



官方微信



官方APP

## 2023年12月第1周核心策略推荐：

上行大势核心指引依旧明确，主要品种多头表现仍可期待

上海 2023.12.03

张舒绮 金融衍生品品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号：Z0013114  
杨帆 能源化工品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号：Z0014114  
魏莹 工业金属品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号：Z0014895  
刘启跃 经济作物品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号：Z0016224

联系方式：13761696907  
期货从业资格证书编号：F3037345  
联系方式：15919951825  
期货从业资格证书编号：F3027216  
联系方式：17717062790  
期货从业资格证书编号：F3039424  
联系方式：15659917780  
期货从业资格证书编号：F3057626

## 核心摘要（1）：市场展望

### □ 宏观分析要点：

□ 国内方面：相关最新主要指标显示复苏基础仍不牢固、且斜率较缓，尤其是总需求依旧偏疲软。表现为：（1）11月官方制造业PMI值小幅回落，连续第2个月处收缩区间；（2）房地产高频销售、拿地数据表现仍不佳，且大幅弱于季节性；（3）工业企业盈利指标回落。考虑2024年经济实现5%增速的必要性和可行性，我们认为宏观政策“稳增长”的主线将维持不变，具体将从扩内需、提信心、防风险三大脉络稳步推进，尤其是房地产行业的相关重磅刺激措施非常值得期待。因此，虽然自10月以来，国内部分经济数据回踩，但在积极政策面加码呵护下，经济稳中向好的态势仍将延续。

□ 海外方面：相关负面扰动因素亦将显著弱化。随美国经济增速放缓的迹象和担忧增多，市场对美联储政策周期也由加息转向降息。作为印证，10月中旬以来、美债收益率与美元指数均大幅回落，其对全球大类风险资产的压制减弱，对国内宏观货币政策的掣肘亦有望减轻。

□ 总体看，宏观层面，风险资产价格上行大势的核心指引依旧明确。虽然微观层面，部分品种行情出现极度分化，主要源于自身供需结构特征突出、并叠加短期“追涨杀跌”情绪的强化效应，如持续大涨的纯碱、与持续暴跌的碳酸锂。但撇开评估难度最大的效率（择时）因素，从相对易把握的“胜率、赔率”两大维度，基于自上而下的框架看：（1）在基本面、政策面利多指引愈发明朗的背景下，大类风险资产整体胜率有保障、且大概率将进一步提升；（2）此外，权益、主要大宗商品绝对或相对价格整体亦处中等及偏下水平，整体赔率更为可观。因此，从确定性出发，大类风险资产多头策略价值依旧良好；而为规避短期情绪扰动，则在大势明朗格局下、选择耐心持仓。

## 核心摘要 (2) : 市场展望

### □ 中观面驱动因素要点:

#### 期货策略:

(1) 国债 (卖出T2403, 单边, 持有): 从最新数据来看, 复苏仍在持续, 但需求不足问题仍存, 宏观面对债市整体影响有限, 短期资金面仍将是行情主导。在目前的宏观环境下, 货币政策有必要保持宽松。但因此短期内进一步放松或存在一定制约, 叠加债市估值偏高, 而股票等风险资产吸引力正在逐步抬升, 债市空头盈亏比较优。

(2) 股指 (买入IF2312, 单边, 持有): 国内政策面加持, 美国经济增速放缓及美联储鸽派倾向提升, 利于分子端盈利修复、持续改善, 以及分母端风险偏好、估值抬升, 为A股续涨上行大势提供较好的基本面和流动性环境; 前期导致外资大规模净流出因素将缓和或逆转, 内资入场积极性亦逐步增强, 将为市场提供积极的支撑和引导; 从宏观经济面、产业政策导向看, 大消费、传统周期、以及TMT行业配置价值占优, 叠加股息率、估值约束标准, 筛选行业在沪深300指数中占比最高, 其仍是最佳多头。

(3) 沪铝 (买入AL2401, 单边, 持有): 云南地区减产已基本落地, 后续不排除受天气因素的影响, 出现二次减产。目前电解铝开工率处历史高位, 未来产量新增空间较为有限。近期库存数据出现回落, 后续累库压力较小。叠加美元近期大幅走弱, 铝价下方支撑仍较为明确。

(4) 碳酸锂 (买入LC2401, 单边, 持有): 各国锂资源产业政策调整频发, 新增产能释放仍存在不确定性。基差水平处于绝对值高位, 月间价差短期呈现升水结构。当前合约赔率水平持续提升, 建议维持轻仓做多远月策略。

## 核心摘要 (3) : 市场展望

### □ 中观面驱动因素要点:

#### 期货策略:

(5) 沪胶 (买入RU2401, 单边, 持有): 政策引导下年末车市维持复苏之势, 需求传导亦较通畅, 而进口胶到港逐步减少, 港口库存加速去库, 考虑气候因素对天胶生产端的不确定性影响, 海外原料价格表现强势, 供减需增预期及成本上移支撑沪胶价格中枢。

(6) 甲醇 (买入MA401, 单边, 持有): 12月国内外气头装置惯例集中检修, 供应收紧成为核心做多理由。烯烃需求保持平稳, 传统下游需求开始转弱。供应减少幅度大于需求, 同时在成本支撑作用下, 甲醇迎来进一步上涨。

(7) 纯碱 (买入SA405, 单边, 新增): 重碱供应偏紧, 纯碱1月交割风险偏高, 叠加纯碱近远月价差过高, 纯碱05合约存在补涨机会, 建议新单可试多05合约。关注仓单变化、以及交易所调控风险。

(8) 焦煤 (买入JM2401, 单边, 持有): 冬储启动使得焦煤需求增量预期兑现, 各环节库存尚处低位, 下游采购推升贸易价格, 而原煤供应仍不时受制于产地安监高压局势, 基本面积极因素对焦煤价格驱动的指引依然上行。

#### 期权策略:

(1) 棉花 (卖出CF401P15000, 新增): 停止抛储提振市场情绪, 成本端存在一定支撑, 建议介入卖看跌期权策略。

# 宏观

MACRO

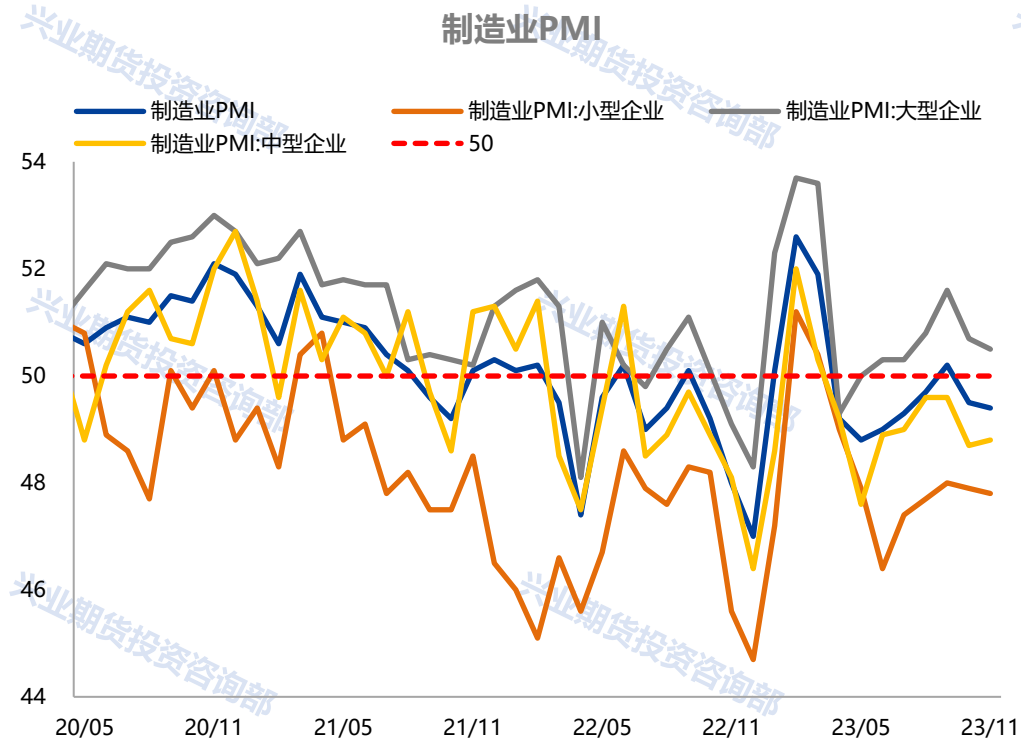
01

国内：10月部分指标回踩，但政策稳增长、经济向好方向未变

02

国内：美联储降息预期升温

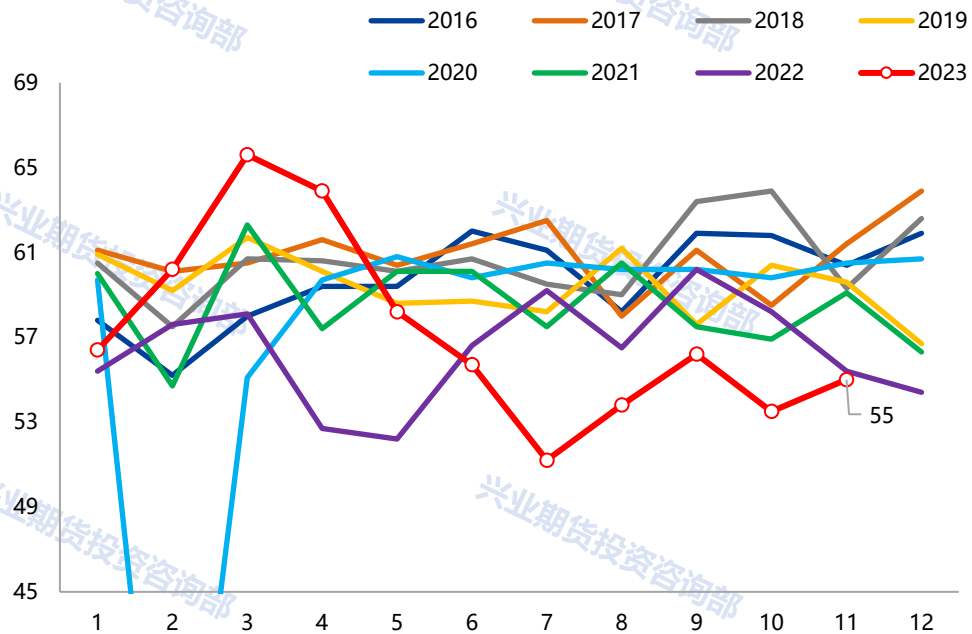
- 11月，中国制造业PMI回落0.1个点至49.4%，连续2个月处于收缩区间，低于预期，也低于季节性，2015-2019年11月PMI平均回升0.2个点。
- 分项看，制造业供需均回落，表征需求的新订单指数连续2个月低于50；进出口订单双双下行，出口降幅更大；价格指数涨跌互现，库存指数双双回落，全面补库可能仍待明年；中小企业指数、就业指数仍处于收缩区间。



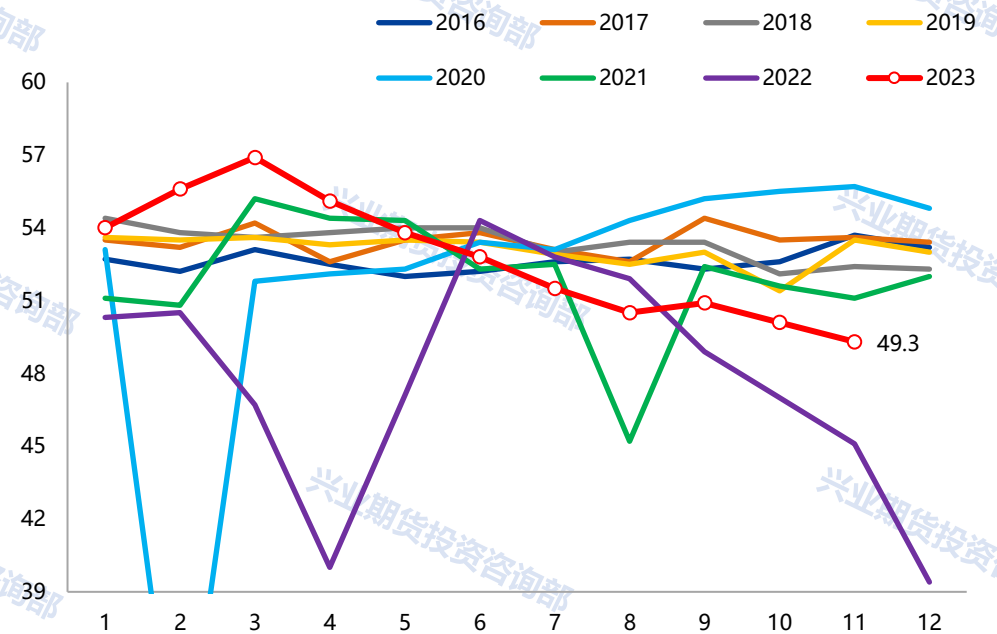
PMI数据 (分项, %)	2007年以来均值	2023年10月	2023年11月	11月环比变化	近12个月趋势
制造业PMI	51.0	49.5	49.4	-0.1	
新订单	51.9	49.5	49.4	-0.1	
新出口订单	49.2	46.8	46.3	-0.5	
积压订单	46.2	44.2	44.4	0.2	
生产	53.2	50.9	50.7	-0.2	
产成品库存	47.5	48.5	48.2	-0.3	
采购量	51.9	49.8	49.6	-0.2	
原材料库存	48.1	48.2	48	-0.2	
进口	48.9	47.5	47.3	-0.2	
出厂价格	51.0	47.7	48.2	0.5	
购进价格	55.2	52.6	50.7	-1.9	
从业人员	49.1	48	48.1	0.1	
供应商配送时间	49.8	50.2	50.3	0.1	
生产经营活动预期	55.9	55.6	55.8	0.2	

- 11月，中国服务业PMI回落0.8个点至49.3%，明显弱于季节性，应是与国庆假期影响减退有关；建筑业PMI回升1.5个点至55.0%，但近几个月与地产、基建投资增速走势有所背离，实际施工进度仍需观察。
- 总体看，需求不足、信心不足的问题依然存在，经济复苏内生动能偏弱，复苏过程波折，且需政策小心呵护，不宜高估本轮经济复苏斜率。

### 建筑业PMI

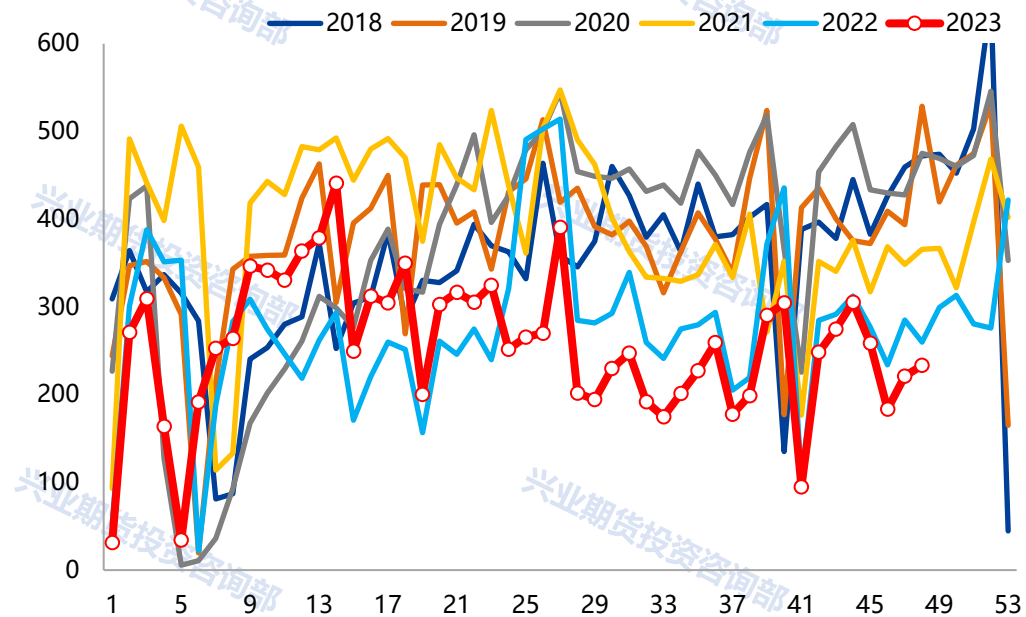


### 服务业PMI

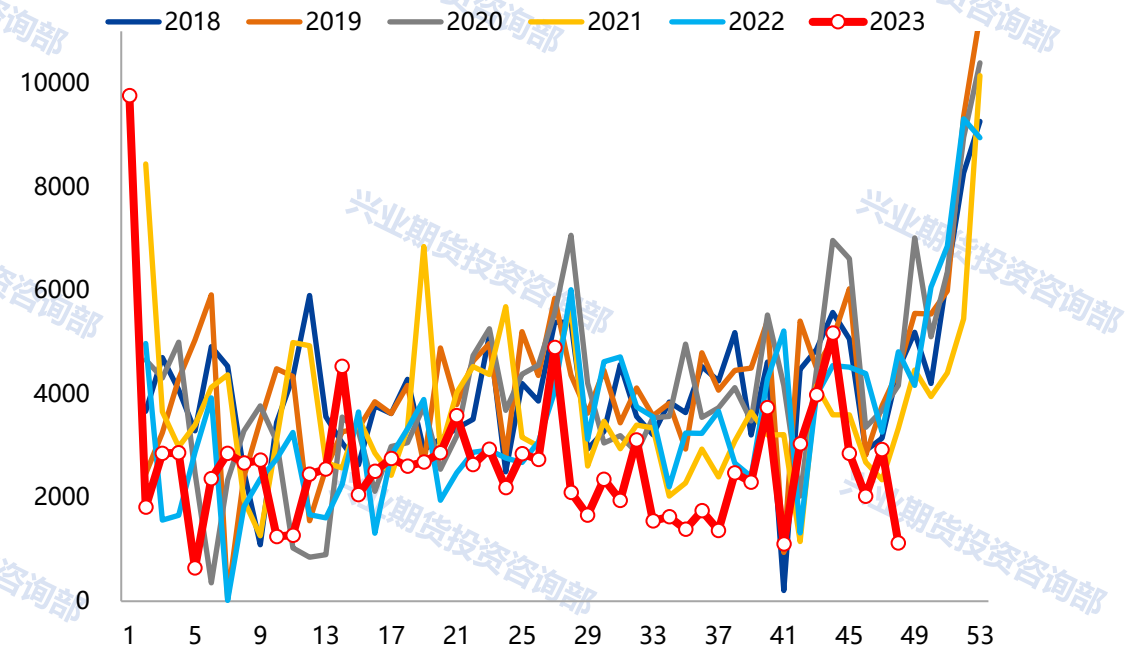


30大中城市商品房销售弱于2022年同期，且大幅弱于季节性。18城二手房销售维持同比大幅多增的状态。百城土地成交规划建筑面积环比、同比双双下滑，房地产供应端萎缩趋势依然持续。

### 30大中城市商品房成交面积 (更新至11.26)



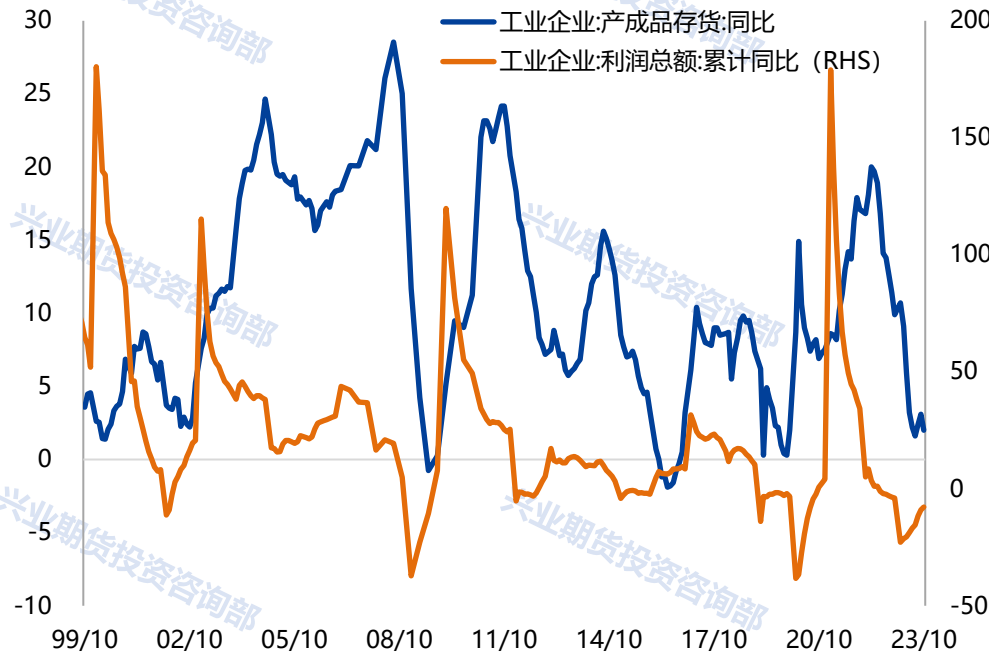
### 百城土地成交规划建筑面积 (更新至11.26)



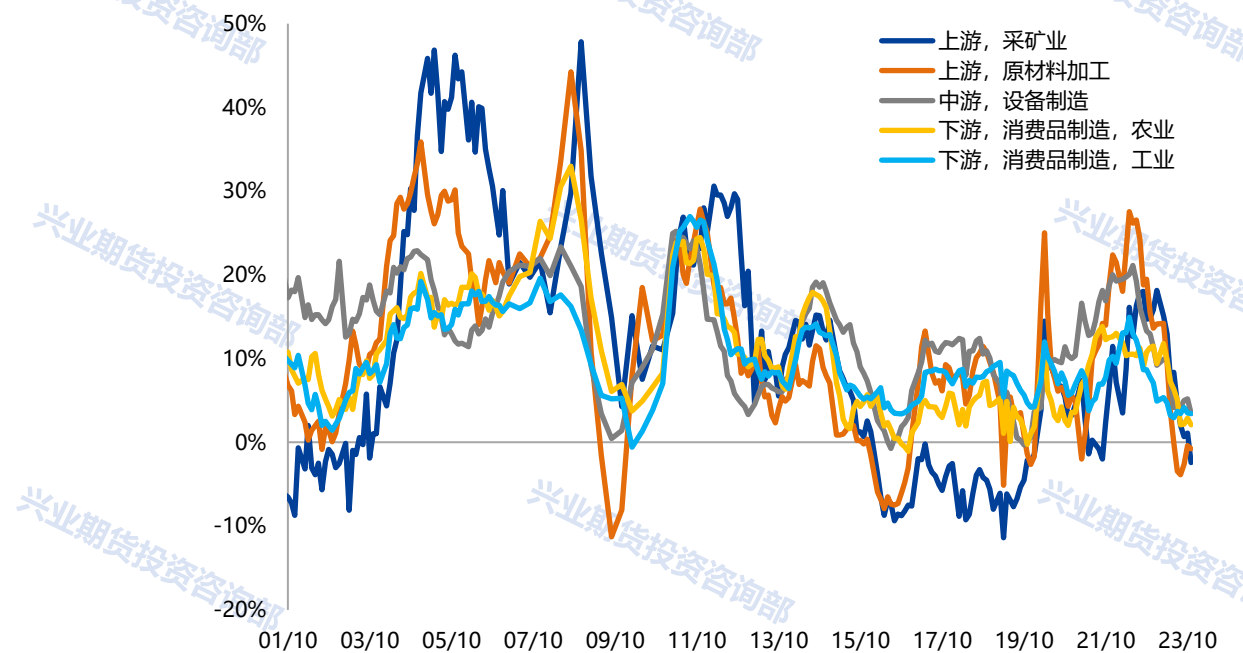


- 10月，中国规模以上工业企业利润总额累计同比下降7.8%，前值下跌9.0%；10月单月同比增长2.7%，前值11.9%；同期规模以上工业企业营收累计同比增长0.3%，由平转增，10月单月同比增长2.5%，前置1.2%，与利润总额增速保持一致。
- 10月，中国规模以上工业企业产成品存货同比增长2%，前置3.1%。
- 工业企业经营数据与PMI重回收缩区间、居民短贷大降、核心CPI再降、出口超预期回落等经济数据一致，指向经济内生修复动能偏弱，复苏基础不牢、过程波折、斜率偏缓。

