

2020年10月17日 股指周报

## 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

## 权重股发力，IH表现好于IC

## 观点概述：

本周权重股发力，带动指数放量上涨。领涨行业是纺织服装和银行，本周涨幅超6%。印度受到疫情冲击，纺织服装订单转移到国内，对相关股票来说是重大利好。银行波动小，一周涨6%已是非常大的涨幅。媒体报道称银行压降利润可能会缓一缓，本周公布的社融也超预期，再加上银行今年的市场表现完全跑输大盘，有利好消息刺激会反应强烈。大金融大消费表现强势，再加上美港A三地科技股哑火，IH表现好于IC。

9月社融数据超预期，流动性仍然充裕。9月PPI同比-2.1%，前值-2.0%，印证9月PMI原材料价格预示PPI修复斜率放缓，未来经济复苏进程延续，PPI仍有回升动力，但是幅度不会太大。PPI在修复的通道，那么企业盈利修复的逻辑就还没被打破。股指的利空在于流动性的边际收紧。无论是美国还是中国的十年期国债收益率在8月份以后都有明显的上行，这也是北上在美股和A股震荡、人民币升值的背景下大幅流出的原因。历史流动性收紧阶段估值贡献难以占优，盈利改善成为股价上涨动力。企业盈利延续修复，结构有差异。市场对于疫情造成的冲击是一次性的达成共识，因此受益于疫情上涨和下跌的股票有回归的趋势，周期股的走强也印证这一点。临近美国大选、海外疫情发酵，风险偏好不高，所以仍以震荡为主。

外围有利空但是问题不大。欧洲疫情处于爆发期，封禁措施升级引发对经济的担忧。欧股已经明显调整，但是疫苗12月份大概率出来，所以如果死亡人数激增的话股指还会调整，没有的话恐慌情绪有限。

## 策略建议：

上证 3200-3500 区间震荡

## 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



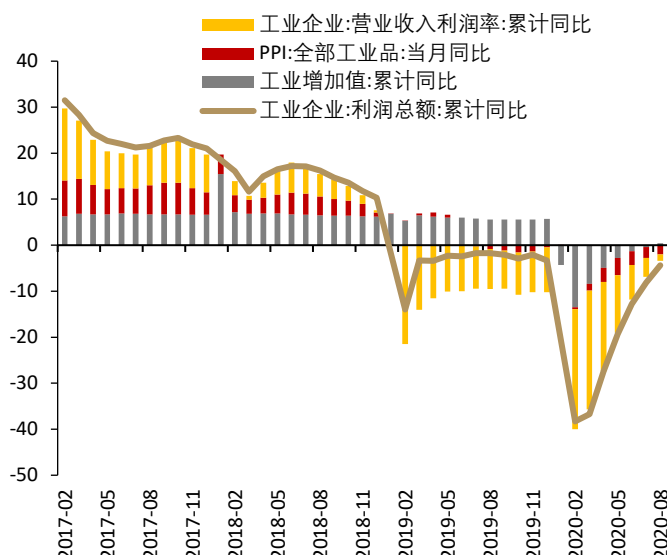
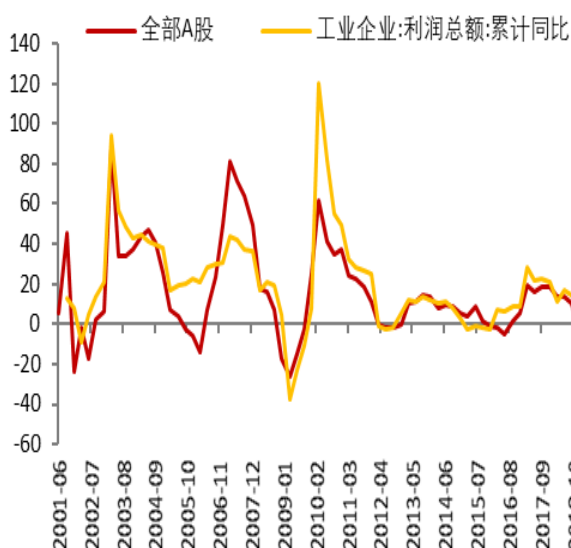
混沌天成研究院

## 一、企业盈利明显改善

8月规模以上工业企业实现利润总额同比增长19.1%，前值为19.6%。1-8月累计同比为-4.4%，前值为-8.1%。8月利润率维持高位。整体来看量价齐升，利润率维持高位。8月利润率为6.72%，去年同期利润率为5.89%。在利润率大幅高于去年是利润修复的主要原因。

图表 1：工业企业利润和 A 股净利润增速

图表 2：工业企业利润分项



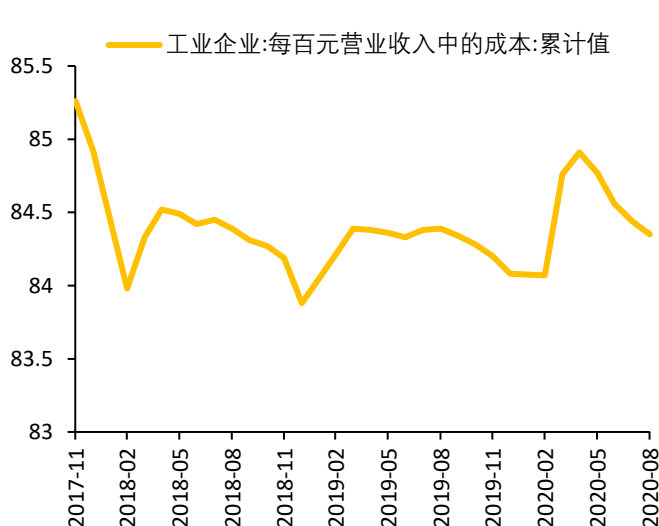
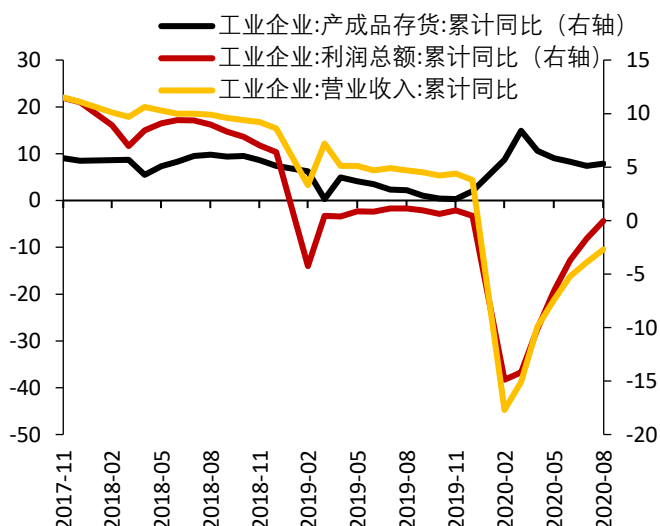
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

营收和利润增速跌幅均收窄，值得注意的是存货同比下降，结合9月PMI库存数据来看企业主动补库存。全国各地出台减税降费政策，部分政策延期到2020年年底，成本有望进一步降低但是持续性不足。

