

国庆长假效应背景下的股指看点

2025年9月19日 星期五

兴证期货·研究咨询部

金融研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

周立朝

从业资格编号: F03088989

投资咨询编号: Z0018135

联系人

周立朝

zhoulc@xzfutures.com

内容提要

回顾过往国庆长假前后的窗口，若无重大事件的干扰，节前缩量调整是常态，节后上涨的概率较大。自9月18日美联储降息利好落地后，股市阶段性放量超过3.1万亿，但鉴于市场资金对于国庆长假不确定性风险的规避，今年国庆节前将依旧呈现出逐步缩量的格局，并且长假期间积压的情绪将在节后首个交易日集中宣泄。从股指风格来看，小微盘、科技股自4月7日以来，涨幅远高于大盘蓝筹风格，但从9月初至今，小微盘股、科技股滞涨失速，此前获利盘或将在长假效应的影响下兑现离场；另一方面，以消费、金融、公用事业为主的大盘蓝筹风格具有稳定性高的优点，且前期涨幅小，或将承接部分轮动资金。短期来看，大小风格或将发生切换，即上证50、沪深300与中证500、中证1000大小风格的剪刀差有望收敛，可关注做多IH+做空IM的股指期货风格套利策略。从长期来看，风险溢价率、A/H股溢价指数显示国内主要股指仍具有一定的估值吸引力，国内居民储蓄总额/两市市值的比值高于中位数，距离居民存款透支区域尚有较大空间，行情未到估值泡沫区。因此，短期因国庆长假效应带来的情绪干扰，不改长期震荡上涨的趋势。

报告目录

一、股市的国庆长假效应	3
(一) 节后走好概率更大	3
(二) 节前缩量成常态，节后首日集中放量	5
二、两市风格极致分化，风格切换概率上升	7
(一) 行业指数涨跌分化	7
(二) 股指剪刀差收敛概率上升	7
三、估值角度显示股指未到泡沫区域	8
(一) 风险溢价率中位数	8
(二) A/H 股溢价指数低位	9
四、股市资金潜力仍有较大空间	10
五、总结	11

图表目录

图表 1. 国庆假期窗口指数表现	3
图表 2. 国庆假期窗口指数成交额均值（亿元）	5
图表 3. Wind 一级行业风格分化	7
图表 4. 股指区间涨跌幅统计	8
图表 5. 股指累计涨跌幅走势	8
图表 6. 股指风险溢价率分位值（近十年）	9
图表 7. 上证 50 与 A/H 股溢价指数	9
图表 8. 中证 1000 与 A/H 股溢价指数	10
图表 9. 上证 50 与储蓄市值比	11
图表 10. 中证 1000 与储蓄市值比	11

一、股市的国庆长假效应

国庆假期时间较长，海外处于正常交易周期，市场对于行情的多空预期因假期窗口被错开，而长假期间海内外诸多因素带来的情绪影响，在节后集中宣泄，所以每年的国庆假期均呈现出不同程度的假期效应。

（一）节后走好概率更大

回顾 2016 年至 2024 年国庆长假前后的时间窗口，从概率角度来看，节前表现弱勢的概率较大，以节前 10 天的上证指数为例，仅有 2024 年（上涨行情系政策脉冲所致）、2018 年上涨，其余年份均下跌，而且这两个年份虽然节前 10 个交易日上涨，但到了节后均回落。节后上涨的概率更大，节后 10 个交易日下跌的年份为 2024 年、2023 年、2018 年，其它年份上涨。横向对比各大指数，代表大蓝筹的上证 50、沪深 300 指数在国庆前后的窗口表现比中证 500、中证 1000 更稳，因此，部分资金为了规避长假不确定性，相对偏好蓝筹风格指数。

