

8 月股指 盈利主导市场 延续结构分化

兴证期货金融研究团队

2017 年 8 月 2 日星期三

刘文波

投资咨询资格编号：Z0010856

期货从业资格编号：F0286569

高歆月

期货从业资格编号：F3023194

尚芳

期货从业资格编号：F3013528

联系人：高歆月

gaoxy@xzfutures.com

021-20370976

内容提要

● 行情回顾

7 月共 21 个交易日，沪指整体来看震荡走高，最终月线小幅收涨。纵观七月行情，经济基本面稳中有进为股票市场提供支撑，中报预告业绩向好，市场从估值修复转向盈利修复，投资者情绪有所提升，周期股接力蓝筹板块强势领涨，指数震荡走高。板块方面，板块之间分化较大，其中有色金属、钢铁、采掘、化工等板块领涨，医药生物、计算机、传媒及公用事业等板块领跌。最终，7 月上证综指涨 80.60 点涨幅为 2.52% 至 3273.03 点，沪深 300 指数涨 71.07 点涨 1.94% 至 3737.87 点。

● 总结展望

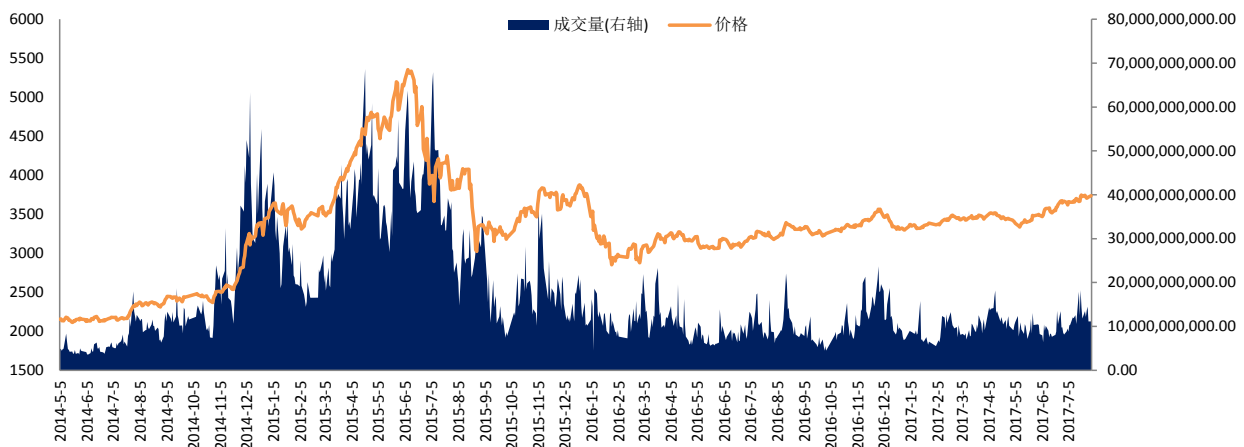
综合来看，宏观经济整体延续增长态势，企业盈利提高，中报业绩明显好转，未来下行风险低于市场预期。金融工作会议及中央政治局会议陆续强调防风险，定调资金面中性，缓解流动性压力，估值回归理性后市场转向盈利修复。股市下方支撑力度较强，但增量资金入场仍不明朗，资金仍在板块间轮动，热点扩散至估值与业绩相匹配的二线蓝筹及成长龙头股。中报盈利主导市场，短线可股票多头思路配置业绩向好股。中长期仍坚持价值投资，继续关注金融及大消费板块。短期来看，沪指来到 3300 点下方，上方存在大量套牢盘，存量资金博弈下继续跷跷板走势，大盘仍将维持震荡格局，市场结构性分化明显。期指方面，目前 IH 近远月合约均现平水，市场对价值股预期继续理性修复，IF 及 IC 合约贴水有望进一步修复，关注盘中基差相对较大时做窄机会，短期重点关注 IF 合约期现反套机会。中长期仍可坚持多 IH/IF 空 IC 的套利机会。仅供参考。