图表 3：工业企业营收、利润和存货

图表 4：工业企业每百元营业收入中的费用

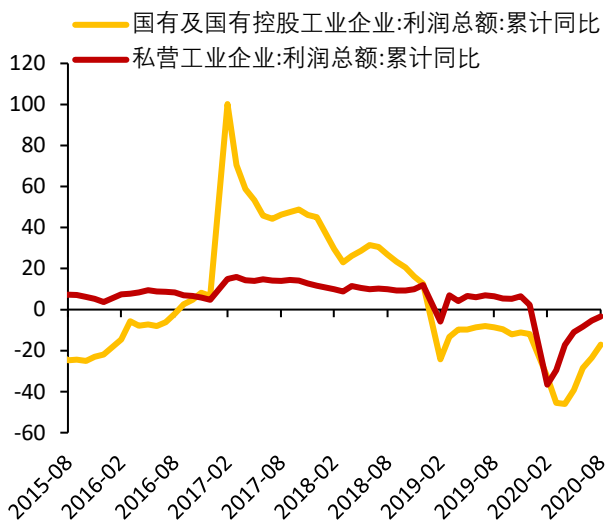


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

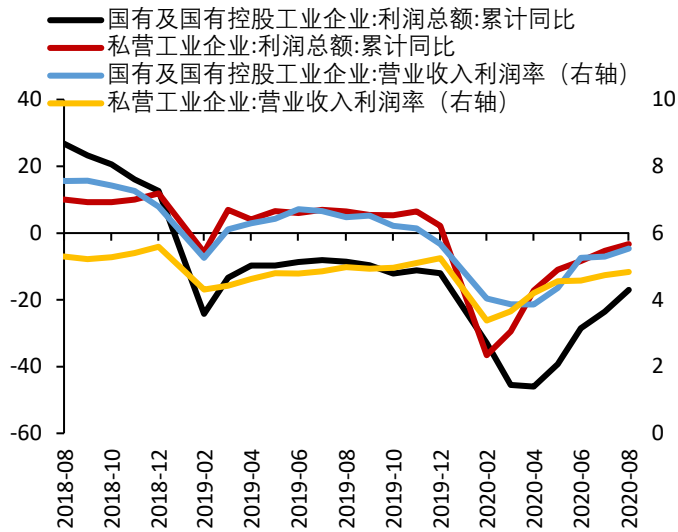
国有企业和私营企业营收和利润均继续好转，国企在经济调节中让利的情况有所缓解。

图表 5: 国企和私营企业利润增速



数据来源: wind, 混沌天成研究院

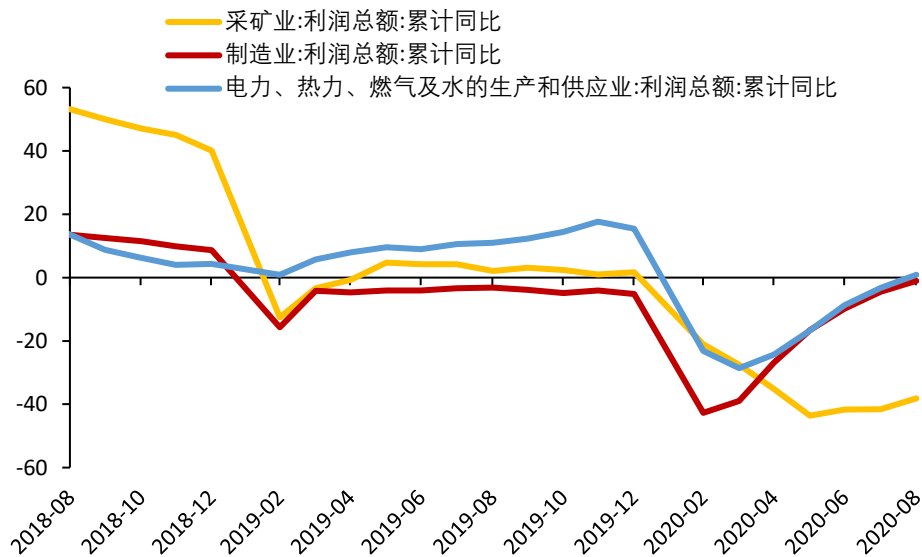
图表 6: 国企和私营企业利润和营收



数据来源: wind, 混沌天成研究院

分项行业来看, 三大行业中采矿业利润跌幅收敛但斜率较平, 依旧是受到石油和天然气开采的拖累。

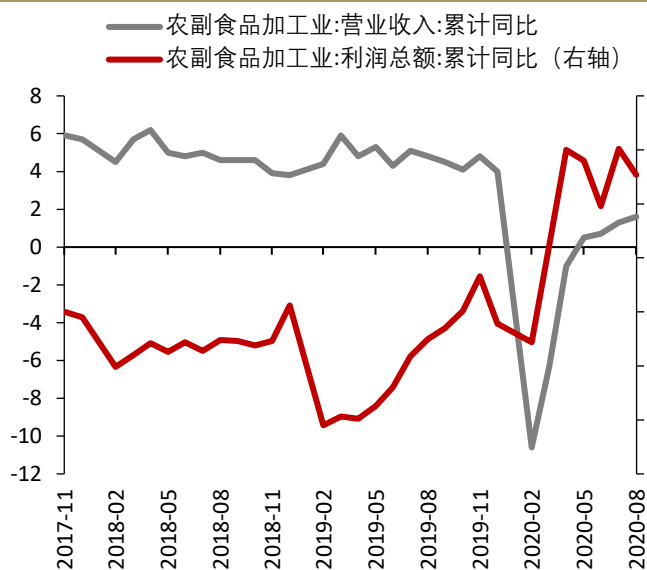
图表 7: 分行业利润同比



数据来源: wind, 混沌天成研究院

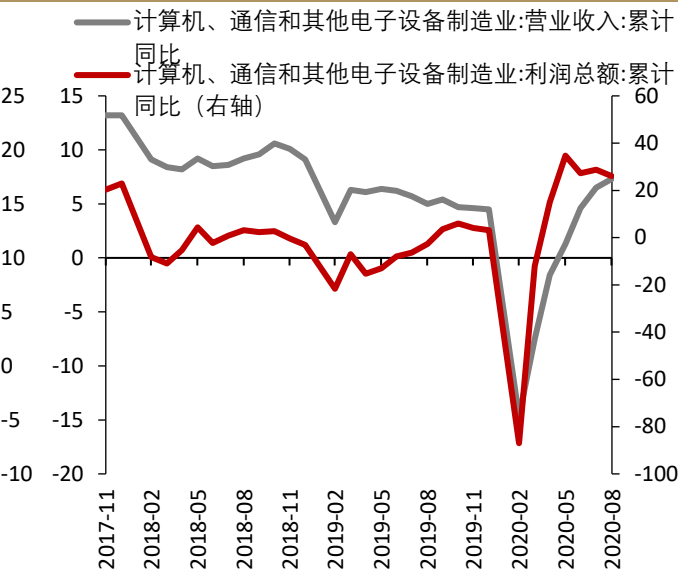
制造业中烟草、农副食品加工、计算机通信电子计算机三个行业的增速较大; 烟草国有企业利润是财政国有资本经营收入的重要来源(烟草利润占比 19%)。随着海外复工展开, 计算机营收同比斜率放缓, 利润出现下降。

图表 8: 烟草和农副食品加工业利润同比



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 9: 计算机、通信电子业利润同比



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 10: 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 11: M1 领先 PPI 同比 9 个月

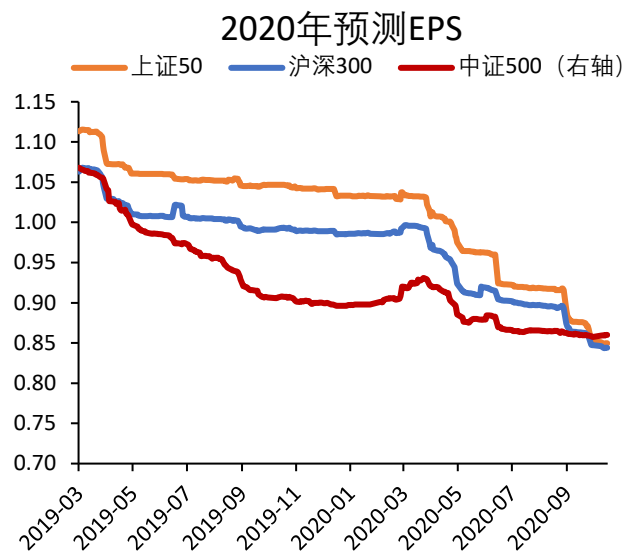


数据来源: wind, 混沌天成研究院

半年报业绩披露完成以后，沪深 300 和上证 50 都下调了 2020 年的预测 EPS，中证 500 保持坚挺。从一致预期盈利指标来看，IC-IH EPS 增速差值和 IC/IH 走势较为一致，预测每股受益 IC-IH

