和国内消费，对冲外部风险。新增的大规模国债由央行购买，以减少对债市的冲击。

第五部分 股市政策回顾与展望

一、股市政策 2024 年回顾

在年初“雪球产品”流动性冲击事件后，中国股市多年的积弊集中涌现。高层决定“刮骨疗伤”，对中国股市进行制度性变革，将中国股市从融资型市场改造为投资型市场。

首先是严把入口，加大欺诈发行的追责力度，发行公司、承销券商、中介机构一体担责。其次是严惩财务造假，加大上市公司退市力度，清退劣质上市公司，流水不腐。第三是严打内幕交易，规范量化投资。第四是加大上市公司分红力度。第五是积极为股市引入中长期投资资金，清除长钱流入的卡点、堵点。

9月24日，央行启动两项新的货币政策工具，包括证券基金保险公司互换便利工具、股票回购增持再贷款工具。



证券基金保险公司互换便利工具可以改善证券基金保险公司的流动性，起到稳定市场的作用，也有利于证券基金保险公司进一步加大对股市的投资。

股票回购增持再贷款工具，有利于上市公司使用低成本资金回购股票，有利于上市公司股东使用低成本资金增持股票，为股市持续引入了活水。股票回购增持再贷款工具，属于央行投放基础货币的工具，属于央行对资本市场的“定向印钞”。

9月24日后，股市应声而起，高层的系列宏观政策属于阳谋。在美联储9月18日降息后，国际金融环境发生巨大变化，高层抓住时机，引导股市快速回升至上证指数3000点上方整理。国际资金大规模从其它新兴经济体流出、从美欧经济体流出，流向中国股市具有确定性，这样国际资金持续增配中国资产，只能在上证指数3000点的上方为中国股民“抬轿子”。

二、股市政策 2025 年展望

中国股市正在从融资型市场向投资型市场转换。

中国经济体向科创型经济体转型，中国持续在新兴产业和未来产业进行大规模投资，需要中国股市源源不断的为科创型企业提供发展资金，资本市场是中国迈向科创型经济体的关键一环。

由于中国人口结构的演化，房地产市场已衰落，中国需要股市成为居民部门成为新的财富载体，需要股市慢牛为居民部门创造财富效应，进而推升消费，依靠内需增长拉动中国经济。

中国股市责任重大，改革转型只有成功一条路。

预计 2025 中国股市方面的政策会更加开放，从国内角度，打通长钱流入的卡点和堵点，通过慢牛的财富效应将居民部门的储蓄资金导入股市，使股市成为居民部门的财富载体。



从国际角度，随着国际金融环境的变化，美国内斗加剧，中国资本市场的低估值、高容量、高成长性将吸引国际资金持续流入中国股市，相当部分资金流入中国后将不会再流出。

2025 年，中国和美国，将展开国际资本争夺战。世宜时移，开放的中国股市在吸引国际资本方面，已比美国具有更高的优势。

第六部分 国内 ETF 市场和资金流向展望

一、国内 ETF 市场的发展

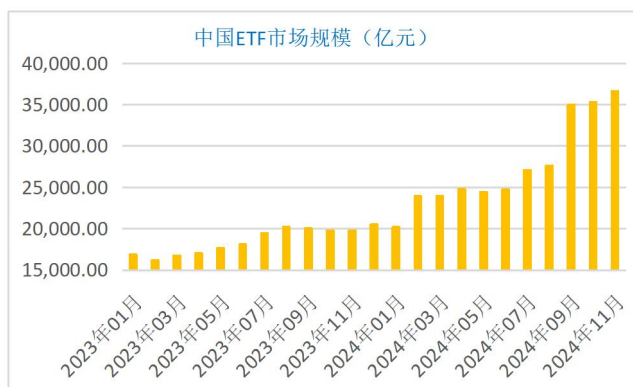


图 6-1 中国 ETF 市场规模

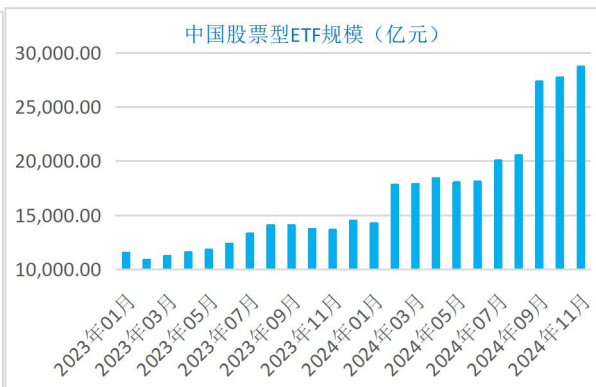


图 6-2 中国股票型 ETF 规模

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

ETF 具有低费率、高跟踪性、稳定市场等众多优势，近几年发展速度越来越快。

美国市场 ETF 规模已超过主动投资规模，被动投资越来越成为主流投资模式。

年初以来，以中央汇金公司为代表的国内资金持续买入跟踪沪深 300 指数的沪深 300ETF，最大规模的单只沪深 300ETF 规模已超过 4000 亿元，沪深 300ETF 总规模已超过 1 万亿元，成为规模最大的宽基 ETF。



