

混沌天成研究院

宏观组

联系人：于洁

☎：13072107091

✉：yujie@chaosqh.com

从业资格号：F3046129

投资咨询号：Z0015977

情绪过热，短期 IF/IC 比值上行空间不大

观点概述：

本周板块普跌，三大期指跌幅超 3%，IF、IH 打破上升趋势，IC 从震荡区间上沿跌落。本周非银金融和银行大跌，消费相对抗跌，白酒板块出现普涨行情。本周消费跑赢金融，下游跑赢上游。市场对于上游周期的追捧从 12 月 1 日开始降温，背后原因可能是机构集中调仓结束和价格达到市场预期对经济的定价。行业上，IF 里权重板块金融波动率小，所以主导走势的是大消费，主要是白酒板块。所以可以看到白酒/全 A 成交额和 IF/IC 走势相关度较高。年底是消费旺季，炒白酒有一定的日历效应，但是今年年底的白酒成交额占比已经大幅超过往年，情绪过热。我们认为短期 IF/IC 比值上行空间不大。

后市观点：海外市场氛围较暖提升全球投资者对股票的配置，尤其是总统大选落定的美国股市。海外重启仍需一到两季度的时间，财政刺激和货币政策宽松的环境还可以持续，所以北上资金明年继续加配 A 股。国内方面，从上游周期的表现来看，价格可能已经反映了对固定资产投资的预期，再加上政府去杠杆和房住不炒的基调，投资明年表现偏弱，后续需要看到海外需求起来对出口的带动和国内消费的复苏。

消费股在 IF、IH 里权重相对更大，消费电子的龙头也逐渐在 IF、IH 里获得一席之地。12 月指数调整生效以后，IH 里将有电子龙头兆易创新、闻泰科技，IF 里也对科技的权重加大。因此说看好未来国内产业转型趋势也不必忽略 IH，IF 更是容纳越来越多科技的份额。有一点可以确定的是，明年稳杠杆对于股市流动性肯定不是利好，IC 往往在盈利相对较好和流动性宽松时期获得超额受益，明年这两个要素都不具备，我们认为 IF、IH 跑赢 IC 是大概率事件。

策略建议：

IH、IF 看涨，多 IH、IF 空 IC

风险提示：

国内政策支持力度不及预期，海外疫情扩散超预期；中美摩擦升级

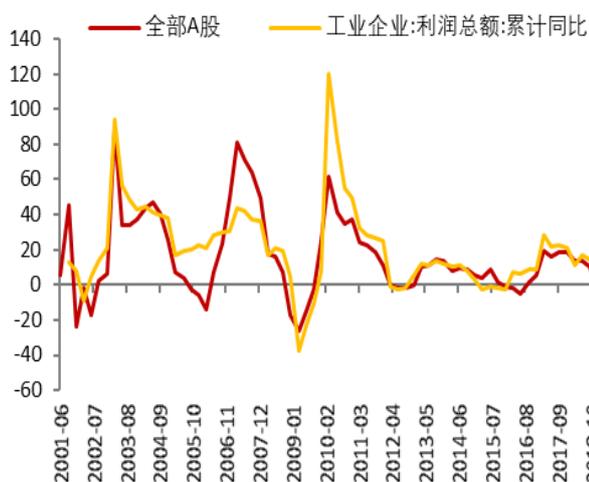


一、企业盈利明显改善

1-10 月份规模以上工业企业利润总额同比由负转正至 0.7%，实现年内首次正增长，其中 10 月份利润总额当月同比增速显著上行至 28.2%。10 月份工业企业利润增速显著回升主要原因是去年同期基数较低和 10 月投资收益有所增加。

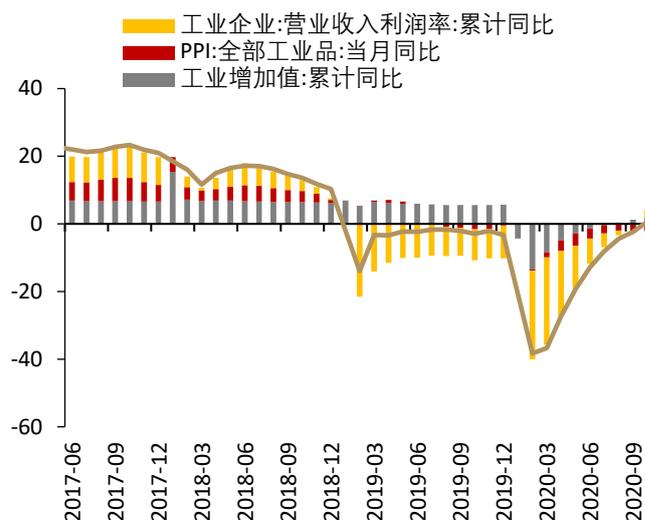
今年减税降费和补贴政策让企业的利润率高于去年同期，但是部分补贴政策的截止日是年底，明年政策红利要减少很多。所以利润率的改善到顶而且不可持续，10 月份利润率加速改善是因为去年 10 月份的低基数。后面工业企业利润要靠工业增加值和 PPI 回升带动。