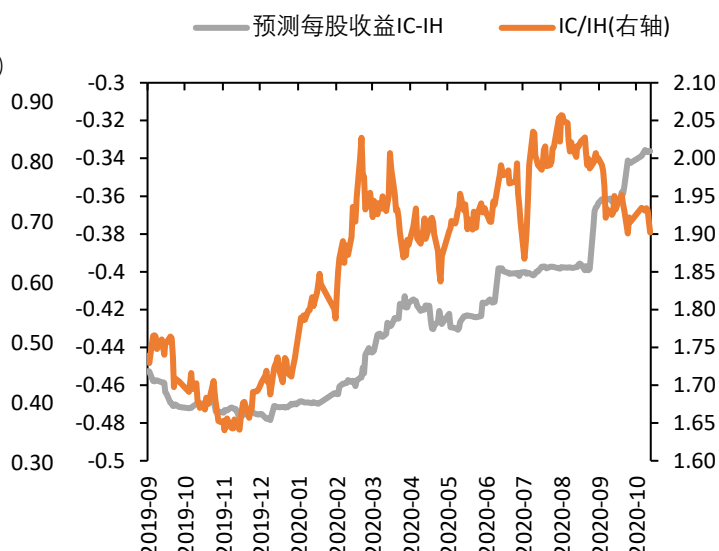
走扩，对 IC/IH 比值有支撑。

图表 15：2020 年预测 EPS



数据来源：wind，混沌天成研究院

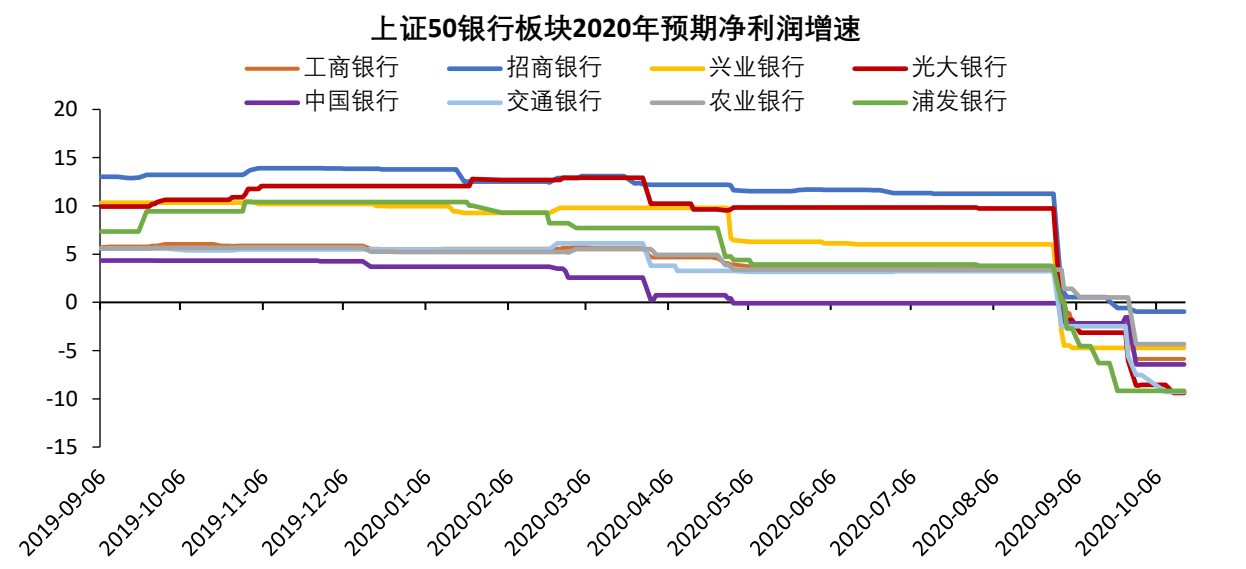
图表 16：IC-IH 盈利预测和 IC/IH 走势



数据来源：wind，混沌天成研究院

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。

图表 17：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

影响银行利润主要有量、净息差、不良贷款率三个方面；  
 一季度银行利润正增长主要是以量补价，二季度银行房贷增速相较于略高，净息差收窄压低

了利润率。此外，二季度银行债券收益也是净利润的拖累。综合几种因素，银行二季度净利润增速大幅下降。

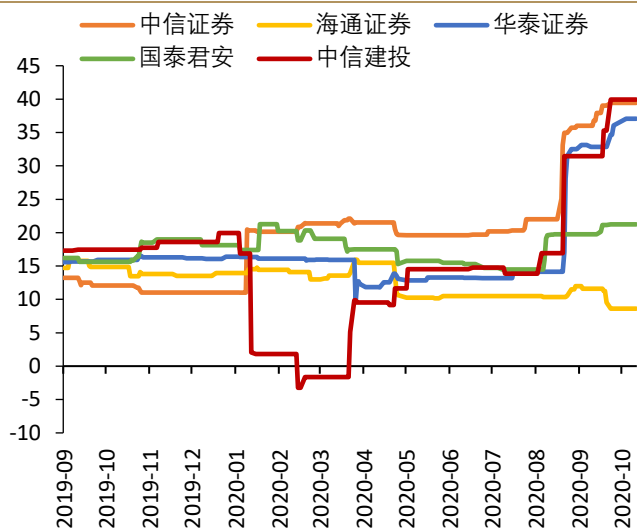
图表 18：上证 50 银行股 2020Q2 盈利情况

	净利润			生息资产			不良贷款拨备覆盖率			净息差		
	2020Q2同比	2020Q1同比	较Q1	2020Q2同比	2020Q1同比	较Q1	2020Q2同比	2020Q1	较Q1	2020Q2	2020Q1	较Q1
浦发银行	9.81%	5.48%	4.33%	12.85%	12.64%	-0.21%	145.96%	146.51%	-0.55%	1.86%	1.88%	-0.02%
民生银行	-10.02%	5.43%	-15.45%	16.46%	17.73%	-1.27%	152.25%	155.89%	-3.64%	2.11%	2.24%	-0.13%
招商银行	-1.62%	10.12%	-11.74%	11.28%	14.71%	-3.43%	440.81%	451.27%	-10.46%	2.50%	2.56%	-0.06%
兴业银行	-9.17%	6.75%	-15.92%	7.90%	16.93%	-9.03%	214.97%	198.96%	16.01%	1.93%	1.53%	0.40%
农业银行	-10.38%	4.79%	-15.17%	12.63%	11.64%	-0.99%	284.97%	289.91%	-4.94%	2.14%	2.84%	-0.70%
交通银行	-14.61%	1.80%	-16.41%	7.97%	9.86%	-1.89%	148.73%	154.19%	-5.46%	1.65%	1.55%	0.10%
工商银行	-11.40%	3.04%	-14.44%	8.95%	9.94%	-0.99%	194.69%	199.37%	-4.68%	2.13%	2.20%	-0.07%
光大银行	-10.18%	11.28%	-21.46%	17.10%	15.35%	-1.74%	186.77%	182.22%	4.55%	2.30%	3.10%	-0.80%
建设银行	-10.74%	5.12%	-15.86%	12.88%	12.37%	-0.52%	223.47%	230.27%	-6.80%	2.14%	2.19%	-0.05%
中国银行	-11.51%	3.17%	-14.68%	10.85%	12.59%	-1.75%	186.46%	184.72%	1.74%	1.82%	1.80%	0.02%