1. 股指现货分析

1.1 股指现货回顾

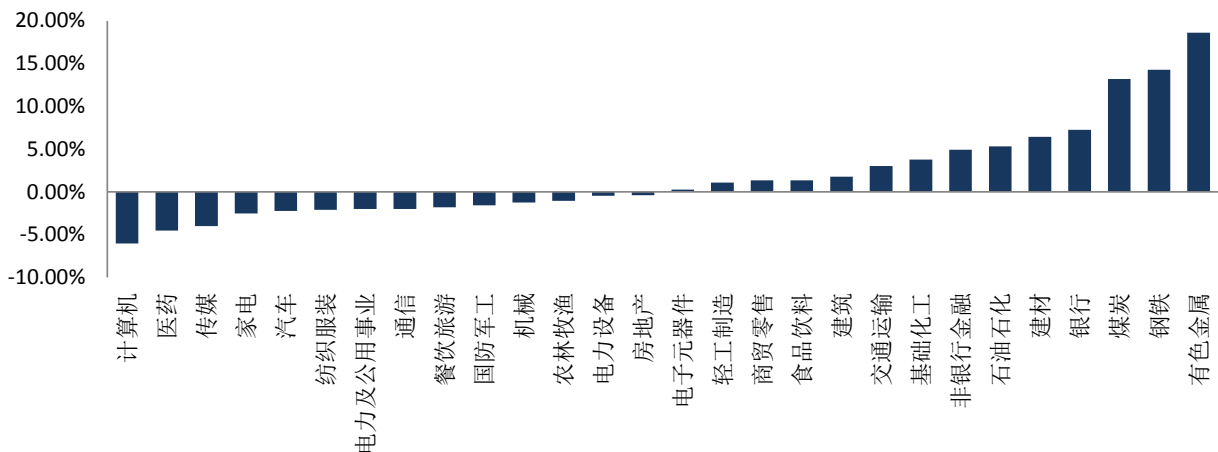
7月共21个交易日，沪指整体来看震荡走高，最终月线小幅收涨。纵观七月行情，经济基本面稳中有进为股票市场提供支撑，中报预告业绩向好，市场从估值修复转向盈利修复，投资者情绪有所提升，周期股接力蓝筹板块强势领涨，指数震荡走高。板块方面，板块之间分化较大，其中有色金属、钢铁、采掘、化工等板块领涨，医药生物、计算机、传媒及公用事业等板块领跌。最终，7月上证综指涨80.60点涨幅为2.52%至3273.03点，沪深300指数涨71.07点涨1.94%至3737.87点。

图 1：沪深 300 价格及成交量



数据来源：兴证期货研发部，WIND

图 2：沪深 300 分类行业月涨跌幅



数据来源：兴证期货研发部，WIND

表1 我国及全球市场近期表现					
	指数水平	最近一周	年至今	%高于或低于日均线	
				30日	60日
我国主要指数					
沪深300指数	3770.383	1.366396	13.90607	-2.40%	-5.23%
上证综指	3292.638	1.509047	6.089644	-2.46%	-4.05%
深证综指	1882.468	1.832521	-4.400128	-0.34%	-1.44%
上证50	2681.805	1.465406	17.26821	-3.51%	-6.43%
中证500	6286.536	2.160319	0.3657729	-2.49%	-4.19%
上海B股	335.4199	1.838142	-1.866801	-2.06%	-3.04%
深圳B股	1182.132	0.6830224	4.82685	-2.08%	-4.73%
恒生指数	27540.23	2.562855	25.17968	-4.80%	-5.96%
国企指数	11024.13	2.238668	17.34201	-3.95%	-4.53%
MSCI全球指数表现					
亚洲市场	161.3339	1.333593	19.46818	-2.92%	-3.97%
亚洲市场除日本	657.7013	0.7420163	27.87286	-3.08%	-4.49%
美国市场	2358.73	-0.06185695	10.77177	-1.14%	-1.84%
欧洲市场	128.3478	-0.1302552	4.776535	0.77%	1.83%
日本市场	968.1	0.6152703	5.919034	-0.61%	-1.56%
沪深300分类指数					
能源	1919.328	0.8913175	10.21656	-1.93%	-3.87%
材料	2549.048	5.971438	25.52032	-8.42%	-12.84%
工业	2631.685	1.041459	5.377503	-1.99%	-3.69%
可选	5369.063	-1.204876	15.78122	0.99%	-1.93%
消费	10794.63	0.8373919	30.26252	-2.27%	-5.10%
医药	8877.724	-0.2379554	11.36436	2.69%	2.33%
金融	6284.459	1.802118	14.41092	-3.83%	-7.36%
信息	2043.133	1.630552	8.304311	-0.07%	-2.26%
电信	3103.549	0.4872751	10.45423	0.11%	-2.69%
公用	2037.965	0.9719812	15.60915	-0.51%	-1.23%
资料来源: Bloomberg, 兴业期货研发部					

数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

2. 股指期货回顾

2.1 各期货合约全线收涨

截止到7月31日,以收盘价计算,7月各期货合约全线收涨。IF1708 合约上涨 2.34%至 3722.2 点; 合约 IF1709 合约上涨 2.26%收盘至 3712.8 点, IF1712 上涨 2.03%收盘至 3678.0 点; IF1803 收盘至 3654.8 点。IH1708 合约上涨 4.71%至 2638.6 点; 合约 IH1709 合约上涨 4.90%收盘至 2638.4 点, IH1712 上涨 5.48%收盘至 2639.8 点; IH1803 收盘至 2641.2 点。IC1708 合约上涨 3.36%至 6265.6 点; 合约 IC1709 合约上涨 3.21%收盘至 6215.0 点, IC1712 上涨 2.85%收盘至 6079.2 点; IC1803 收盘至 5975.2 点。