图表 1. 国庆假期窗口指数表现

年份	交易日	上证指数	深证成指	创业板指	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000
2024	节后 10 天	-2.05%	-0.56%	1.62%	-2.70%	-2.06%	-0.68%	2.66%
	节后 5 天	-1.56%	-1.92%	-0.90%	-1.17%	-1.41%	-2.35%	-1.63%
	节后 1 天	4.59%	9.17%	17.25%	3.55%	5.93%	7.18%	8.64%
	节前 1 天	8.06%	10.67%	15.36%	7.17%	8.48%	10.41%	11.14%
	节前 5 天	16.53%	24.82%	34.65%	17.14%	19.87%	22.47%	22.97%
	节前 10 天	23.39%	31.89%	41.68%	24.92%	27.18%	29.03%	29.36%
2023	节后 10 天	-4.10%	-5.33%	-5.34%	-4.70%	-4.85%	-4.69%	-5.01%
	节后 5 天	-0.72%	-0.41%	-0.36%	-0.72%	-0.71%	-1.01%	0.05%
	节后 1 天	-0.44%	-0.03%	-0.26%	-0.30%	-0.13%	-0.57%	-0.31%
	节前 1 天	0.10%	0.05%	-0.12%	-0.52%	-0.30%	0.29%	0.74%
	节前 5 天	-0.70%	-0.68%	-0.47%	-1.72%	-1.32%	-0.14%	0.40%
	节前 10 天	-0.23%	-0.35%	0.06%	-0.31%	-0.52%	-0.24%	0.00%
2022	节后 10 天	0.48%	1.30%	4.64%	-4.71%	-1.63%	4.25%	5.02%
	节后 5 天	1.57%	3.18%	6.35%	-0.97%	0.99%	4.54%	4.60%
	节后 1 天	-1.66%	-2.38%	-2.30%	-2.49%	-2.21%	-1.37%	-2.29%
	节前 1 天	-0.55%	-1.29%	-1.89%	0.04%	-0.58%	-1.00%	-1.67%
	节前 5 天	-0.88%	-1.68%	-1.47%	-0.18%	-0.83%	-1.59%	-2.53%
	节前 10 天	-2.93%	-3.82%	-2.61%	-2.59%	-3.13%	-3.37%	-4.30%
2021	节后 10 天	0.75%	0.95%	1.07%	2.55%	1.27%	-0.08%	1.32%

	节后 5 天	-0.28%	0.23%	-0.89%	2.31%	0.97%	-1.34%	-0.85%
	节后 1 天	0.67%	0.73%	-0.04%	1.85%	1.31%	-0.17%	0.27%
	节前 1 天	0.90%	1.63%	2.19%	-0.07%	0.67%	1.33%	2.87%
	节前 5 天	-1.24%	-0.34%	1.15%	1.65%	0.35%	-3.75%	-3.77%
	节前 10 天	-2.41%	-1.56%	1.38%	1.60%	-0.02%	-6.44%	-7.11%
2020	节后 10 天	2.93%	3.79%	3.84%	4.24%	4.15%	2.01%	2.34%
	节后 5 天	3.55%	5.56%	6.34%	4.30%	4.61%	4.32%	4.68%
	节后 1 天	1.68%	2.96%	3.81%	1.68%	2.04%	2.67%	3.10%
	节前 1 天	-0.20%	0.05%	0.44%	-0.27%	-0.10%	-0.58%	-0.06%
	节前 5 天	-0.16%	0.71%	1.53%	0.43%	0.53%	-0.83%	-0.87%
	节前 10 天	-1.60%	-0.83%	0.68%	-0.99%	-0.98%	-2.74%	-3.05%
2019	节后 10 天	1.19%	1.14%	1.04%	2.46%	1.74%	0.21%	0.28%
	节后 5 天	3.53%	3.60%	3.18%	4.00%	3.64%	3.85%	4.27%
	节后 1 天	0.29%	0.30%	-0.67%	0.85%	0.61%	0.02%	0.09%
	节前 1 天	-0.92%	-1.08%	-1.21%	-1.08%	-0.99%	-1.29%	-1.12%
	节前 5 天	-2.68%	-3.72%	-3.96%	-1.44%	-2.22%	-4.63%	-5.36%
	节前 10 天	-2.45%	-2.84%	-3.01%	-1.34%	-1.97%	-3.88%	-4.73%
2018	节后 10 天	-9.60%	-12.06%	-11.44%	-6.15%	-8.84%	-14.01%	-14.96%
	节后 5 天	-7.60%	-10.03%	-10.13%	-6.24%	-7.80%	-10.89%	-11.22%
	节后 1 天	-3.72%	-4.05%	-4.09%	-4.60%	-4.30%	-3.21%	-3.41%
	节前 1 天	1.06%	0.80%	0.78%	1.21%	1.04%	0.95%	0.84%
	节前 5 天	0.85%	-0.10%	0.02%	1.28%	0.83%	-0.09%	-0.49%
	节前 10 天	5.21%	3.54%	3.28%	7.47%	6.07%	2.80%	1.62%
2017	节后 10 天	0.89%	1.37%	0.71%	2.44%	2.36%	-0.48%	-1.16%
	节后 5 天	1.24%	2.81%	3.17%	1.54%	2.20%	1.61%	1.66%
	节后 1 天	0.76%	1.60%	1.22%	0.74%	1.19%	1.14%	1.26%
	节前 1 天	0.28%	0.51%	0.66%	0.41%	0.37%	0.54%	0.96%
	节前 5 天	0.22%	1.43%	1.27%	-0.31%	0.49%	1.75%	1.43%
	节前 10 天	-0.41%	-0.59%	-1.47%	-0.07%	-0.17%	-0.99%	-1.25%
2016	节后 10 天	2.87%	1.72%	1.45%	2.91%	2.29%	2.33%	3.26%
	节后 5 天	1.97%	1.82%	2.06%	1.49%	1.62%	2.23%	2.92%
	节后 1 天	1.45%	1.65%	2.72%	1.17%	1.25%	1.89%	2.10%
	节前 1 天	0.21%	0.53%	0.17%	0.09%	0.27%	0.47%	0.49%
	节前 5 天	0.81%	1.68%	1.27%	0.47%	1.02%	1.39%	1.37%
	节前 10 天	-0.71%	0.10%	-0.71%	-0.55%	-0.30%	-0.25%	-0.64%