中国已构建起从宽基、行业、主题的 ETF 产品线，各家公募机构也持续上报新的 ETF，将 ETF 作为公司差异化竞争的新高地。管理层大力支持 ETF 发展，从政策、审批均开设了绿色通道。

年内中国 ETF 规模已连续跨越 2 万亿、3 万亿元两个关口，实现了跨越式发展。

9 月份管理层力推中证 A500ETF，作为对标美国标普 500 指数，衡量中国资本市场收益的新标的。第一批 A500ETF 在国庆节后挂牌，当前规模已超过 1200 亿元，第二批 A500ETF 已完成募集，规模超过 240 亿元。A500ETF 已成为规模发展最快的宽基 ETF。

ETF 规模的大发展，对应中国居民部门储蓄向资本市场大规模转移，宽基 ETF 已成为承载居民部门财富的新工具。

ETF 同样成为国内专业投资机构、国外资金增配中国资产的主要工具。

11 月 19 日，华夏、华泰柏瑞、易方达、嘉实、南方、华安等多家基金管理人官网显示，将调降旗下大型宽基股票 ETF 管理费率、托管费率。包括 6 只规模超千亿元的股票 ETF，相关股票 ETF 规模合计超过 1.3 万亿元，涉及沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000、科创板 50 等核心宽基指数。每年可为投资者降低持有成本约 50 亿元。

二、2025 年国内市场资金流向展望

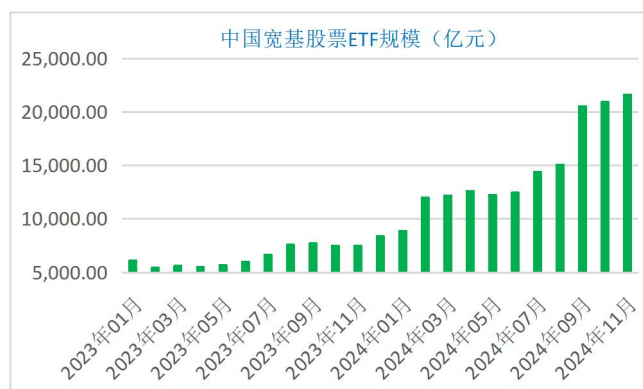


图 6-3 中国宽基 ETF 规模



图 6-4 中国融资融券余额



数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

从融资余额看，国内融资余额已达到 1.8 万亿元，仅低于 2015 年，当然，2015 年的市场规模和当前已不可同日而语。随着市场成长，预期 2025 年国内融资余额会继续增长。

从互换便利工具看，11 月 19 日互换便利规模已达 500 亿元，500 亿元资金主要用于在股市增加投资规模，预期 2025 年互换便利规模持续壮大。如央行行长所述，5000 亿元互换便利不够，再增加 5000 亿元。

从股票回购增持工具看，至 11 月 19 日，已有 120 家上市公司开展相关回购增持业务。高盛数据显示，第三季度，A 股及 H 股的回购规模达到 230 亿美元，创下历史新高，全年回购规模有望达到 700 亿美元，也将创下年度历史新高。鉴于政策推动、稳健的经营现金流，高盛预计 2025 年 A 股及 H 股回购总额将在 2024 年 700 亿美元的规模上翻倍。

从新兴市场基金流向看，10 月印度股市遭遇最大规划的外资抛售，被抛售 104 亿美元印度股票，退出印度的资金大部分流向了中国的股市。

美国共和党已赢得总统大选，美国内斗大幕拉开，美国国际资本开始出现大规模外逃。中国股市具有低估值、高容量、高成长性的优势，将成为国际资本的最佳承载地，相当规模的国际资本进入中国资本市场后，将不再离开。

2025 年中国和美国在争夺国际资本方面，将展开全面位的竞争，中国股市将迎来制度型开放，海外资金有望持续向中国资本市场流动。

在股市财富效应的带动下，在低利率压力下，预期居民部门的储蓄资金在 2025 年将加速向股市流动，各类 ETF 规模有望迎来新一波高速增长，各类宽基 ETF 有望成为吸纳居民部门资金的主力。



第七部分 中国权益资产 2025 年策略展望

一、中国权益资产上行节奏逐步向资金推动型转化

在多项增量财政政策和增量货币政策的带动下，中国经济启动新一轮扩张，拉动上市公司盈利增长。高盛预期 2025 年中国股市每股盈利增长 7%--10%，带动沪深 300 指数上涨 13%左右。