图表 1：工业企业利润和 A 股净利润增速



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：工业企业利润分项



数据来源：wind，混沌天成研究院

影响企业盈利因素中修复较慢的是 PPI，国内 M1 同比领先于 PPI 走势近 9 个月。预示 PPI 触底反弹但幅度有限。

图表 3：PPI 和工业企业利润走势较为一致



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 4：M1 领先 PPI 同比 9 个月



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 5: 指数权重

行业/权重	IC	IF	IH	行业/权重	IC	IF	IH
非银金融	4.11%	15.01%	26.00%	建筑材料	1.77%	1.34%	1.88%
保险III	0.07%	6.36%	16.58%	水泥制造III	1.16%	0.79%	1.88%
证券III	3.29%	8.42%	9.43%	玻璃制造III	0.23%	/	/
多元金融III	0.75%	0.23%	/	管材	0.23%	/	/
银行	1.17%	12.55%	21.33%	其他建材III	0.09%	0.55%	/
食品饮料	3.23%	12.74%	16.67%	采掘	1.12%	1.08%	1.46%
白酒	0.36%	10.08%	12.95%	煤炭开采III	0.70%	0.64%	0.85%
乳品	0.23%	1.37%	3.72%	其他采掘III	0.21%	/	/
啤酒	0.74%	/	/	石油开采III	0.12%	0.23%	0.61%
葡萄酒	0.09%	/	/	油气钻采服务	0.09%	0.12%	/
肉制品	0.12%	0.29%	/	家用电器	0.92%	5.18%	1.45%
软饮料	0.09%	0.07%	/	冰箱	/	/	1.45%
食品综合	1.53%	/	/	彩电	0.60%	/	/
调味发酵品	0.08%	0.93%	/	小家电	0.32%	0.17%	/
医药生物	14.48%	9.04%	7.91%	汽车	4.16%	3.18%	1.25%
化学制剂	3.44%	2.32%	5.09%	乘用车	0.71%	1.89%	1.25%
医疗服务III	0.47%	2.12%	1.80%	其他交运设备III	0.08%	/	/
生物制品III	2.07%	2.91%	1.01%	汽车服务III	0.21%	0.08%	/
化学原料药	1.85%	0.22%	/	汽车零部件III	2.79%	1.08%	/
医疗器械III	2.56%	0.35%	/	商用载货车	0.38%	/	/
医药商业III	1.81%	0.22%	/	交通运输	2.89%	2.64%	1.24%
中药III	2.30%	0.90%	/	机场III	0.16%	0.43%	0.98%
电气设备	4.91%	3.65%	3.10%	铁路运输III	0.24%	0.32%	0.25%
光伏设备	1.68%	1.91%	3.10%	港口III	0.60%	0.18%	/
低压设备	0.45%	0.19%	/	高速公路III	0.07%	/	/
电机III	0.29%	/	/	航空运输III	0.12%	0.57%	/
电网自动化	0.17%	0.30%	/	航运III	0.57%	0.18%	/
风电设备	0.17%	0.19%	/	物流III	1.12%	0.95%	/
高压设备	0.53%	0.18%	/	有色金属	3.94%	2.26%	1.10%
工控自动化	0.03%	0.48%	/	磁性材料	0.38%	/	/
储能设备	0.92%	0.29%	/	黄金III	0.46%	0.95%	0.67%
火电设备	0.10%	/	/	金属新材料III	0.36%	/	/
线缆部件及其他	0.08%	/	/	铝	0.17%	0.21%	/
中压设备	0.25%	/	/	其他稀有小金属	0.47%	0.34%	0.43%
综合电力设备商	0.23%	0.11%	/	铅锌	0.93%	/	/
休闲服务	0.56%	1.28%	3.00%	铜	0.71%	0.12%	/
旅游综合III	0.11%	1.13%	3.00%	钨	0.22%	/	/
酒店III	0.45%	/	/	稀土	0.26%	0.13%	/
化工	8.14%	2.36%	2.71%	计算机	6.48%	2.76%	1.08%
聚氨酯	0.11%	0.74%	1.90%	IT服务	4.58%	0.28%	/
石油加工	0.44%	0.31%	0.81%	计算机设备III	0.71%	0.52%	/
纯碱	0.31%	/	/	软件开发	1.20%	1.96%	1.08%
氮肥	0.83%	/	/	通信	1.96%	1.22%	0.69%
涤纶	0.47%	0.61%	/	通信运营III	/	/	0.69%
纺织化学用品	0.12%	0.21%	/	通信传输设备	0.60%	0.87%	/
氟化工及制冷剂	0.40%	/	/	通信配套服务	0.85%	/	/
改性塑料	0.53%	/	/	终端设备	0.51%	0.10%	/
合成革	0.12%	/	/	国防军工	3.18%	1.34%	0.59%
氨纶	0.22%	/	/	船舶制造III	/	/	0.59%
磷化工及磷酸盐	0.11%	/	/	地面兵装III	1.38%	/	/
轮胎	0.31%	/	/	航空装备III	1.37%	0.91%	/
氯碱	0.47%	0.13%	/	航天装备III	0.42%	0.15%	/
农药	0.91%	/	/	传媒	4.91%	1.92%	/
其他化学原料	0.23%	/	/	互联网信息服务	0.51%	0.69%	/
其他化学制品	1.45%	0.17%	/	平面媒体	0.48%	/	/
日用化学产品	0.53%	/	/	其他文化传媒	0.16%	0.17%	/
玻纤	0.27%	0.18%	/	移动互联网服务	1.85%	0.23%	/
无机盐	0.62%	/	/	营销服务	0.68%	0.59%	/
机械设备	3.59%	1.85%	2.36%	影视动漫	0.66%	0.13%	/
工程机械	0.14%	1.28%	2.36%	有线电视网络	0.57%	0.11%	/
纺织服装设备	0.11%	/	/	公用事业	3.39%	1.90%	/
环保设备	0.17%	/	/	环保工程及服务III	1.00%	/	/
金属制品III	0.25%	/	/	火电	0.86%	0.33%	/
楼宇设备	0.12%	/	/	燃气III	0.16%	/	/
其它通用机械	0.97%	/	/	热电	0.24%	/	/
其它专用机械	0.78%	/	/	水电	0.15%	1.30%	/
铁路设备	0.34%	0.39%	/	水务III	0.63%	/	/
冶金矿采化工设备	0.55%	/	/	新能源发电	0.36%	0.26%	/
仪器仪表III	0.06%	/	/	农林牧渔	3.08%	1.92%	/
重型机械	0.12%	/	/	畜禽养殖III	0.12%	1.14%	/
电子	7.64%	8.14%	2.25%	动物保健III	0.69%	/	/
LED	0.50%	0.30%	0.77%	粮食种植	0.24%	/	/
电子零部件制造	1.13%	2.20%	0.58%	其他农产品加工	0.86%	/	/
集成电路	1.60%	0.82%	0.48%	其他种植业	0.18%	/	/
电子系统组装	0.40%	2.05%	0.42%	饲料III	0.70%	0.78%	/
光学元件	0.30%	0.18%	/	种子生产	0.30%	/	/
被动元件	0.94%	0.20%	/	轻工制造	2.24%	0.31%	/
其他电子III	1.26%	0.21%	/	包装印刷III	0.51%	/	/
显示器件III	1.17%	1.47%	/	家具	0.61%	0.13%	/
印制电路板	0.34%	0.45%	/	造纸III	1.01%	/	/
建筑装饰	1.29%	1.83%	2.25%	珠宝首饰	0.11%	/	/
建筑装饰	/	/	2.25%	钢铁	2.63%	0.53%	/
房屋建设III	/	/	1.65%	普钢	1.90%	0.50%	/
铁路建设	/	/	0.59%	特钢	0.73%	0.03%	/
城轨建设	0.21%	/	/	商业贸易	2.87%	0.50%	/
国际工程承包	0.22%	/	/	百货	0.64%	/	/
路桥施工	0.24%	0.15%	/	超市	0.14%	0.18%	/
其他基础设施建设	0.11%	/	/	多业态零售	0.64%	/	/
其他专业工程	0.02%	0.11%	/	贸易III	0.34%	/	/
园林工程III	0.11%	/	/	专业连锁	0.71%	0.30%	/
装修装饰III	0.37%	/	/	专业市场	0.41%	0.02%	/
房地产	3.65%	3.44%	1.70%	纺织服装	0.35%	0.05%	/
房地产开发III	2.96%	3.37%	1.70%	其他服装	0.14%	/	/
园区开发III	0.69%	0.08%	/	休闲服装	0.21%	/	/
				综合	1.36%	/	/

数据来源: wind, 混沌天成研究院 (更新时间: 2020.11.09)

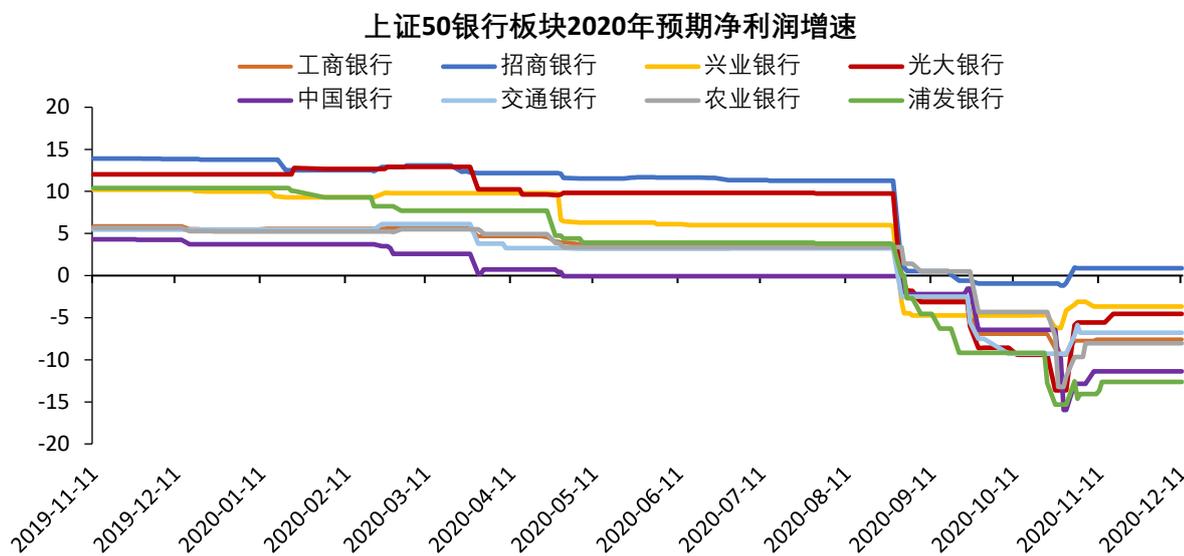
数据来源: wind, 混沌天成研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