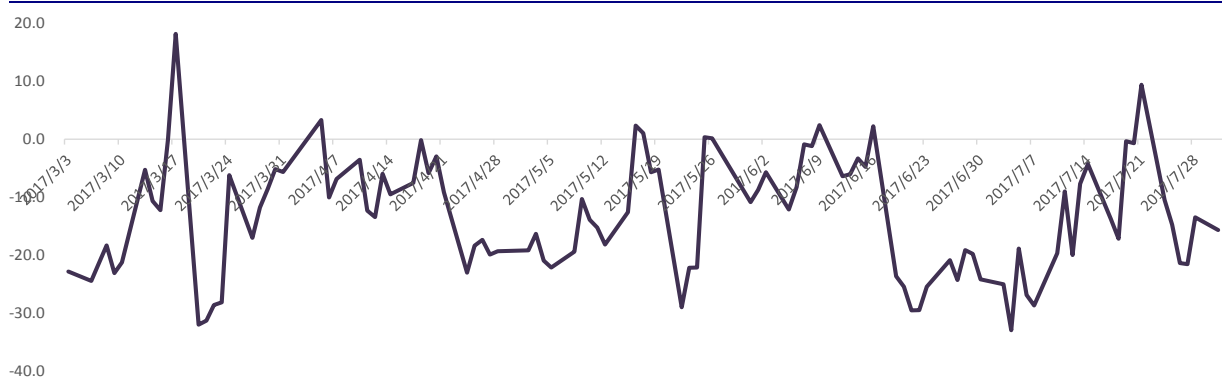
2.2 期货合约总成交量情况

截止到7月31日，IF1708合约成交了12.34万手；IF1709合约成交了3.31万手；IF1712合约成交了7744手；IF1803合约成交711手。IH1708合约成交了9.13万手；IH1709合约成交了2.52万手；IH1712合约成交了6552手；IH1803合约成交457手。IC1708合约成交了11.02万手；IC1709合约成交了2.65万手；IC1712合约成交6406手；IC1803合约成交651手。

2.3 期货合约总持仓量情况

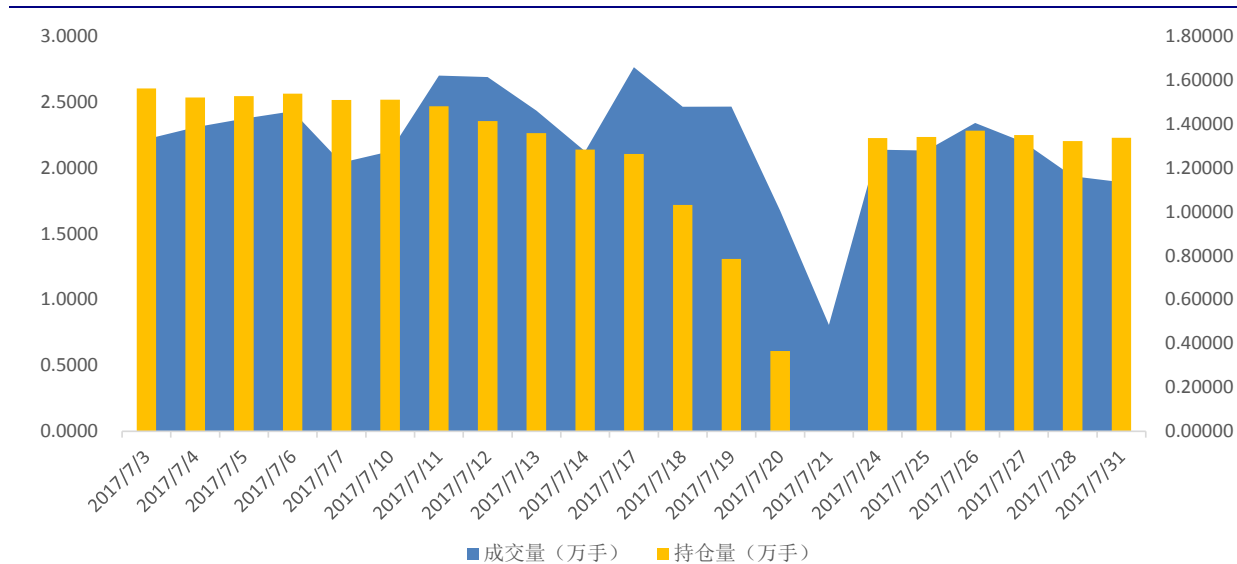
截至7月31日，合约IF1708持仓2.23万手；IF1709持仓1.41万手；IF1712持仓3530手；IF1803持仓284手。合约IH1708持仓1.42万手；IH1709持仓7585手；IH1712持仓3062手；IH1803持仓222手。合约IC1708持仓1.89万手；IC1709持仓1.01万手；IC1712持仓2773手；IC1803持仓278手。