美国标普 500 指数的估值在 20 以下，印度股票估值在 20 倍以下。同发达国家股票比，中国股市低估，同新兴市场的印度比，中国股市同样低估。预期 2025 年中国股指估值会持续招升，向印度估值靠拢。

从未来产业和新兴产业来看，中国持续在未来产业和新兴产业进行大规模投资，未来产业和新兴产业具有更高的成长性。相应来看，中国的科创类 ETF、成长类 ETF，会吸外更多的国内资金和国际资金，科创类、成长类指数具有更高的价格弹性。

居民部门资金在财富效应的带动下向股市流动，国内机构资金向股市增配，股票加购和增持规模加大，国际资金向资本市场大规模转移。

预期 2025 年中国股市的上行节奏由盈利推动型、估值回升型，逐步向资金推动型转化，上行节奏会逐步加快。

二、2025 年夏季中国权益资产可能进入市场中性策略

中国本轮牛市启动于 9 月美国进入降息周期，国际金融环境发生了巨大改变，中美利差边际缩减，国际资本流向转向，中国快速启动针对资本市场的增量积极货币政策，引爆了本轮牛市。





美国本轮降息缘于债务利息支出压力，属于预防式降息，在于预期美国通胀会持续下降至2%左右。市场中性利率在3%左右。

美国共和党已获得总统大选胜利，并掌控参众两院。关税战会引发美国通胀直接上行。美国共和党大规模驱逐非法移民会引发劳动力紧张，工资上行引发通胀上行。美国经济处于主动补库存状态中，共和党大规模减税将引发经济过热，引发通胀上行。

美联储的降息周期大概率在2025年三季度结束，在美国共和党的多项通胀政策影响下，美联储存在提前结束降息周期的可能性。2025年美国通胀快速上行后，美联储有可能在2025年底或2026年初被动进入加息周期。

国际金融环境很可能在2025年夏季再度发生改变，中美利差边际缩减结束，国际资本流向可能再度发生改变。

从当前至2025年夏季，中国权益资产策略属于慢牛多头策略。

2025年夏季，一旦出现资金推动型快牛，或美国降息周期结束，应将中国权益资产的牛市策略转向市场中性策略。

第八部分 股市风格回顾与展望

一、股市风格 2024 年回顾

年初“雪球”事件冲击下，中证1000指数、中证500指数承压，沪深300指数和上证指数压力小，体现为周期价值风格。





春节过后，市场震荡回升，中证 1000 指数回升快，表现为成长风格。3 月 21 日后，中证 1000 指数见顶，以中央汇金公司为代表的国内机构继续大规模买入沪深 300ETF，表现为周期价值风格。随着市场在 5 月份进入回调，周期价值风格延续。

9 月股市新行情引爆后，各类指数全线大涨，但主板个板存在 10%涨停板限制，而科创板个股的涨停板幅度则为 20%。在主板个股大面积涨停情况下，场外增量资金大量涌入科创板个股和科创类 ETF，创造出了科创板 ETF 单日上涨 20%的奇观。

经统计，9 月下旬后涌入科创类 ETF 的资金高达 400 亿元，这部分资金保持了相对的活跃度。国庆节后大盘冲高回落拉横盘，中证 1000 指数为代表的成长类指数震荡上行，并在 11 月 12 日越过了国庆节后的高点，创出了本轮行情的新高。

二、股市风格 2025 年展望

在本次美国总统大选中，以马斯克为代表的科技新贵资本站队共和党，为共和党胜选立下不世之功。科技新贵们已掌控美国行政权力，并掌控了裁撤美国行政部门和人员的生杀大权。

科技新贵们投入大量竞选资金不是作善事，而是要在美国实施科技加速主义。科技新贵们将驱动美国在人工智能、智能驾驶、AI 芯片、量子计算、太空探测、脑机接口、智能人形机器人等领域进行大规模投入。