数据来源：wind，混沌天成研究院

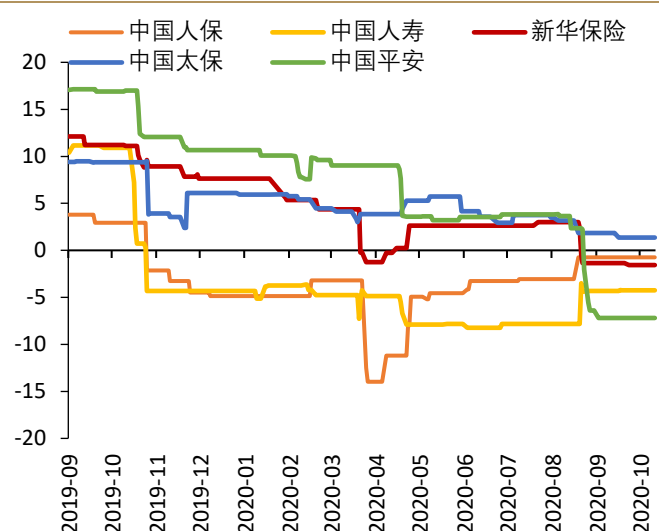
资本市场改革继续推进，券商盈利增速大幅上调，保险股盈利上调和下调各半。

图表 19：上证 50 券商股盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

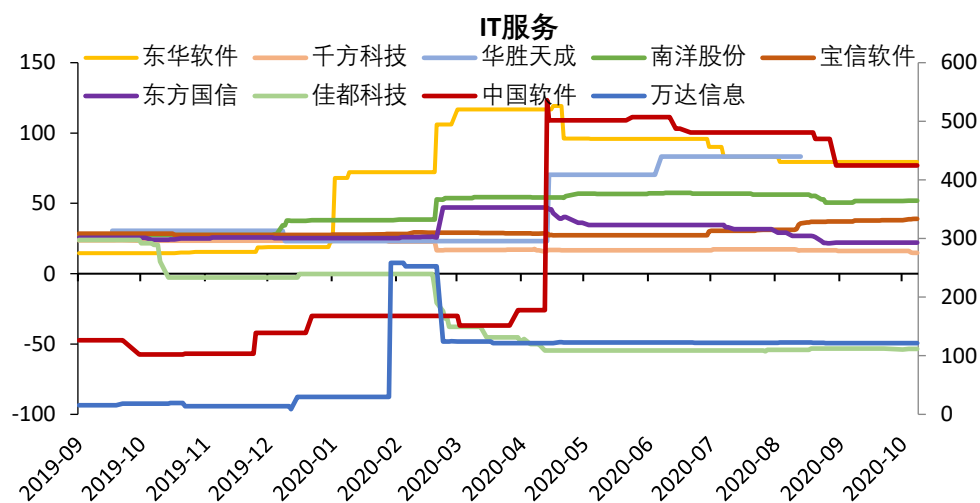
图表 20：上证 50 保险股盈利预测



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。受益于疫情催化的需求增加，IT 服务的盈利预测多数上调。

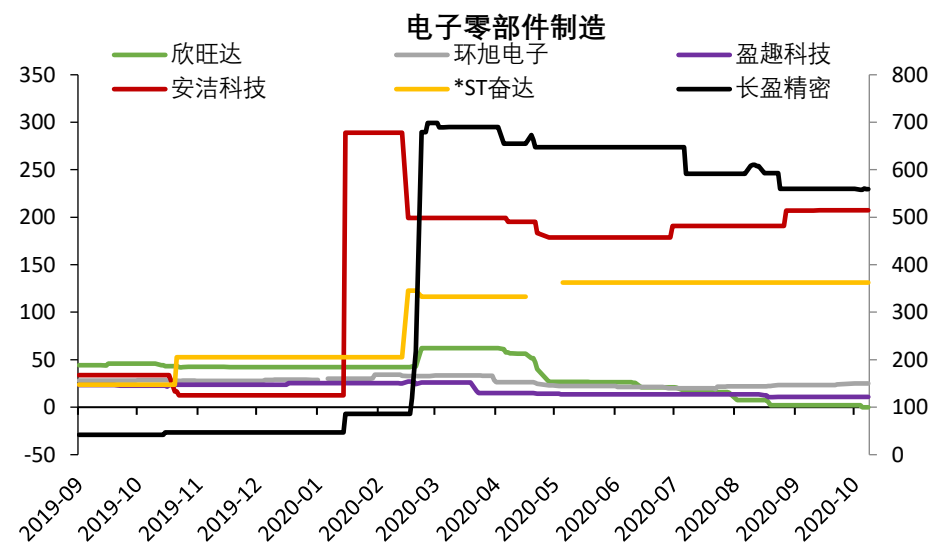
图表 21：中证 500IT 服务行业盈利预测



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 22：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

台科技股营收对 A 股有指引作用，而且财报更高频。台积电三季度业绩亮眼，营收同比保持在高位

图表 23: 台积电月报

台积电	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	趋势图
当月营收 (亿新台币)	1079	1033	1037	934	1135	960	938	1209	1060	1229	1276	
累计应收 (亿新台币)	9667	10700	1037	1971	3106	4066	5004	6213	7273	8501	9777	
营收当月同比 (%)	10	15	33	53	42	29	17	41	25	16	25	
营收累计同比 (%)	3	4	33	42	42	39	34	35	34	31	30	
营收环比 (%)	2	-4	0	-10	22	-15	-2	29	-12	16	4	

数据来源: wind, 混沌天成研究院

上半年季度营收增速高的, 2021 年预测增速就低于 2020 年全年预测增速; 反之, 2020 年一、二季度营收增速低的, 2021 年全年预测增速就高于 2020 年。得出机构认为疫情影响是一次性的, 受益于疫情的行业 2021 年难以保持高增速, 受疫情损害的行业也会复苏。这反应了市场认为疫情的冲击不影响长期逻辑, 因此预期增加值会逐渐回到原本的增长轨道。

图表 24: 上证 50 预测营收

上证50成分股	2020Q1 营收增速	2020Q2 营收增速	预测2020 营收增速	预测2021 营收增速	2021-2020 营收增速	行业	权重排名
山东黄金	28.71	3.50	15.18	6.98	-8.20	有色金属	36
洛阳钼业	399.82	368.44	52.99	6.25	-46.73	有色金属	44
工商银行	-3.62	1.25	1.01	6.95	5.95	银行	9
浦发银行	10.66	3.90	6.50	7.69	11.20	银行	16
民生银行	12.48	11.16	6.86	6.88	10.02	银行	17
招商银行	11.44	7.27	4.93	10.32	5.38	银行	3
兴业银行	5.54	11.25	9.25	10.25	11.00	银行	8
农业银行	7.90	4.95	5.09	7.87	2.78	银行	22
交通银行	4.67	7.28	4.62	6.51	1.89	银行	14
邮储银行	5.47	3.35	6.17	7.32	11.15	银行	49
光大银行	10.23	9.03	7.61	10.16	2.55	银行	32
中国银行	5.01	3.24	1.70	5.76	4.05	银行	28
恒瑞医药	11.28	12.79	26.49	26.61	10.12	医药生物	4
药明康德	15.09	22.68	26.71	28.15	11.45	医药生物	20
中国中免	-44.23	-22.02	10.97	49.78	38.81	休闲服务	7
中国联通	0.93	3.76	5.65	7.43	11.78	通信	39
伊利股份	-10.98	5.29	9.06	12.31	3.25	食品饮料	6
贵州茅台	12.76	11.31	15.33	17.32	11.99	食品饮料	1
上汽集团	-48.35	-25.39	-6.80	8.13	14.93	汽车	31
上海机场	-41.02	-54.72	-35.09	63.90	38.99	交通运输	26
京沪高铁	-35.75	-40.13	-20.18	48.17	38.36	交通运输	47
中国铁建	-7.63	5.06	10.91	10.90	-0.01	建筑装饰	42
中国建筑	-11.34	6.24	10.94	10.70	-0.23	建筑装饰	21
海螺水泥	-23.91	3.30	6.12	5.28	-0.85	建筑材料	12
海尔智家	-11.09	-4.29	0.24	10.18	9.93	家用电器	24
用友网络	-13.06	-10.95	14.93	20.38	5.45	计算机	29
三一重工	-18.92	13.37	16.55	10.33	-6.22	机械设备	13
中国石化	-22.59	-31.00	-17.14	8.35	25.48	化工	34
万华化学	-3.82	-2.00	-1.78	28.47	30.25	化工	19
中国重工	-25.67	2.62	8.89	8.64	-0.25	国防军工	40
海通证券	-31.93	-1.58	5.30	11.08	5.78	非银金融	11
国泰君安	-8.22	12.18	12.39	12.92	10.52	非银金融	23
中国平安	-13.22	-1.44	-6.78	17.05	23.83	非银金融	2
中信证券	22.14	22.73	23.90	10.56	-13.34	非银金融	5
中信建投	41.00	67.63	24.40	14.57	-9.83	非银金融	46
红塔证券	152.45	226.21	9.21	12.37	3.16	非银金融	50
中国人保	3.21	7.07	8.35	11.27	2.92	非银金融	48
新华保险	37.49	31.51	15.05	10.97	-4.08	非银金融	38
中国太保	3.80	6.85	5.86	10.78	4.92	非银金融	25
中国人寿	8.18	12.36	9.88	10.47	10.59	非银金融	27
华泰证券	9.87	39.92	23.67	11.91	-11.76	非银金融	15
保利地产	5.51	3.59	20.90	20.13	-0.77	房地产	18
三安光电	-2.74	5.31	14.28	21.69	7.41	电子	33
工业富联	-0.08	3.60	6.10	12.56	6.46	电子	45
闻泰科技	132.06	110.93	65.47	26.92	-38.55	电子	37
汇顶科技	10.27	5.87	19.96	22.87	2.91	电子	43
隆基股份	50.60	42.73	59.79	39.62	-20.17	电气设备	10
中国神华	-10.41	-9.75	-7.33	3.74	11.06	采掘	35
中国石油	-14.41	-22.34	-17.53	15.65	33.18	采掘	41