图 3：期指 IF 当月合约价差变化



数据来源：兴证期货研发部，Bloomberg

图 4：IF 当月合约本月成交持仓情况



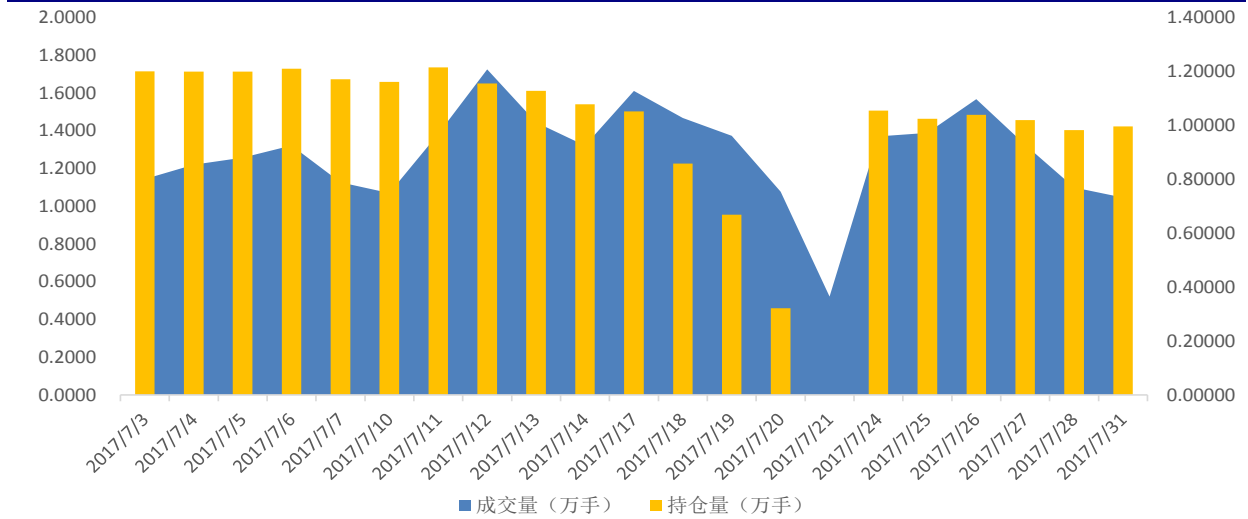
数据来源：兴证期货研发部，Bloomberg

图 5: 期指 IH 当月合约价差变化



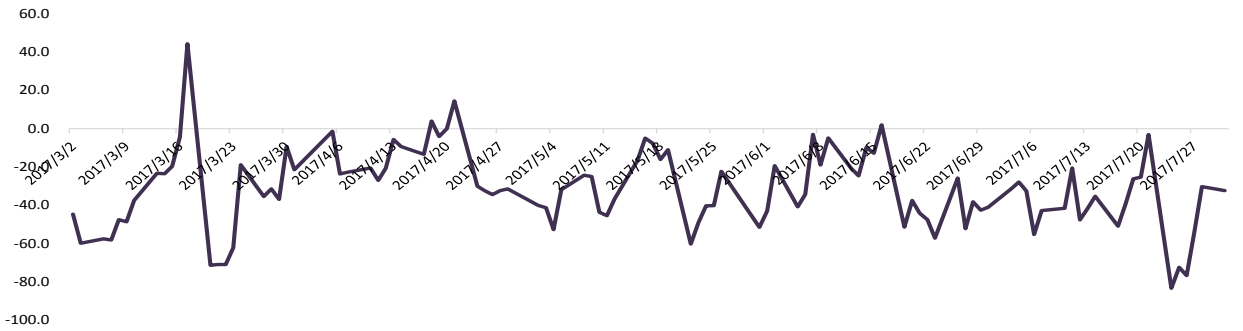
数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

图 6: IH 当月合约本月成交持仓情况



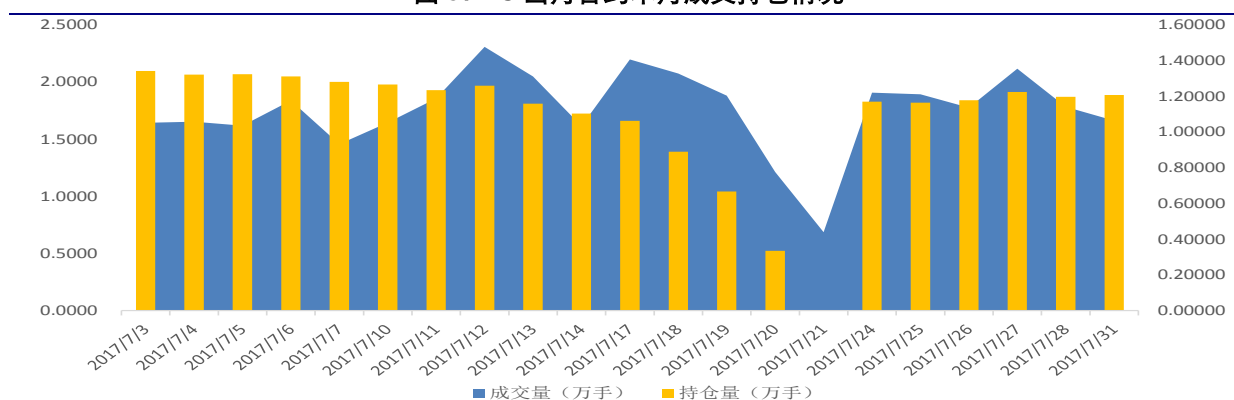
数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