上证 50 里 60% 的利润是由银行贡献的，从上证 50 银行股的盈利预测来看，2020 年净利润增速几乎全部被大幅下调。随着经济复苏银行盈利修复，全年盈利增速普遍上调。

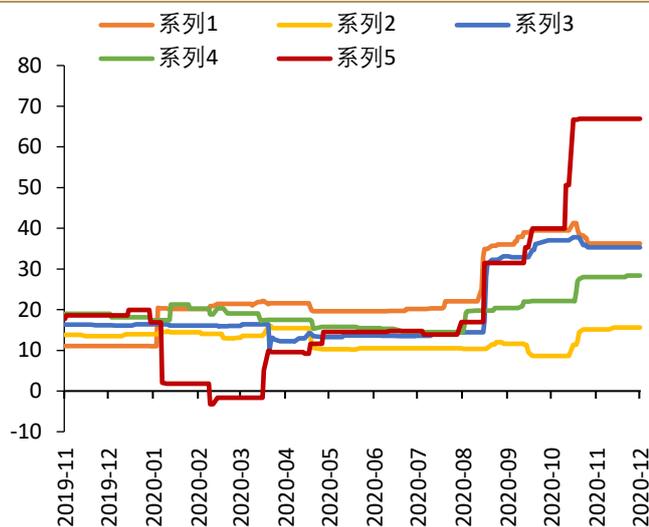
图表 6: 上证 50 银行股 2020 年预期净利润增速



数据来源: wind, 混沌天成研究院

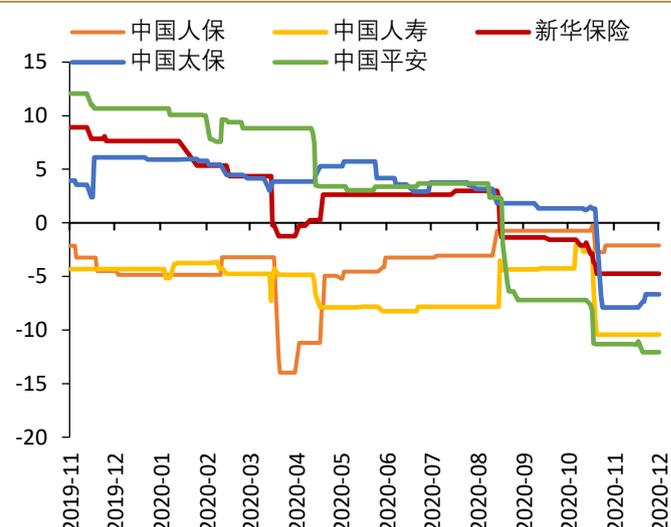
资本市场改革继续推进，券商盈利增速大幅上调；保险股盈利上调和下调各半。

图表 7: 上证 50 券商股盈利预测



数据来源: wind, 混沌天成研究院

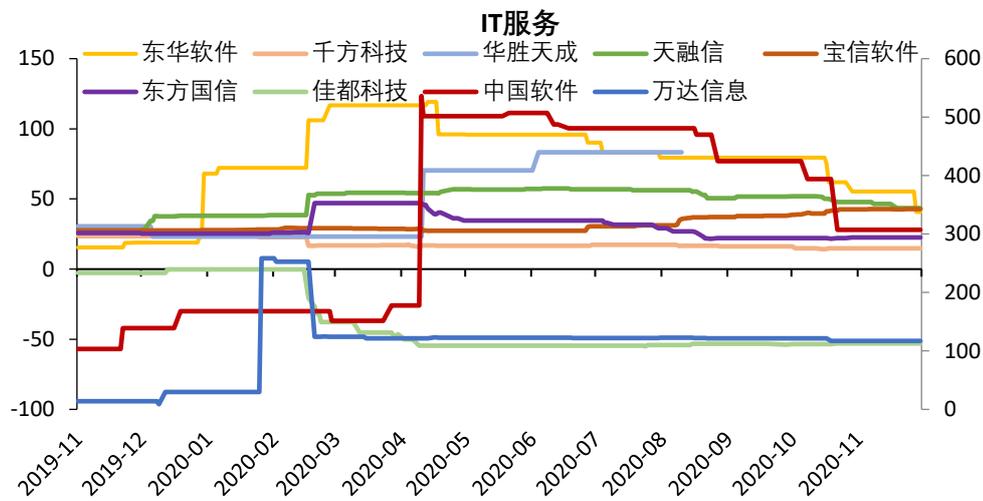
图表 8: 上证 50 保险股盈利预测



数据来源: wind, 混沌天成研究院

IT 服务是中证 500 权重最多的细分行业。收益于疫情催化的需求增加，IT 服务的盈利预测多数上调。

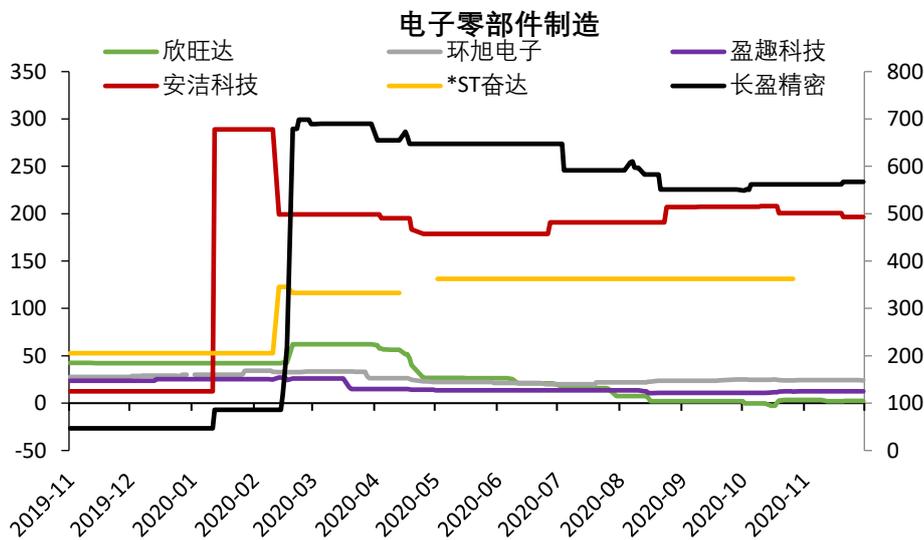
图表 9：中证 500IT 服务行业盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