数据来源: wind, 混沌天成研究院

## 二、风格表现

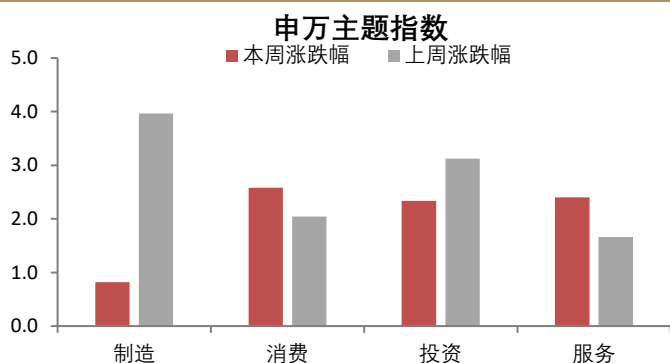
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

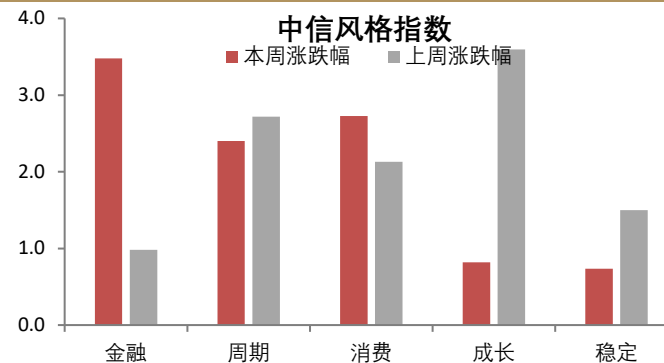


本周权重股发力，带动指数放量上涨。领涨行业是纺织服装和银行，本周涨幅超6%。印度受到疫情冲击，纺织服装订单转移到国内，对相关股票来说是重大利好。银行波动小，一周涨6%已经是非常大的涨幅了。媒体报道称银行压降利润可能会缓一缓，本周公布的社融也超预期，再加上银行今年的市场表现完全跑输大盘，有利好消息刺激会反应强烈。

图表 25：申万主题指数表现



图表 26：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 27：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)
2020-10-16	2.35%	1.94%	2.78%	3.24%	2.90%	0.55%	1.08%	0.05%	3.38%
2020-10-15	4.73%	6.81%	5.23%	3.33%	5.23%	4.13%	2.85%	4.13%	4.14%
2020-10-14	3.77%	7.85%	6.43%	2.31%	6.71%	5.06%	3.43%	4.74%	2.77%
2020-10-13	5.00%	9.39%	7.63%	2.27%	8.13%	8.53%	4.15%	7.87%	3.47%
2020-10-12	4.70%	8.06%	5.78%	3.10%	6.31%	6.71%	3.79%	6.76%	4.17%
2020-10-09	2.10%	4.44%	2.61%	0.21%	2.85%	2.66%	1.03%	2.84%	2.51%
2020-09-30	-3.28%	-2.50%	-1.45%	-2.14%	-1.20%	-2.83%	-3.01%	-3.03%	-1.78%
2020-09-29	-2.87%	-1.73%	-0.75%	-2.20%	-0.54%	-2.34%	-2.61%	-2.08%	-1.88%
2020-09-28	-5.76%	-4.85%	-1.94%	-2.54%	-1.51%	-5.76%	-4.60%	-4.74%	-3.98%
2020-09-25	-5.83%	-4.22%	-2.09%	-3.58%	-1.56%	-4.09%	-5.12%	-4.50%	-5.21%
2020-09-24	-3.68%	-2.87%	-0.87%	-0.24%	-0.17%	-2.11%	-3.06%	-2.55%	-3.55%
2020-09-23	-1.52%	0.97%	0.15%	0.68%	0.02%	1.67%	-1.07%	0.63%	-2.50%
2020-09-22	-1.43%	-0.23%	-2.34%	1.46%	-2.90%	-0.04%	-1.45%	-1.09%	-2.01%
2020-09-21	1.91%	2.54%	-0.75%	3.01%	-1.93%	1.99%	0.60%	0.55%	1.13%
2020-09-18	3.15%	4.08%	0.62%	4.06%	-0.84%	2.91%	2.08%	2.89%	2.16%
2020-09-17	0.73%	4.88%	0.83%	0.33%	-0.66%	2.13%	1.12%	3.64%	-0.90%
2020-09-16	0.46%	1.34%	1.52%	0.24%	0.66%	-2.96%	-0.83%	-0.19%	-0.01%
2020-09-15	-1.13%	-0.82%	-0.59%	-1.01%	-1.25%	-4.41%	-2.01%	-2.98%	-0.94%
2020-09-14	-0.88%	-1.09%	-1.91%	0.18%	-2.32%	-4.59%	-0.81%	-2.91%	-0.64%
2020-09-11	-2.99%	-4.66%	-5.04%	-1.07%	-5.44%	-7.50%	-2.47%	-6.69%	-2.14%
2020-09-10	-3.44%	-6.74%	-7.91%	-1.50%	-8.62%	-8.51%	-3.13%	-8.52%	-2.03%
2020-09-09	-3.44%	-5.03%	-8.19%	-1.60%	-8.78%	-5.81%	-1.72%	-6.63%	-1.94%
2020-09-08	-2.82%	-2.54%	-4.74%	-0.80%	-5.18%	-2.70%	-0.10%	-2.08%	-2.36%
2020-09-07	-2.63%	-1.79%	-4.13%	-2.37%	-4.80%	-2.07%	-1.37%	-1.89%	-2.22%
2020-09-04	-0.81%	0.27%	-1.55%	-2.29%	-1.98%	0.02%	-0.91%	0.13%	-0.09%
2020-09-03	0.88%	2.03%	2.58%	0.28%	2.15%	1.12%	0.50%	0.98%	1.43%
2020-09-02	2.67%	4.49%	4.12%	0.84%	3.70%	3.80%	1.16%	3.32%	2.26%
2020-09-01	1.99%	2.09%	2.79%	-0.35%	2.74%	0.85%	0.79%	-0.35%	2.89%

数据来源：wind，混沌天成研究院

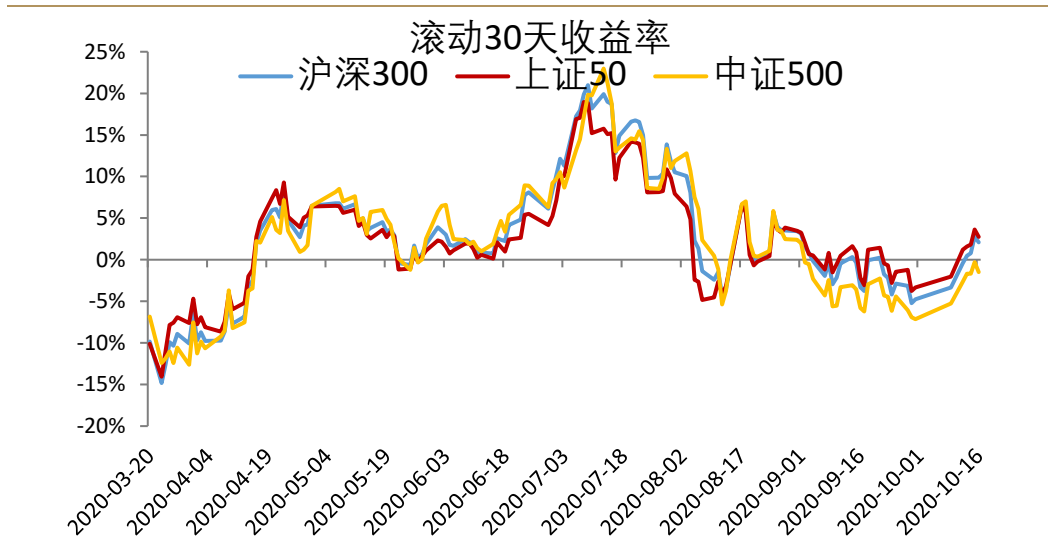
请务必阅读正文之后的免责条款部分

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，从7月底到现在，大盘在3200-3500区间震荡整理。