图 7: 期指 IC 当月合约价差变化



数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

图 8: IC 当月合约本月成交持仓情况



数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

3. 市场分析

3.1 经济基本面

从国内经济的宏观层面来看, 二季度宏观经济数据整体继续保持稳中有进。

首先, 二季度 GDP 增速持平一季度高位的 6.9%, 高于市场预期, 上半年实现经济增长 6.9%, 延续了稳中有进、稳中向好的发展态势, 其中工业部门的贡献有所上升, 未来预计我国经济增长继续平稳着陆, 良好环境支撑股市的基本面。

从经济的三驾马车来看, 消费、投资、出口均平稳回升, 6 月社会消费品零售总额继续回升, 同比增长 11.0%, 比 5 月增速提高了 2.6 个百分点; 6 月固定资产投资当月增速 8.8%, 比 5 月增速提高了 0.9 个点; 出口同比增长 11%, 比 5 月增速提高了 0.3 个点。显示经济的三驾马车均呈现稳中有进的表现, 虽楼市受限后房地产销售存在缓中趋降的态势, 预计基建及制造业有望对冲房地产下行影响, 下行风险平稳趋缓, 大概率好于市场预期。

PMI 数据方面, 7 月份, 中国制造业采购经理指数录得 51.4%, 比上月小幅回落 0.3 个百分点, 与上半年均值基本持平, 连续十个月处于荣枯线上方。其中, 生产指数、新订单指数比上月有所回落, 虽位于扩张区间, 表明制造业生产及需求增速有所减缓; 原材料库存比上月下降 0.1 个百分点, 主要原材料库存量持续下降; 从业人员及供应商配送时间指数比上月小幅回升, 制造业企业用工量降幅有所收窄, 同时原材料供应商交货时间有所加快。而官方非制造业 PMI 录得 54.5, 比上月小幅回落 0.4 个百分点, 延续平稳扩张态势。而 7 月财新中国制造业采购经理人指数 (PMI) 为 51.1, 高于 6 月 0.7 个百分点, 创四个月新高, 制造业运行连续两月出现改善。从 PMI 数据来看, 宏观经济生产仍处向好区间。

另外, 工业利润延续良好增长态势。6 月份规模以上工业增加值同比实际增长 7.6%, 较上月同比增加 1.1 个百分点。6 月份, 规模以上工业企业利润同比增长 19.1%, 增速比 5 月份加快 2.4 个百分点, 受供给侧改革推动, 生产销售增长加快, 企业盈利持续好转。

物价水平方面, 6 月 CPI 同比上涨 1.5%, 涨幅与上月持平, 环比下降 0.2%, 降幅比上月扩大 0.1 个百分点, 主要是受鲜果、鲜菜、猪肉等食品价格下降影响。整体来看, 扣除食品和能

源的核心 CPI 同比上涨 2.2%，下半年物价将延续温和平稳的态势。PPI 同比上涨 5.5%，持平上月；环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。年内 PPI 同比高位回落的趋势延续，但部分金属、化工等行业出现价格反弹，将使得下半年下行走势趋缓。

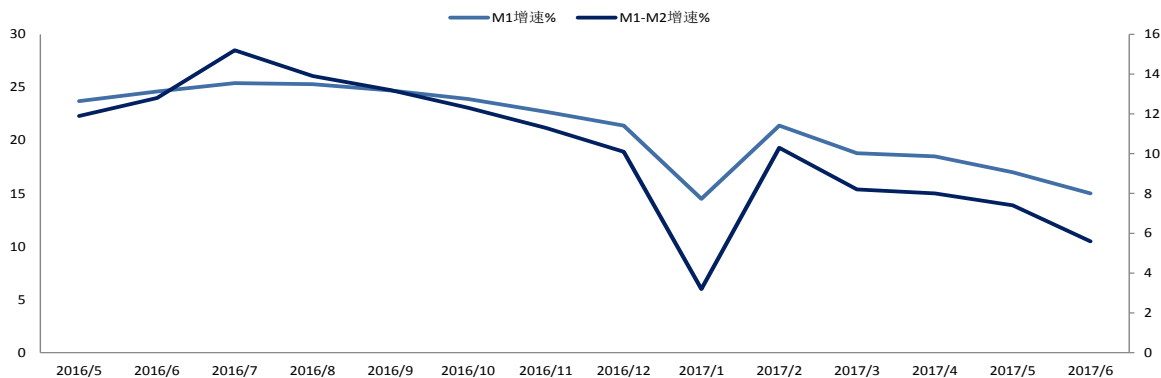
整体来看，数据显示宏观经济整体延续稳中有进的增长态势，供给侧改革效果进一步展现，消费、投资及出口均有所好转，工业经济稳健增长，企业经营效益显著提高。中长期来看宏观经济仍处于 L 型转型，未来需要关注企业盈利改善的持续性。短期宏观基本面稳中向好，下行风险低于市场预期，加上政府多次强调防系统性风险，市场估值修复后进入盈利修复模式。