### 中国工业企业库存利润情况



### 中国工业企业库存增速 (分产业链环节)



库存增速由降转增，利润总额增速持续上升



库存增速增转降，利润总额增速持续下降

板块	行业	库存增速分位数	利润增速分位数	PPI增速分位数	工业增加值增速分位数	库存阶段
上游：采矿业	煤炭开采	41.6%	21.5%	4.5%	21.1%	主动去库
	油气开采	26.5%	29.5%	27.5%	69.6%	主动补库
	黑金采矿	0.4%	22.0%	46.0%	23.2%	被动去库
	有色采矿	19.2%	38.0%	61.0%	4.6%	主动去库
	非金属采矿	16.7%	7.8%	10.0%	2.6%	被动去库
上游：原材料加工业	燃料加工	20.4%	45.2%	23.5%	63.9%	主动补库
	化学原料	7.3%	6.1%	6.0%	37.6%	主动补库
	化学纤维	26.9%	41.2%	45.5%	34.0%	主动补库
	建材	0.4%	5.7%	2.0%	8.8%	被动去库
	钢铁	30.6%	56.7%	33.0%	51.0%	被动去库
	有色冶炼	26.9%	31.0%	56.0%	33.5%	被动去库
中游：设备制造业	废旧加工	20.9%	12.9%	39.7%	66.4%	被动去库
	金属制品	4.1%	14.3%	13.5%	10.3%	被动去库
	通用设备	18.0%	33.9%	32.5%	9.8%	被动补库
	专用设备	64.5%	20.0%	25.5%	13.9%	被动补库
	汽车	11.4%	27.3%	1.7%	63.3%	被动去库
	运输设备	56.7%	56.7%	30.6%	60.9%	主动去库
	电气机械	21.2%	53.5%	28.0%	63.4%	主动去库
	电子设备	5.7%	6.5%	37.0%	7.7%	被动去库
	仪器仪表	59.2%	16.7%	70.7%	13.4%	被动补库
	设备维修	64.6%	35.4%	54.3%	93.8%	被动去库
下游：消费品制造业, 农产品	农副食品	33.9%	3.7%	9.5%	8.8%	被动补库
	食品制造	12.2%	6.1%	1.5%	6.2%	主动去库
	饮料制造	8.2%	16.7%	55.0%	9.4%	被动去库
	烟草制品	74.3%	31.8%	87.5%	41.2%	被动去库
	木材制品	15.5%	40.8%	4.0%	6.2%	被动去库
	家具制造	0.8%	6.5%	25.5%	6.7%	被动去库
下游：消费品制造业, 工业品	造纸	3.7%	13.5%	2.0%	11.9%	主动补库
	纺织	41.6%	11.8%	11.5%	10.8%	主动补库
	纺织服装	4.9%	6.9%	40.5%	10.9%	被动补库
	皮革制品	8.6%	14.3%	68.0%	13.3%	被动补库
	印刷	4.5%	18.0%	17.0%	7.0%	被动去库
	文教体美	10.6%	10.6%	98.3%	10.2%	被动去库
	医药制造	26.1%	6.9%	38.5%	2.6%	被动去库
公用事业	橡塑制品	11.5%	73.1%	5.8%	21.1%	主动补库
	其他制造	5.8%	2.7%	7.8%	10.9%	被动去库
	电力热力	54.7%	88.6%	66.5%	28.4%	被动去库
	燃气生产	22.9%	37.1%	21.0%	6.7%	被动去库
	水生产	49.8%	45.7%	6.5%	3.6%	被动去库

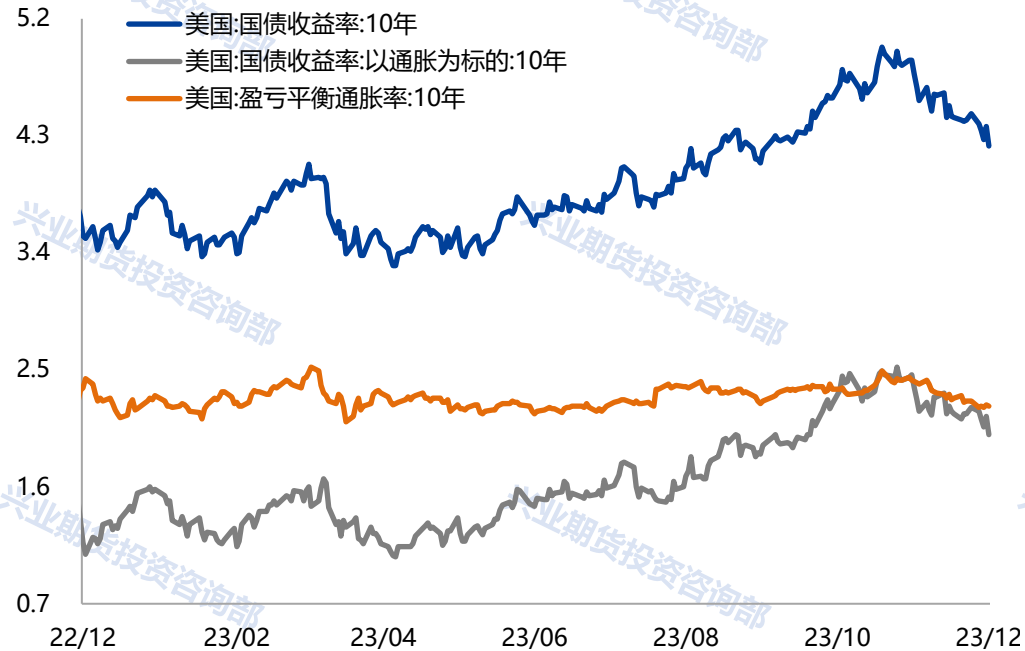
三大需求		驱动	拖累	预测
消费		2023年三季度边际消费倾向已回归常态，居民实际收入增速也有所回升。 2023年以来社零口径的通胀低于平均水平，2024年物价回升，或有利于名义消费增速。	疫情期间居民消费“超减”，对应疫后居民信心和消费意愿的反弹动能有限，难以出现消费的“超增”。 疫情以来，实际社零的潜在增速已由疫情前的9%-10%下降至3%-4%。	5%
固定资产投资	基建	<b>2024年基建是宏观经济运行“压舱石”这一逻辑并未发生改变。</b> 中央加杠杆、地方稳杠杆，且财政将保持对基建投资的高支持力度。	高基数。 土地出让收入偏弱和地方政府偿债压力，制约地方政府财政支出能力。	7%~8%
	制造业	2023年国内物价可能基本触底。 2023年四季度，工业企业补库存周期启动，2024年美国或由被动去库向补库周期过渡。 制造业转型升级。	高基数。 出口。	6%~8%
	地产	-	2023年密集的房地产调控政策优化并未扭转地产周期下行的趋势。 开工持续大幅走弱+竣工高增，将对地产投资形成滞后拖累。	-7%~-6%
出口		WTO预计2024年全球贸易量增长3.3%。 2023年三季度国内物价可能基本触底，2024年物价对名义出口增速的拖累减弱。 2024年以跨境出行为代表的服务贸易赤字规模依然小于疫情前平均水平，预计2024年有望继续修复。 2024年美国库存周期由被动去库向主动补库过渡。 基数效应拖累逐步减弱。	2024年上半年欧美经济仍有走弱风险，对我国出口形成一定拖累。	2%~3% 前低后高

政策脉络	扩需求	提信心	防风险
8-9月追踪	<p><b>货币政策总量宽松</b> 8月降息，1年期LPR下调10BPS，5年期LPR未变。 9月下调存款利率，1年/2年/3年/5年分别下调10/20/25/25BPS。 9月降准25BPS。</p> <p><b>积极的财政政策支出发力</b> 2023年新增地方政府专项债要在9月底发行完毕。 9月22日，计划外发行5年期1150亿元国债。</p> <p><b>促销费</b> 《关于恢复和扩大消费措施的通知》、汽车消费刺激地方促销费政策 提高居民收入 包括：减征个人所得税相关政策、下调存量房贷利率、优化公积金提取政策、支持解决政策拖欠企业账款等</p>	<p><b>活跃资本市场</b> 股东减持新规 下调印花税 下调再融资保证金比例 优化IPO、再融资监管安排 降低险资风险因子</p>	<p><b>房地产</b> 认房不认贷 下调首付比例及二套房房贷利率下调 二线城市优化限购政策 保障房、城中村改造</p>
	<p><b>10-11月追踪</b></p> <p><b>货币政策总量维持宽松</b> 三季度央行货币政策执行报告，强调政策“逆周期和跨周期调节”，意味着不会回撤货币政策力度。 11月17日，央行要求“统筹今年后两个月和明年开年信贷节奏”。</p> <p><b>财政政策更加积极</b> 10月24日，十四届人大全国常委第六次会议，上调2023年财政预算，增发1万亿国债，上调财政赤字预算规模至4.88万亿；2024年新增地方政府专项债提前批指标下发。 11月16日，发改委强调“统筹做好今明两年宏观政策的有效衔接，做好明年政策靠前发力的各项准备工作”。</p> <p><b>12月政治局会议和中央经济工作会议。</b></p> <p><b>促销费</b> 《关于加强低收入人口动态检测，做好分层分类社会救助工作》。 <b>地方促销费：</b>包括苏州、江西、甘肃多地继续发放消费券、均包括促新能源汽车消费。</p>	<p><b>活跃资本市场</b> 中央汇金增持四大行。历史上，若单纯增持国有金融企业效果不好，汇金亦曾进一步指数ETF，以起到全市场“平准”的作用。</p> <p><b>支持民营企业发展</b> 广州鼓励民企参与国企混改。</p> <p><b>外部关系缓和</b> 11月15日，中美元首会晤。 11月24日，外交部宣布试行对法德意等6国单方面免签。 11月23日，国务院支持北京深化国家服务业扩大开放。</p>	<p><b>房地产</b> 房企资金压力依然突出，<b>房企融资支持加码：</b>11月17日央行等召开金融机构座谈会，要求加大对房地产金融支持力度，并提出<b>房地产金融“三个不低于”</b>。11月23日上海金融机构座谈会。11月24日政协座谈会聚焦地产。 <b>持续优化地产调控政策：</b>深圳下调二套房首付比例，由70%降至40%；厦门全面取消限购。 <b>推进保障房建设和城中村改造：</b>10月12日住房和城乡建设部网站消息，已入库城中村改造项目162个；广州推进城中村改造立法等。</p> <p><b>地方化债</b> 10月，特设再融资债券发行10431亿元；11月，发行3339亿元，本轮特殊再融资债发行临近收官，年内总规模或在1.5万亿元左右，不排除明年发行第二批的可能。 可重点关注中央发力力度，包括政策性银行和商业银行债务展期置换、央行设立SPV（应急流动性金融工具）等，这将决定整个政策组合拳的高度。</p>

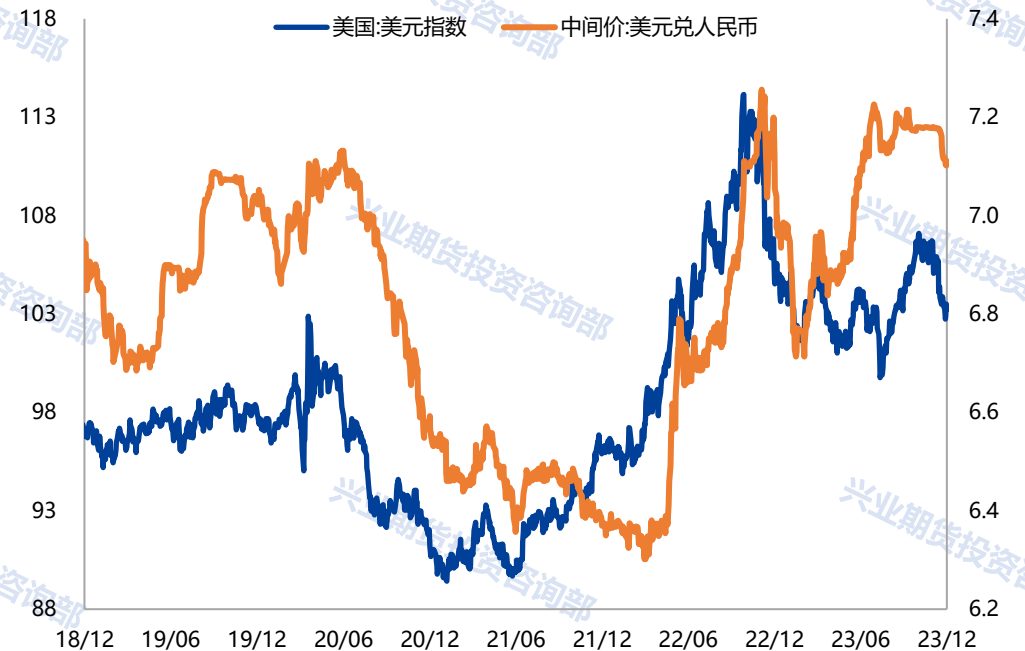
政策	2023年	2024年
经济增长目标	5%左右 <b>(完成难度不大)</b>	<b>5%左右 (缺口在0.6%-0.8%之间)</b>
财政政策 (基建)	<p>预算内</p> <p>狭义赤字率：3%→3.8% 广义赤字率：6.9%→8.9% 地方政府专项债：3.8万亿 国债（10月）：1万亿（5000亿结转2024年，<b>目前尚未完成发行</b>）</p>	<p>预算内</p> <p>狭义赤字率：3%-4% 地方政府专项债：3.8万亿（提前批60%，与2023年持平） 国债：5000亿元（2023年结转） <b>备选</b>：中央（长期建设国债、特别国债）、地方（盘活债务限额，使用地方化债剩余部分） <b>中央加杠杆，地方稳杠杆</b></p>
	<p>预算外</p> <p>地方化债：截至11月19日，已有28个省市已发、待发特殊再融资债券总额13565.1433亿元，1省超2000亿元，2省超1000亿元（9月末全国可用的存量债务置换空间29041亿元）。</p>	<p>预算外（备选）</p> <p>专项建设基金、政策性开发性金融工具等。 <b>PSL重启：支持城中村改造等重点工程。</b></p>
货币政策	6月与8月接连两次下调政策利率。	<p>外部均衡压力渐趋缓和，货币政策将“以我为主”，且内部稳增长也需货币政策配合，预计降息可期，一旦外部需求出现下行压力，或内需恢复程度不及预期，均可以成为触发政策利率调降的因素。此外，财政政策发力前值，一二季度有降准的可能。</p> <p>此外，关注货币政策配合地方化债、央行是否会新增结构性工具。</p>
房地产	<p>2023年1-7月：因城施策 2023年8月：认房不认贷、下调首付比例及二套房房贷利率、下调存量房贷利率、其他优化政策。 <b>保交楼贷款工具使用缓慢，截至9月底，保交楼贷款额度使用56亿（2000亿额度）。</b></p>	<p><b>稳地产，防风险。</b> 房企融资支持政策（50家白名单），继续优化房地产调控政策。继续推进<b>保交楼</b>工作。 <b>城中村改造+保障房建设，预计每年1万亿</b> <b>老旧小区改造，预计每年0.15万亿</b></p>

海外核心影响因素依然是美国经济、政策周期。虽然2023年美国展现出超预期的韧性，但经济增长斜率边际放缓的压力依然存在，包括居民资产负债表的健康程度下降（信用卡债务上升、学生贷款偿还重启）、就业市场降温、2023年加息对美国经济的滞后影响可能将在2024年显现，市场对美联储的加息预期逐步转向降息。截至12月1日，美债收益率及美元指数均连续回调1个月以上，对风险资产的压制作用转弱，对国内宏观政策的约束也相应放松，有利于我国政府专注部署稳增长工作任务。

### 美国十债收益率 (更新至12.1)



### 美元指数 (更新至12.1)





# 国债

T

01

PMI表现一般，资金面仍是近期主导

02

货币政策难以收紧，但进一步宽松空间存制约

03

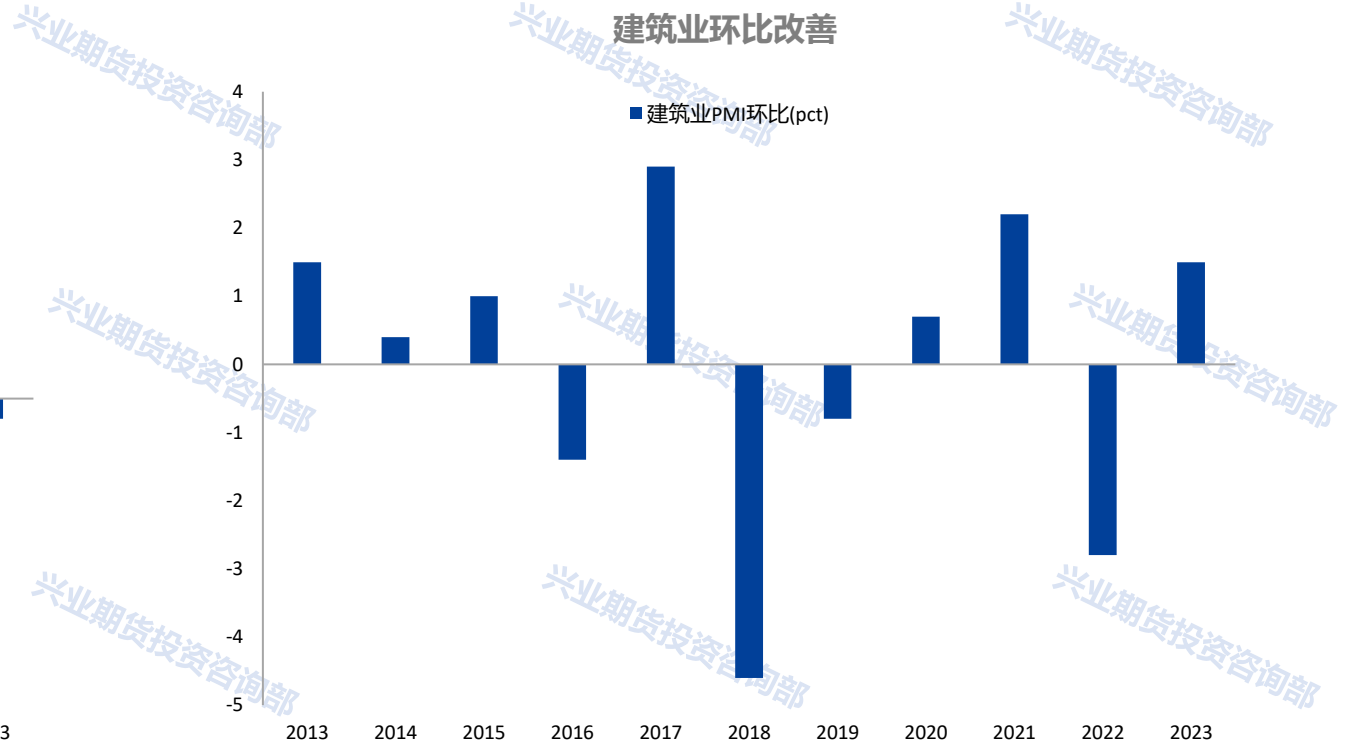
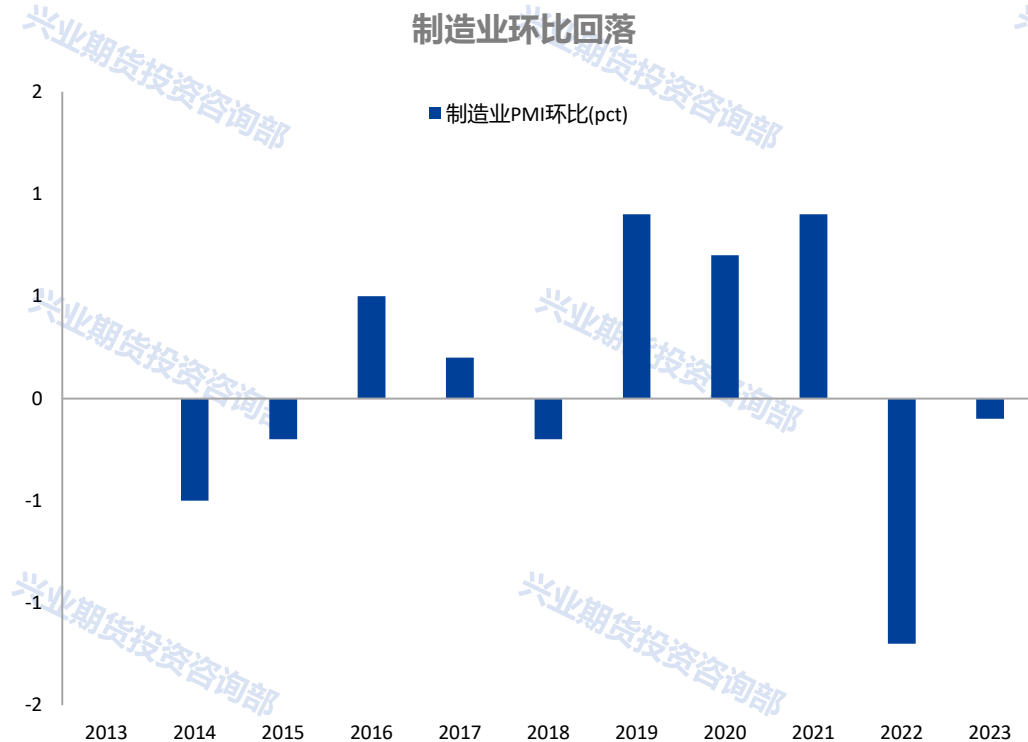
发行计划集中于下半月，流动性波动持续

04

债市估值偏高，十债期货空单持有

□ 11月制造业PMI 49.4%，环比下降0.1pct，连续两个月处于收缩区间。从历史情况来看，过去4年除2022年外，11月PMI环比均出现改善，与季节性规律的背离显示出需求仍较为疲弱。建筑业PMI出现超季节性回升，但从订单来看，建筑业新订单环比下滑。