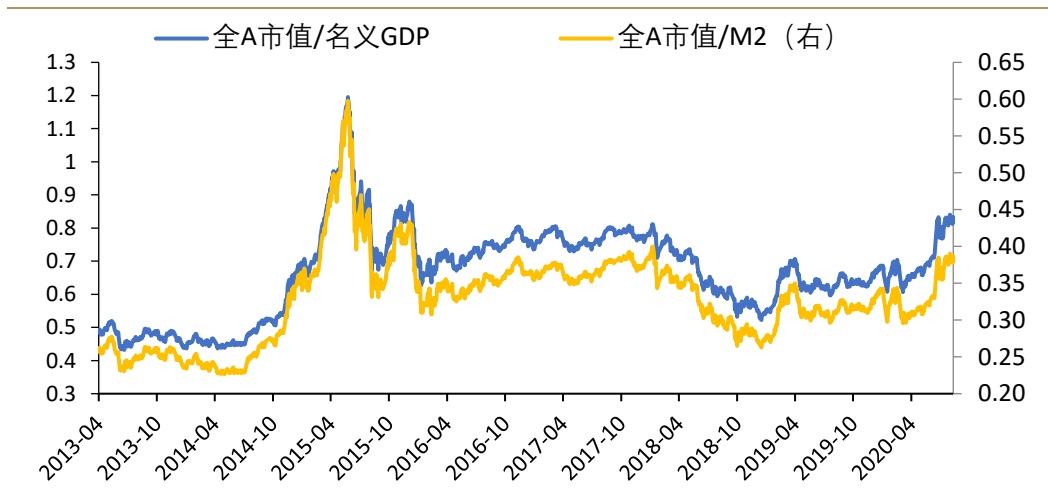
图表 28：三大指数 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

美股估值隐含对经济基本面的预期处于历史最高位置，但是从美国经济数据来看，呈现缓慢复苏的特征，经济基本面恢复速度小于估值提升的速度，所以经历了杀估值后弱势震荡。从全A市值/名义GDP来描述股市对经济基本面的预期的话，现在处于历史中等水平，远不及2015年水平。从全A市值/M2来描述股市市值和放水的相对程度来看，放水对股市市值有提振作用，但是是同比例增加，股市并没有吸收更多的流动性。从这两个指标来看，中国经济基本面的恢复匹配的上股市给的估值，流动性也没有给股市带来泡沫，A股向下有基本面的支撑。

图表 29：股市流动性和估值

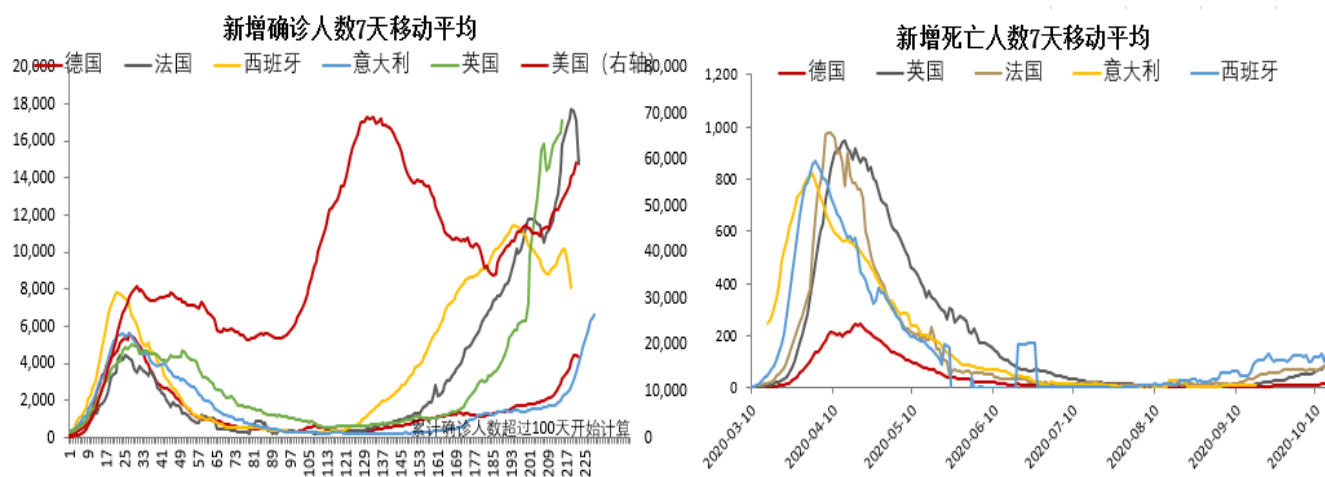


数据来源：wind，混沌天成研究院

9月社融数据超预期，流动性仍然充裕。9月PPI同比-2.1%，前值-2.0%，印证9月PMI原材料价格预示PPI修复斜率放缓，未来经济复苏进程延续，PPI仍有回升动力，但是幅度不会太大。PPI在修复的通道，那么企业盈利修复的逻辑就还没被打破。股指的利空在于流动性的边际收紧。无论是美国还是中国的十年期国债收益率在8月份以后都有明显的上行，这也是北上在美股和A股震荡、人民币升值的背景下大幅流出的原因。历史流动性收紧阶段估值贡献难以占优，盈利改善成为股价上涨动力。企业盈利延续修复，结构有差异。市场对于疫情造成的冲击是一次性的达成共识，因此受益于疫情上涨和下跌的股票有回归的趋势，周期股的走强也印证这一点。临近美国大选、海外疫情发酵，风险偏好不高，所以仍以震荡为主。

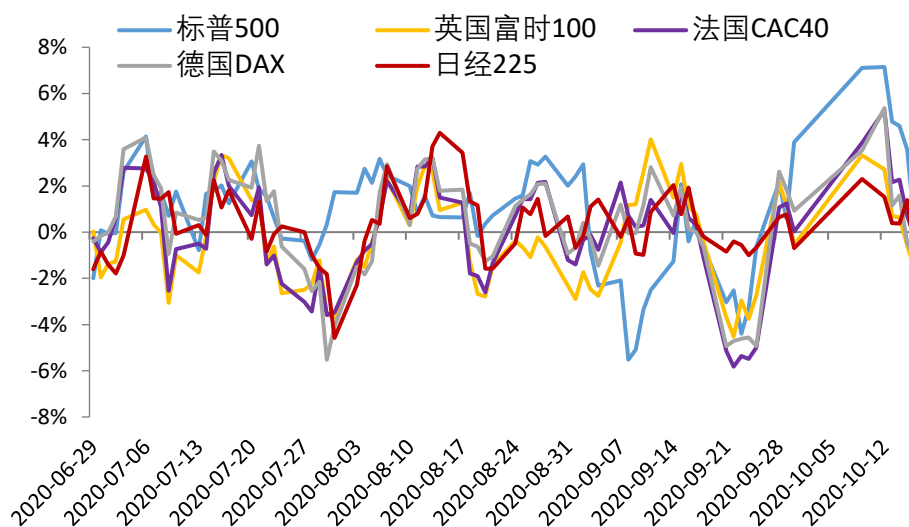
外围有利空但是问题不大。欧洲疫情处于爆发期，封禁措施升级引发对经济的担忧。欧股已经明显调整，但是疫苗12月份大概率出来，所以如果死亡人数激增的话股指还会调整，没有的话恐慌情绪有限。

图表 30： 主要国家疫情



数据来源：wind，混沌天成研究院

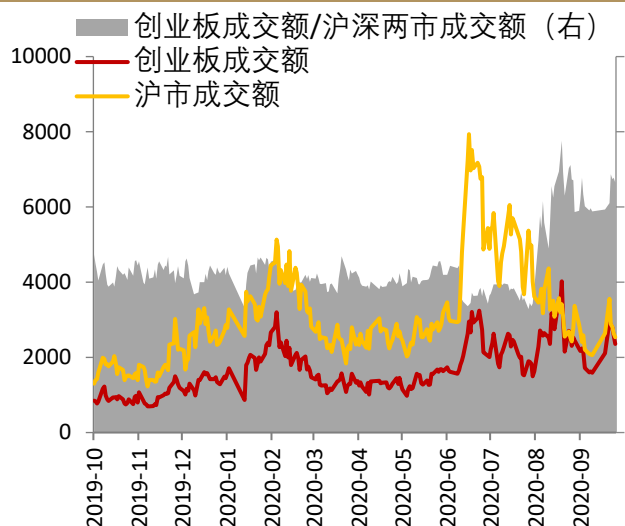
图表 31： 主要国家股指 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