中美以人工智能为标志的科技竞赛已展开，竞争的终级高地是智能人形机器人。

中国在智能驾驶领域、在制造业垂直细分 AI 应用领域处于领先地位，在脑机接口、量子计算、太空探测领域也并不落后，美国只能通过限制 AI 芯片放慢中国前进的步伐。

中国资本市场承载着为中美科技竞赛提供海量资本的使命，承载着中国向科创型经济体转型的关键任务，承载着为中国居民部门创造科创财富效应的责任，任重而道远。





在美国进入科技加速主义，中美以 AI 为核心的科技竞赛的大背景下，以科创为代表的成长风格将成为 2025 年中国资本市场的主流。

科创成长风格具有更强的进攻性，四只股指期货中，中证 1000 指数是代表。

第九部分 股指期货成交和持仓情况

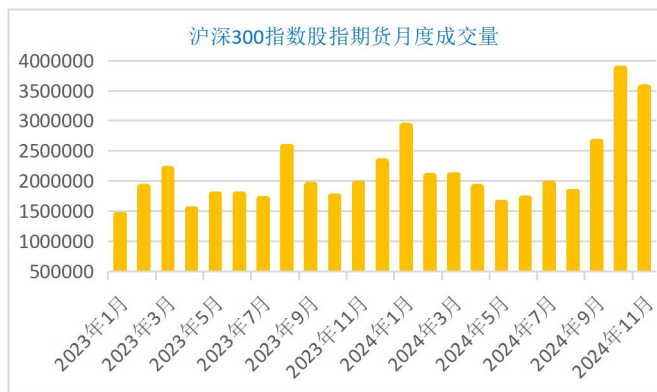


图 9-1 沪深 300 指数股指期货月度成交量

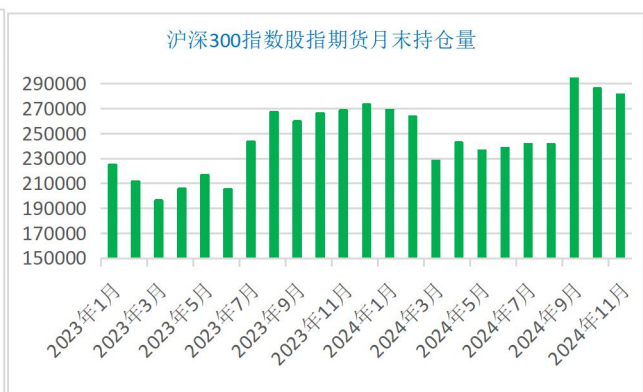


图 9-2 沪深 300 指数股指期货月末持仓量

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理



图 9-3 中证 1000 指数股指期货月度成交量

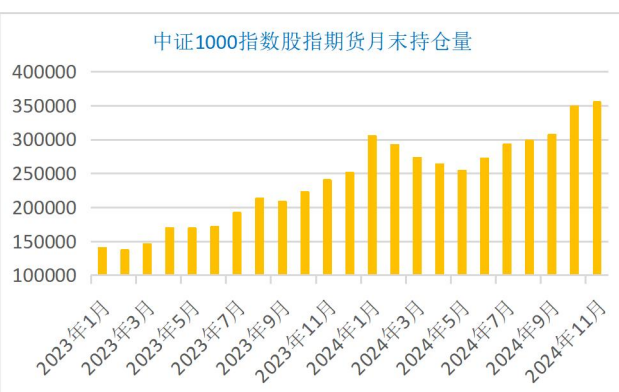


图 9-4 中证 1000 指数股指期货月末持仓量

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理





从股指期货合约成交量和持仓量分析，年初成交量是一个高值区，而后回落，主要和行情较为低迷有关。

9月增量货币政策出台，股指期货大涨，股指期货成交量和持仓量均大幅增加，表明市场高度活跃，场外资金大量进入股指期货市场进行投资管理和风险管理。

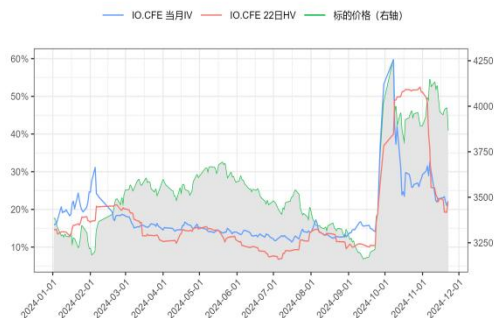
从沪深300股指期货成交、持仓量和中证1000股指期货成交、持仓量对比分析，可以看到9月后中证1000指数的成交量和持仓量上升幅度更大，表明在上涨行情中，以中证1000指数为代表的成长类指数具有更强的进攻性，同时契合中国向科创型经济体升级的成长风格。

第十部分 股指期货策略

沪深300指数期权成交量持仓量



沪深300指数波动率



沪深300指数期权持仓量PCR



沪深300指数期权最大持仓量价格分布





数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

期权策略建议

在 2024 年 9 月初，笔者预期美联储降息后，国际金融环境将巨变，中国资本市场有望迎来转势。

9 月 3 日，笔者制作了买入沪深 300 指数期权 2410 合约深虚值看涨期权的策略，当日沪深 300 指数收报 3273 点。

以 IO2410-C-3500 期权 9 月 3 日收盘价 7.2 点买入，1 张深虚值看涨期权合约，执行价 3500 点，10 月 18 日到期，每点 100 元，并花费 720 元。

9 月 30 日，沪深 300 指数收报 4017 点，IO2410-C-3500 期权收盘价上涨至 678 点，已成为深实值看涨期权，1 张看涨期权合约盈利 670 点，每点 100 元，合计盈利 67800 元。