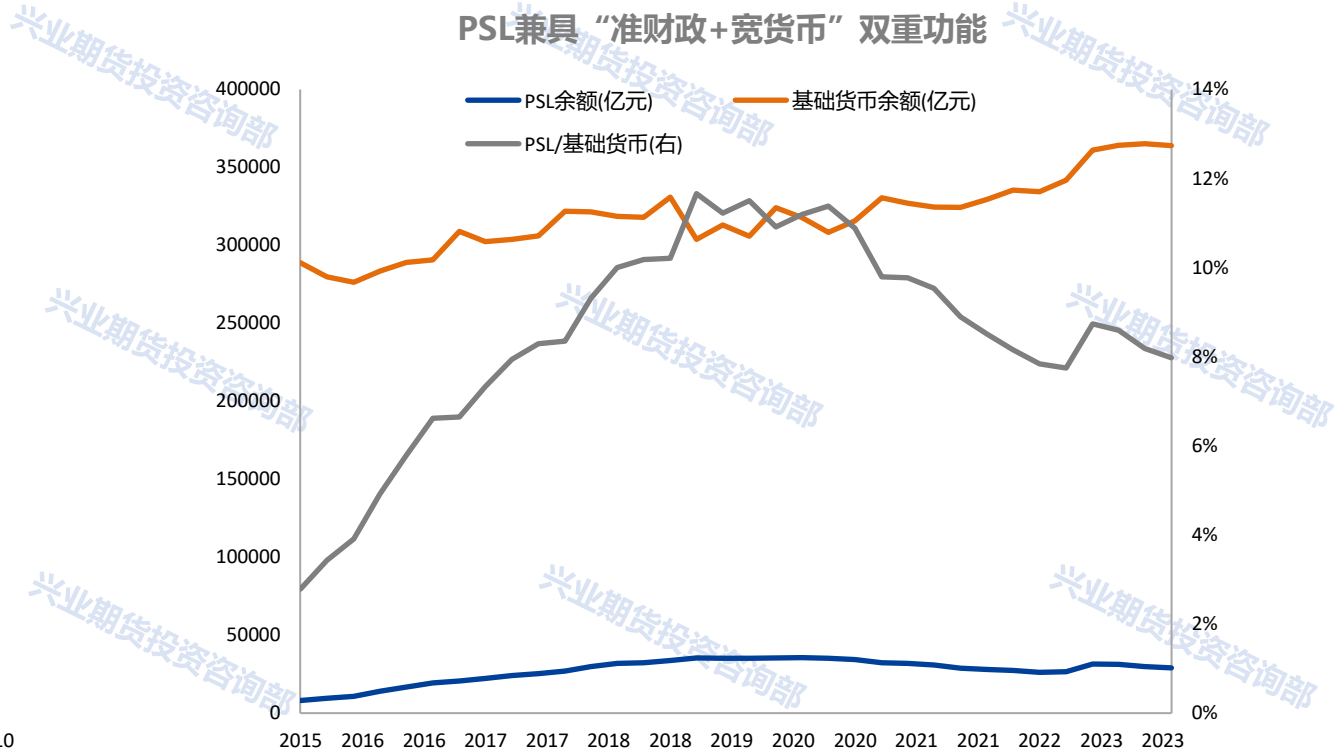
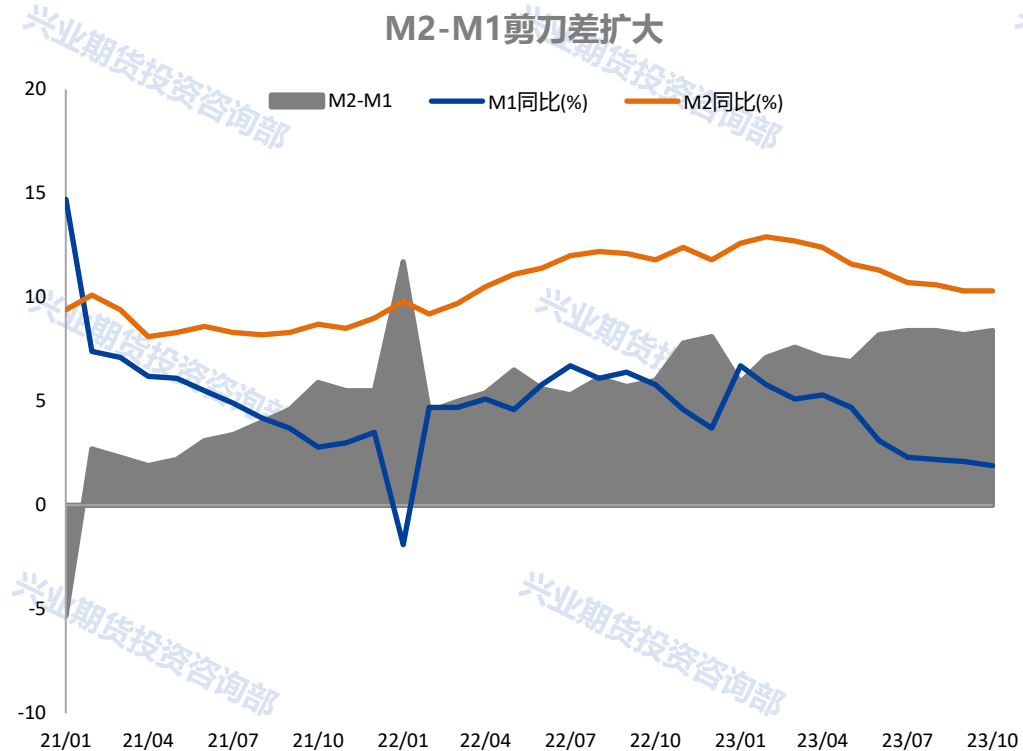
□ 从PMI数据来看，复苏仍在持续，但需求不足问题仍存，对债市整体影响有限，短期资金面仍将是行情主导。



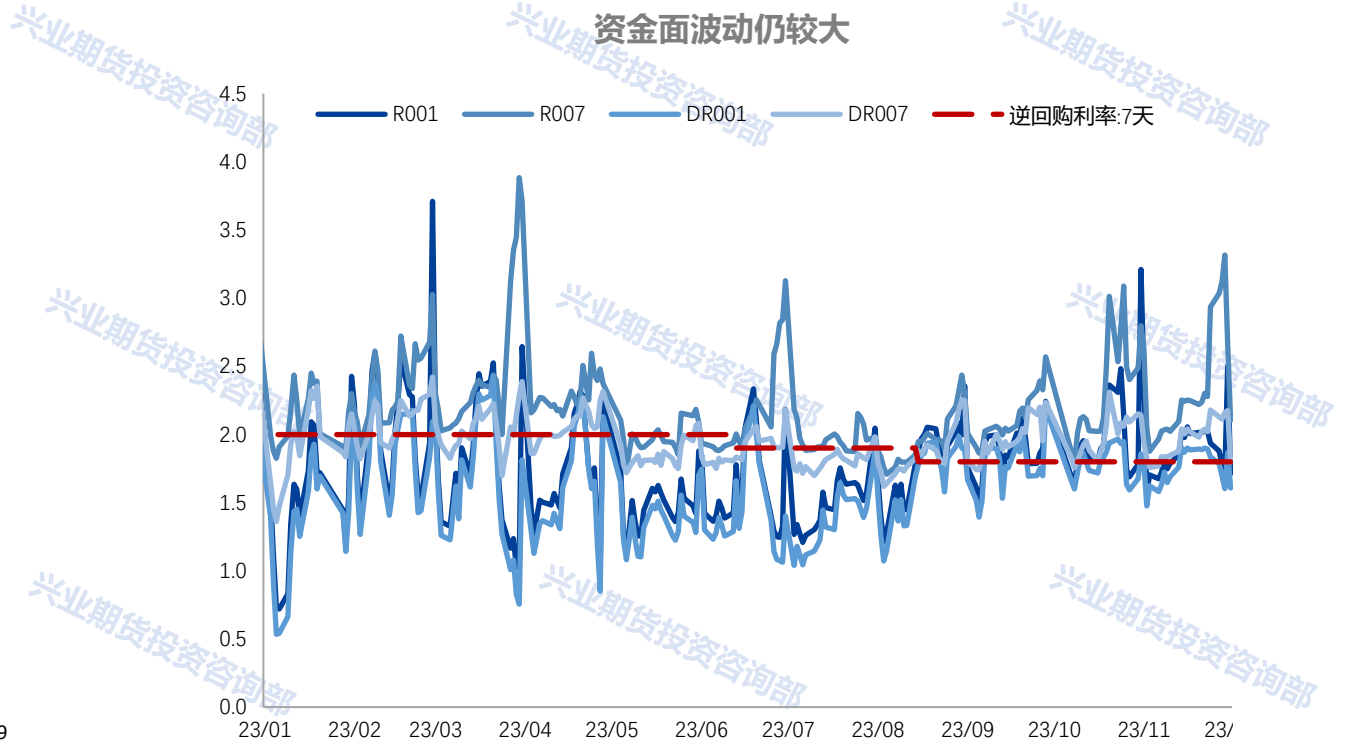
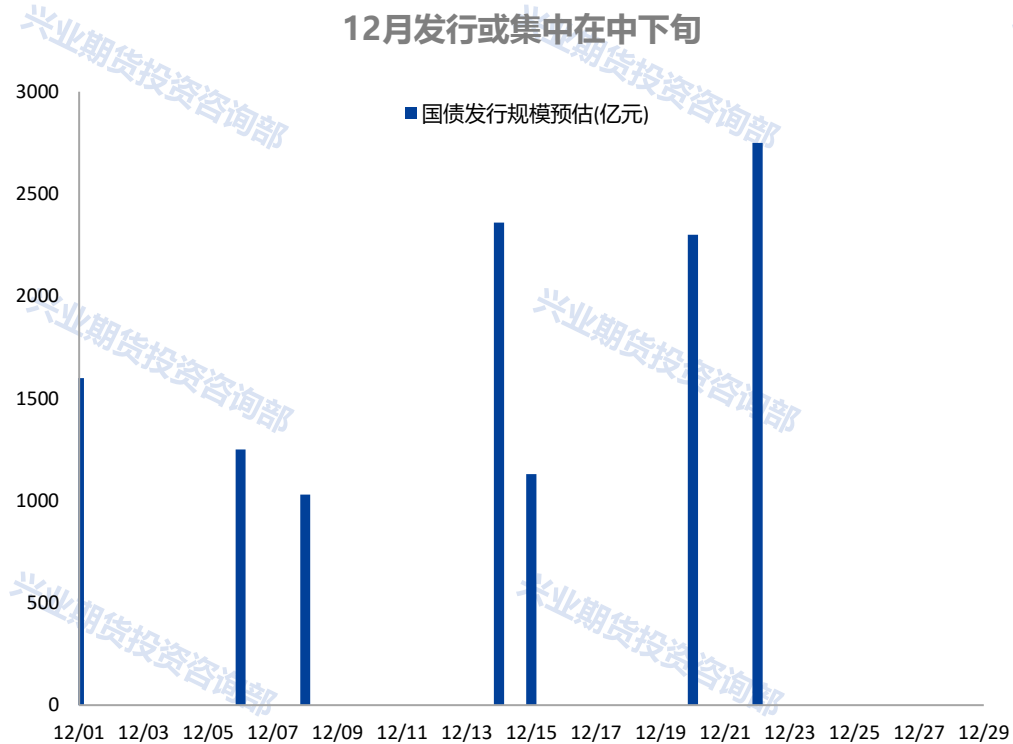


在目前的宏观环境下，为配合积极财政政策的推进货币政策仍有必要维持目前的偏宽松状态。但资金放空转等问题仍受到一定的关注。在11月22日全国人大对金融工作情况报告提出：“近期，我国M2增幅高，M1增幅低，两者不相匹配，原因之一在于货币资金在银行间空转，或在银行与大型企业之间轮流转，面向中小企业的信贷资金渠道不畅。”因此短期内进一步放松或存在一定制约。

由于PSL兼具“准财政+宽货币”双重功能，因此近期PSL重启的预期近期有所抬升，PSL工具不仅将能改善经济增长的预期，同时PSL作为结构性货币政策工具，将降低降准降息的必要性。



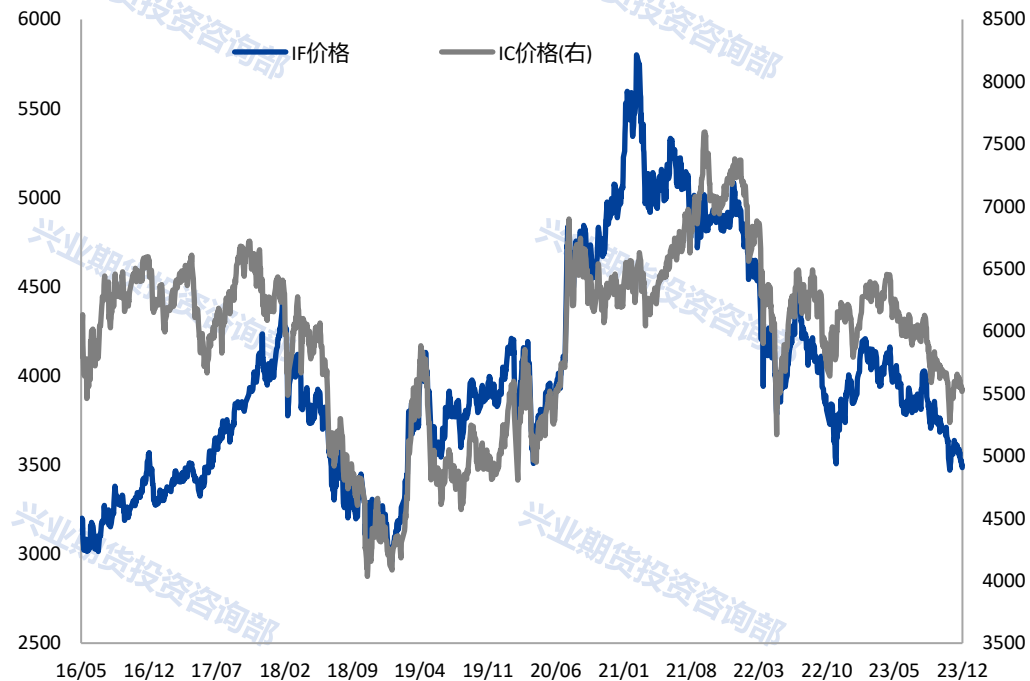
- 参考11月的发行节奏以及发行需求来看，12月国债发行规模大部分集中于12月中下旬，叠加地方政府债的发行以及银行间流动性的年末特征，未来资金面的阶段性压力仍偏大。
- 本次跨月期间资金整体较为平稳，但近期资金面仍然较为依赖逆回购投放，银行融出资金扰动因素较多，预计资金面高波动仍将持续。



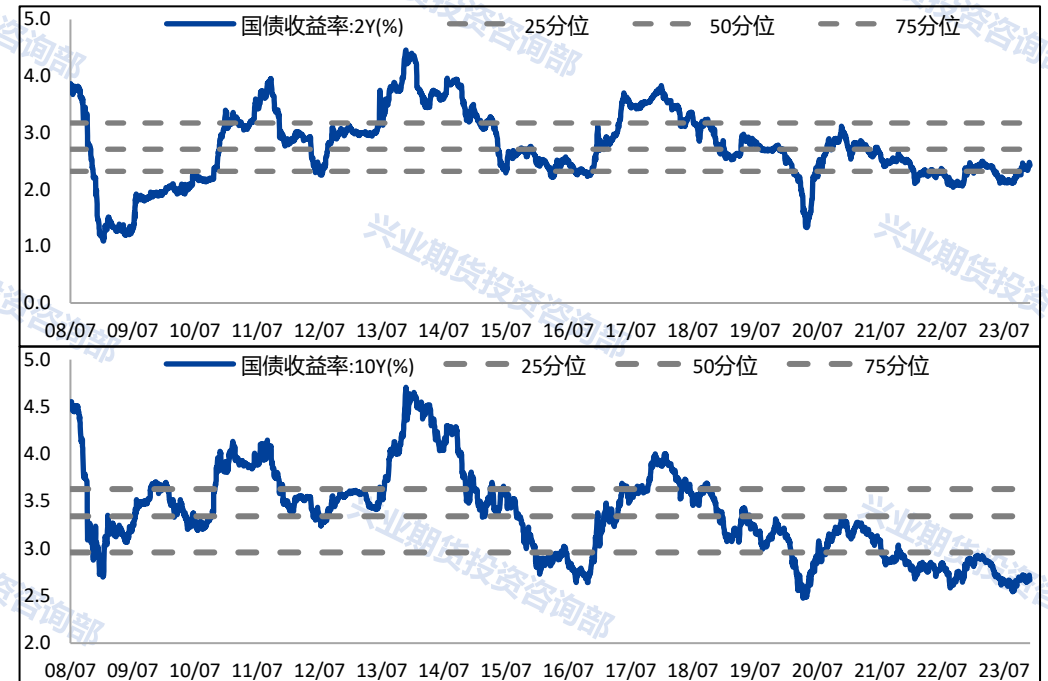
目前虽然经济复苏节奏较为缓慢，但经济基本面触底较为明确。货币政策虽然将继续维持宽松，但进一步宽松空间较为有限，资金面扰动仍将对债市形成较大影响，叠加债市供给的阶段性和季节性特征，债市存在回调压力。

且由于前期债市大幅上涨，目前估值偏高，而股市等风险资产吸引力正在逐步抬升，债市配置需求大概率将出现走弱，因此债市进一步上行动能较低，10年期国债期货空单可继续持有。

### 股票等风险资产估值偏低吸引力抬升



### 长端利率处历史低位



# 股指

IF

01

盈利、风险偏好将持续提升，分子、分母两端均有驱动

02

资金面积极因素逐步增强，为市场信心提供支撑、引导

03

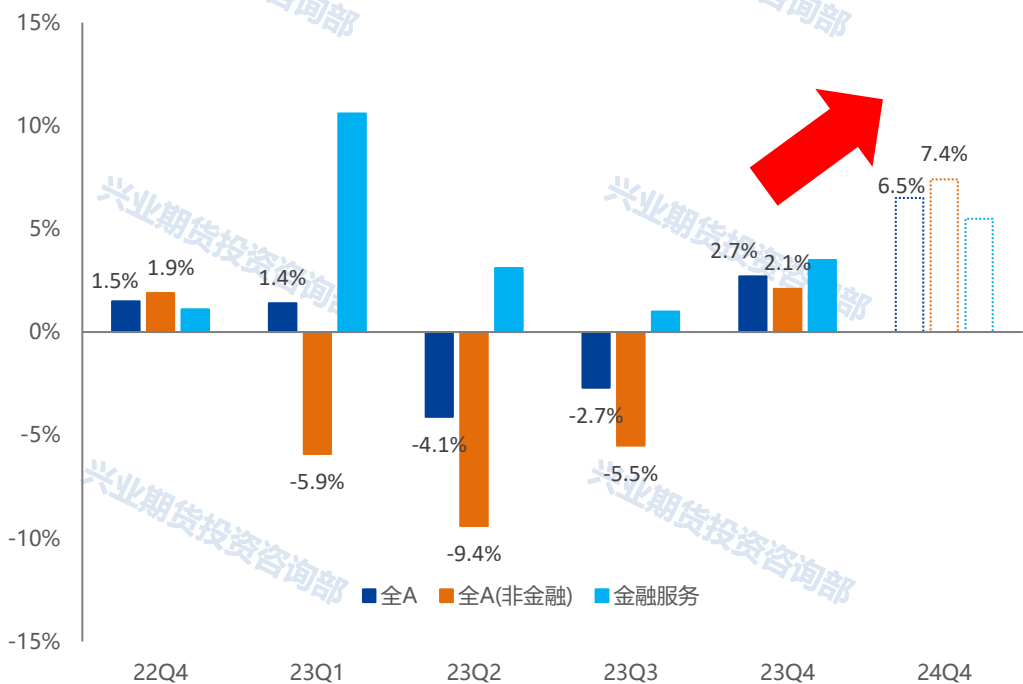
从配置价值、交易属性看，沪深300指数仍为最优标的



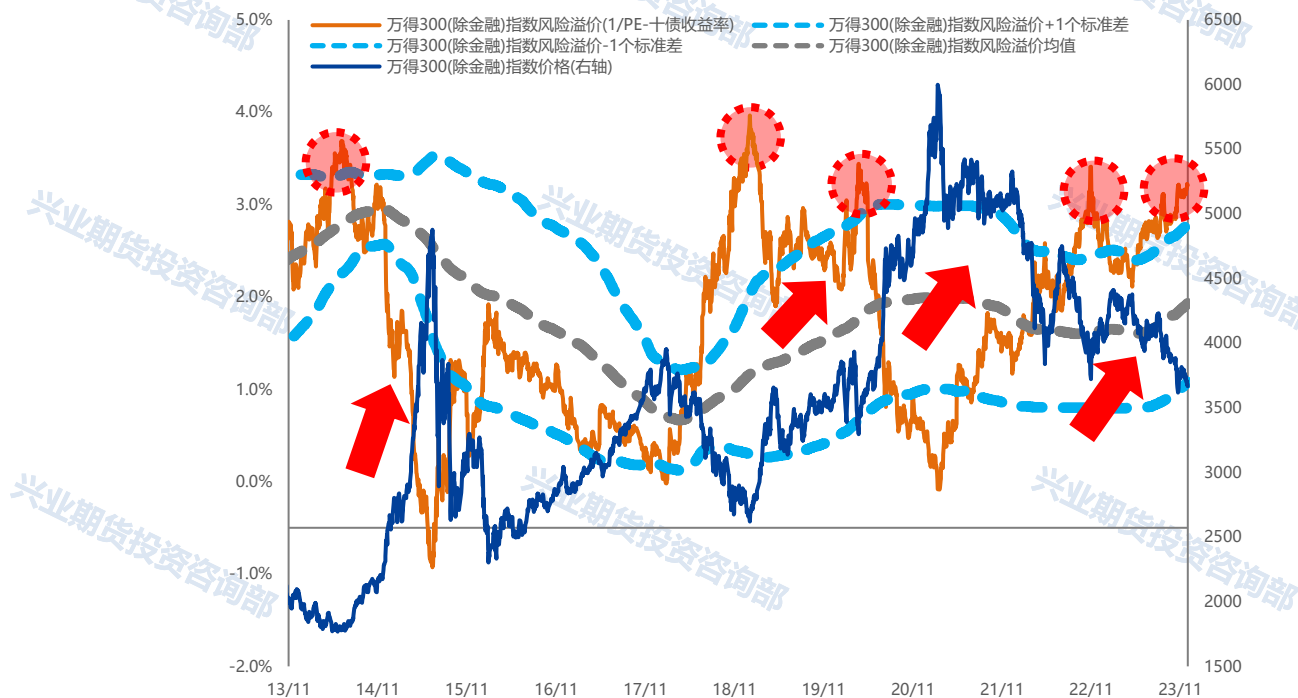
▣ 分子端：考虑国内积极、且持续加码的政策面因素，以及基本面内生库存周期将进入上行阶段，中观行业面盈利将显著改善，具体表现为：23Q3拐点明确、24年将加速上行。参考广发证券策略团队相关预测数据，截至24年Q4，全A、全A（非金融）业绩增速为6.5%、7.4%，较23Q4增幅为3.8pct、5.3pct。

▣ 分母端：当前股债风险溢价处于历史高分位区间，按均值回归思路，其下行空间充足、且概率较高。此外，进入23Q4及24年后，国内经济悲观前景预期、美联储持续加息等主要利空亦将逆转，将是市场风险偏好回升的核心驱涨因素。