受到需求端的影响，电子零部件制造行业盈利被下调。

图表 10：中证 500 电子零部件制造行业盈利预测

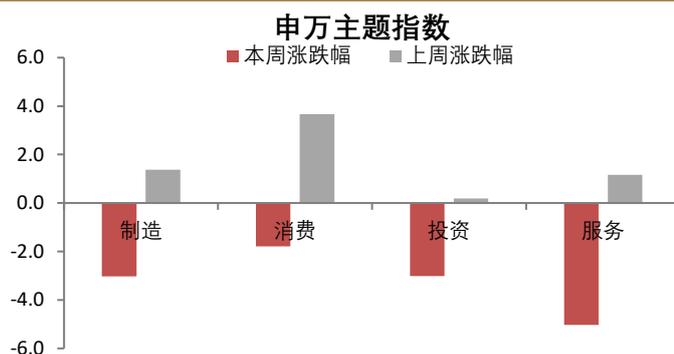


数据来源：wind，混沌天成研究院

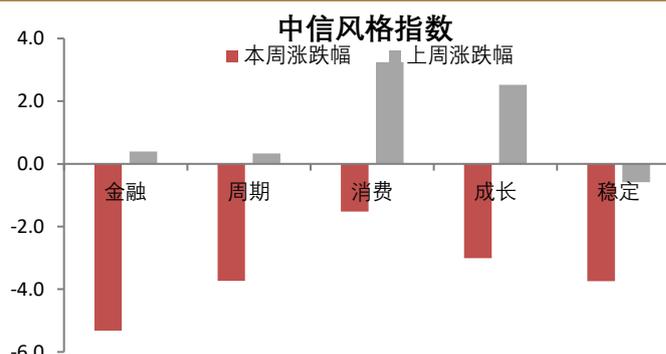
二、风格表现

本周板块普跌，三大期指跌幅超3%，IF、IH打破上升趋势，IC从震荡区间上沿跌落。非银金融和银行本周大跌，消费相对抗跌，白酒板块出现普涨行情。本周消费跑赢金融，下游跑赢上游。市场对于上游周期的追捧从12月1日开始降温，背后原因可能是机构集中调仓结束和价格达到市场预期对经济的定价。板块上缺乏亮点，市场对于白酒的交易大幅超过历年同期。

图表 1：申万主题指数表现



图表 2：中信风格指数表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：板块 5 天滚动收益率

	上游(中信)	中游(中信)	下游(中信)	金融地产(组合·中信)	消费(组合·中信)	科技(组合·中信)	基础设施及建设(中信)	TMT(中信)	资源能源(组合·中信)
2020-12-11	-3.32%	-1.98%	-2.00%	-5.40%	-1.41%	-4.85%	-4.48%	-4.05%	-2.61%
2020-12-10	-1.25%	0.00%	-0.22%	-5.15%	0.87%	-2.57%	-3.51%	-2.42%	-1.89%
2020-12-09	-3.03%	-1.40%	0.43%	-5.23%	1.88%	-2.57%	-3.35%	-2.61%	-3.82%
2020-12-08	-2.23%	0.10%	2.27%	-4.25%	3.29%	-0.39%	-1.92%	0.01%	-2.90%
2020-12-07	-1.65%	1.70%	3.86%	-0.99%	4.84%	1.58%	-0.53%	1.90%	-2.06%
2020-12-04	-0.08%	0.93%	3.19%	0.34%	4.12%	2.14%	0.33%	2.86%	-0.08%
2020-12-03	-1.64%	0.47%	2.75%	3.39%	3.15%	2.01%	0.64%	3.27%	0.01%
2020-12-02	0.76%	0.83%	1.27%	4.96%	1.67%	2.55%	1.48%	2.99%	2.92%
2020-12-01	-1.46%	-1.22%	-0.88%	4.76%	-0.73%	0.74%	0.20%	1.28%	0.56%
2020-11-30	-0.79%	-2.69%	-3.33%	1.25%	-3.06%	-0.71%	-0.83%	-0.57%	-0.81%
2020-11-27	1.79%	-1.01%	-1.97%	3.54%	-1.80%	-1.04%	-0.01%	-1.54%	1.79%
2020-11-26	4.57%	-0.01%	-1.88%	1.11%	-1.91%	-0.88%	0.20%	-1.92%	3.62%
2020-11-25	3.40%	1.18%	-0.39%	0.35%	-1.09%	0.74%	-0.54%	-0.74%	2.34%
2020-11-24	6.38%	3.02%	0.75%	2.19%	0.23%	2.54%	0.99%	0.16%	4.42%
2020-11-23	4.17%	1.61%	0.58%	4.02%	-0.77%	0.77%	1.25%	-0.65%	4.29%
2020-11-20	5.08%	1.67%	1.01%	3.51%	0.33%	0.98%	1.85%	-0.68%	4.74%
2020-11-19	3.02%	0.51%	-0.40%	2.17%	-1.03%	1.30%	0.78%	-0.57%	1.82%
2020-11-18	4.41%	0.16%	-0.64%	0.88%	-1.40%	-0.76%	0.62%	-0.94%	2.30%
2020-11-17	4.07%	-0.70%	-1.31%	-0.58%	-1.96%	-3.70%	0.31%	-3.93%	2.54%
2020-11-16	3.99%	0.15%	-1.38%	-1.68%	-0.98%	-3.93%	0.03%	-4.76%	1.29%
2020-11-13	2.64%	0.84%	-0.85%	-1.03%	-0.60%	-1.10%	0.46%	-0.98%	-0.41%
2020-11-12	3.40%	-0.25%	-1.21%	0.80%	-1.39%	-2.79%	0.87%	-1.00%	1.62%
2020-11-11	4.41%	1.64%	-0.67%	2.74%	-0.95%	-0.45%	2.54%	0.92%	2.60%
2020-11-10	4.57%	3.06%	1.65%	3.06%	0.85%	2.03%	2.69%	3.82%	2.08%
2020-11-09	9.22%	4.49%	3.79%	5.06%	2.80%	6.89%	4.29%	7.88%	6.61%
2020-11-06	7.78%	3.92%	2.64%	2.78%	0.70%	2.54%	2.70%	4.60%	6.11%
2020-11-05	4.48%	3.14%	1.46%	1.04%	0.24%	1.41%	1.19%	2.50%	3.83%
2020-11-04	2.42%	0.73%	1.98%	0.15%	1.08%	-1.58%	-0.71%	-0.28%	1.89%
2020-11-03	2.72%	1.19%	2.43%	-0.84%	1.80%	-1.93%	-0.75%	0.66%	1.81%

数据来源：wind，混沌天成研究院

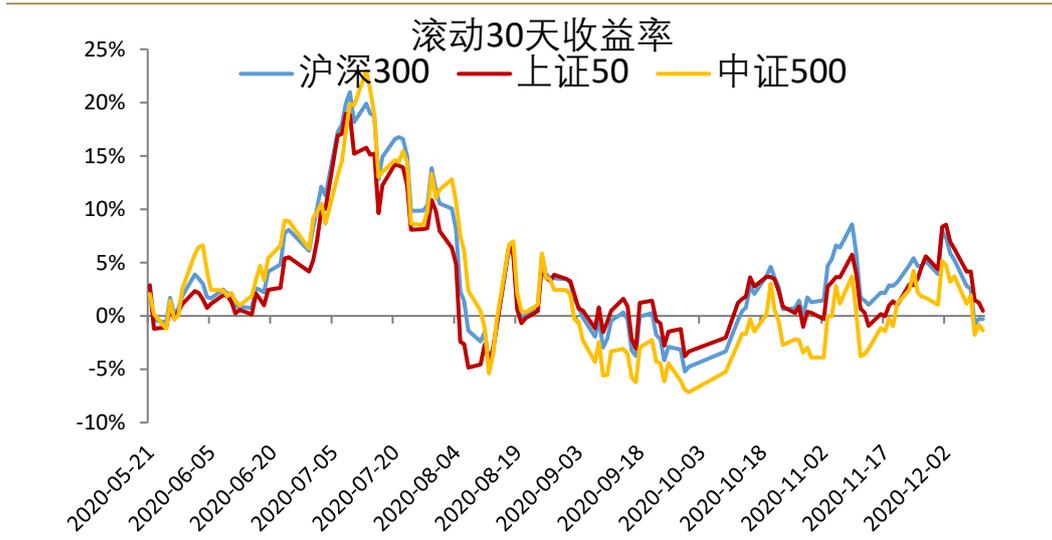
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