股指期权的魅力即在于以小博大，方向性确定情况下的高盈利。在 9 月下旬快速上升的行情中，主板大面积涨停、科创板 ETF 涨 20%的情况下，买入股指深虚值看涨期权是更好的方案。国庆后，股指期权交易知识得到大范围普及，更多的投资人除了参与股指期货外，开始参与股指期权交易。

在慢牛方向性确定的情况下，买入深虚值看涨期权策略最具性价比，损失是小钱，上涨后可以盈利大钱。

在 2025 年夏季前，可以考虑买入四大指数一两个月后到期的深虚值看涨期权。预期 2025 年科仓成长风格是主基调，因为最看好中证 1000 指数的深虚值看涨期权。





沪深 300 指数期权 2410 合约 9 月 3 日收盘报价

沪深300	202410	合约名称	最新	涨跌	涨幅%	成交量	成交额	开盘	最高	最低	昨收	期权成交量	期权持仓量	看涨持仓量	看跌持仓量																
到期日	20241018 (剩余45天)	沪深300	3273.43	8.42	0.26%	1.23亿	1550.89亿	3261.74	3281.59	3261.19	3265.01	55846	185871	122224	63647	»期权趋势下车															
		300股指期货	14.31	-0.21	-1.42%	55846	2.32亿	14.50	14.95	14.23	14.50	55846	185871	122224	63647																
		合成期货	3266.23	6.61	0.20%	1071	3498803	3259.62	3278.46	3256.21	3259.62	6288	19287	12001	7286																
理论价	真实杠杆率	溢价率	杠杆比率	隐含波动率	内在价值	时间价值	持仓量	成交量	买价	卖价	涨跌	最新	看涨	看跌	行权价	看跌	最新	涨跌	买价	卖价	成交量	持仓量	时间价值	内在价值	隐含波动率	杠杆比率	溢价率	真实杠杆率	理论	看涨	看跌
0.0	0.03	19.17	3273.43	0.00%	0.0	1.0	218	0	1.0	0.8	0.0	—	C	3900	P	628.8	-8.0	623.4	640.8	15	56	2.2	626.6	23.94%	5.21	0.07	-5.21	619.4			
0.0	0.10	17.64	3273.43	0.00%	0.0	1.0	148	0	1.0	0.8	0.0	—	C	3850	P	579.0	-8.0	574.4	591.2	23	43	2.4	576.6	22.44%	5.65	0.07	-5.65	569.5			
0.0	0.28	16.13	2338.16	19.79%	0.0	1.4	433	41	1.4	1.2	-0.2	1.4	C	3800	P	527.6	-11.4	525.0	539.0	29	36	1.0	526.6	18.19%	6.20	0.03	-6.20	519.6			
0.0	0.77	14.61	1818.57	18.71%	0.0	1.8	115	15	1.8	1.2	0.2	1.8	C	3750	P	483.0	-9.0	477.8	489.4	10	32	6.4	476.6	23.21%	6.78	0.20	-6.78	469.7			
0.0	1.99	13.10	1487.92	17.88%	0.0	2.2	445	10	2.2	1.6	0.2	2.2	C	3700	P	430.6	-7.4	427.4	439.6	9	42	4.0	426.6	19.43%	7.60	0.12	-7.59	419.8			
0.2	4.55	11.59	1169.08	16.77%	0.0	2.8	473	3	2.8	2.6	0.0	2.8	C	3650	P	381.8	-6.8	378.8	391.0	18	51	5.2	376.6	18.60%	8.57	0.16	-8.55	370.0			
0.5	8.42	10.10	818.36	16.25%	0.0	4.0	1313	63	3.8	3.6	0.2	4.0	C	3600	P	333.0	-11.8	330.0	342.2	28	76	6.4	326.6	17.55%	9.83	0.20	-9.73	320.4			
1.2	16.16	8.60	654.69	15.00%	0.0	5.0	1150	114	5.0	4.8	-0.6	5.0	C	3550	P	285.0	-11.8	285.2	293.8	31	106	8.4	276.6	16.53%	11.49	0.26	-11.20	271.2			
2.9	24.40	7.14	454.64	14.15%	0.0	7.2	1446	272	7.2	7.0	-0.2	7.2	C	3500	P	237.0	-11.6	237.8	243.8	29	125	10.4	226.6	15.51%	13.81	0.32	-13.07	223.0			
6.5	31.45	5.73	297.58	13.55%	0.0	11.0	1499	379	11.0	10.6	0.0	11.0	C	3450	P	198.0	-4.4	191.8	197.8	90	146	21.4	176.6	16.89%	16.53	0.65	-14.79	176.7			
13.3	34.63	4.41	183.90	13.03%	0.0	17.8	1170	449	17.8	17.4	0.4	17.8	C	3400	P	149.6	-8.2	147.2	153.8	117	372	23.0	126.6	14.27%	21.88	0.70	-17.76	133.6			
24.8	34.79	3.21	114.46	12.66%	0.0	28.6	1612	792	29.0	28.2	0.8	28.6	C	3350	P	110.4	-8.0	112.0	114.0	220	711	33.8	76.6	13.76%	29.65	1.03	-20.64	95.2			
42.7	32.43	2.19	72.74	12.57%	0.0	45.0	1073	492	45.4	45.0	2.4	45.0	C	3300	P	76.0	-7.0	76.6	80.0	264	776	49.4	26.6	13.06%	43.07	1.51	-23.87	63.2			
67.9	28.75	1.36	48.14	12.13%	23.4	44.6	226	249	69.4	65.2	3.4	68.0	C	3250	P	49.6	-5.6	50.6	51.6	625	805	49.6	0.0	12.94%	66.00	2.23	-26.58	38.5			
100.6	24.27	0.79	32.93	12.41%	73.4	26.0	262	249	99.6	95.8	6.0	99.4	C	3200	P	30.8	-2.8	30.4	31.0	521	1441	30.8	0.0	13.26%	106.28	3.18	-27.94	21.3			
139.7	20.09	0.45	23.69	12.76%	123.4	14.8	158	86	138.0	131.2	8.2	138.2	C	3150	P	17.8	-1.6	18.2	19.0	500	989	17.8	0.0	13.20%	183.90	4.31	-27.91	10.5			
183.7	17.18	0.08	18.60	10.64%	173.4	2.6	100	49	179.8	172.8	6.0	176.0	C	3100	P	10.2	-0.8	10.2	10.8	212	663	10.2	0.0	13.65%	320.92	5.61	-24.52	4.6			
230.8	14.03	0.07	14.51	12.81%	223.4	2.2	43	12	225.0	218.0	9.4	225.6	C	3050	P	6.0	-0.4	5.8	6.4	98	517	6.0	0.0	14.22%	545.57	7.01	-18.06	1.7			
279.5	12.15	-0.23	12.31	0.20%	273.4	-7.4	65	47	275.2	263.6	0.4	266.0	C	3000	P	3.6	-0.2	3.4	3.6	59	192	3.6	0.0	14.89%	909.29	8.46	-11.08	0.6			
329.0	10.16	-0.07	10.20	0.27%	323.4	-2.4	30	19	323.0	312.0	7.0	321.0	C	2950	P	2.4	0.2	1.8	2.4	4	83	2.4	0.0	15.90%	1363.93	9.95	-5.14	0.2			
378.8	8.83	-0.09	8.84	4.30%	373.4	-3.0	22	45	372.8	360.6	7.4	370.4	C	2900	P	—	0.0	1.2	1.4	0	24	1.2	0.0	0.00%	2727.86	11.44	-2.64	0.0			