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
07/03/2017 09:45	财新中国PMI制造业	Jun	49.8	50.4	49.6	--
07/05/2017 09:45	财新中国PMI综合	Jun	--	51.1	51.5	--
07/05/2017 09:45	财新中国PMI服务业	Jun	--	51.6	52.8	--
07/07/2017 16:00	外汇储备	Jun	\$3061.0b	\$3056.8b	\$3053.6b	--
07/10/2017 09:30	CPI 同比	Jun	1.60%	1.50%	1.50%	--
07/10/2017 09:30	PPI 同比	Jun	5.50%	5.50%	5.50%	--
07/12/2017 16:00	货币供应M2同比	Jun	9.50%	9.40%	9.60%	--
07/12/2017 16:00	货币供应M1年同比	Jun	15.90%	15.00%	17.00%	--
07/12/2017 16:00	货币供应M0年同比	Jun	6.80%	6.60%	7.30%	--
07/12/2017 16:00	New Yuan Loans CNY	Jun	1300.0b	1540.0b	1110.0b	--
07/12/2017 16:00	总融资人民币	Jun	1500.0b	1780.0b	1060.0b	1065.9b
07/13/2017 10:01	外国直接投资同比人民币	Jun	--	2.30%	-3.70%	--
07/13/2017 11:20	出口同比人民币	Jun	14.60%	17.30%	15.50%	--
07/13/2017 11:20	进口同比人民币	Jun	22.30%	23.10%	22.10%	--
07/13/2017 11:20	贸易余额人民币	Jun	275.10b	294.30b	281.60b	--
07/13/2017 11:20	出口同比	Jun	8.90%	11.30%	8.70%	8.30%
07/13/2017 11:22	进口同比	Jun	14.50%	17.20%	14.80%	14.50%
07/13/2017 11:22	贸易余额	Jun	\$42.60b	\$42.80b	\$40.81b	\$40.49b
07/17/2017 10:00	GDP 同比	2Q	6.80%	6.90%	6.90%	--
07/17/2017 10:00	GDP经季调季环比	2Q	1.70%	1.70%	1.30%	--
07/17/2017 10:00	GDP年迄今同比	2Q	6.80%	6.90%	6.90%	--
07/17/2017 10:00	零售销售额同比	Jun	10.60%	11.00%	10.70%	--
07/17/2017 10:00	社会消费品零售	Jun	10.30%	10.40%	10.30%	--
07/17/2017 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Jun	8.50%	8.60%	8.60%	--
07/17/2017 10:00	工业产值 同比	Jun	6.50%	7.60%	6.50%	--
07/17/2017 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Jun	6.70%	6.90%	6.70%	--
07/18/2017 09:30	China June Property Prices					
07/20/2017 10:00	FX Net Settlement - Clients CNY	Jun	--	-92.3b	-85.2b	--
07/24/2017 21:00	Conference Board China June Leading Economic Index					
07/27/2017 09:00	Swift全球支付人民币	Jun	--	1.98%	1.61%	--
07/27/2017 09:30	Industrial Profits YoY	Jun	--	19.10%	16.70%	--
07/31/2017 09:00	制造业采购经理指数	Jul	51.5	51.4	51.7	--
07/31/2017 09:00	非制造业采购经理指数	Jul	--	54.5	54.9	--
08/01/2017 09:45	财新中国PMI制造业	Jul	50.4	--	50.4	--
08/03/2017 09:45	财新中国PMI综合	Jul	--	--	51.1	--
08/03/2017 09:45	财新中国PMI服务业	Jul	--	--	51.6	--
08/07/2017	外汇储备	Jul	\$3069.0b	--	\$3056.8b	--
08/07/2017	BoP Current Account Balance	2Q P	--	--	\$18.4b	--