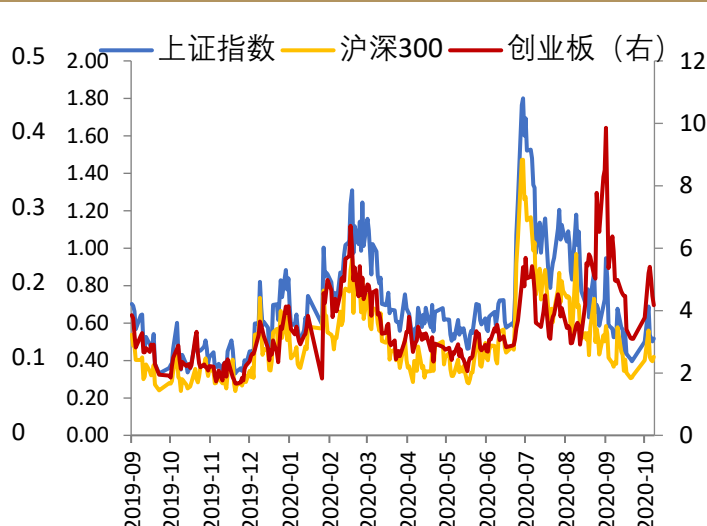
本周成交额延续反弹，创业板成交额占沪深两市的比例增加，受到创业板新股上市的影响。后面排队上市的公司创业板和科创板占全A的70%，动能仍会向创业板倾斜，主板相对熄火。节后三季报密集披露，交易逻辑偏重个股或者产业链的业绩。

图表 32：成交额



数据来源：wind，混沌天成研究院

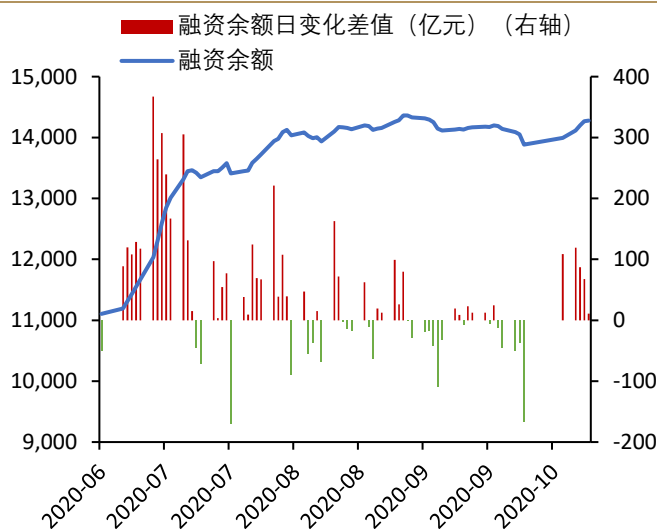
图表 33：换手率



数据来源：wind，混沌天成研究院

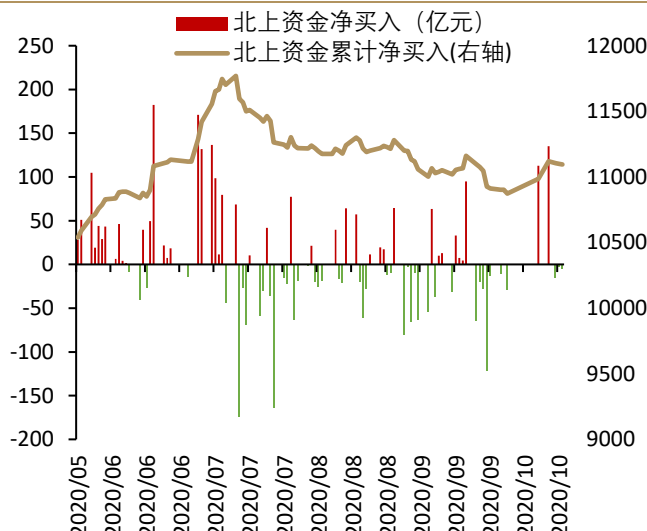
融资余额本周大幅增加 280 亿元，北上本周流入 110 亿元。北上重回净流入尚未形成趋势，大选和财政刺激政策均会对美股造成影响，不确定性大。

图表 34：融资余额



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 35：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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

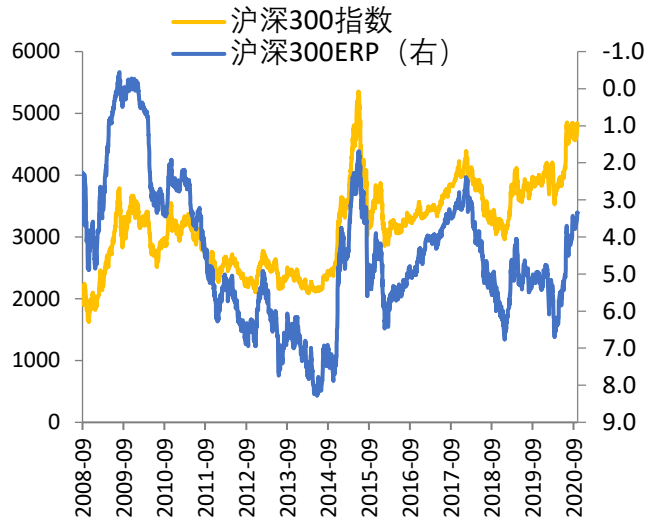
CHAOS RESEARCH INSTITUTE

图表 36：上证综指 ERP 和价格走势（右/逆序）



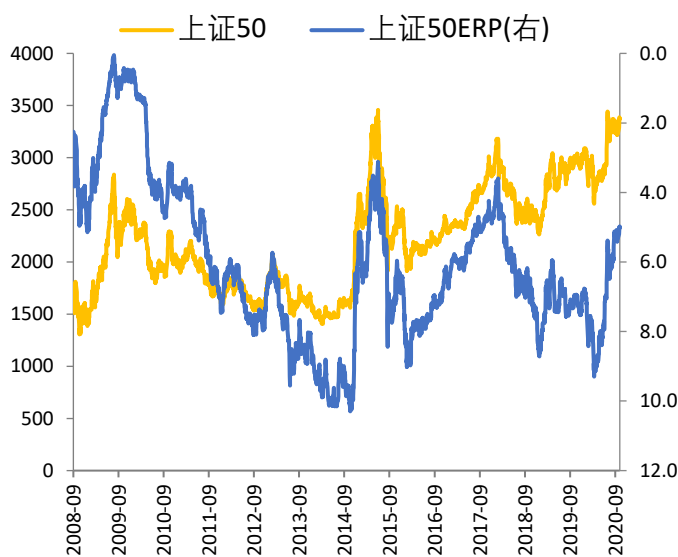
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 37：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 38：上证 50ERP 和价格走势（右/逆序）



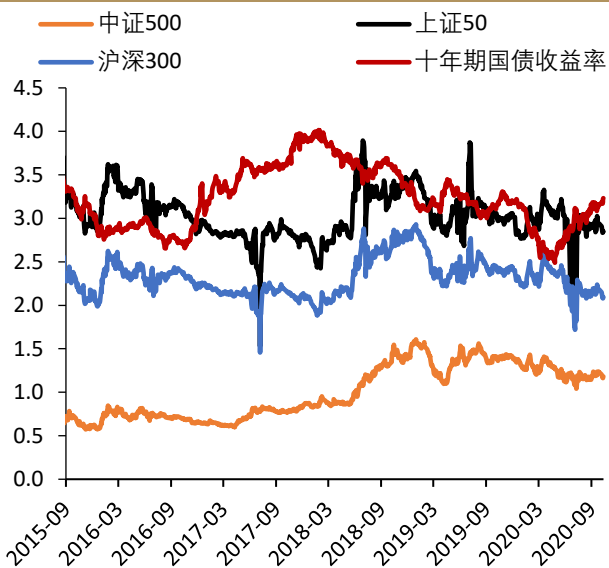
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 39：中证 500 和价格走势（右/逆序）