沪深 300 指数期权 2410 合约 9 月 30 日收盘报价

标的	沪深300	202410	合约名称	最新	涨跌	涨幅%	成交量	成交额	开盘	最高	最低	昨收	期权成交量	期权持仓量	看涨持仓量	看跌持仓量														
到期日	20241018 (剩余18天)	沪深300	4017.85	314.17	8.48%	5.10亿	8625.29亿	3846.65	4038.70	3796.50	3703.68	262303	170354	87314	83040															
		300股指期货	30.41	5.33	21.24%	262303	47.05亿	40.40	44.27	28.95	25.20	262303	170354	87314	83040															
		合成期货	4160.02	330.31	8.62%	1063	4261677	3973.19	4214.12	3824.52	3829.71	205137	76451	34228	42223															
理论价	真实杠杆率	溢价率	杠杆比率	隐含波动率	内在价值	时间价值	持仓量	成交量	买价	卖价	涨跌	最新	看涨	看跌	行权价	看跌	最新	涨跌	买价	卖价	成交量	持仓量	时间价值	内在价值	隐含波动率	杠杆比率	溢价率	真实杠杆率	理论	评论
38.2	5.87	7.77	17.47	52.02%	0.0	230.0	4740	30088	231.0	230.0	0.0	230.0	C	4100	P	159.4	0.0	159.2	162.8	1777	712	77.3	82.1	50.34%	25.21	1.92	-16.74	117.3		
56.8	7.12	7.02	16.07	50.18%	0.0	250.0	1030	6997	250.0	249.8	0.0	250.0	C	4050	P	132.6	0.0	132.6	136.2	798	239	100.5	32.1	49.48%	30.30	2.50	-16.87	85.9		
80.9	8.24	6.31	14.82	47.66%	17.9	253.3	1252	12566	272.4	271.2	0.0	271.2	C	4000	P	111.6	0.0	111.0	112.8	2278	558	111.6	0.0	49.11%	36.00	3.22	-15.98	60.0		
110.6	8.69	5.97	13.05	49.55%	67.9	239.9	549	7825	308.4	307.8	0.0	307.8	C	3950	P	90.0	0.0	89.8	90.0	2838	566	90.0	0.0	47.57%	44.64	3.93	-14.92	39.8		
145.7	9.22	5.35	12.07	46.62%	117.9	215.1	4459	31270	333.8	333.0	230.0	333.0	C	3900	P	73.6	-99.0	72.6	73.6	7370	1986	73.6	0.0	47.69%	54.59	4.77	-12.88	24.8		
185.3	9.18	5.03	10.86	46.74%	167.9	202.1	968	11793	371.0	370.0	248.2	370.0	C	3850	P	57.0	-86.2	56.2	58.8	5155	1165	57.0	0.0	46.73%	70.49	5.60	-10.94	14.5		
228.7	8.75	4.92	9.67	49.23%	217.9	197.5	1560	9773	416.0	415.4	272.0	415.4	C	3800	P	47.8	-59.4	47.2	47.8	5752	1337	47.8	0.0	47.32%	84.06	6.61	-7.95	7.9		
274.7	8.56	4.39	9.05	44.46%	267.9	176.3	778	4191	451.0	442.4	279.8	444.2	C	3750	P	34.8	-49.8	34.6	34.8	2897	971	34.8	0.0	46.23%	115.46	7.53	-6.12	4.0		
322.6	7.91	4.38	8.13	48.16%	317.9	176.1	1385	4913	494.2	486.8	304.0	494.0	C	3700	P	28.8	-31.4	28.6	29.0	4674	1427	28.8	0.0	46.74%	139.51	8.63	-3.80	1.9		
371.4	7.57	3.89	7.67	39.64%	367.9	156.1	1083	1963	524.0	519.6	304.0	524.0	C	3650	P	20.4	-21.6	20.2	20.8	3834	1352	20.4	0.0	45.83%	196.95	9.66	-2.51	0.8		
420.9	6.87	4.06	6.92	48.06%	417.9	163.1	2166	2520	589.0	586.0	327.0	581.0	C	3600	P	14.6	-13.0	14.4	14.6	5779	2357	14.6	0.0	45.63%	275.20	10.76	-1.49	0.3		