数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

（二）节前缩量成常态，节后首日集中放量

从成交量角度来看，节前越临近假期，两市成交量萎缩的概率越大。以上证指数为例，除了2024年之外，从2016年至2023年期间，节前最后一个交易日成交量均低于节前5个交易日的成交量均值。节前缩量成常态，其原因在于部分资金对于长假不确定性的回避，因此，越临近节前，交易意愿月低迷（2024年主要受到9.24政策脉冲的影响）。但到了节后，国庆长假期间积压的交易情绪与国内外事件的传导，在长假后首个交易日集中宣泄，这就造成了节后首个交易日均处于放量情况。随着情绪面充分宣泄后，成交量趋于稳定。

图表 2. 国庆假期窗口指数成交额均值（亿元）

		上证指数	深证成指	创业板指	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000
2024	节后 10 天	8481.677	12043.16	6594.99	1748.044	6298.113	3491.235	4283.637
	节后 5 天	10175.89	13305.62	7035.677	2246.961	7791.893	4090.011	4558.921
	节后 1 天	15105.13	19414.26	9687.261	3322.534	11303.87	5792.633	6375.206
	节前 1 天	11677.73	14252.64	6747.262	2692.847	8625.288	4187.847	4845.825
	节前 5 天	6265.095	8395.286	3785.286	1431.872	4735.895	2379.421	2798.095
	节前 10 天	4344.641	5742.389	2557.846	960.2775	3118.495	1634.119	1942.232
2023	节后 10 天	3145.466	4737.017	2174.903	425.6454	1716.792	1104.861	1663.532
	节后 5 天	3115.564	4928.692	2314.079	430.1703	1783.859	1112.489	1660.301
	节后 1 天	3026.622	4673.26	2214.383	450.5252	1780.724	1090.953	1513.743
	节前 1 天	2883.962	4287.936	2009.787	414.4425	1535.004	1014.57	1447.648
	节前 5 天	2935.806	4229.623	2001.101	433.4524	1608.259	1076.958	1414.313
	节前 10 天	2854.258	3935.99	1821.992	414.3044	1529.416	1021.759	1321.799
2022	节后 10 天	3177.051	4182.167	1411.261	562.6608	2005.537	1150.865	1555.99
	节后 5 天	3066.045	3914.296	1311.963	591.781	2053.576	1099.511	1436.749
	节后 1 天	2901.2	3378.7	1082.435	597.9559	1946.359	973.2094	1228.289
	节前 1 天	2402.628	3205.783	1031.921	436.4694	1586.927	871.4308	1130.648
	节前 5 天	2752.691	3580.967	1151.536	500.4542	1763.256	980.5511	1263.01
	节前 10 天	2759.91	3665.192	1161.716	476.0559	1747.429	998.6741	1276.27
2021	节后 10 天	4432.11	5345.606	1932.891	830.5786	2928.19	1855.014	2098.614
	节后 5 天	4411.323	5186.576	1863.563	846.2777	2973.885	1835.717	1997.158
	节后 1 天	4929.648	5677.07	1975.949	1050.475	3436.358	2028.775	2205.282
	节前 1 天	4457.347	5047.039	1795.266	738.4496	2832.547	1861.857	1997.247
	节前 5 天	5408.772	6033.349	2114.359	915.8622	3448.602	2188.597	2453.686
	节前 10 天	5804.501	6566.9	2270.513	911.0114	3515.566	2418.052	2726.712
2020	节后 10 天	2701.816	4892.468	2538.417	633.7697	2223.673	1173.453	1584.531