### 2024年A股业绩增速预测值（广发证券，2023年12月初）

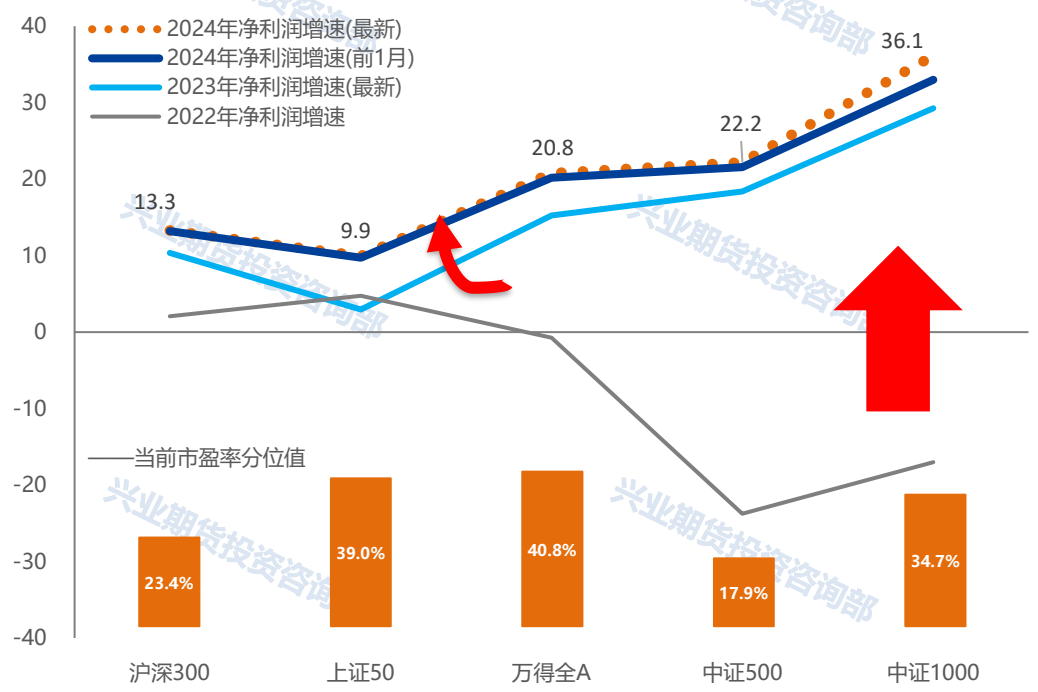


### 万得300指数(除金融) 风险溢价走势、及涨跌幅对比（截至2023.12.1）



- 进一步而言，按定价模型： $P = EPS * PE$ ，EPS对应盈利改善，PE则对应估值提升。其中，按上文分析，前者为高置信度判断。对于后者，以A股主要指数历轮低点市盈率横向比较看（绝对值和相对分位值），当前其整体处中等或偏下水平，即潜在提升空间较大。
- 再从业绩、估值匹配度看：一般而言，业绩大幅增加、亦将带动估值从低位区间扩张。
- 总体看，A股整体估值将大概率出现较大幅度的抬升。

### 国内A股主要指数净利润增速一致性预期数据（截至2023.12.1）



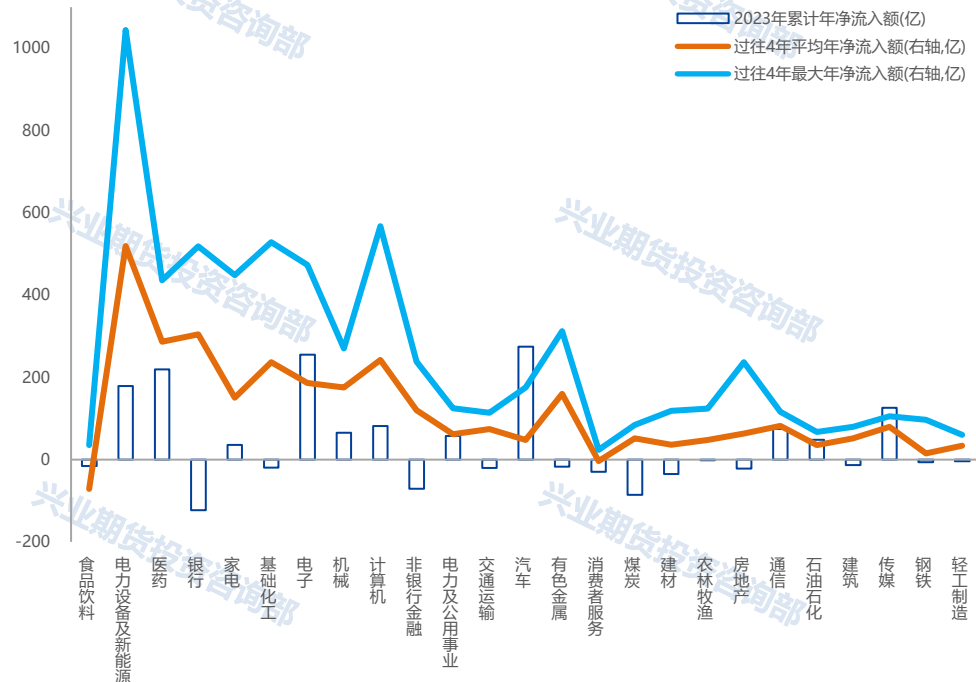
### 国内A股主要指数历轮低点对应市盈率比较（截至2023.12.1）

代码	指数	2012/12/3	2013/6/25	2016/1/28	2018/10/18	2022/4/26	2022/10/31	2023/12/1	中位数(市盈率)	当前分位值(市盈率)
000001.SH	上证指数	10.2	9.7	12.5	11.1	11.2	11.4	12.7	11.2	39.1%
399001.SZ	深证成指	14.0	13.6	27.4	16.2	20.8	24.0	21.6	20.8	35.3%
000300.SH	沪深300	9.5	8.9	10.7	10.5	11.2	10.3	10.9	10.5	23.4%
399006.SZ	创业板指	28.8	47.2	52.5	27.0	40.1	37.4	28.2	37.4	0.8%
000016.SH	上证50	8.7	7.8	8.4	9.3	9.5	8.3	9.7	8.7	39.0%
881001.WI	万得全A	11.9	12.0	17.1	13.1	15.2	15.8	16.9	15.2	40.8%
000905.SH	中证500	26.1	28.4	37.7	16.7	15.6	22.1	22.5	22.5	17.9%
000852.SH	中证1000	63.6	63.6	66.6	18.9	24.0	28.6	38.9	38.9	34.7%
000015.SH	红利指数	8.1	6.8	7.2	7.3	5.4	4.7	5.5	6.8	16.6%

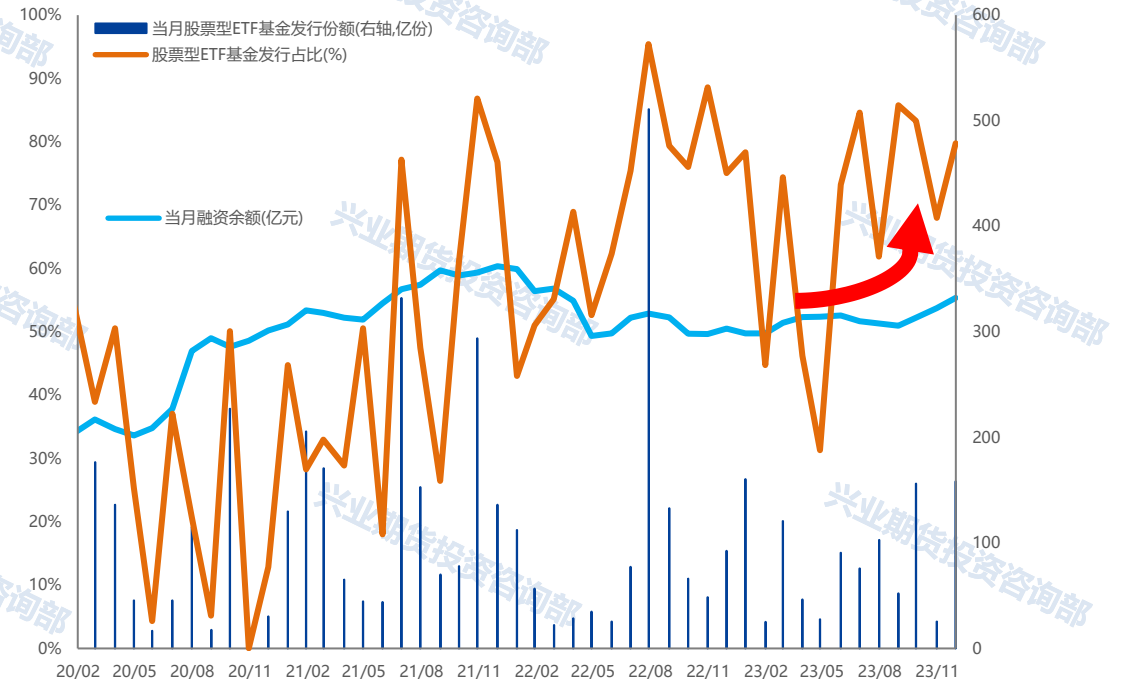
(\*\*分位值起始时间点为2011/7/28)

- ❑ 外资方面：进入23年末以来，结合各项前瞻指标和言论导向看，美国经济韧性下降、增速放缓，以及美联储鸽派倾向显著增强，利于中美利差、汇差走势缩窄甚至转为“反向拉阔”，利于重新凸显人民币资产及A股的全球配置价值。作为印证，进入11月后，以陆股通为代表的海外资金净流出额大幅缩小，有重新回流态势、且部分交易日绝对规模较大。按历年陆股通相关行业净流动额看，大部分行业具有充足的承载空间，亦是积极因素。
- ❑ 内资方面：以被动型ETF股基、高弹性融资余额为代表，近月来二者均呈较为明显的净流入状态，亦是市场信心的重要支撑和引导力量。

### 陆股通主要持仓行业资金净变动额对比（中信行业，截至2023年11月末）



### A股主要ETF股基发行份额、融资余额情况（月度，截至2023年11月）



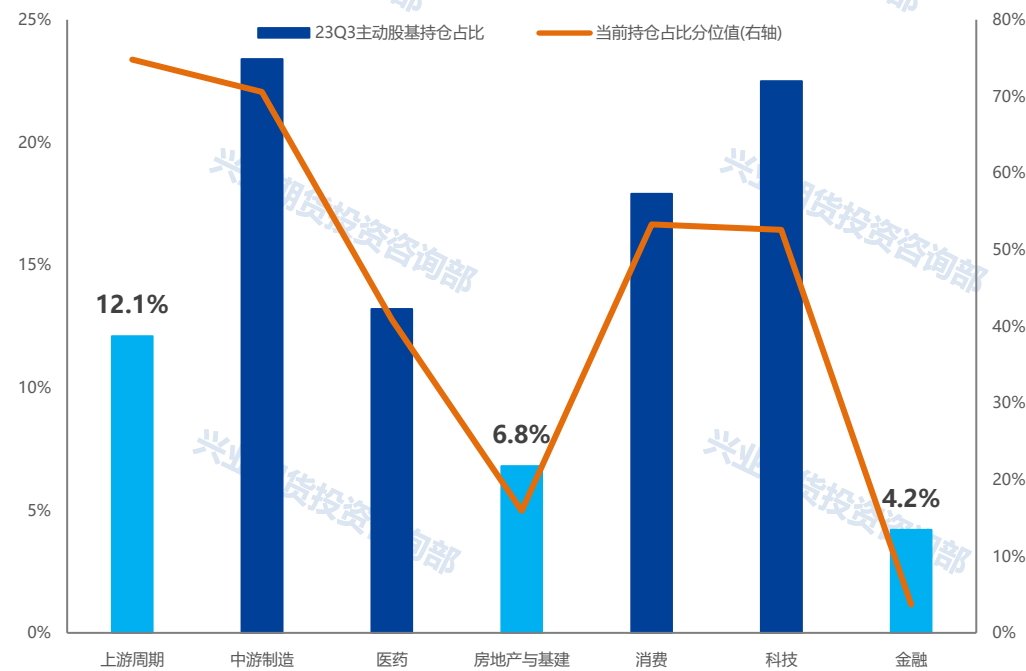
基于宏观大势和产业特征看：（1）经济复苏期，大消费风格整体占优；（2）逆周期积极财政调节下，基建、地产刺激加码，则利于传统周期风格；（3）成长板块与经济大势关联度相对较小、而与产业政策及周期高度相关，当前则以TMT为代表，其景气度预期较为乐观、且有较好的业绩印证。在此基础上，增加“股息率、估值水平”等约束条件，以提升行业配置组合的稳健性，形成对应选股模型。相关入选行业在沪深300指数占比最高（最新值为51.4%），其配置价值相对最优。

在从23Q3公募基金季报看，较历史数据看、上述相关行业整体持仓占比偏低，即“筹码结构”较优，亦利于涨势的弹性、持续性。

基于“业绩、股息率、估值”三大维度，相关行业四大股指占比统计（截至2023.12.1）

简称	最新总市值 (亿,2023.12.1)	最新市净率 (LF)分位值	前1月市净率 (LF)分位值	最新预估净利润 增速(FY1)	最新预估净利润 增速(FY2)	最新预估 ROE(FY1)	最新预估 股息率	沪深300指数 权重占比	上证50指数 权重占比	中证500指数 权重占比	中证1000指数 权重占比	对应A股 市值占比
建筑施工	15101	0.3%	0.9%	12.6%	22.8%	9.1	2.83	2.1	3.1	0.9	1.8	1.7
区域性银行	10126	0.3%	2.1%	11.3%	7.9%	11.9	5.16	2.4	0.0	2.3	0.8	1.1
白色家电II	7985	0.5%	3.1%	15.4%	10.5%	19.9	4.61	2.8	1.3	0.0	0.2	0.9
新能源动力系统	13402	0.7%	3.9%	26.3%	35.0%	13.7	0.85	3.2	0.0	1.7	1.5	1.5
酒类	42799	3.1%	13.2%	20.0%	20.8%	24.4	2.40	10.7	19.9	0.8	1.0	4.8
半导体	35620	3.3%	6.3%	-20.8%	64.2%	5.4	0.29	4.6	3.1	5.3	3.7	4.0
环保及公用事业	9299	4.2%	1.9%	23.6%	13.7%	7.6	1.73	0.1	0.0	0.9	1.9	1.1
保险II	21677	5.7%	18.0%	11.1%	29.4%	9.6	3.47	3.6	7.9	0.0	0.1	2.5
其他医药医疗	27959	6.4%	2.5%	-20.8%	24.1%	10.0	1.31	3.1	2.7	4.6	4.5	3.2
电源设备	17426	9.3%	11.7%	17.4%	21.4%	14.2	2.15	3.3	3.6	1.7	1.8	2.0
专用机械	16562	9.9%	8.8%	33.0%	37.5%	9.3	1.00	0.4	0.0	2.0	2.5	1.9
工业金属	8664	10.4%	14.5%	13.6%	18.8%	10.8	1.95	0.5	0.0	3.1	2.0	1.0
消费电子	13750	14.2%	10.6%	22.7%	56.3%	8.6	1.07	1.8	0.0	2.7	2.2	1.6
航空航天	8750	15.5%	15.7%	48.6%	35.3%	6.9	0.50	0.8	0.8	2.6	0.9	1.0
电气设备	15878	19.3%	15.6%	16.7%	18.8%	10.8	1.19	1.9	2.5	1.6	2.8	1.8
其他军工II	9326	19.8%	18.7%	55.3%	51.3%	7.4	0.62	0.8	0.0	2.0	2.3	1.1
通用设备	11970	21.9%	17.1%	33.4%	40.2%	8.2	0.84	0.2	0.0	1.8	3.2	1.4
计算机设备	11201	22.0%	14.3%	43.1%	34.8%	9.1	1.24	1.2	0.0	1.6	1.1	1.3
证券II	32957	28.1%	25.0%	23.2%	12.4%	6.7	1.40	6.5	3.9	6.7	1.1	3.7
通信设备	10042	32.2%	23.7%	19.4%	41.3%	8.4	0.73	0.6	0.0	2.2	2.7	1.1
中药生产	10811	44.3%	23.8%	40.6%	37.3%	8.4	1.58	1.0	1.2	1.3	2.9	1.2
相关筛选行业四大股指权重占比合计(剔除净利润增速过低或下年度大幅下修、ROE值及股息率过低行业)								51.4	50.1	45.6	41.2	39.7

主动股基在各大风格板块的持仓结构（截至23年Q3）







# 沪铝

AL

01

水电减产持续期较长，国内产量增长受制约

02

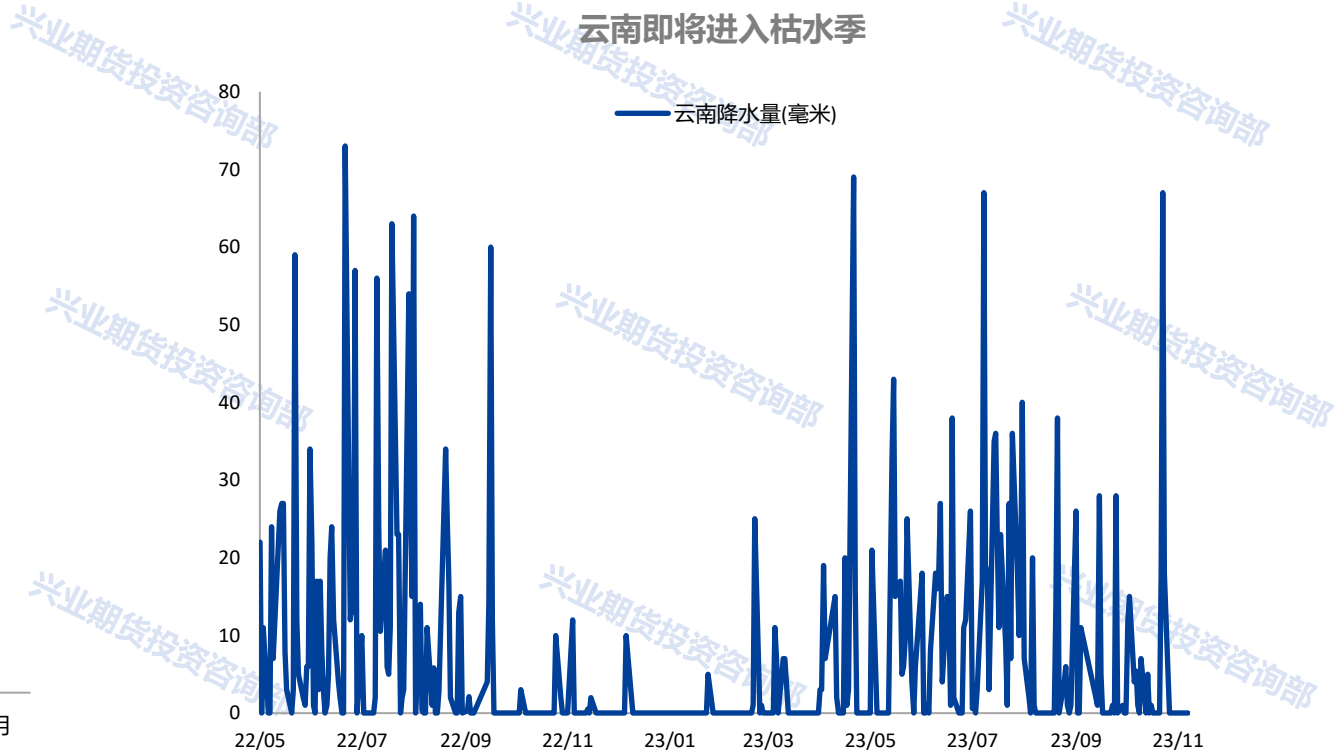
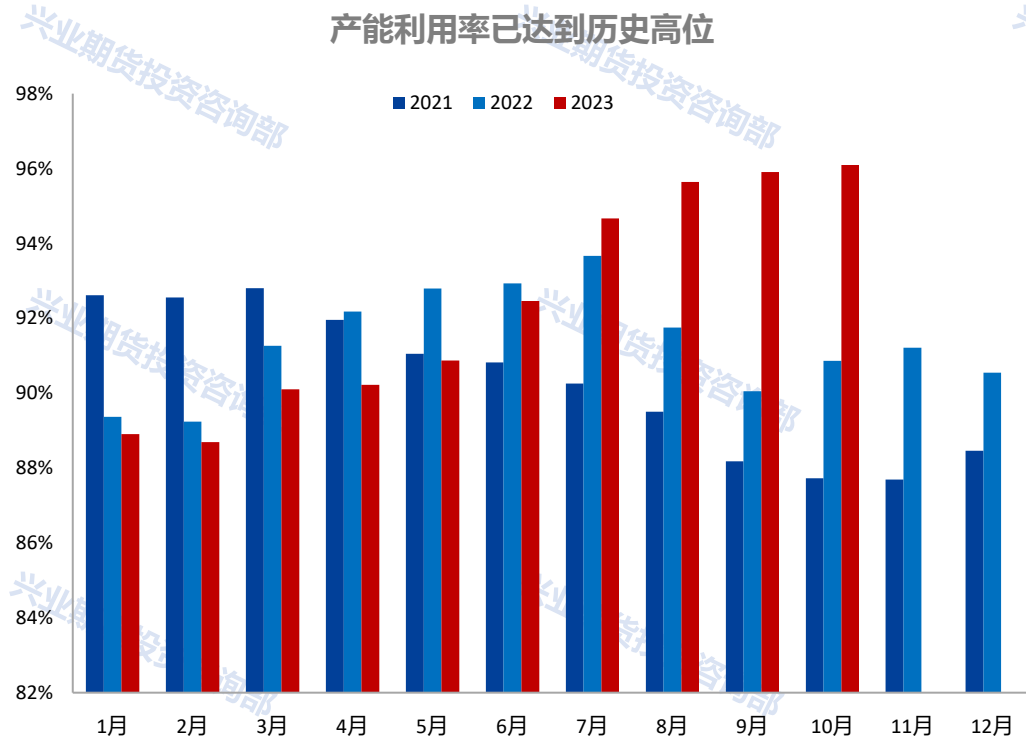
开工率表现尚可，需求存潜在利多

03

美元向下趋势较为明确，库存现见顶迹象

根据MYSTEEL数据，10月份电解铝运行产能达到了4308.75万吨，产能利用率再度刷新历史新高，超过96%。从季节性特征来看，冬季电解铝的产能利用率大概率将出现回落。

水电铝的占比持续抬升，而水电供给的季节性特征较强。根据市场消息，云南地区减产已基本落地，计划减产规模大约为115万吨。且云南枯水季较长，大概率持续至明年一季度甚至上半年，且天气存不确定性，不排除像去年一样出现二次减产。