三、复盘和后续展望

7月初随着官方、财新PMI均超预期来印证经济环比复苏，以及央行下调再贷款和再贴现利率，指数快速上涨。7月中旬中美摩擦升级影响市场情绪，流动性边际收紧，盈利持续修复，从7月底到现在，大盘在3200-3500区间震荡整理。

图表 1：三大指数 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

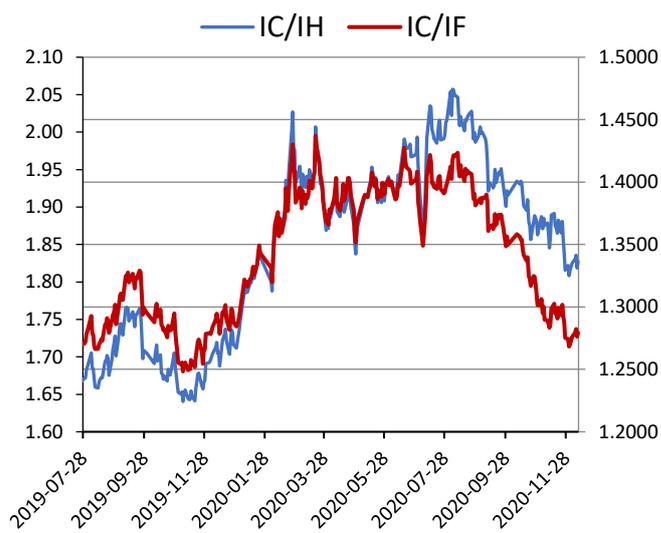
近几个月十年期国债收益率持续回升，IC 受益于流动性宽松的溢价已经还了回去。明年经济上社融下，股市流动性还有收缩区间。

图表 2：IC/IH 和上证指数



数据来源：wind，混沌天成研究院

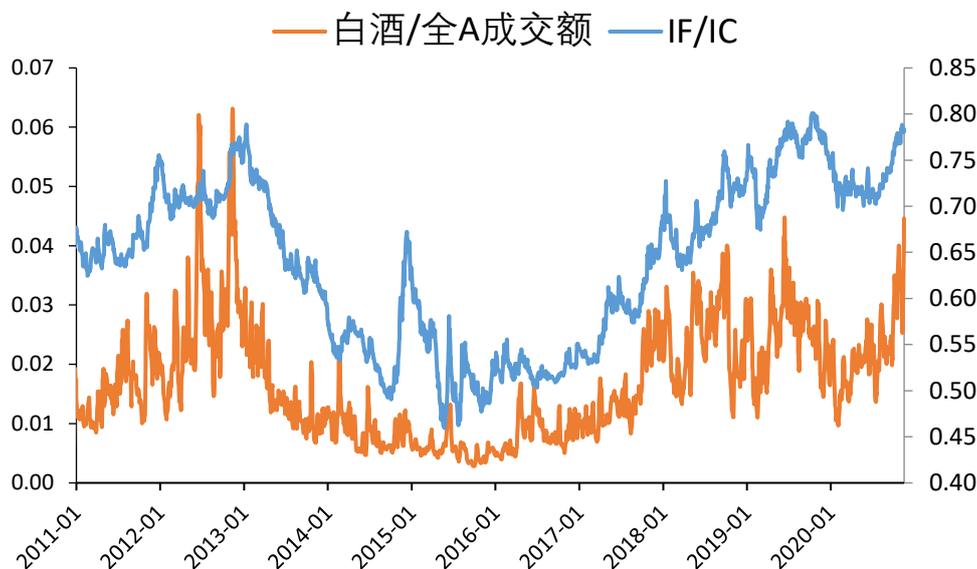
图表 3：IC/IH 和 IC/IF



数据来源：wind，混沌天成研究院

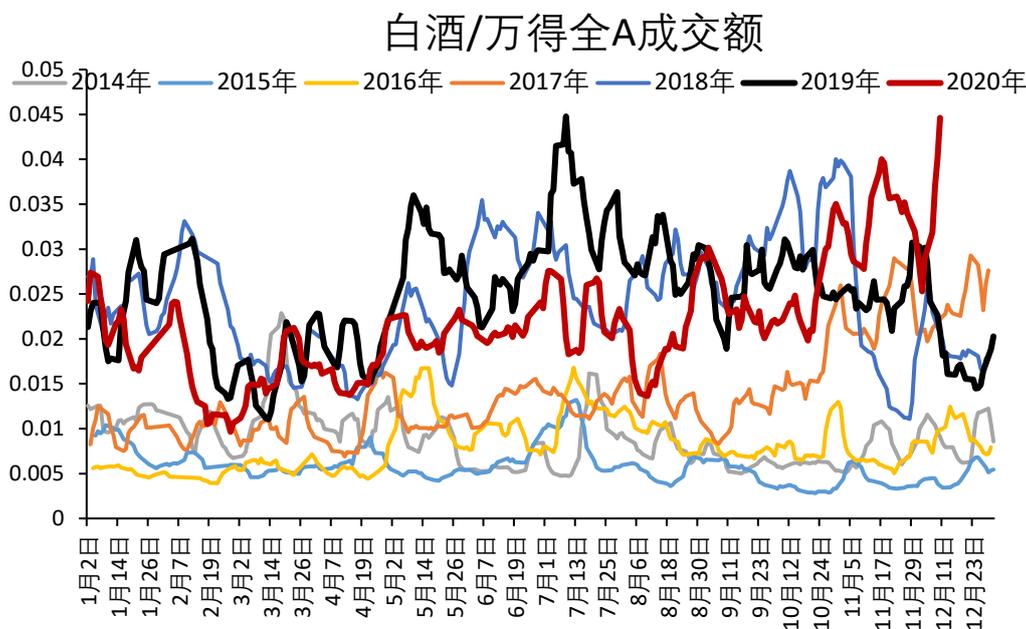
行业上，IF 里权重板块金融波动率小，所以主导走势的是大消费，也就是白酒板块。所以可以看到白酒/全 A 成交额和 IF/IC 走势相关度较高。年底是消费旺季，炒白酒有一定的日历效应，但是今年年底的白酒成交额占比已经大幅超过往年，情绪过热。我们认为短期 IF/IC 比值上行空间不大。

图表 4: 白酒/全 A 成交额和 IF/IC



数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 5: 白酒/万得全 A 成交额



数据来源: wind , 混沌天成研究院

后市观点：海外市场氛围较暖提升全球投资者对股票的配置，尤其是总统大选落定的美国股市。海外重启仍需一到两季度的时间，财政刺激和货币政策宽松的环境还可以持续，所以北上资金明年继续加配A股。国内方面，从上游周期的表现来看，价格可能已经反映了对固定资产投资预期，再加上政府去杠杆和房住不炒的基调，投资明年表现偏弱，后续需要看到海外需求起来对出口的带动和国内消费的复苏。