	节后 5 天	2905.771	5310.715	2662.495	658.4299	2446.325	1310.059	1763.31
	节后 1 天	2641.71	4470.939	2109.723	640.7938	2299.267	1151.499	1504.559
	节前 1 天	2057.629	3342.229	1587.084	466.3638	1655.322	896.1546	1113.909
	节前 5 天	2203.355	3544.473	1734.636	472.9389	1691.516	949.0775	1204.085
	节前 10 天	2515.561	4065.794	2028.408	569.901	1959.231	1097.667	1383.662
2019	节后 10 天	1644.109	2536.605	918.1234	405.4136	1252.633	762.1244	976.1789
	节后 5 天	1727.06	2572.957	911.2452	439.4672	1330.841	791.2896	980.8825
	节后 1 天	1519.808	2210.617	786.461	390.745	1183.657	695.2804	813.7269
	节前 1 天	1425.917	2099.055	754.6008	302.6581	1004.873	669.7734	793.8119
	节前 5 天	1844.418	2879.665	1046.218	367.3294	1271.981	916.0385	1154.056
2018	节前 10 天	1970.629	3010.951	1083.046	392.809	1340.857	964.4713	1218.027
	节后 10 天	1242.065	1442.294	444.2744	343.4733	930.9821	477.7831	534.7841
	节后 5 天	1350.995	1495.674	423.9185	373.7777	1002.7	501.9218	576.6943
	节后 1 天	1415.316	1474.148	400.6379	458.9648	1141.642	494.9483	541.0635
	节前 1 天	1253.7	1378.411	414.1599	370.8607	948.8027	459.3874	529.6781
	节前 5 天	1302.762	1544.183	438.8648	377.6351	1016.02	479.7914	587.8198
2017	节前 10 天	1201.351	1503.603	441.8368	325.6983	915.0976	466.5583	576.5291
	节后 10 天	1994.377	2768.842	829.5305	337.3532	1323.208	976.9177	1106.744
	节后 5 天	2144.06	3032.578	932.2981	365.552	1422.072	1073.356	1239.385
	节后 1 天	2274.406	3109.318	874.0487	486.3565	1719.415	1106.686	1228.44
	节前 1 天	1758.928	2584.767	767.1205	275.9516	1160.568	917.6978	1027.479
	节前 5 天	1776.542	2551.436	763.5016	286.025	1156.038	921.7884	1007.464
2016	节前 10 天	2001.307	2784.357	796.412	330.869	1283.924	1040.025	1151.347
	节后 10 天	1803.161	2820.848	765.1358	207.4459	890.3926	825.5344	1390.778
	节后 5 天	1697.843	2698.674	726.5915	171.3737	822.2353	817.4349	1337.656
	节后 1 天	1755.218	2788.669	792.5461	175.7086	896.0799	877.7559	1356.185
	节前 1 天	1127.945	1859.224	480.1445	96.55516	526.5573	525.9057	895.2211
	节前 5 天	1295.181	2110.836	561.5543	118.2261	624.4488	621.5919	1019.107
	节前 10 天	1360.964	2208.76	579.518	122.5557	668.5244	643.51	1058.053