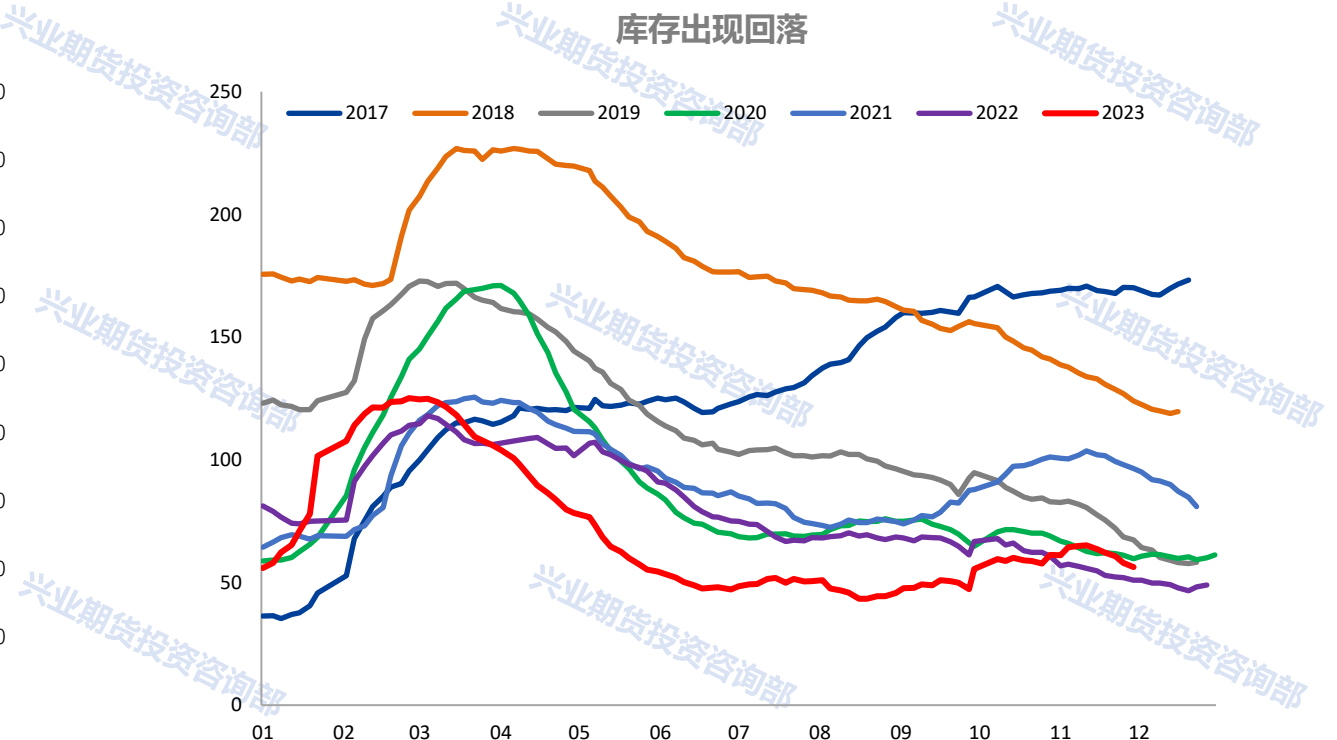


受季节因素的影响，铝将逐步进入需求淡季，但从开工率来看目前整体表现尚可。且近期财政刺激政策不断发力，基建板块修复对铝需求存在支撑。若后续刺激政策进一步加码，下游需求存在潜在利多。

下游开工率

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
铝合金开工率(%)												
2018	60.76	50.24	62.18	63.11	63.01	57.75	56.75	54.90	56.55	53.34	54.39	52.26
2019	53.12	42.11	55.88	56.91	54.11	49.52	49.67	48.75	53.24	55.68	57.53	56.79
2020	41.33	12.00	39.80	47.02	46.83	46.59	45.82	49.81	53.88	55.20	55.08	51.94
2021	55.80	31.98	50.55	53.44	49.98	48.43	48.01	43.48	41.15	40.26	45.85	47.00
2022	47.22	39.83	43.39	35.81	38.24	38.60	37.18	29.50	44.63	41.97	42.76	52.16
2023	29.16	44.10	57.20	56.26	54.26	52.28	53.21	53.20	56.09	56.18		
铝型材开工率(%)												
2018	59.31	35.34	62.63	61.23	61.47	58.05	54.56	53.38	54.11	56.30	55.39	53.82
2019	33.32	25.07	55.02	57.35	58.16	56.37	53.67	53.14	54.77	55.75	58.41	57.33
2020	30.73	13.23	51.71	59.47	60.05	58.26	54.70	51.80	53.65	53.73	54.44	55.79
2021	50.83	38.32	50.92	57.72	57.99	52.61	52.00	51.88	51.14	53.13	54.38	53.73
2022	51.23	41.69	49.92	53.19	56.20	57.33	53.40	51.06	52.86	53.38	52.78	51.08
2023	34.63	50.67	55.02	54.52	50.52	50.41	50.74	49.10	53.32	49.70		
铝板带箔开工率(%)												
2018	65.20	47.80	63.40	67.60	65.20	63.40	58.86	61.20	63.20	65.70	70.10	72.11
2019	52.80	50.20	72.60	74.80	73.20	67.10	63.20	61.55	65.20	65.80	65.80	58.70
2020	51.43	38.07	58.30	75.60	64.99	65.20	63.05	65.26	72.76	70.43	67.83	65.62
2021	68.38	54.67	72.42	78.23	76.68	73.77	72.34	73.59	72.52	72.13	72.39	73.19
2022	72.77	71.46	72.21	71.76	73.28	68.28	67.82	65.95	70.01	67.88	64.32	62.03
2023	53.24	64.91	69.31	67.59	66.35	64.89	64.69	60.80	66.95	68.44		

- 上周虽然美元指数先下后上，整体跌幅有限，但市场对货币政策转向宽松的预期正在不断强化，且目前美元指数仍处于100以上偏高水平，美元指数向下趋势较为明确，整体对有色金属存利多。
- 库存方面，10月以来库存出现持续抬升，但始终仍处于偏低水平。且根据MYSTEEL公布的最新库存数据显示，近两周库存持续回落。从季节性角度来看，后续库存压力较低。



# 碳酸锂

LC

01

供应环比持续下行，新增投放进度存疑

02

正极材料延续生产颓势，新能源车销售稳步上升

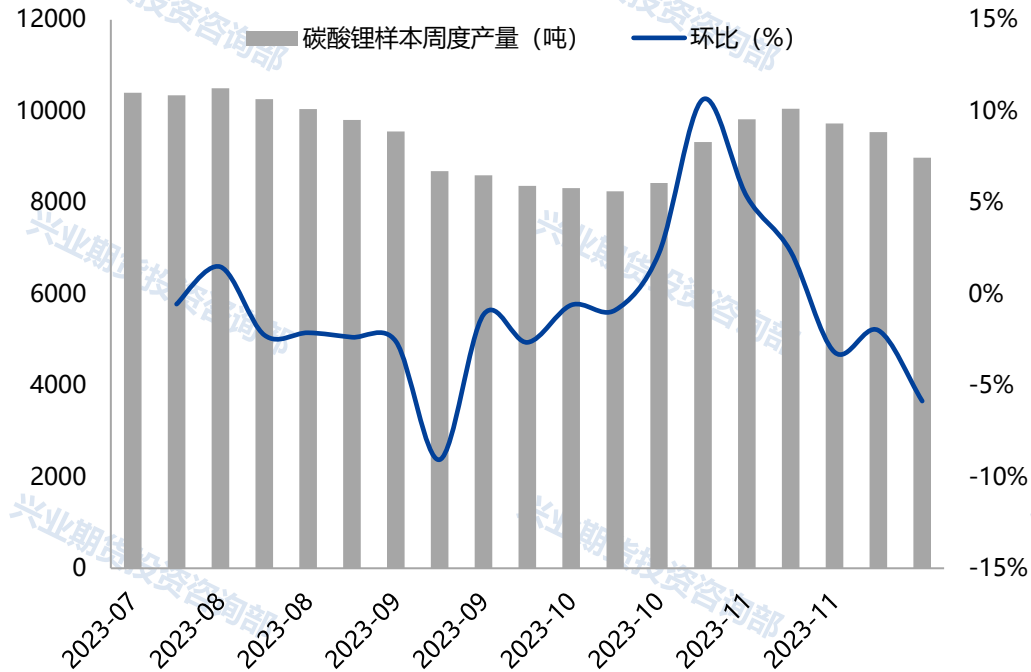
03

短期月间价差呈现升水结构，期现市价差振幅偏大

近期产量方面，现货市场流通货源价格仍未止跌，部分锂盐厂已停止对外出货报价。近期锂矿原料端跌幅明显小于锂盐产品跌幅，目前除自有矿以外的所有生产方式均大幅亏损。全行业周度产量继续环比下行，需求变淡为产量缩减仅提供助推作用。

远期产能方面，市场上交易的供给进入全面过剩判断仍有待考究。一方面，锂资源新建项目发生延期属于普遍现象，且各种生产路线均有所涉及；另一方面，储量丰富国家对于锂资源的保护意识提高，部分国家已禁止原矿甚至精矿加工的绿地项目。

### 碳酸锂周度样本产量



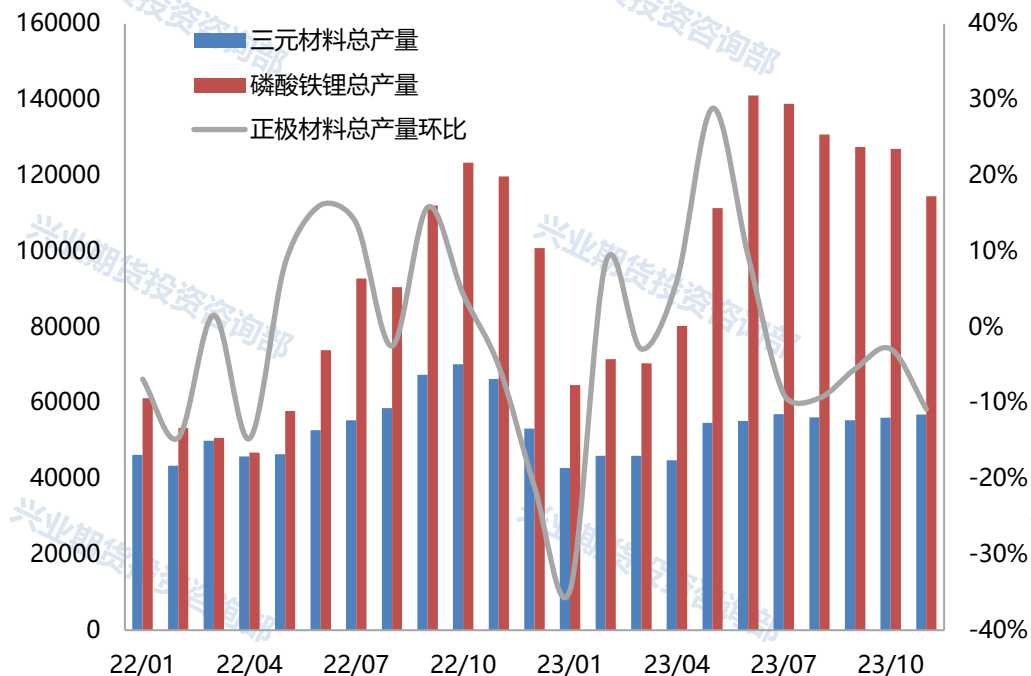
### 近年来绿地项目延期情况统计

国家	公司	项目	涉及产能	原定投产日期	实际投产日期
澳大利亚	RIM	Mt Marion	锂精矿扩产90万吨/年	2022年底	2023年4月
澳大利亚	Core Lithium	Finnis	年产17.5万吨锂精矿	2022年11月	2023Q1
阿根廷	赣锋、LAC	Cauchari-Olaroz	碳酸锂4万吨/年	2022下半年	2023年6月
阿根廷	Livent	Hombre Muerto	碳酸锂1万吨/年	2023Q1	2023H2
阿根廷	Argosy	Salar del Rincon	碳酸锂1万吨/年	2022H2	延期不定
阿根廷	Allkem	Olaroz	碳酸锂2.5万吨/年	2022年底	2023年7月
津巴布韦	盛新锂能	Sabi Star	年产20万吨锂精矿	2022年底	2023年6月

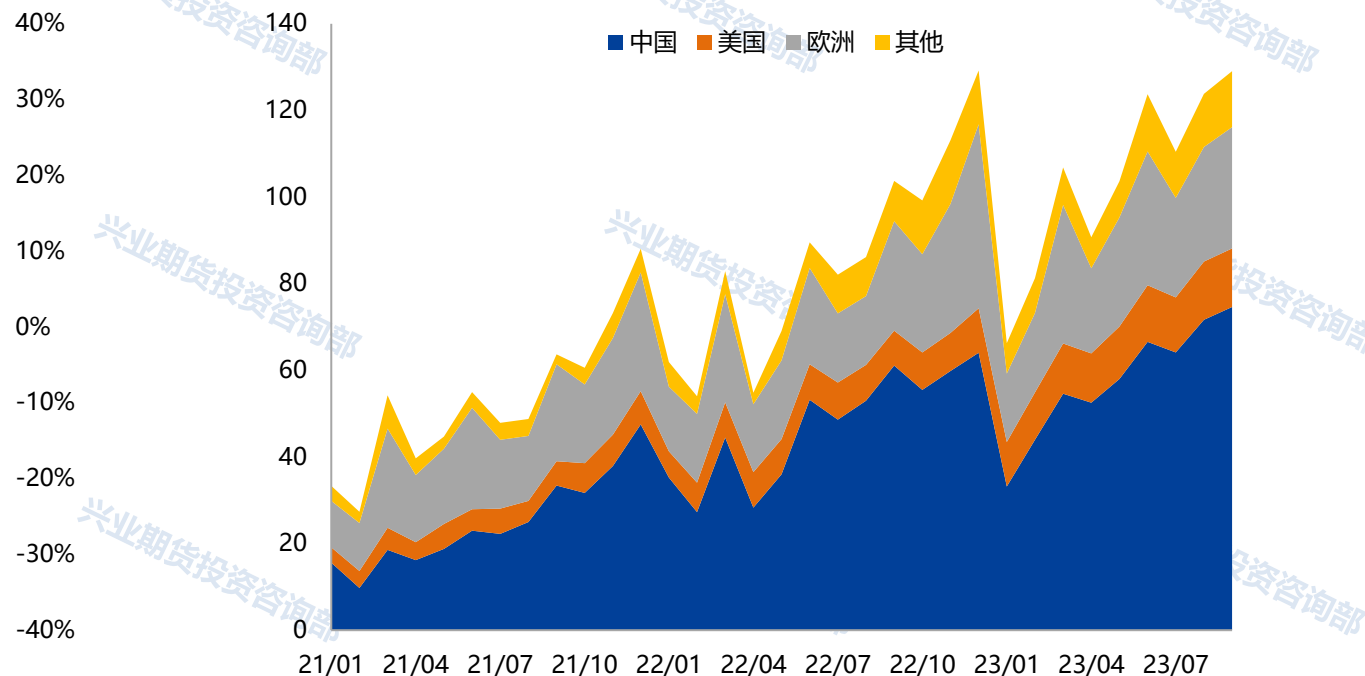
□ 正极材料方面，整体月度产量维持下滑态势，以销定产的模式进一步巩固。由于前期产能扩张过快，磷酸铁锂材料已呈现明显供给过剩；三元材料产能利用相对占优，主因三元电池产销保持均衡情况。我们预估未来大概率发生产能出清的行业竞争态势。

□ 电车销售方面，全球新能源车月度销量呈现平稳增长格局。具体国别数据分析，中国占据了全球一半以上新能源车销售量，欧美国家市场正加速追赶。国内企业在全中国新能源产业仍然有极大话语权，发达国家锂电产业链本土化进程发展缓慢且困难重重。

### 正极材料生产情况统计（吨）

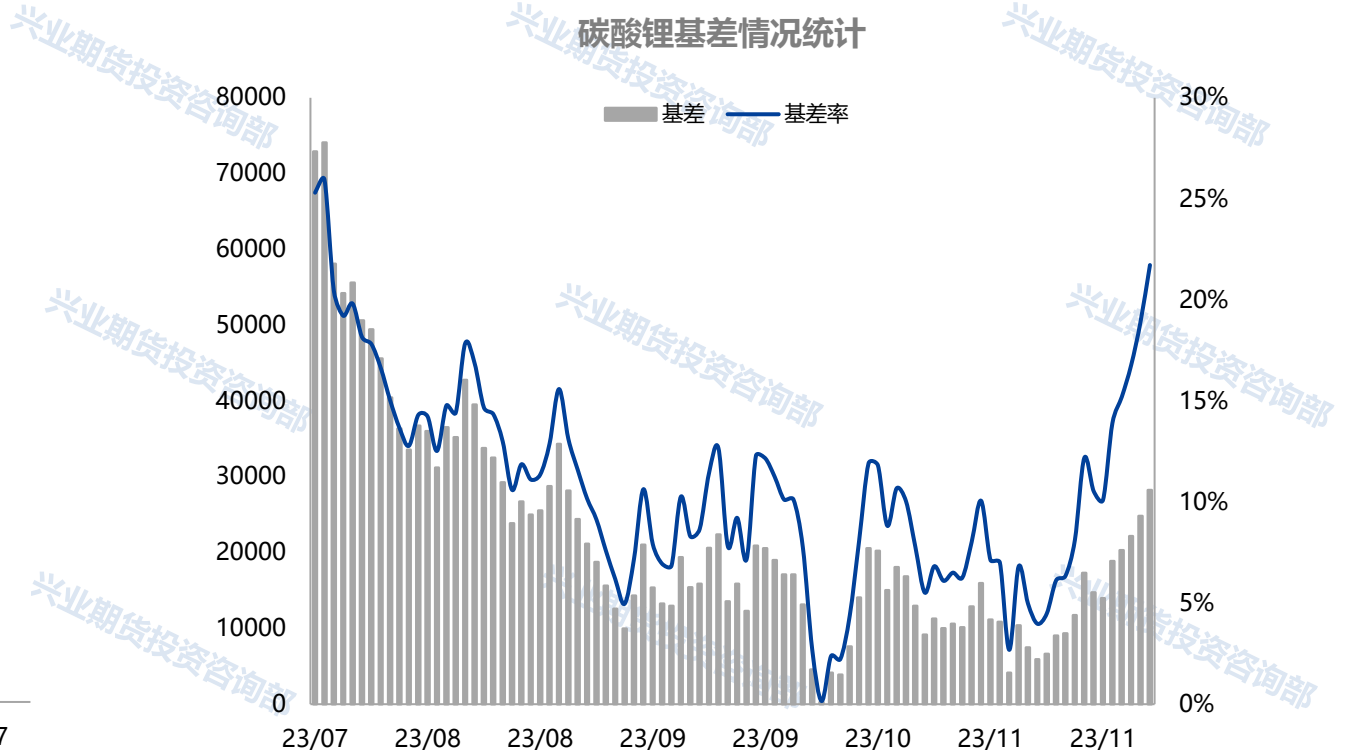
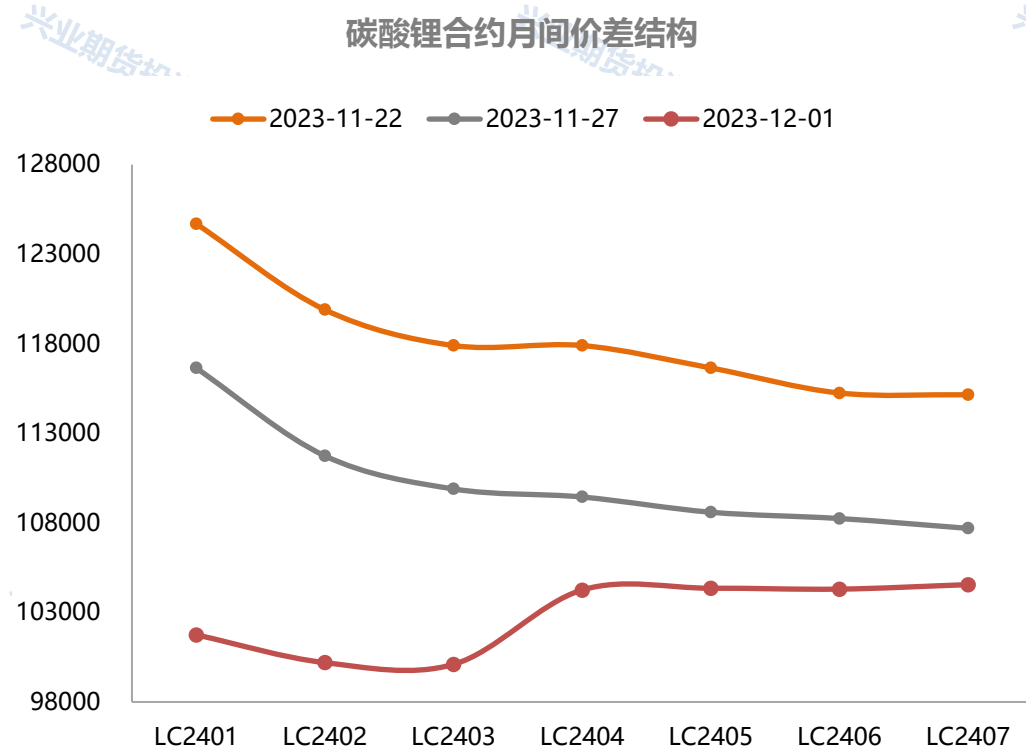


### 全球新能源车销量数据统计（万辆）



□ 月间价差方面，自上市以来因市场对未来产能大幅释放的悲观定价，碳酸锂合约长期处于贴水结构。但上周价差情况发生明显改变，一方面因为资金负反馈的持续作用导致近月合约大幅下探，另一方面未来投产预期不定及成本陡峭分布使得远月表现坚挺。

□ 期现市场方面，受短期情绪资金影响，期现价差结构进一步扩大。自上市以来的数据统计，期货市场下跌幅度及深度较大，基差率已明显高于历史平均区间。具体分析可得，当前现状主要是受到资金面博弈及悲观预期发酵的影响，未来高基差结构终将收敛。