数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

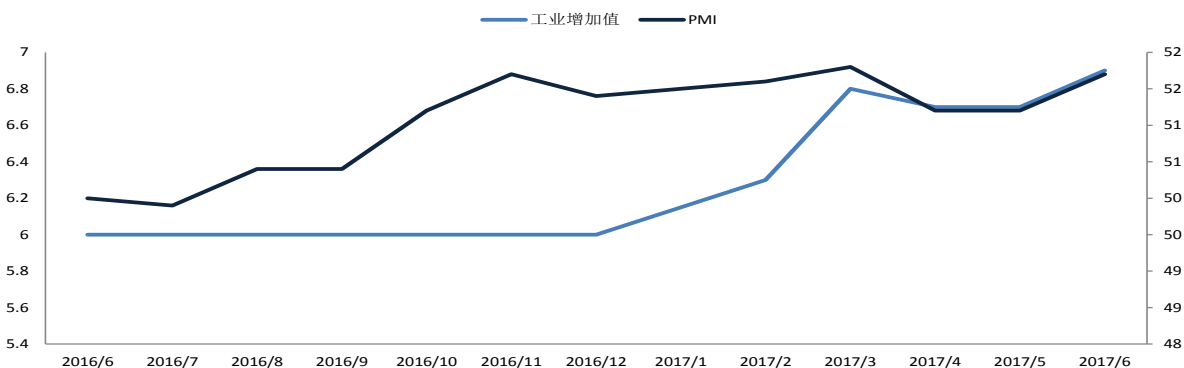
数据来源：兴证期货研发部，Bloomberg

图 9：M1、M2 增速



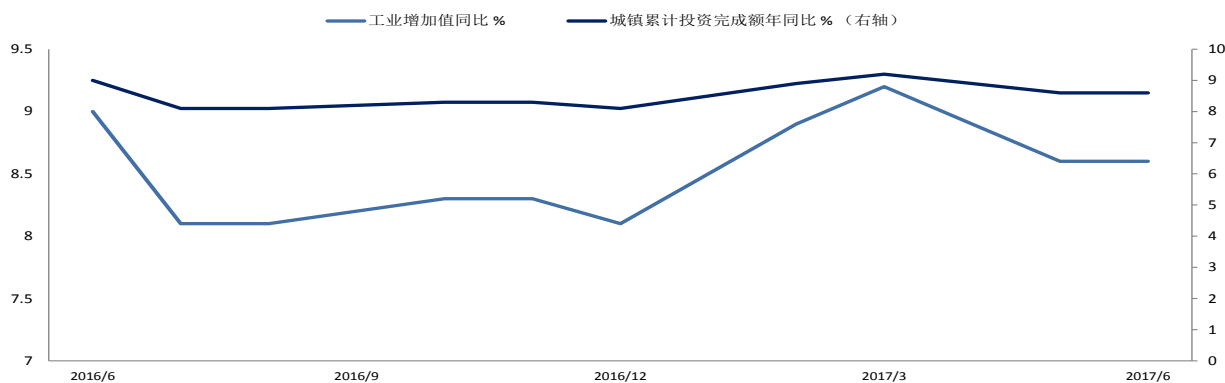
数据来源：兴证期货研发部，Bloomberg

图 10: PMI 以及工业增加值 走势图



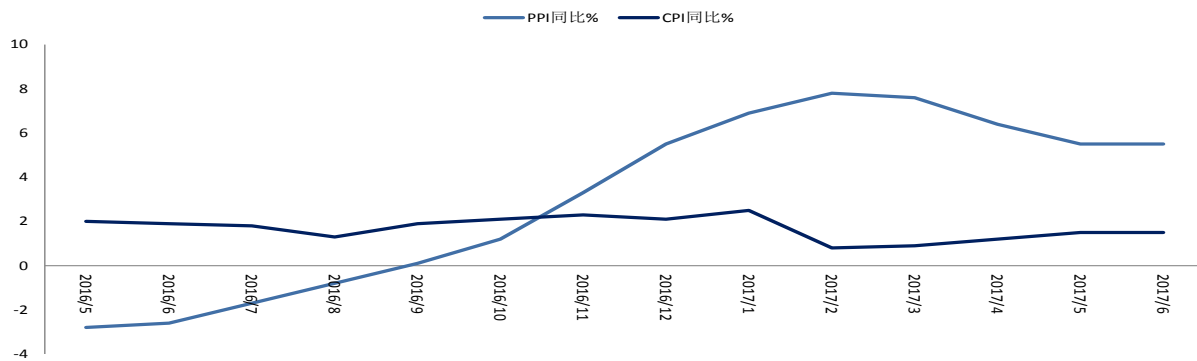
数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

图 11: 工业增加值和城镇累计投资完成额增长



数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

图 12: CPI 以及 PPI 走势



数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

3.2 政策面

7月市场重要会议较多，金融工作会议及中央政治局会议陆续召开。

整体来看，金融工作会议释放七项重大信号。本次会议是由习近平主席主持，同时有五名政治局常委出席，规格空前，反映出政策层对本次会议的重视程度之高。会议的基调是“防风险”，无论是从对防范系统性风险的定调，还是从对待资本项目可兑换、互联网金融等的理性态度，都能反映出高层的“防风险”的态度。第二，此次会议通稿中明确指出，“要推动经济去杠杆，坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系，要把国有企业降杠杆作为重中之重，抓好处置僵尸企业工作。”反而，通稿中关于金融部门并未表示“去杠杆”，而是强调严监管。第三，本次会议明确指出，设立国务院金融稳定发展委员会，在国务院层面设置统筹监管机构，一行三会仍然相对独立。第四，会议确认监管模式为“功能监管、行为监管”，首次在如此高规格的层面对监管模式的改变进行确认，标志着监管模式的重大转变，这意味着，“父爱主义”、“监管真空”、“监管套利”等一直存在的监管问题有可能得到根本改善。第五，此次会议对互联网金融仅涉及一句“加强互联网金融监管”，政策层的表态明显负面，而对于被市场普遍看空的“中小金融机构”，此次会议却大力支持。同时，资本账户开放的方向不变，但节奏有所放缓，突出强调了稳中推进。另外，在本次会议中，“稳健中性的货币政策”改变为“稳健的货币政策”，并多次强调“降低实体经济融资成本”，显示货币政策不会收紧。会议结束后第一个交易日，两市急剧下挫，尤其是创业板一度暴跌近5%，拖累各大指数全线跳水，虽然大金融强势拉升支撑大盘，但个股整体依旧普跌，体现市场对中央强调把直接融资尤其是股权融资放在更突出的位置，再次定调坚定不移推进IPO的反应。