数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

综合指数涨跌与成交量来看，国庆长假效应对市场最直接的影响是节前缩量，节后放量，因此，2025 年的国庆前后大概率也会延续这种成交量格局，自北京时间 9 月 18 日美联储降息 25 个基点落地后，国内股市迎来利多落地后的放量局面，当天两市成交量超过 3.1 万亿元，接近历史次高位，但随着临近国庆窗口，买卖双方量能将回落。下一波放量行情将出现在国庆后的首个交易日。对于指数接下来的方向预期，下文进一步分析。

二、两市风格极致分化，风格切换概率上升

（一）行业指数涨跌分化

从4月7日开始，各行业从低位开启一波上涨趋势，但行业之间分化日渐加剧，且已经呈现出分化过度转向风格切换的特征。具体来看，从4月7日至9月18日，在Wind一级行业中，信息技术行业累计涨幅最大，为60.46%，公用事业与日常消费累计涨幅小，分别仅为7.31%、7.6%，跑输了大盘指数。但在9月1日至9月18日期间，信息技术行业显现出严重失速的情况，此外，材料行业也面临着滞涨失速的情况。这两个行业前期热度较高，资金博弈情绪浓厚，随着连续上涨后，积压较多获利盘，因此，形成了滞涨失速的格局。另一方面，金融、日常消费、公用事业是前期行情的冷门，但从当前局面来看，高价股获利了解后，对于前期涨幅小的行业具有一定的配置需求。因此，行业轮动、风格切换或将演绎。

图表 3. Wind 一级行业风格分化

	4.7-9.18	7.1-9.18	8.1-9.18	9.1-9.18
能源	15.32%	4.62%	1.45%	-1.24%
材料	41.20%	20.07%	13.94%	-0.71%
工业	37.85%	18.59%	13.98%	3.60%
可选消费	29.19%	14.36%	12.76%	3.00%
日常消费	7.60%	6.54%	5.24%	-1.62%
医疗保健	33.40%	15.24%	3.36%	-2.33%
金融	15.90%	-1.90%	-3.05%	-5.20%
信息技术	60.46%	34.91%	26.56%	0.23%
通讯服务	34.09%	14.89%	11.75%	1.71%
公用事业	7.31%	0.64%	1.31%	-0.33%
房地产	25.56%	17.15%	11.88%	4.00%

数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

（二）股指剪刀差收敛概率上升

四大股指上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 分别代表大中小不同风格，前二者代表大盘蓝筹风格，中证 500 以中盘股为主，中证 1000 以小盘股风格为主。从4月7日开始，四大股指也呈现出大小风格剧烈分化的局面。从2024年9月2日至2025年9月18日期间，中证 1000 累计涨幅 64.95%，上证 50 指数累计涨幅为 26.65%；从4月7日至9月18日，中证 1000

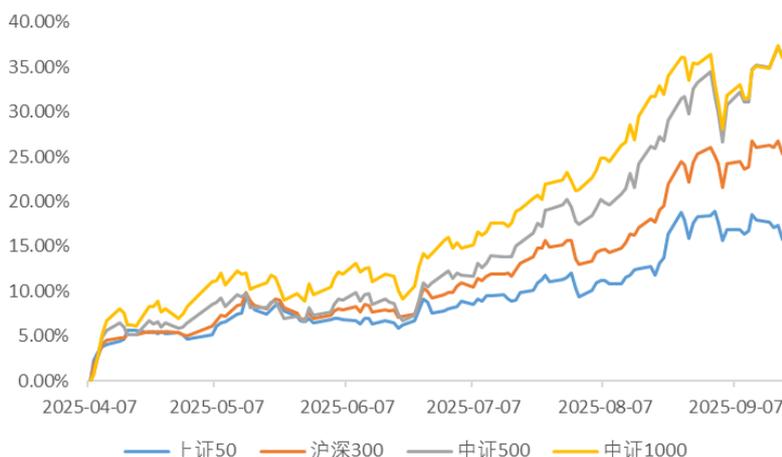
累计涨幅为 17.30，上证 50 累计涨幅 7.18%。从四大股指的累计涨跌幅走势来看，大小风格之间的剪刀差扩大至近半年最大值水平，结合概率角度与国庆长假避险情绪来看，剪刀差收敛的概率较大。