# 橡胶

RU

01

车市产销稳中有增，需求传导尚较顺畅

02

云南产区陆续进入停割阶段，海外原料价格维持高位

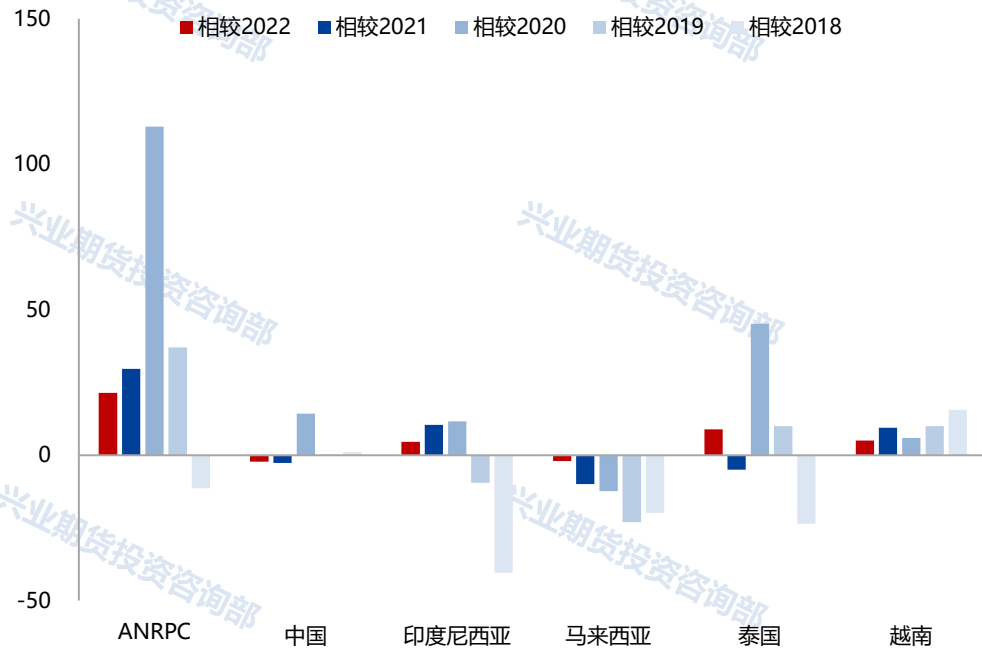
03

库存结构继续优化，成本支撑有所增强

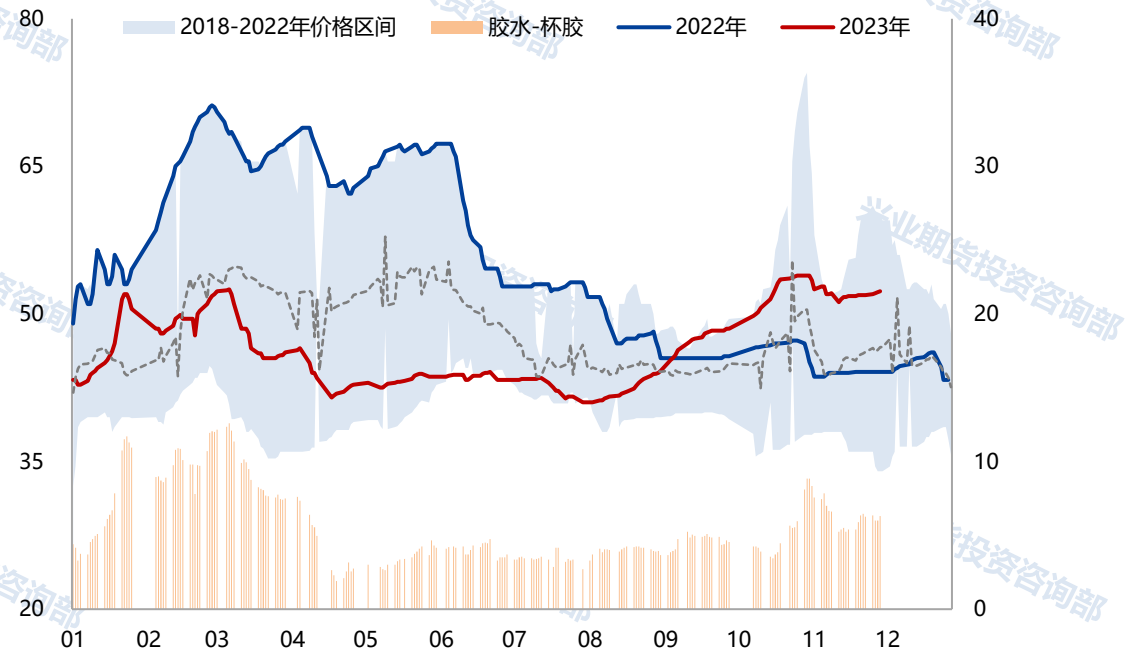


供应方面，全年以来ANRPC天然橡胶产出预计小幅增长，增量基本匹配需求增速；而国内产区陆续迈入停割季，云南各地预计于12月上旬前后全面停割，海南停割期相较往年或有5-10天提前，国产胶减产大势已定，且天气因素对割胶生产的负面影响料将加剧，泰国旺产季放量预期部分落空，合艾市场胶水价格韧性十足，天胶供应端难有显著增量。

### 国产胶全年减产、海外旺季放量预期部分落空



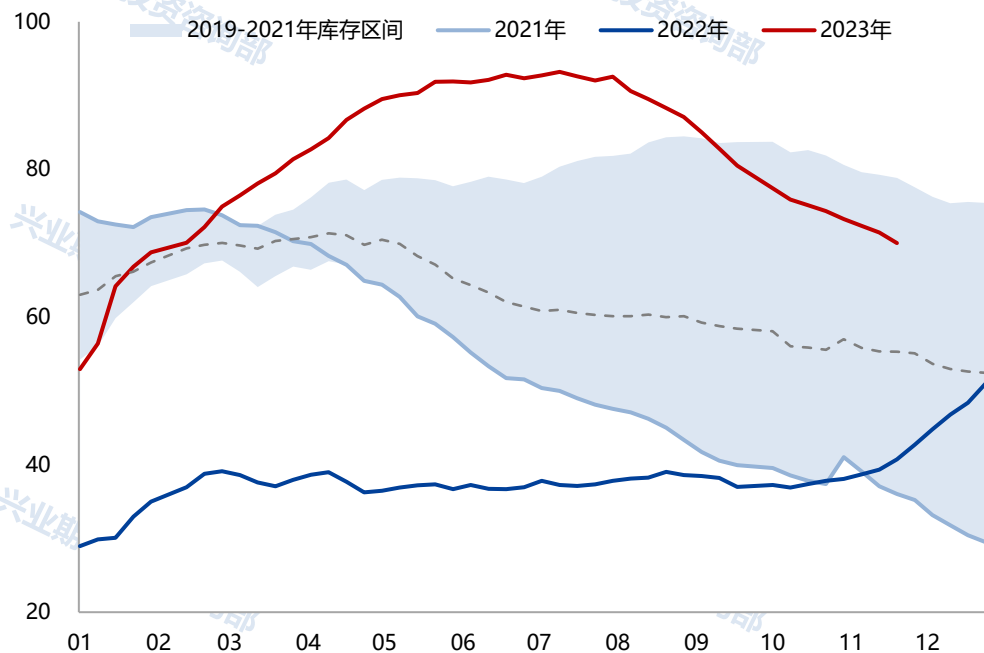
### 泰国合艾市场胶水价格走势强劲



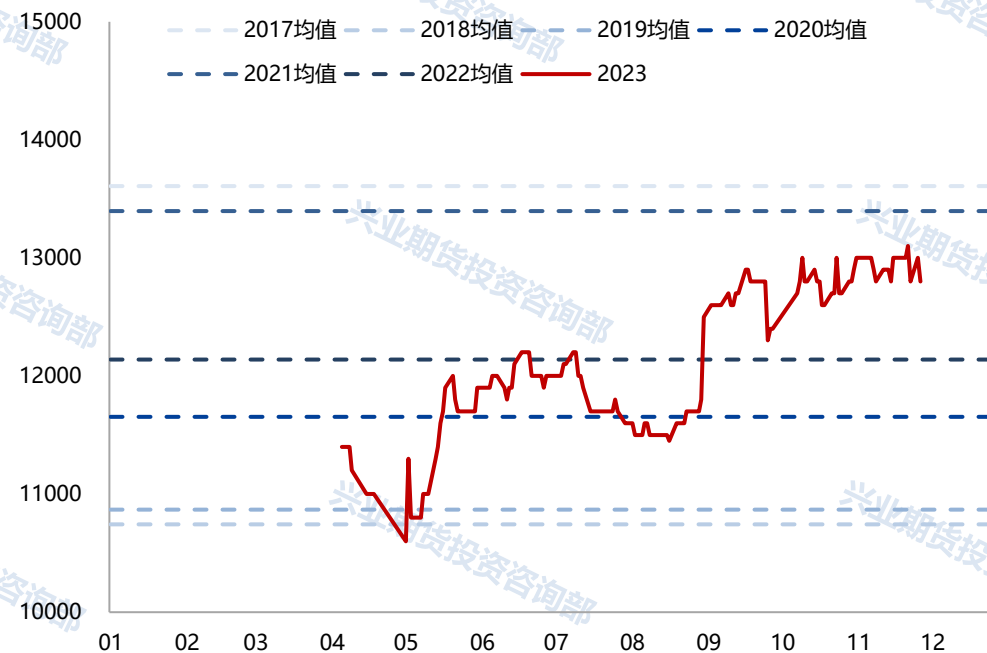
□ 库存方面，下游采购积极带动一般贸易库存出库率维持高增，港口库存继续降库，而沪胶仓单处于同期低位、停割临近使得云南现货库存增速放缓，橡胶库存结构延续改善格局。

□ 综合来看，政策引导下年末车市维持复苏之势，需求传导亦较通畅，而进口胶到港逐步减少，港口库存加速去库，考虑气候因素对天胶生产端的不确定性影响，海外原料价格表现强势，供减需增预期及成本上移支撑沪胶价格中枢。

### 港口库存加速降库



### SCRWF云南生产成本支撑胶价





# 甲醇

MA

01

气头装置即将减产，上中游库存显著降低

02

烯烃需求保持平稳，传统需求开始转弱

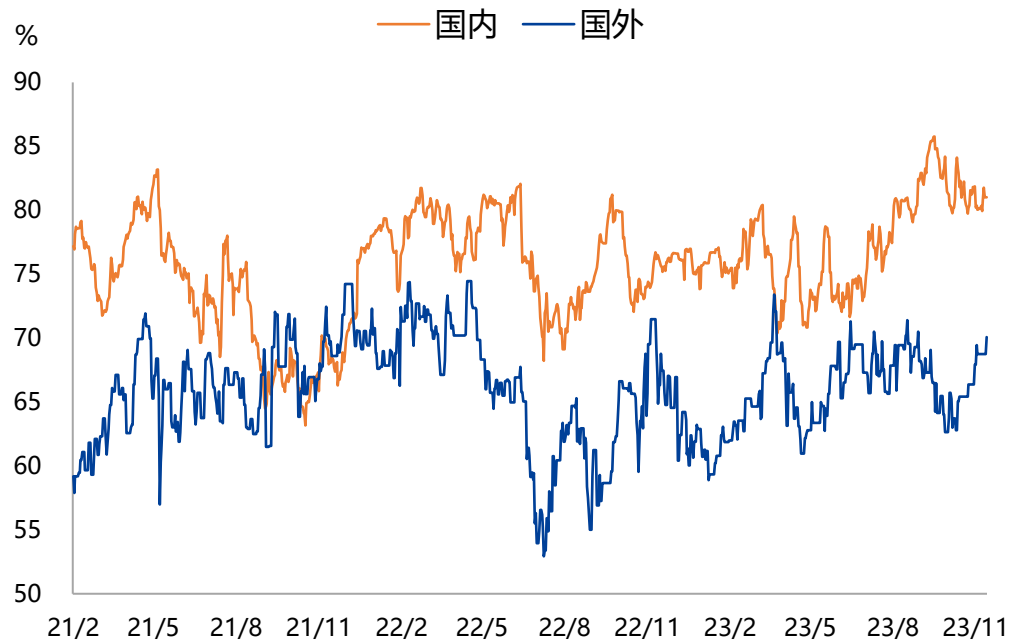
03

气头亏损持续扩大，衍生品多空分歧加剧

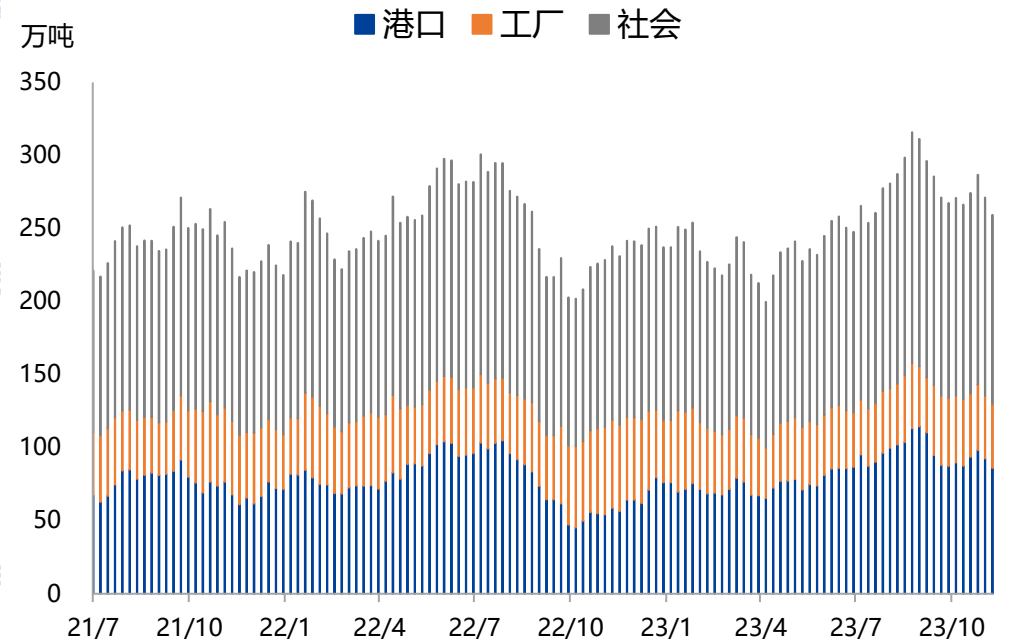
11月华北和西南部分装置临时停车，导致开工率下降2%，产量降低至740万吨，12月气头装置面临集中停车，预计产量下降3%。海外装置开工率提升0.81%，达到去年同期水平，海外气头装置同样在12月开始集中减产，目前伊朗两套装置已经开始降低负荷。供应收紧成为价格上涨核心理由。

上周到港量下降至24.53万吨，为两个月新低，导致港口库存大幅减少6.4万吨。西北和华东需求好转，生产企业库存增长放缓，社会库存减少6万吨。三项库存合计数据达到7月底以来最低，随着国内外供应收紧，上中游库存可能进一步降低，进而对价格形成较强支撑。

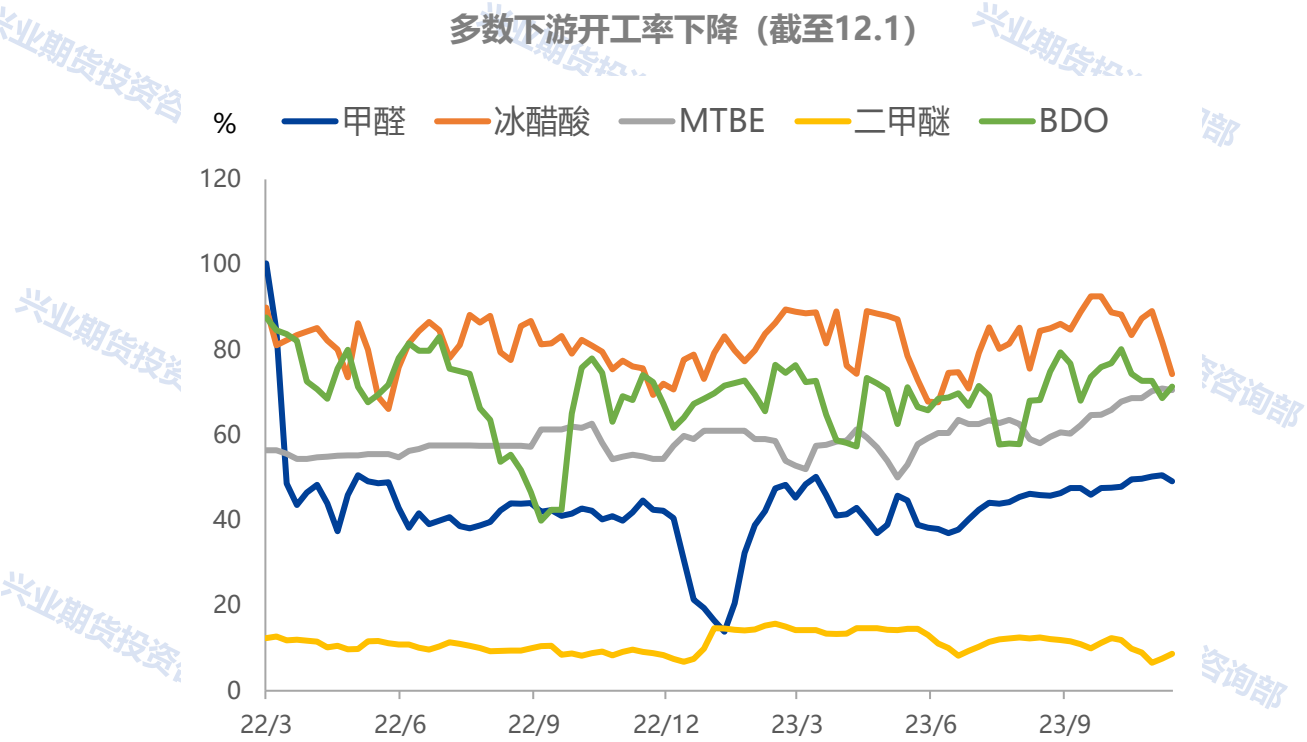
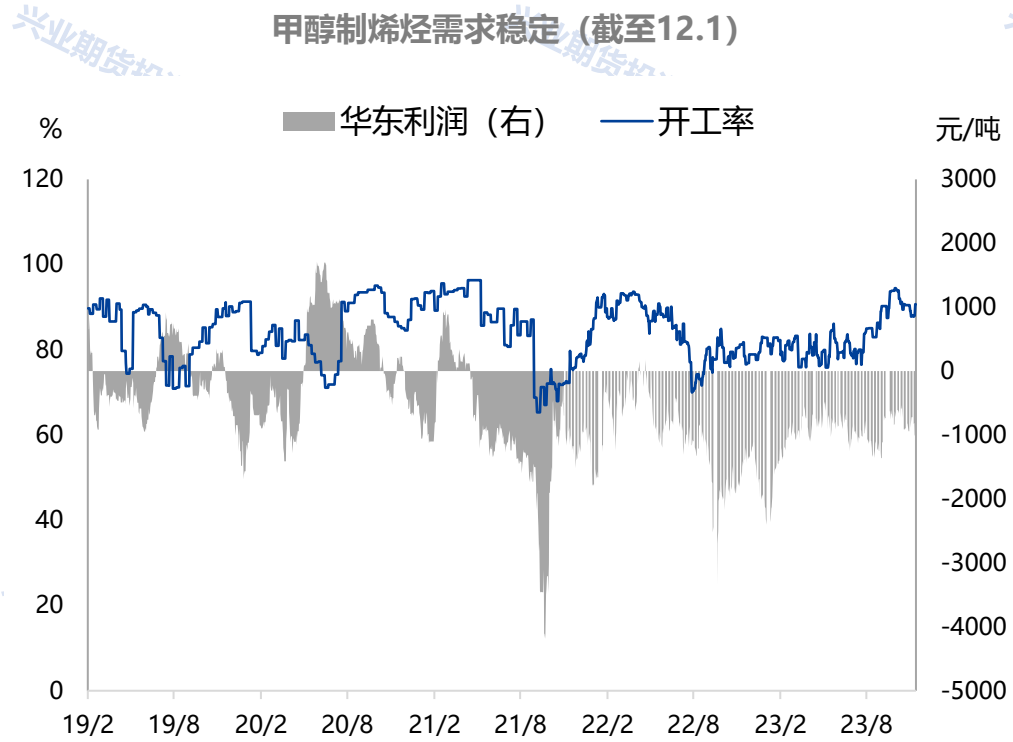
### 国内外产量保持稳定（截至12.1）



### 各环节库存加速下降（截至12.1）



- 大唐多伦停车，阳煤恒通降负，甲醇制烯烃开工率下降1%。上周烯烃企业的甲醇采购量为32万吨，年内平均水平为23万吨。当前生产利润处于年内中等偏高水平，装置集中停产的可能性较低，预计12月烯烃需求保持良好。
- 江苏索普意外停车，醋酸开工率下降6%，接近年内最低水平。MTBE利润良好，开工率持续创新高。新产能投放加剧供应压力，BDO开工率维持中等水平。下游板材进入淡季，甲醛开工率被动降低。前期停车装置陆续重启，二甲醚开工率上升。传统下游开工率普遍下降，需求总量预计降低。



煤炭价格稳定，随着甲醇价格上涨，煤炭和焦炉气工艺利润增加20元/吨。天然气价格加速上涨，达到年内最高，气头利润减少50元/吨。冬季能源价格表现坚挺，对甲醇形成较强支撑。

近一周期货前二十席位净空持仓减少至近一个月最少，不过看跌期权成交活跃，成交量和持仓量PCR均处于极端看空区间。波动率已经连续两月维持在20%上下，未来期货价格波动的概率正在逐步增加。

### 气头利润持续下降（截至12.1）



### 期货看多期权看空（截至12.1）





# 纯碱

SA

01

纯碱周产环比回落，供应瓶颈依然存在

02

重碱需求平稳增长，轻碱周度出库量维持高位

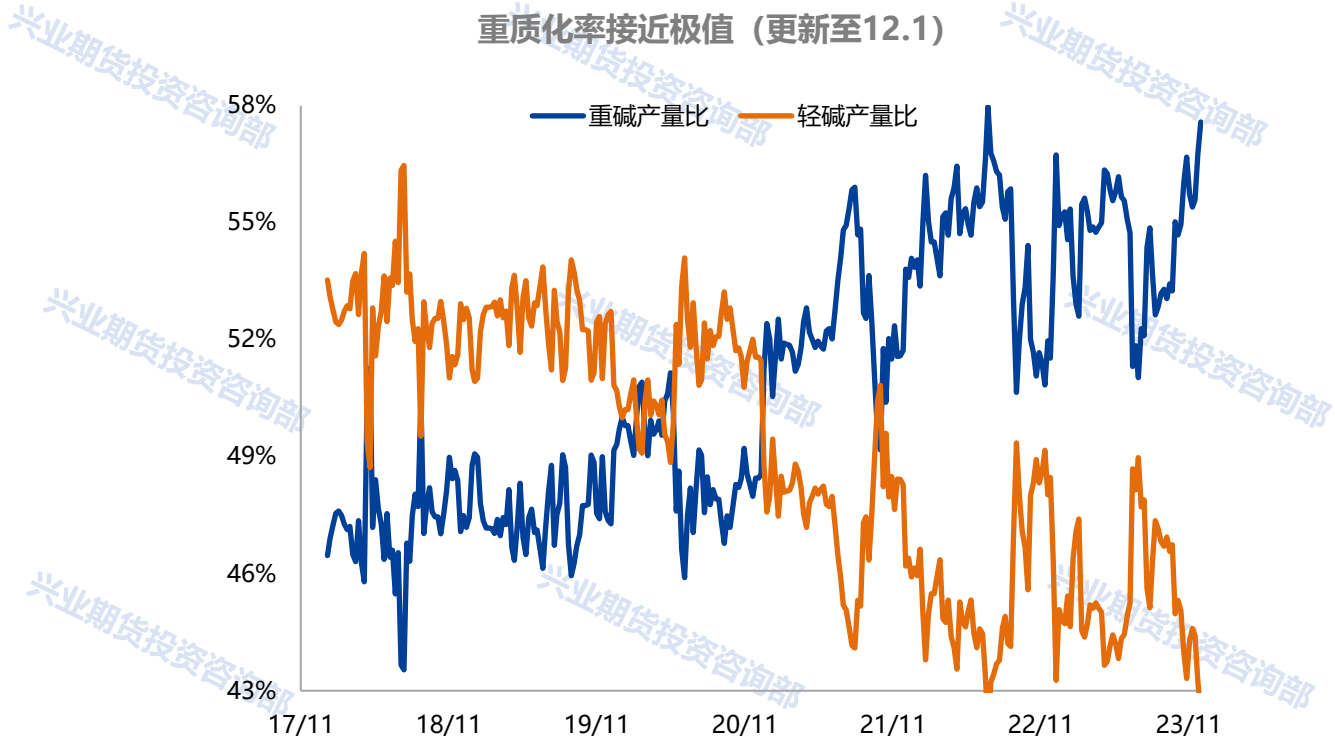
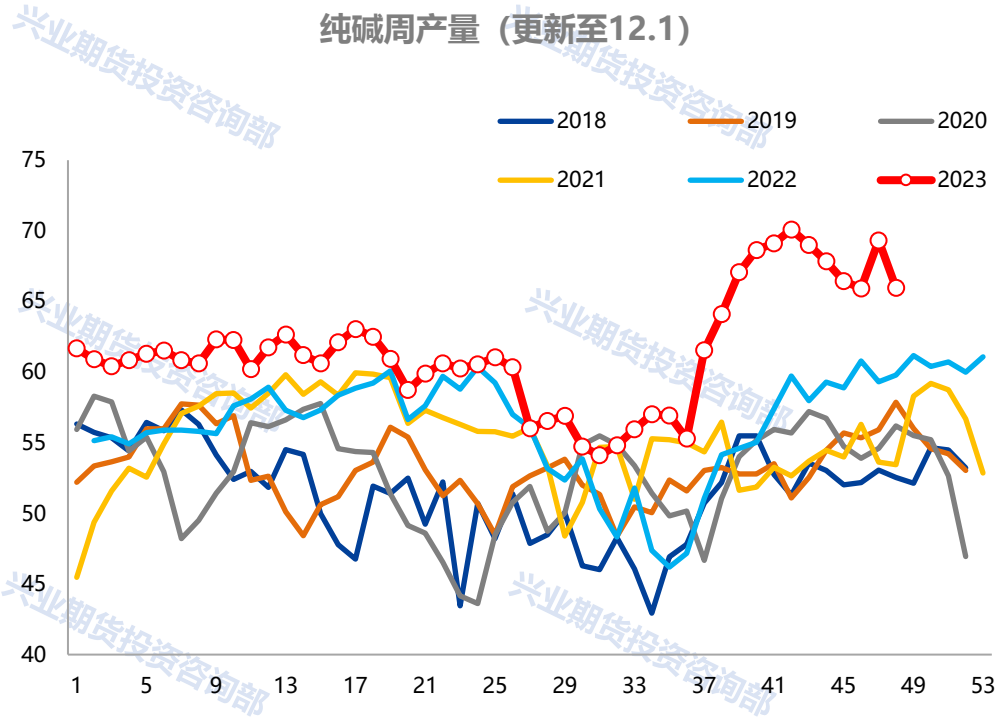
03