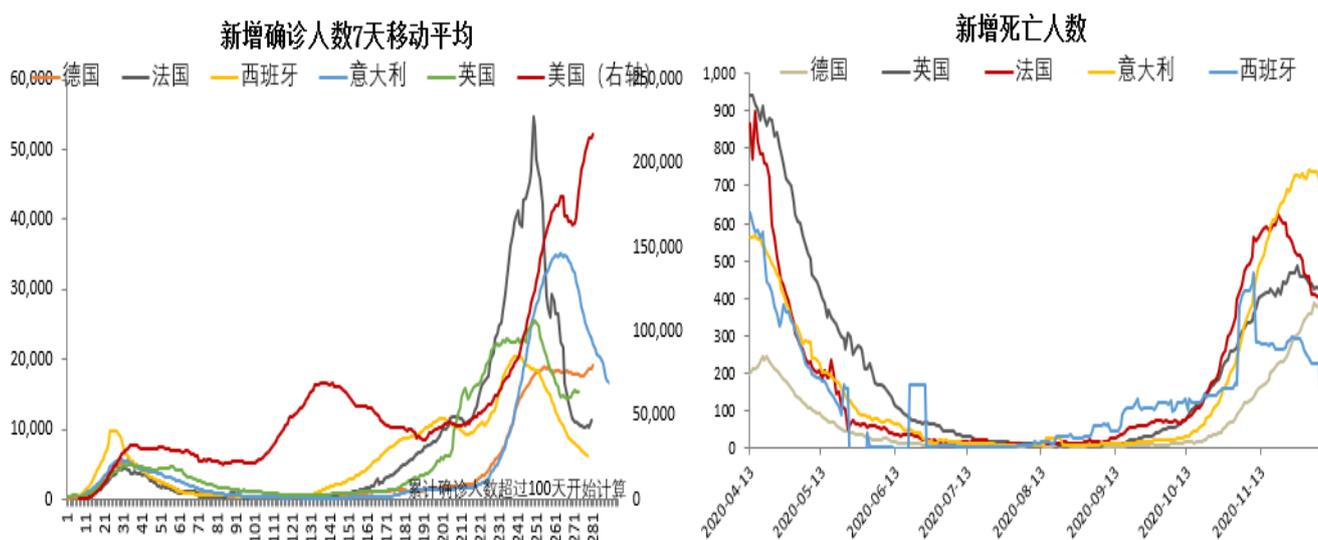
消费股在IF、IH里权重相对更大，消费电子的龙头也逐渐在IF、IH里获得一席之地。12月指数调整生效以后，IH里将有电子龙头兆易创新、闻泰科技，IF里也对科技的权重加大。因此说看好未来国内产业转型趋势也不必忽略IH，IF更是容纳越来越多科技的份额。有一点可以确定的是，明年稳杠杆对于股市流动性肯定不是利好，IC往往在盈利相对较好和流动性宽松时期获得超额受益，明年这两个要素都不具备，因此我们认为IF、IH跑赢IC是大概率事件。

疫苗方面，美国食品药品监督管理局（FDA）对疫苗紧急使用授权做出决定，美国即将开展疫苗大规模接种，今年有4000万只疫苗可使用。

英国接种计划开启后有两位接种疫苗的NHS工作人员出现过敏反应，此前在22000名接种了辉瑞疫苗的人中，出现4例贝尔氏麻痹症。疫苗出现的严重副作用会降低民众的接种意愿。几种疫苗技术各有利弊，辉瑞的能快速扩大产能，但是容易引起炎症反应；中国疫苗是灭活病毒，安全性高但是产能受限。未来各个国家将发展多个技术路线供选择，昨天英格兰首席医疗官惠蒂教授透露，到2021年中，英国将使用三到四种疫苗。

疫情方面，近几日法国、德国新增人数小幅反弹，一方面因节假日聚集，另一方面疫苗的进展使群众防疫意识放松。欧洲整体医疗资源压力高峰已过，主要经济体回落的更早更快。美国之前因为感恩节放假导致检测减少，节后新增人数反弹。新增确诊和死亡、阳性率、新增和现有住院结果指标都显示美国当前比第一波疫情严重。美国检测量持续增加，没有遇到瓶颈，目前每天检测200万左右。十月份开始检测确诊率抬升至10%左右。新增死亡接近第一波高点。新增住院达到前期高点，现有住院人数12.1万，前期高点6万人。美国的封城措施边际走强，尚未形成规模。考虑到节日聚会加速疫情扩散，美国封锁的可能性边际走强。

图表 6： 主要国家疫情

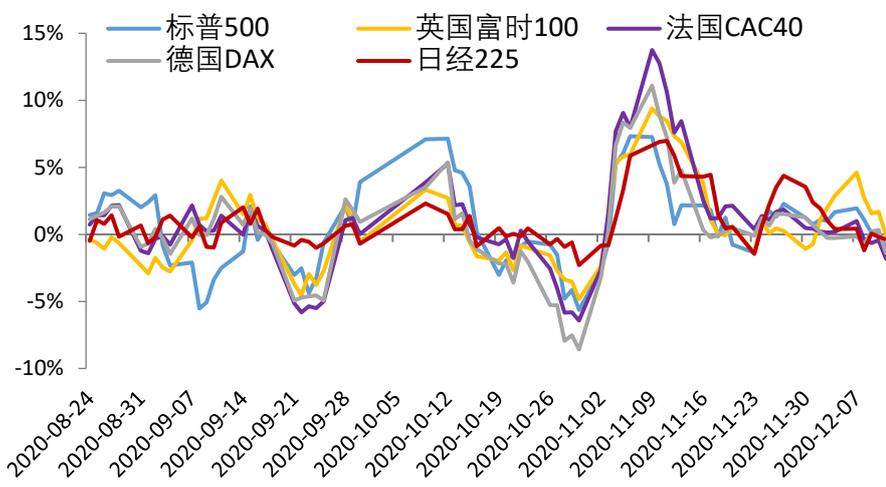


数据来源：wind，混沌天成研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

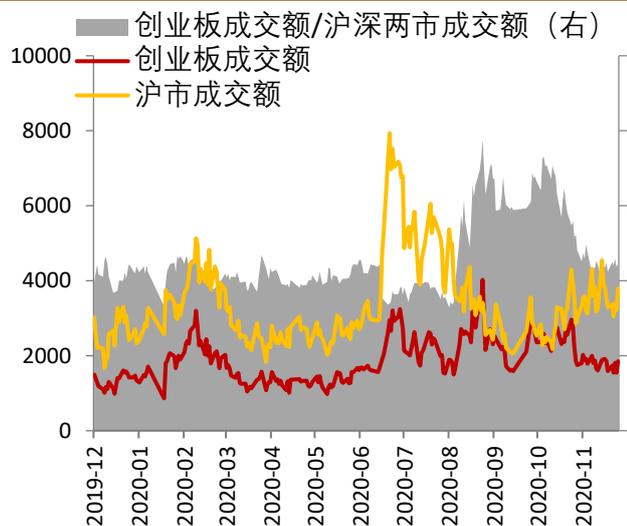
图表 7： 主要国家股指 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

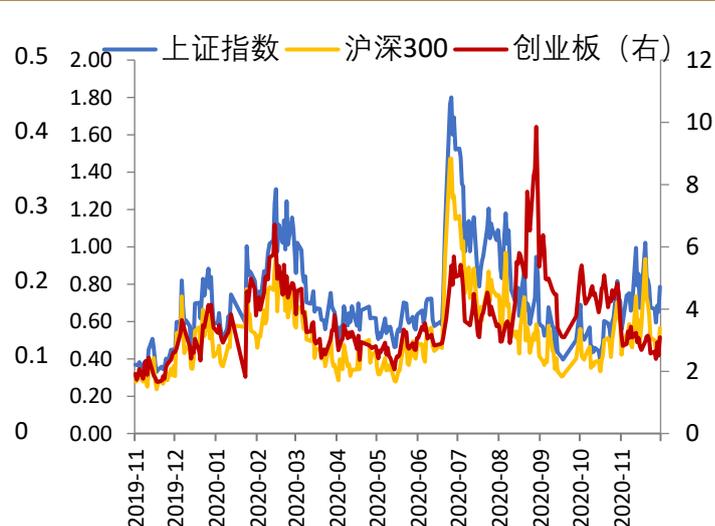
创业板成交量持续缩量，换手率也在低位趴着。动能回到主板有利于权重股发力带动指数上行。