470.7	6.48	3.74	6.50	39.21%	467.9	150.1	1260	1050	633.0	621.8	318.6	618.0	C	3550	P	11.4	-6.6	11.4	11.6	2877	1181	11.4	0.0	45.77%	352.44	11.93	-0.73	0.1		
520.6	5.92	3.99	5.93	52.79%	517.9	160.1	1822	1737	678.6	678.0	338.0	678.0	C	3500	P	8.4	-3.2	8.2	8.4	5106	2332	8.4	0.0	46.51%	478.32	13.10	-0.34	0.0		
570.5	5.69	3.43	5.69	30.90%	567.9	137.7	1645	1345	722.4	703.4	316.6	705.6	C	3450	P	6.6	0.0	6.4	6.6	3571	1668	6.6	0.0	47.07%	608.77	14.30	-0.13	0.0		
620.5	5.32	3.41	5.32	7.49%	617.9	137.1	1718	1733	755.0	754.0	318.8	755.0	C	3400	P	4.8	0.4	4.6	4.8	4271	2968	4.8	0.0	47.43%	837.05	15.50	-0.05	0.0		
670.4	4.99	3.40	4.99	45.63%	667.9	136.7	1872	337	818.0	812.2	329.0	804.6	C	3350	P	3.6	1.2	3.4	3.6	2349	2350	3.6	0.0	48.21%	1116.07	16.71	-0.02	0.0		
720.4	4.72	3.30	4.72	13.15%	717.9	132.7	1940	541	853.6	852.2	367.2	850.6	C	3300	P	3.0	1.0	2.8	3.2	2039	2950	3.0	0.0	49.73%	1339.28	17.94	-0.00	0.0		
770.4	4.46	3.31	4.46	13.16%	767.9	133.1	1308	243	901.6	901.6	368.2	901.0	C	3250	P	2.2	0.8	2.2	2.4	1098	2681	2.2	0.0	49.97%	1826.30	19.17	-0.00	0.0		
819.8	4.22	3.35	4.22	0.29%	817.9	134.7	903	689	952.6	952.6	370.2	952.6	C	3200	P	1.6	0.4	1.4	1.6	1994	2962	1.6	0.0	50.19%	2511.16	20.40	-0.00	0.0		
869.8	4.01	3.32	4.01	14.90%	867.9	133.5	505	282	1002.4	1000.0	369.2	1001.4	C	3150	P	1.4	0.4	1.2	1.4	1573	2258	1.4	0.0	51.99%	2869.90	21.63	-0.00	0.0		
919.7	3.83	3.29	3.83	15.76%	917.9	132.1	674	288	1052.7	1044.8	368.0	1050.0	C	3100	P	1.0	0.4	1.0	1.4	1505	3464	1.0	0.0	52.83%	4017.85	22.87	-0.00	0.0		
969.7	3.65	3.34	3.65	16.92%	967.9	134.1	150	109	1102.2	1094.6	370.0	1102.0	C	3050	P	1.0	0.4	0.8	1.0	952	1629	1.0	0.0	55.72%	4017.85	24.11	-0.00	0.0		
1019.7	3.51	3.18	3.51	18.87%	1017.9	127.7	212	158	1152.2	1144.4	363.6	1145.6	C	3000	P	1.0	0.4	0.8	1.0	985	1114	1.0	0.0	57.81%	4017.85	25.36	-0.00	0.0		
1069.6	3.35	3.26	3.35	16.07%	1067.9	131.1	76	26	1202.2	1194.2	367.0	1199.0	C	2950	P	0.6	0.6	0.6	0.8	409	551	0.6	0.0	57.27%	6696.42	26.54	-0.00	0.0		
1120.1	3.55	3.05	3.55	19.28%	1117.9	14.1	46	31	1252.2	1244.2	350.0	1132.0	C	2900	P	0.6	0.6	0.6	0.8	429	798	0.6	0.0	59.79%	6696.42	27.89	-0.00	0.0		
1169.2	3.09	3.34	3.09	21.37%	1167.9	134.3	59	19	1302.2	1294.0	370.2	1302.2	C	2850	P	0.6	0.6	0.6	0.8	225	301	0.6	0.0	62.19%	6696.42	29.08	-0.00	0.0		
1219.2	2.96	3.43	2.96	21.06%	1217.9	137.9	68	20	1369.0	1344.0	325.0	1355.8	C	2800	P	0.8	0.4	0.6	0.8	339	345	0.8	0.0	67.10%	5022.32	30.38	-0.00	0.0		