碱厂订单增加，库存连续下降

04

近月交割风险拉高近远月价差，05合约或迎来补涨机会

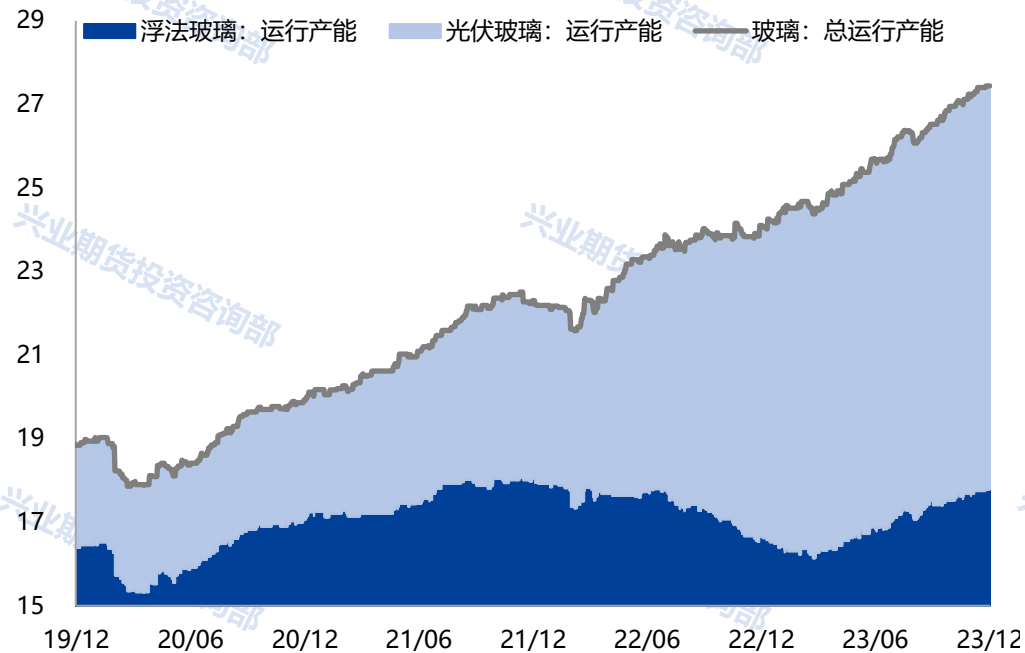
■ 本周隆众调研，纯碱实际周产量续降至65.96万吨，前值69.31万吨，再度回到10月以来的低位。金山三期检修、青海环保减产影响持续发酵、部分地区设备短停时有发生，再加上远兴3线投料到满产需要时间，隆众估计下周纯碱周产量还将维持在65万吨附近。由于供给端消息较多，且难以验证真伪，我们仍建议以权威第三方机构公布的产量数据为基础，持续评估实际供应增长的节奏。此外，碱厂重质化率连续回升，逼近历史极高值，若无新装置的投放，重碱周产量也将触及阶段性天花板。



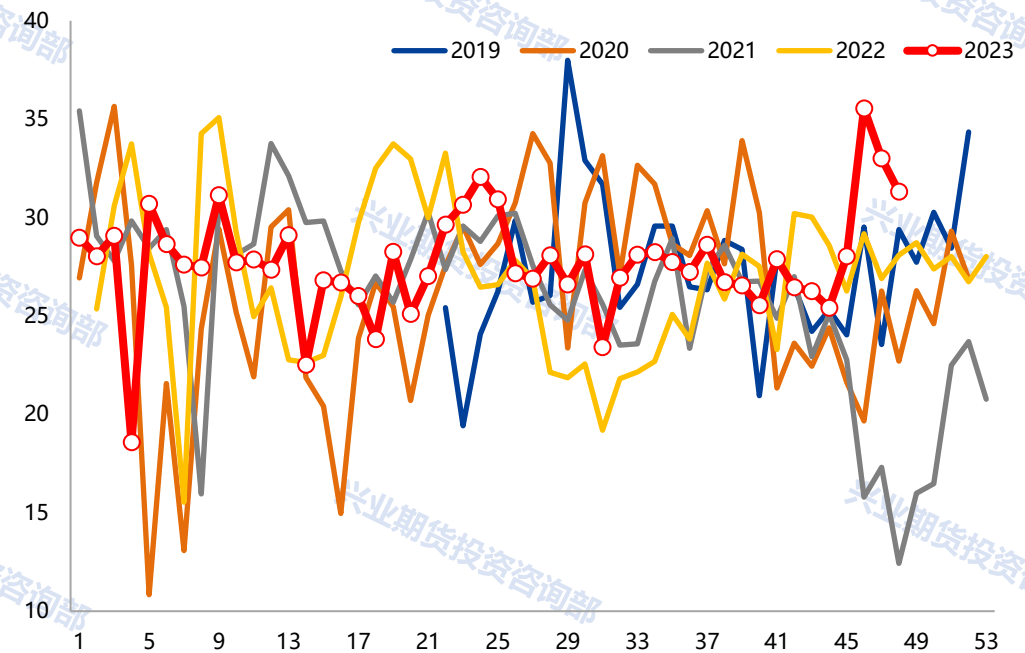
■ 重碱：本周玻璃运行总产能保持平稳，刚需平稳。年底赶工，且下游深加工企业原片库存可用天数明显小于待发订单天数，深加工企业将维持刚需以上的采购节奏。而浮法玻璃厂盈利维持高位，自身库存压力有限，且已连续3周去库。光伏玻璃产能基本维持每月点火1-2条的节奏稳步扩张。以上均有利于支撑重碱下游保持刚需以上的采购需求。

■ 轻碱：本周轻碱周度表需小幅降至31.31万吨，前值33.01万吨，连续第2周向采购中枢靠拢。高价可能成为下游采购补库的抑制因素。

### 玻璃运行总产能稳步增加（更新至12.1）



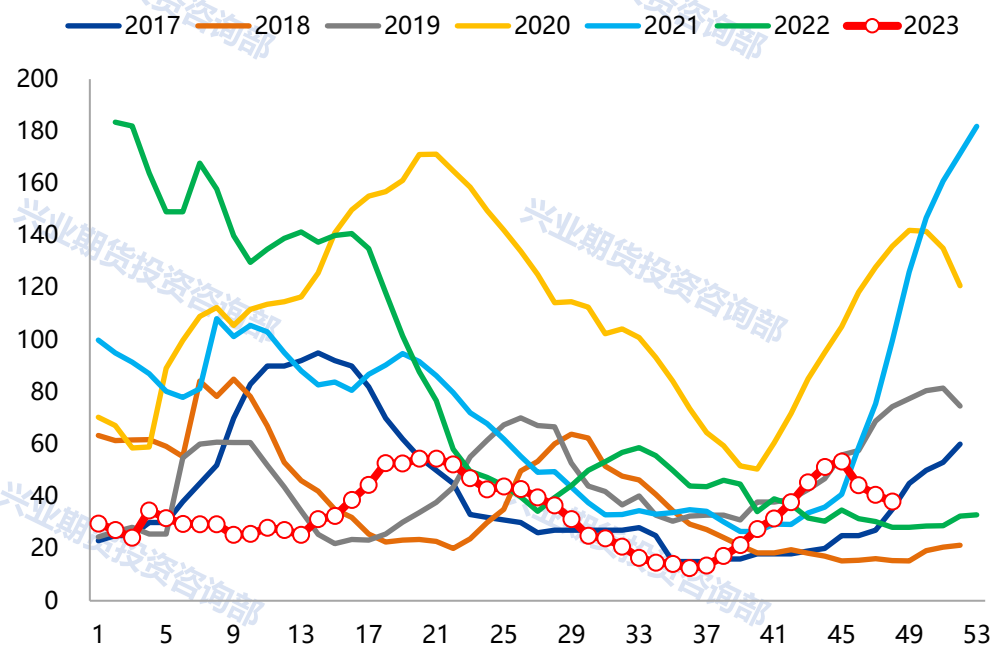
### 轻碱出库量逐步向回归靠拢（更新至12.1）



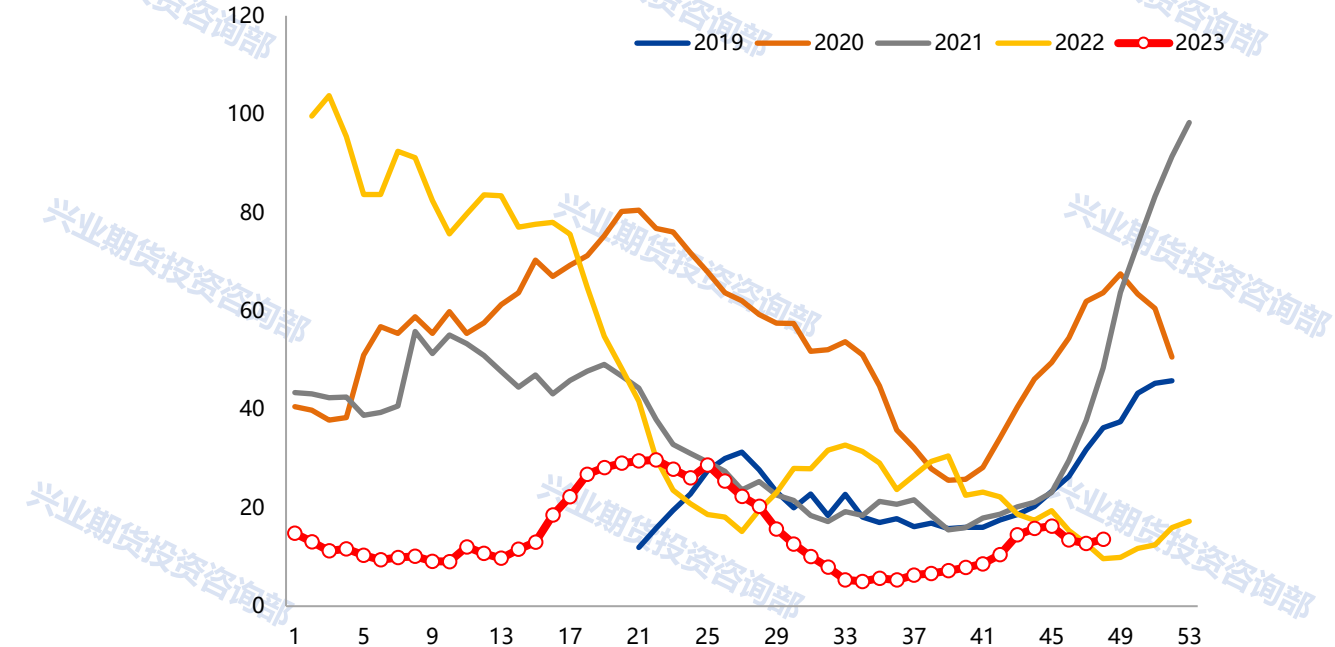
10月以来，纯碱产业链库存依然处于近3年的低位：（1）本周碱厂纯碱库存38.05万吨，环比减少2.54万吨（-6.26%），其中重碱库存环比微增0.79万吨至13.55万吨，碱厂企业待发订单增至14天左右，部分碱厂待发充足，订单持续至下月中下旬甚至月底；（2）窄幅下降，总量较少。

本周纯碱上中游库存继续下降，但随着全国纯碱现货大幅涨价，下游采购补库也有放缓迹象。

### 碱厂纯碱库存（更新至12.1）

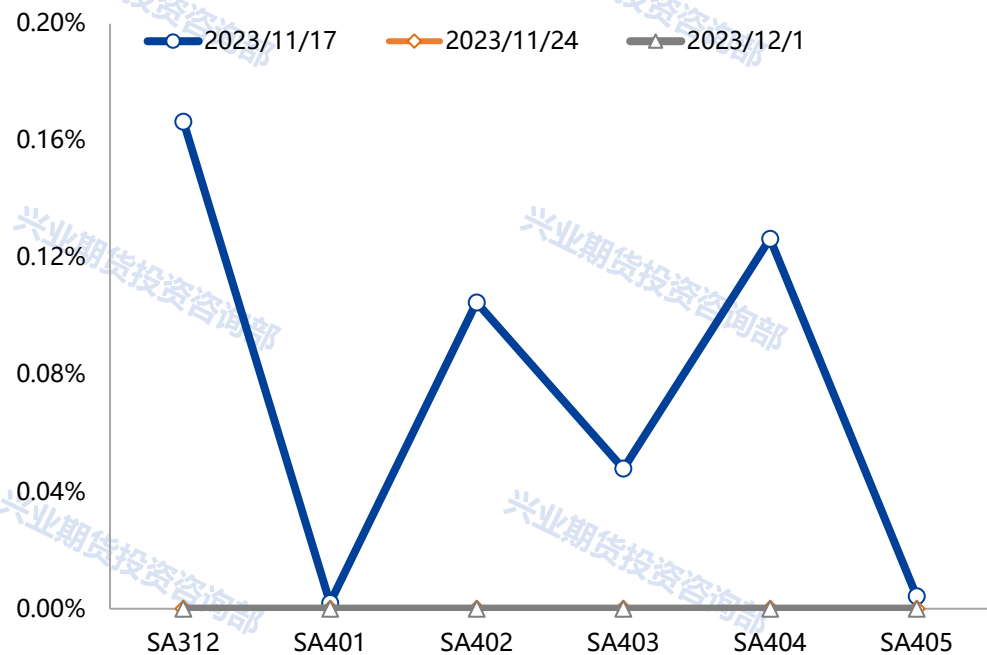


### 碱厂重质碱库存（更新至12.1）

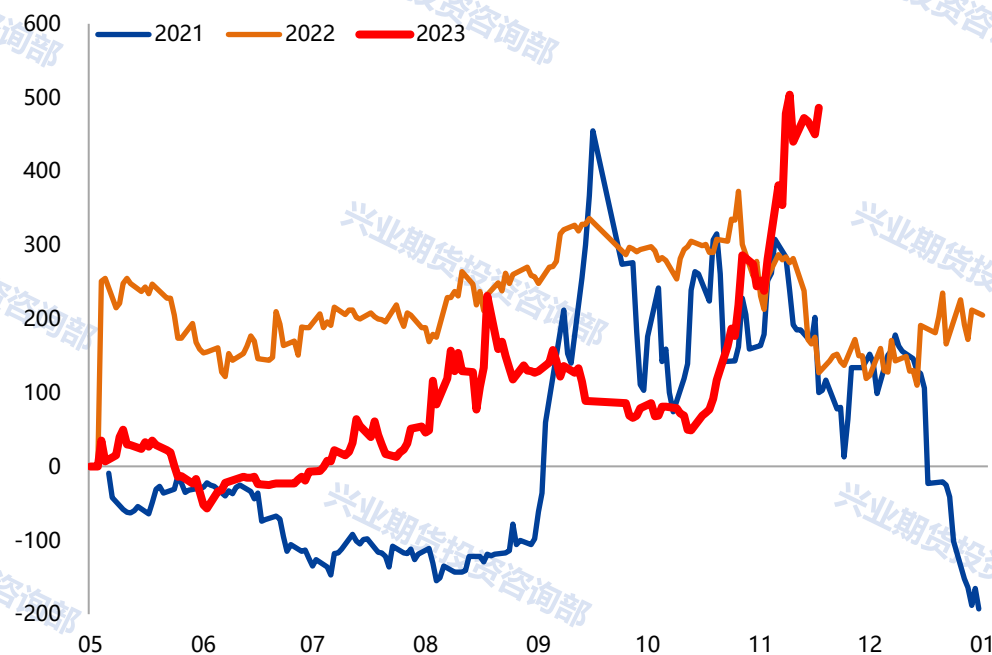


现阶段供给实际增长节奏不确定性高。但相对高置信度的是，重碱供给增长阶段性受限，库存偏低，而刚需采购稳步增长的现状短期难以逆转。综合评估重碱库存、仓单资源、期货持仓、基差、合约存续期等信息，纯碱01合约卖方交割风险依然偏高，资金推涨动能较强。与此同时，纯碱期货近远月价差过高，主力资金移仓换月，纯碱05合约也存在较强的补涨动能。本周纯碱期货价格大幅波动，周二触发平仓止盈线，下周仍可轻仓试多纯碱05合约，未来需持续关注纯碱产量、库存、仓单的实际变化情况，主要风险在于交易所监管政策动态。

### 纯碱仓单/盘面持仓 (更新至12.1)



### 纯碱1-5价差 (更新至12.1)



# 焦煤

JM

01

事故影响加剧产地安监力度，洗煤厂精煤洗出同步下降

02

需求兑现预期企稳，下游原料冬储陆续开启

03

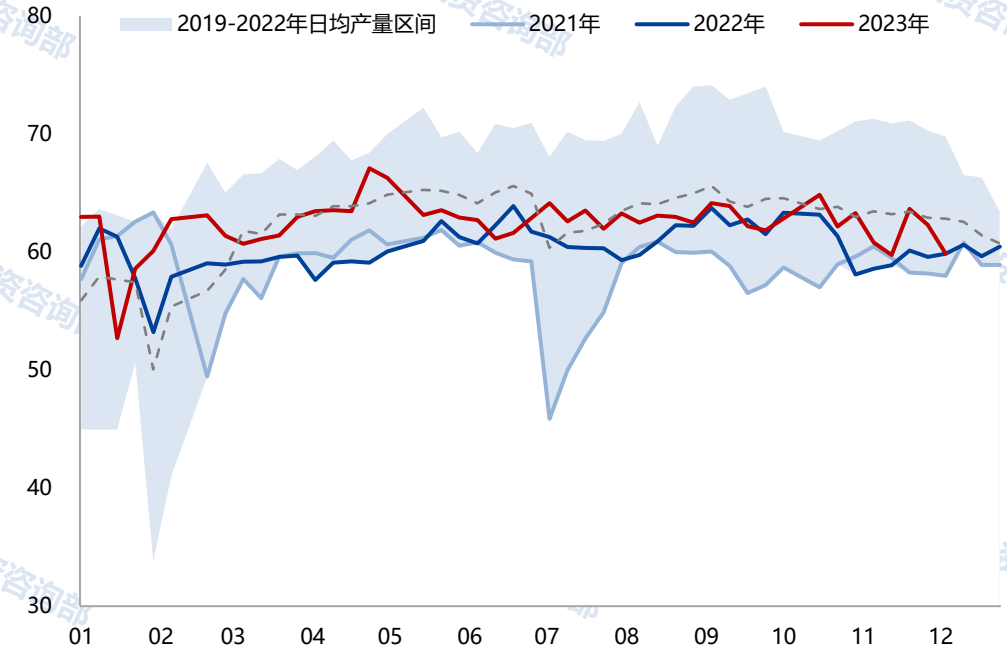
焦煤库存处于相对低位，基本面积极因素占优

供应方面，产地安监高压下各地煤矿事故依然屡见不鲜，本周国务院安全生产委员会督导推进山西矿山安全生产工作，坑口安全检查频率及强度势必再度增强，农历新年前原煤产出维持收紧预期，带动洗煤厂产能利用率同步下滑，焦精煤供应继续缩减。