图表 8： 成交额



数据来源：wind，混沌天成研究院

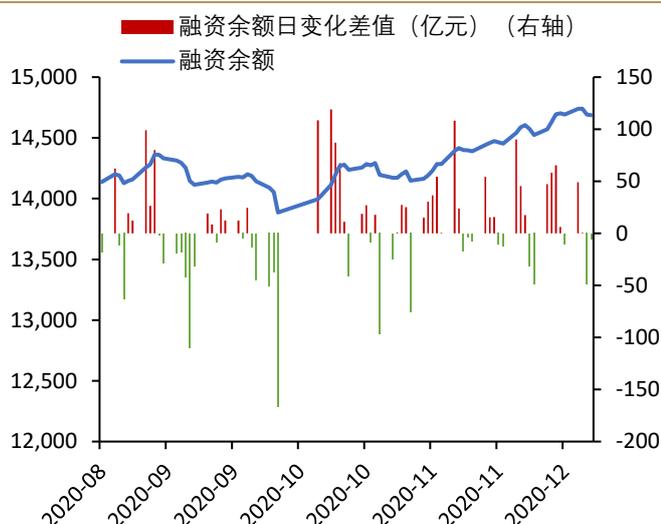
图表 9： 换手率



数据来源：wind，混沌天成研究院

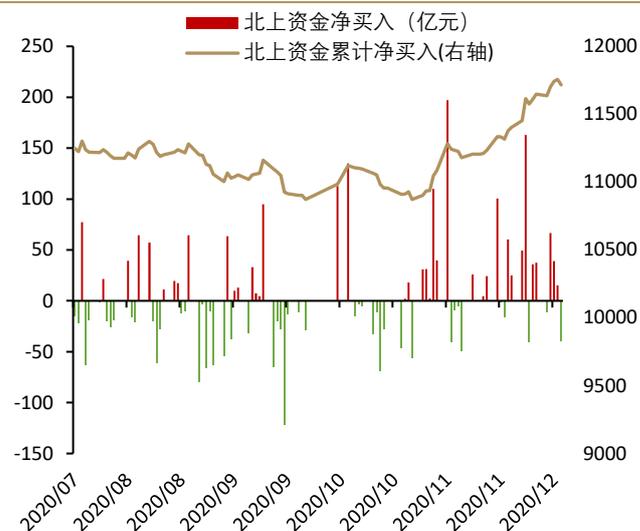
本周资金面出现分化，融资余额减少 5 亿元，北上资金净流入 70 亿元。

图表 10: 融资余额



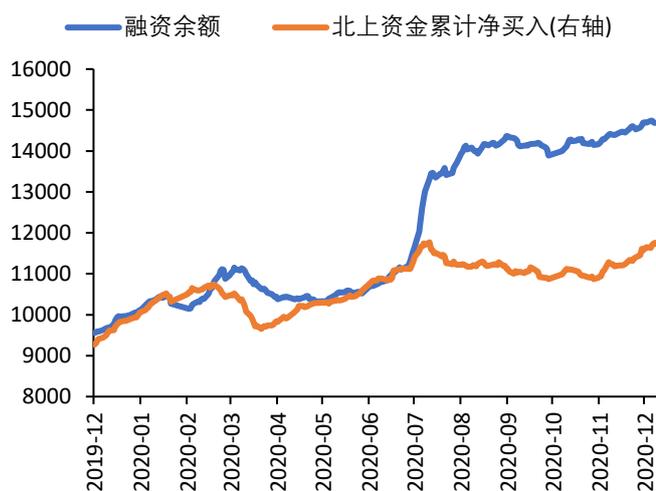
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 11: 北上资金



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 12: 融资余额



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 13: 北上资金



数据来源: wind, 混沌天成研究院

股债性价比跟踪来看, 当前位置债券有吸引力, 但是当前宏观环境对股市友好, 利空债市。

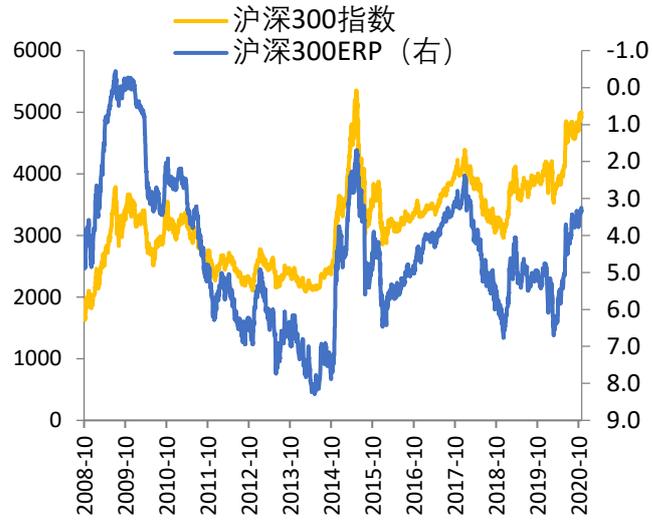
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分, 可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】, 股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置, 十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 14: 上证综指 ERP 和价格走势 (右/逆序)



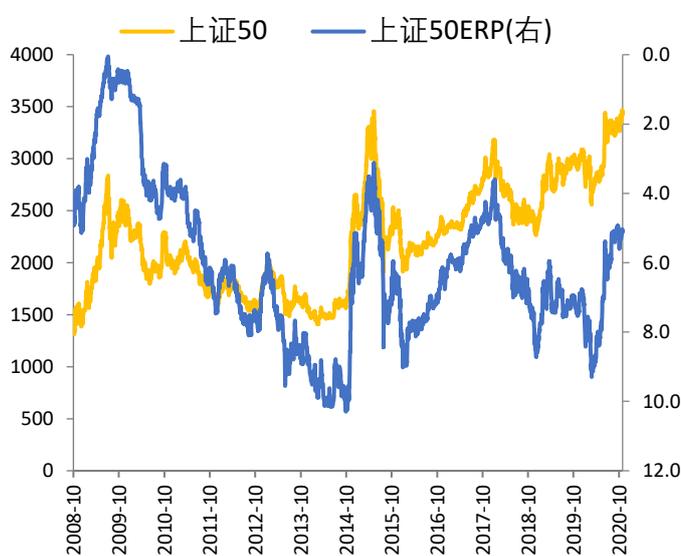
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 15: 沪深 300ERP 和价格走势 (右/逆序)



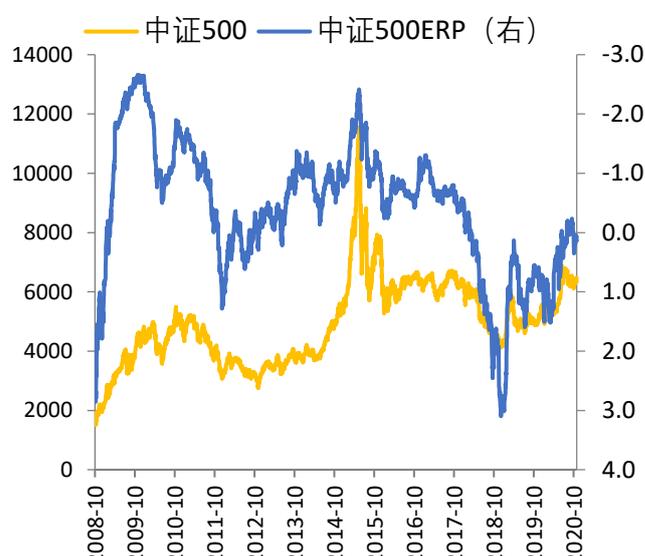
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 16: 上证 50ERP 和价格走势 (右/逆序)