第十一部分 结论与操作建议

中国股市的本轮牛市已在 2024 年 9 月展开，2025 年上半年将延续慢牛行情。2025 年夏季是重要时间点，届时牛市策略逐步转向市场中性策略。

四大股指期货多单中长期持有，中证 1000 股指期货多单具有更强的进攻性。



联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
北京总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711700
期货研究院	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711856
产业机构业务总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	15110165709
金融机构业务总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711830
分支机构信息		
北京分公司	北京市朝阳区光华路7号楼十二层12B11单元	010-53672071
重庆分公司	重庆市渝中区五一路99号一单元23-2、23-3（平安国际金融中心）	023-63798698
山西分公司	山西省太原市小店区长风街123号1幢君威财富中心五层0504、0505、0506号	0351-7728088
河南分公司	河南省郑州市郑东新区商务外环路29号17层	0371-65618784
浙江分公司	浙江省杭州市西湖区天目山路198号财通双冠大厦东楼2008室（实际楼层2310室）	0571-28055969
上海分公司	上海市浦东新区福山路500号/浦电路380号7层（实际楼层6层）02单元	13764666557
深圳分公司	深圳市福田区福田街道福安社区民田路178号华融大厦1705	0755-83358603
福建分公司	福建省厦门市思明区鹭江道100号厦门财富中心26层07单元	0592-5085516
山东分公司	山东省青岛市市南区山东路2号甲，华仁国际大厦17层F区	0532-83095257
河北分公司	河北省石家庄市桥西区自强路118号中交财富中心T1、T2商务办公楼02-1701A	0311-87879080
天津分公司	天津市南开区长江道与南丰路交口博朗园1号楼26楼2601-2/2604-2号	022-23046198
大连分公司	大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2112号房间	0411-84806858
广东分公司	广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心9层909房	020-22100288
呼和浩特营业部	内蒙古自治区呼和浩特市赛罕区腾飞南路65号1102号商铺三楼	0471-3243085
洛阳营业部	河南省洛阳市涧西区西苑路6号友谊宾馆5F501-510室	0379-64687775
泉州营业部	福建省泉州市丰泽区宝洲路浦西万达写字楼A座2509室	0595-28980095
银川营业部	宁夏银川市解放西街2号老大楼写字楼13层18号	0951-6072204
福州营业部	福建省福州市鼓楼区杨桥东路19号衣锦华庭一期一号楼3层	0591-87813682
哈尔滨营业部	黑龙江省哈尔滨市南岗区果戈里大街316-2号5层	0451-53679290
南京营业部	江苏省南京市中山东路288号A-3006	025-85288202
桂林营业部	桂林市七星区漓江路28号中软现代城2区酒店6-01号809室	0773-3116555
合肥营业部	安徽省合肥市政务区潜山路888号百利中心北塔1609、1610-2室	0551-65534256



重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林大华期货有限公司。