### 安监高压下煤矿事故频发

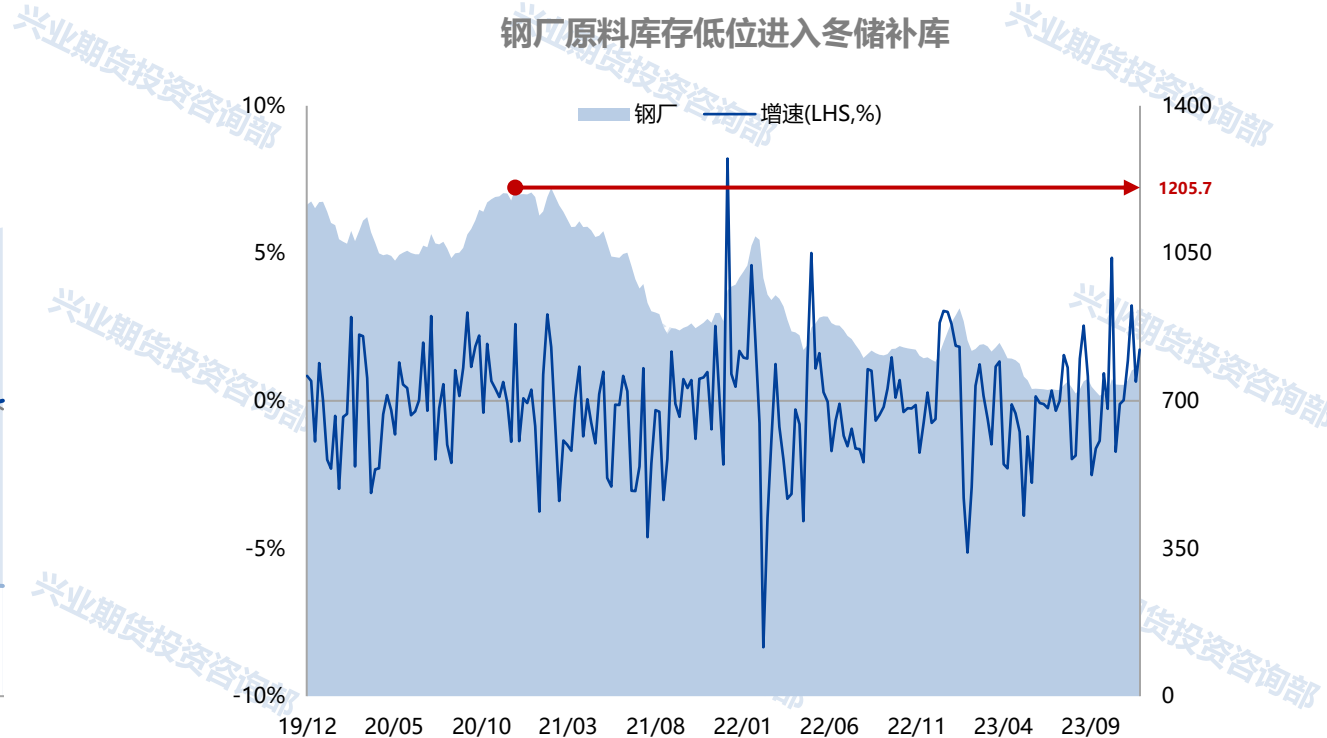
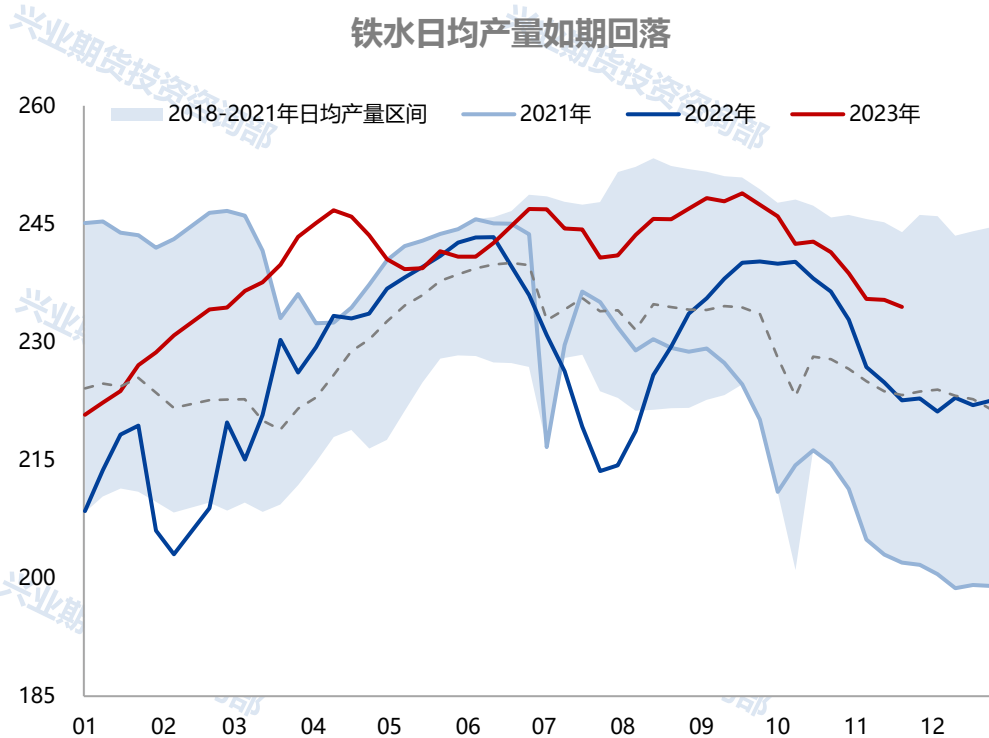
时间	省份	公司	矿井	事故原因
11月28日	黑龙江双鸭山	黑龙江龙煤双鸭山矿业有限责任公司	双阳煤矿	冲击地压事故
11月24日	内蒙古赤峰	内蒙古平庄煤业(集团)有限责任公司	老公营子煤矿	运输事故
11月21日	山西吕梁	山西吕梁中阳付家焉煤业有限公司	-	机电事故
11月16日	山西吕梁	山西吕梁离石永聚煤业有限公司	-	火灾事故
11月15日	山西临汾	山西华宁焦煤有限责任公司	-	顶板事故
11月1日	陕西榆林	陕煤集团神木张家峁矿业有限公司	张家峁煤矿	顶板事故

### 洗煤厂焦煤日均产量随之下滑



# 黑色金属品种策略（焦煤）：需求兑现预期企稳，下游原料冬储陆续开启

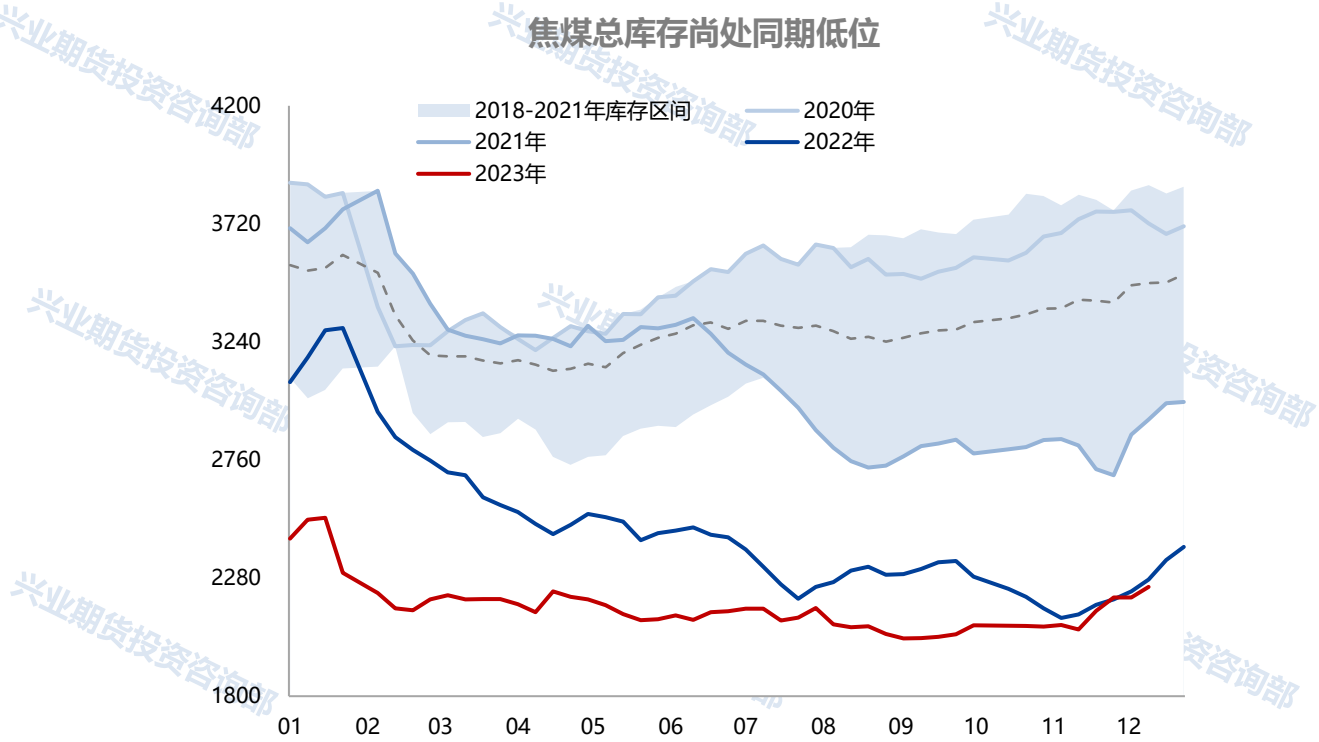
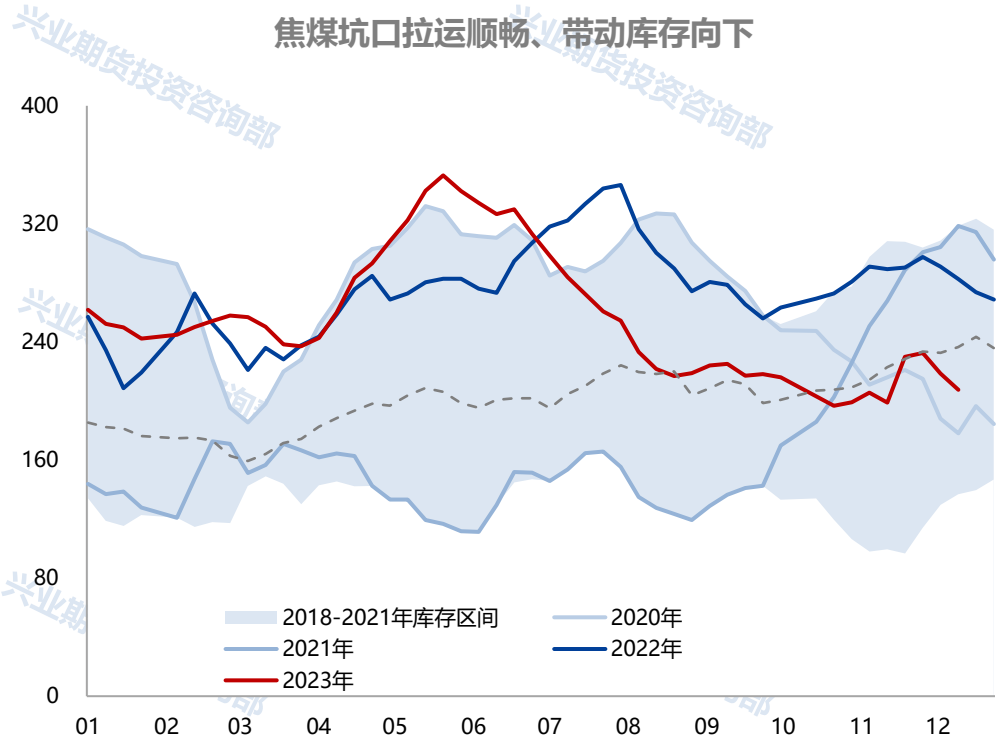
需求方面，铁水日产延续小幅回落态势、但尚处于季节性高位水平，终端需求兑现预期企稳，而原料冬储已然开启，钢焦补库意愿逐步增强，焦煤坑口竞拍环节氛围活跃，成交价格持续攀升，采购需求表现乐观。





## 黑色金属品种策略（焦煤）：焦煤库存处于相对低位，基本面积积极因素占优

- 库存方面，下游提货积极加速矿山去库，而钢焦整体库存水平依然处于同期低位、补库持续性及强度或有增强，焦煤库存结构不断优化。
- 综合来看，冬储启动使得焦煤需求增量预期兑现，各环节库存尚处低位，下游采购推升贸易价格，而原煤供应仍不时受制于产地安监高压局势，基本面积积极因素对焦煤价格驱动的指引依然上行。



# 棉花

CF

01

美棉供应仍有支撑，需求压力有所稀释

02

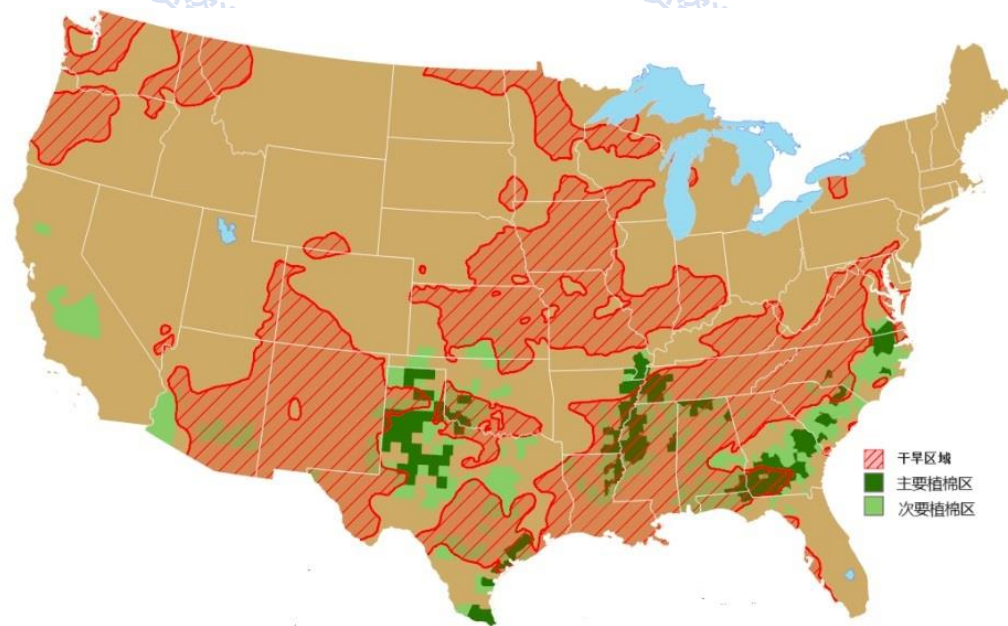
国内终端消费或复苏，海外服装去库尾声强化外需

03

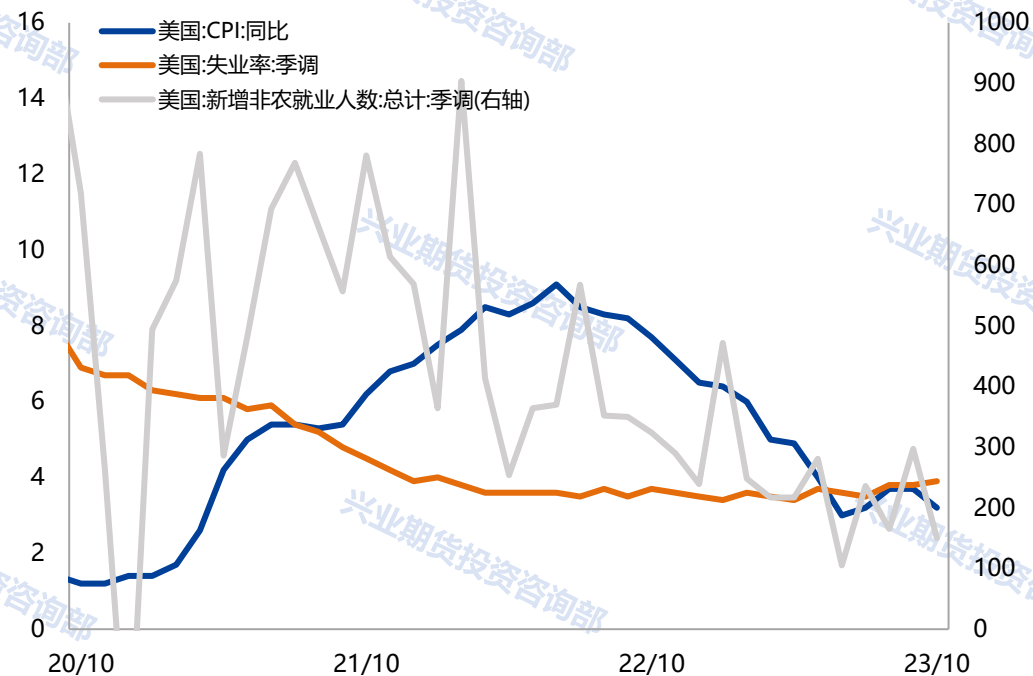
期权情绪转为看多，卖出看跌即将止盈

- 供应端美棉多地干旱水平仍处于近年偏高位置，虽有降雨但旱情转好程度有限，全美约45%的植棉区受旱情困扰，对价格支撑预期较强。
- 美国多项关键经济数据均指向通胀放缓，软着陆预期升温，提振市场情绪，稀释美棉需求端压力。

### 美棉供应端干旱对价格支撑较强

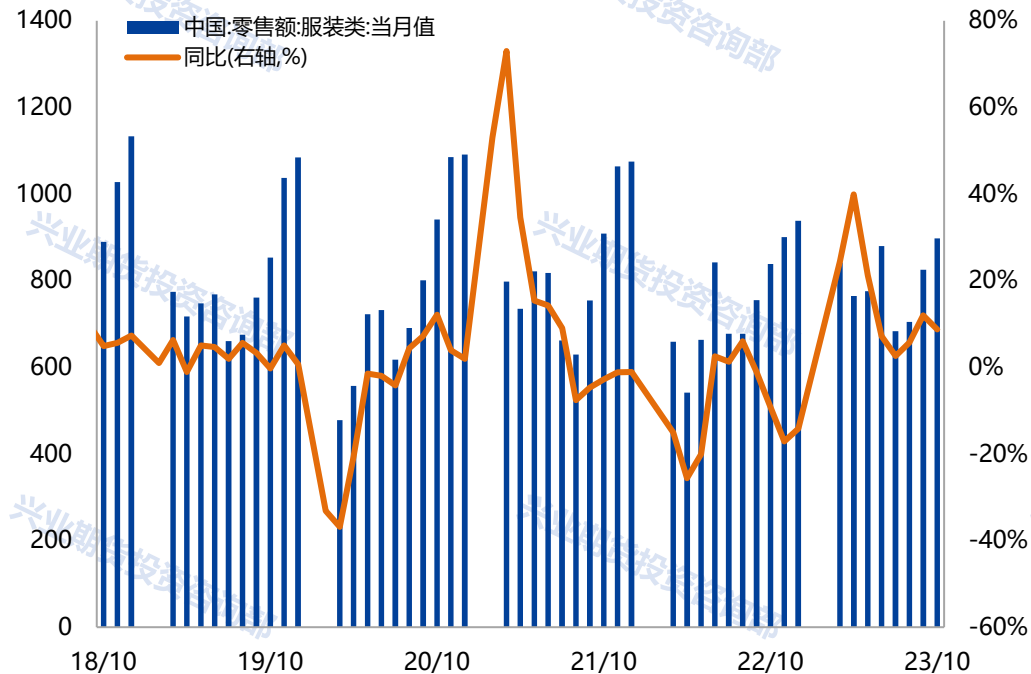


### 美国经济软着陆预期升温

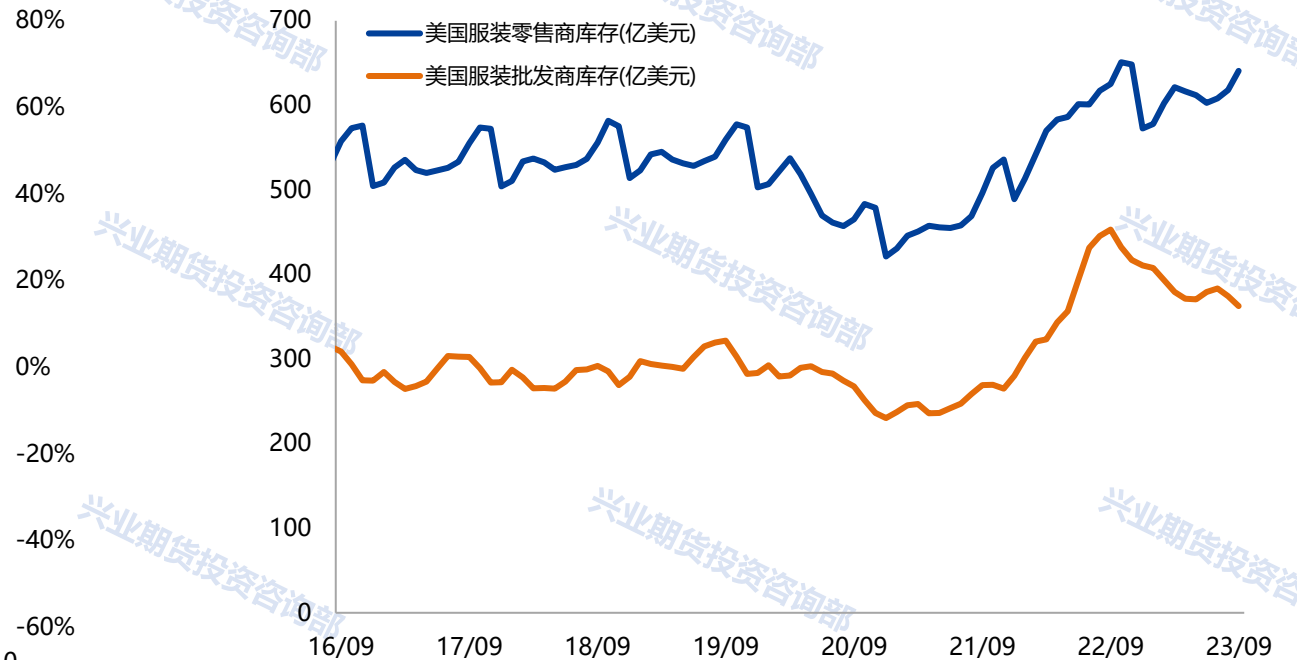


- 国内消费已进入底部，在宏观政策宽松的情况下，服装终端消费或逐步复苏。
- 美国批发商库存情况看，同比已接近往年水平，且本轮去库已持续一年时间、或已进入尾声，预计未来将开启补库，有利于棉花外贸需求。

### 宽松宏观环境下，服装终端消费或复苏



### 美国服装库存去库周期或即将进入尾声



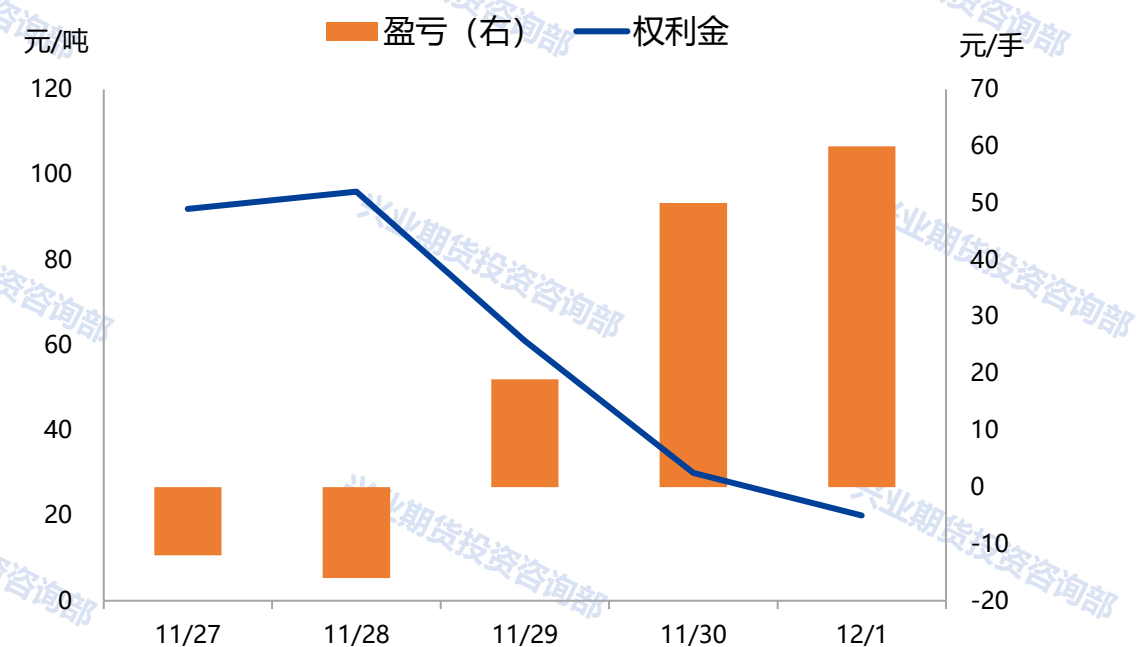
□ 上周期货20日历史波波动率由17%下降至14%，主力平值隐含波动率维持在18%。最新持仓量PCR显示看多，成交量PCR显示看空，不同行权价的成交量和隐含波动率结构都反映看多。综上，棉花期权波动率偏低，情绪由看空转为看多。

□ 棉花期货下方存在较强支撑，近一周期货价格触底反弹。由于期权临近到期，CF401P14600时间价值加速衰减，卖出看跌策略的权利金盈利比例已经超过75%，未来达到90%盈利目标后及时止盈。

期权主要指标（截至12.1）

	成交量PCR	持仓量PCR	历史波动率	隐含波动率
数值	0.79	0.63	14.2%	18.3%
百分位	68%	33%	22%	28%
说明	看空情绪	看多情绪	波动率低	波动率低

棉花卖出看跌期权盈亏追踪（截至12.1）



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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做任何保证，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，投资者据此做出的任何形式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，未经书面授权，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，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

致  
谢



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

网：[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo,  
315040, China

Tel: 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386