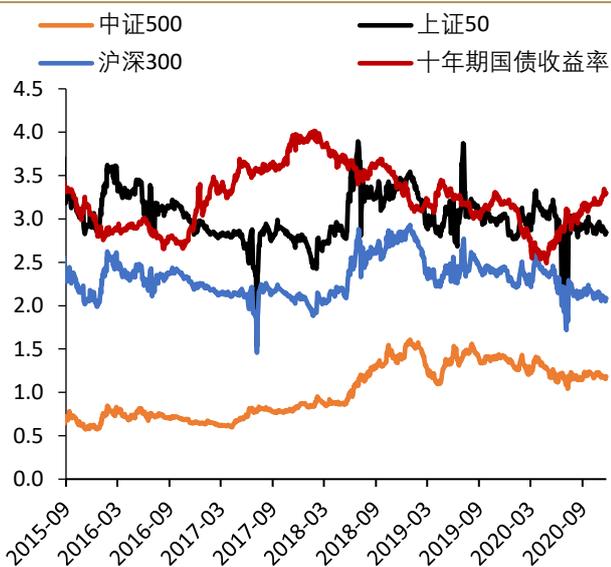
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 17: 中证 500 和价格走势 (右/逆序)



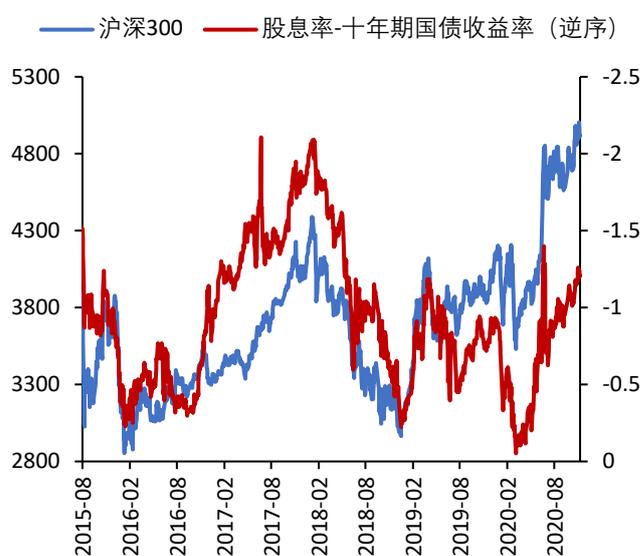
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 18: 沪深 300 股息率



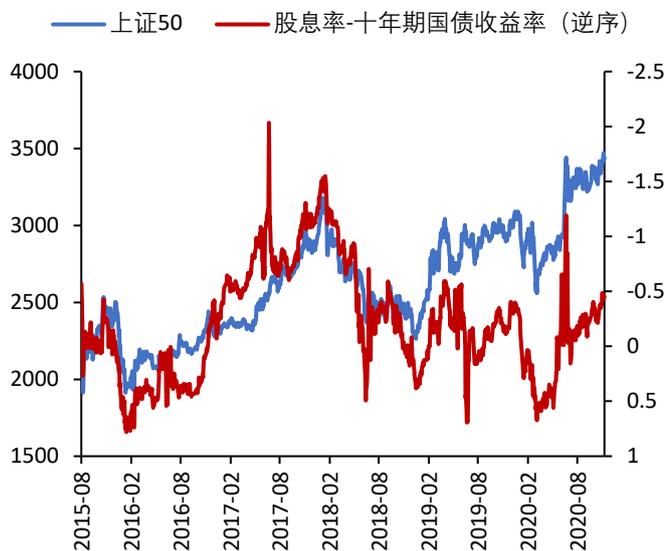
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 19: 上证 50 股息率



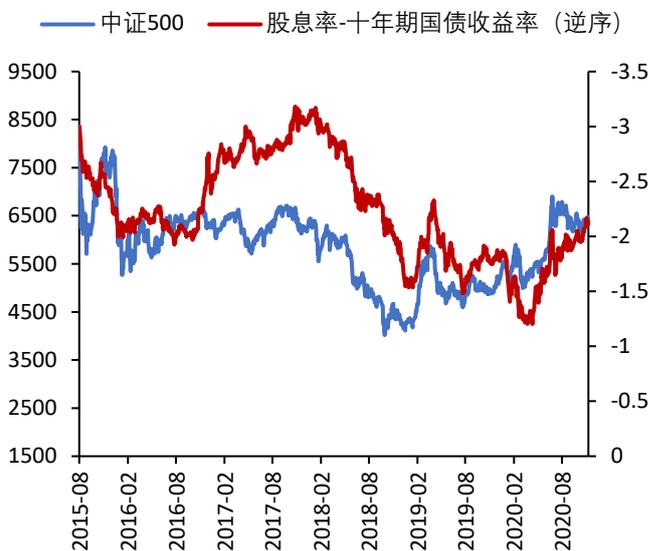
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 20: 沪深 300 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 21: 上证 50 股息率



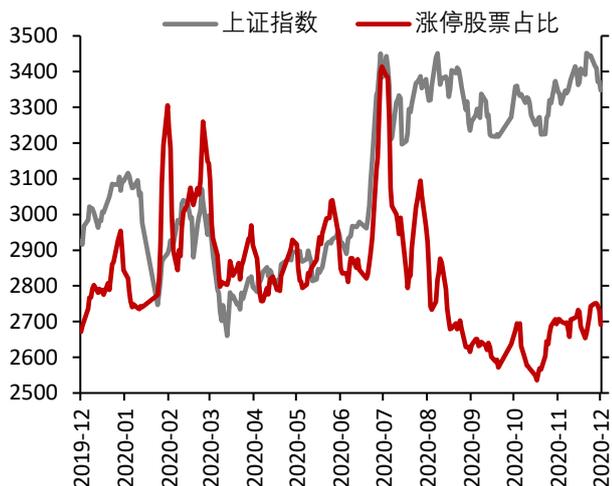
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据跟踪

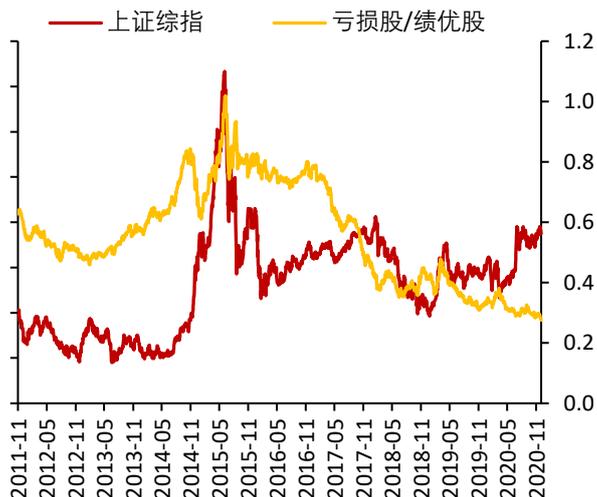
一、市场情绪

本周市场情绪降温，涨跌停股票占比减少。

图表 1：涨停家数占比



图表 2：亏损股/绩优股



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

美国大选落地释放风险，港股表现好于 A 股，AH 溢价逐渐修复。

图表 3：沪港 AH 溢价和沪深 300 走势



数据来源：wind，混沌天成研究院

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。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