图表 4. 股指区间涨跌幅统计

	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000
2024.9.2-2025.9.18	26.65%	37.77%	58.35%	64.95%
2024.4.7-2025.9.18	15.73%	25.32%	36.18%	36.02%
2024.7.1-2025.9.18	7.18%	14.09%	21.32%	17.30%
2024.9.1-2025.9.18	-2.29%	-0.57%	1.26%	-0.33%

数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 5. 股指累计涨跌幅走势



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

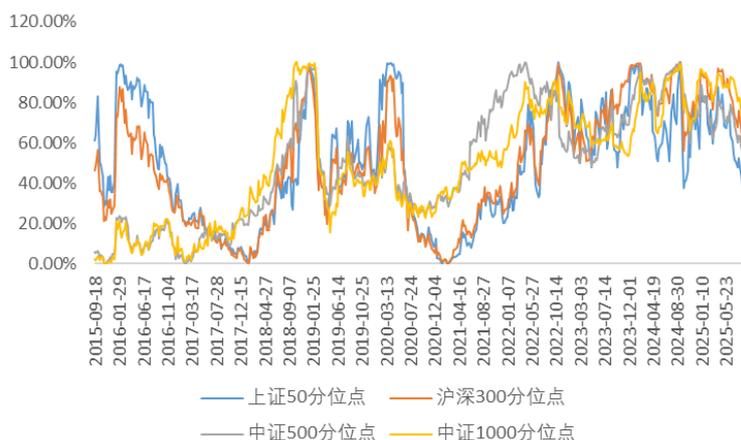
三、估值角度显示股指未到泡沫区域

(一) 风险溢价率中位数

本文风险溢价率公式为： $1/\text{市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ，风险溢价率反映股票市场相对市场无风险利率的超额收益，该指标越高反映股债比较优势越明显。截止到 9 月 18 日，上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 的风险溢价率处于近十年的 39.63%、52.74%、47.85%、65.26%，距离泡沫区尚有一定空间，但从风险溢价率来看，中证 1000 的潜力更大，但该指标更多体现在中长期格局，短期来看，上证 50 与中证 1000 的剪刀差收敛主要基于国庆窗口的避险需求以及

板块间轮动对短期剪刀差的修复。这一点并不矛盾。

图表 6. 股指风险溢价率分位值（近十年）



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

（二）A/H 股溢价指数低位

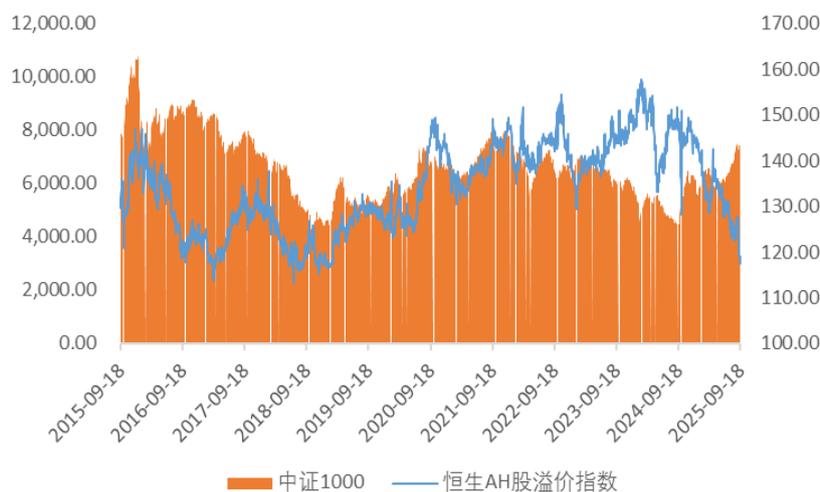
A/H 股溢价指数是指在同时发行 A 股（人民币普通股票）和 H 股（境外上市外资股）的上市公司中，A 股相对于 H 股的溢价程度的衡量指标。通常以 H 股价格为基准，计算 A 股价格高于 H 股价格的比例或数值。该指数反映了 A 股市场与港股市场之间的估值差异。截止到 9 月 18 日，A/H 股溢价指数为 117.49，处于 2019 年初以来的最低值，反映了 A 股市场估值相比港股市场仍具有较大的比较优势。