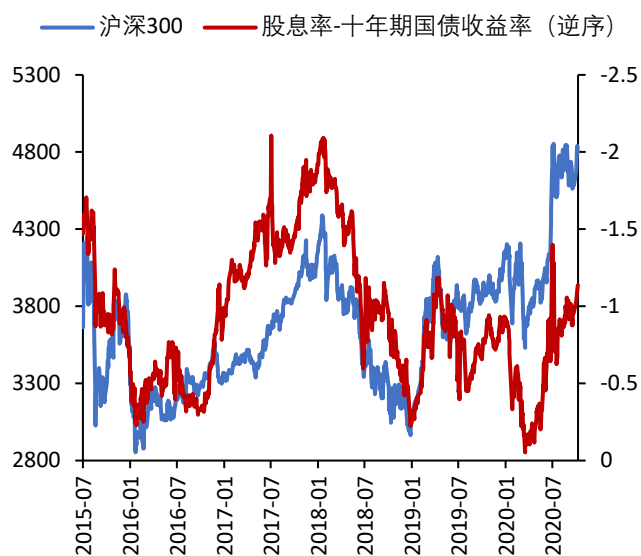
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 40: 沪深 300 股息率



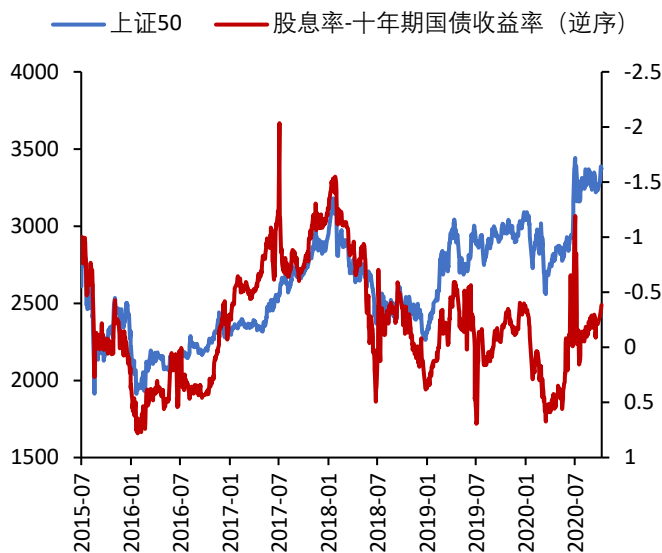
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 41: 上证 50 股息率



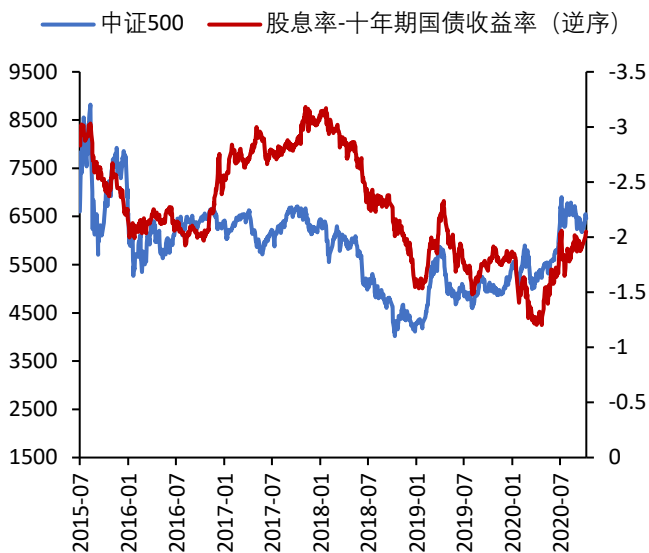
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 42: 沪深 300 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 43: 上证 50 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

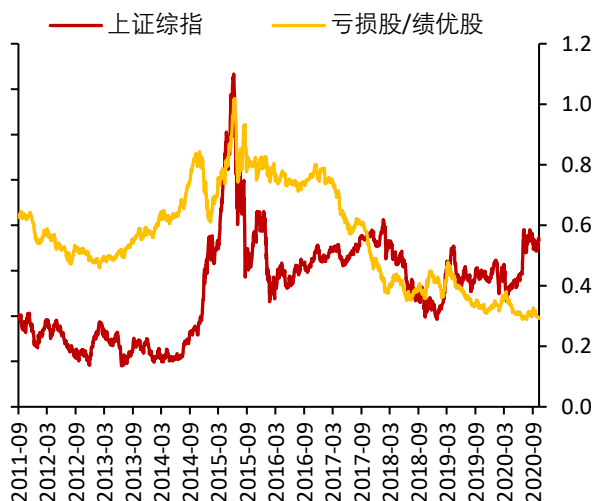
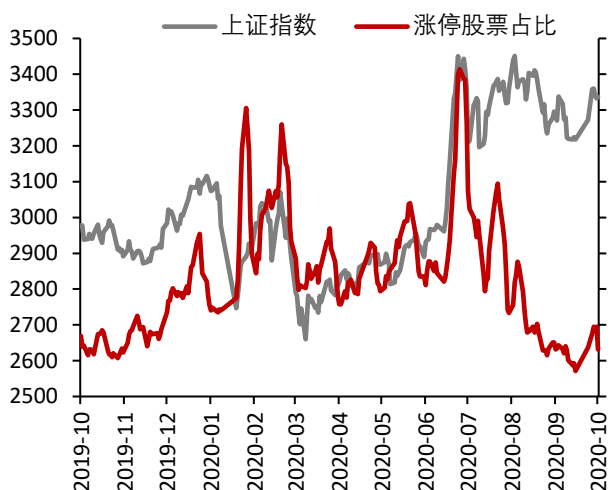
## 数据跟踪

### 一、市场情绪

本周市场情绪延续反弹。创业板炒小炒差，亏损股/绩优股回升。

图表 1：涨停家数占比

图表 2：亏损股/绩优股

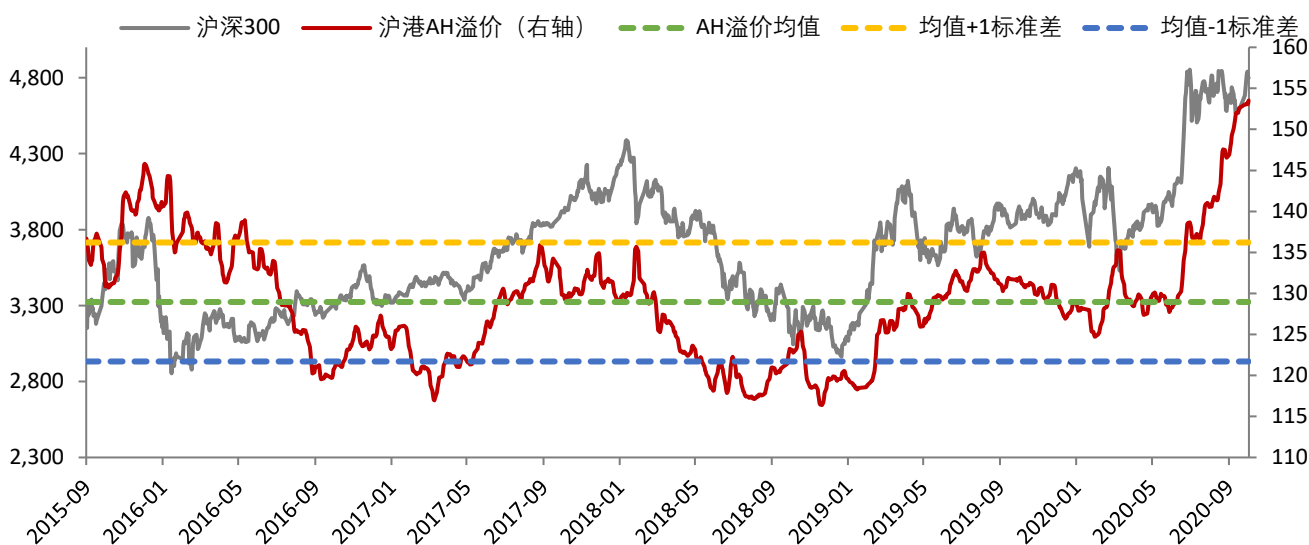


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

从均值回归的角度，有两种演绎方式：1. 港股涨幅大于 A 股（概率小）：短周期内，港股较 A 股的独立性更弱，对海外事件有高波动属性，海外疫情二次爆发、美国大选、中美科技对抗等都是港股的压制因素，即将上市的蚂蚁集团（未上市）IPO 也带来资金虹吸效应 2. 港股比 A 股抗跌（隐含指数弱）。

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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

### 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。



长按识别下方二维码关注哇



关注了解更多资讯!

混沌天成研究院