图表 7. 上证 50 与 A/H 股溢价指数



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 8. 中证 1000 与 A/H 股溢价指数



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

四、股市资金潜力仍有较大空间

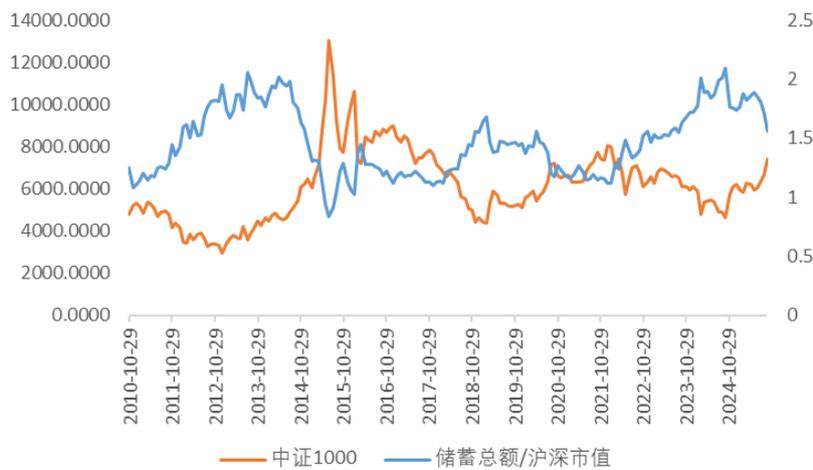
对于衡量股市资金潜力的指标，本文采用了国内居民储蓄总额/两市市值，以上证 50、中证 1000 指数为例，当居民储蓄总额/两市市值比值低于 1.2 时，通常是较大级别的顶部出现，反映一方面居民储蓄减少，另一方面，股市市值持续走高，估值泡沫显现。反之，当该比值高于 1.9 时，通常是一个大级别底部出现，居民潜在买股的资金较大。截止 8 月底，储蓄总额/两市市值比值为 1.56，虽然下滑至中位数附近，但距离储蓄透支区域仍有较大空间。因此，股市仍有较大的潜在资金潜力。

图表 9. 上证 50 与储蓄市值比



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 10. 中证 1000 与储蓄市值比



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

五、总结

回顾过往国庆长假前后的窗口，若无重大事件的干扰，节前缩量调整是常态，节后上涨的概率较大。自 9 月 18 日美联储降息利好落地后，股市阶段性放量超过 3.1 万亿，但鉴于市场资金对于国庆长假不确定性风险的规避，今年国庆节前将依旧呈现出逐步缩量的格局，并且长假期间的交易情绪将在节后首个交易日集中宣泄。从股指风格来看，小微盘、科技股自 4 月 7 日以

来，涨幅远高于大盘蓝筹风格，但从 9 月初至今，小微盘股、科技股滞涨失速，此前获利盘或将在长假效应的影响下兑现离场；另一方面，以消费、金融、公用事业为主的大盘蓝筹风格具有稳定性高的优点，且前期涨幅小，或将承接部分轮动资金。短期来看，大小风格或将发生切换，即上证 50、沪深 300 与中证 500、中证 1000 大小风格的剪刀差有望收敛，可关注做多 IH+ 做空 IM 的股指期货风格套利策略。从长期来看，风险溢价率、A/H 股溢价指数显示国内主要股指仍具有一定的估值吸引力，国内居民储蓄总额/两市市值的比值高于中位数，距离居民存款透支区域尚有较大空间，行情未到估值泡沫区。因此，短期因国庆长假效应带来的情绪干扰，不改长期震荡上涨的趋势。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。