政治局会议方面，中央对经济形势的判断，好于预期，肯定了上半年经济增长稳中有进的成绩，强调要站在经济长周期和结构优化升级的角度，确保供给侧结构性改革得到深化，推动经济结构调整取得实质性进展；确保守住不发生系统性金融风险的底线，保持社会大局稳定，尽职尽责为党的十九大召开创造良好环境。同时会议也强调深入扎实整治金融乱象，加强金融监管协调，提高金融服务实体经济的效率和水平，确保守住不发生系统性金融风险的底线。

中报方面，截止7月31日，沪深两市共有377家公司已公布半年报，其中主板（不含中小板）162家，中小板176家，创业板39家。具体来看，主板（不含中小板）中共有162家企业公布中报，其中129家公司的业绩同比保持增长，33家公司业绩同比下滑。*ST匹凸、京蓝科技、三峡新材三家公司的业绩同比增速最快，南京高科、吉林森工、岷江水电三家公司的业绩同比下降最快，而滨化股份、三峡新材、吉林化纤三家公司的净利润同比增长最快。中小板中共有176家企业公布中报，其中158家公司的业绩同比保持增长，18家公司业绩同比下滑。冠福股份、新光圆成、传化智联三家公司的业绩同比增速最快，黑牛食品、黔源电力、大力科技三家公司的业绩同比下降最快，而超华科技、道明光学、凯美特气三家公司的净利润同比增长最快。创业板中共有39家企业公布中报，其中33家公司的业绩同比保持增长，6家公司业绩同比下滑。恒通科技、力源信息、四方达三家公司的业绩同比增速最快，光一科技、东方财富、易世达三家公司的业绩同比下降最快，而力源信息、恒通科技、四方达三家公司的净利润同比增长最快。整体来看，钢铁、煤炭、有色、化工等周期板块业绩表现较好，企业盈利水平明显改善。

股票供应方面，七月股市震荡走高，市场情绪有所提升期间，IPO审核趋势有所加快，至7

月 31 日，证监会连续每周核发 9 家企业 IPO 批文，且主板及创业板发审委合并后，预计未来新股审核效率将继续提高，继续压制高估值及次新板块。从解禁市场来看，八月市场共有 109 家公司限售股陆续解禁，合计解禁量 210.5 亿股，按 7 月 28 日收盘价计算，解禁市值为 2374.09 亿元，均较 7 月有所增加，其中江苏银行、方正证券、东旭光电、美都能源、宏达股份限售股解禁数量均超 10 亿股。

3.3 流动性

资金流动性方面，上半年在去杠杆的背景下，货币政策坚持稳健中性，维护流动性基本稳定，实现货币信贷和社会融资规模平稳增长。

信贷数据高于预期，结构继续优化。上半年金融机构对实体经济发放的本外币贷款为 8.26 万亿元，比上年同期多增 1.15 万亿元。同时，股票融资少于上年同期，上半年非金融企业境内股票融资 4702 亿元，比上年同期少 1321 亿元。6 月新增人民币贷款达 1.54 万亿元，高于市场预期水平。上半年社会融资规模增量累计为 11.17 万亿元，比上年同期多 1.36 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 8.21 万亿元，同比多增 7288 亿元，占同期社会融资规模的 73.5%，体现金融机构对实体经济发放的人民币贷款同比多增。

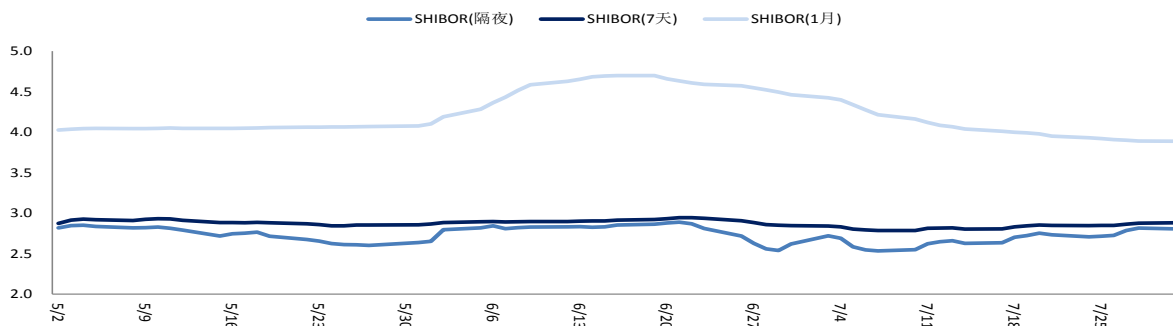
货币投放方面，M1 及 M2 增速均继续回落。6 月末 M2 余额 163.13 万亿元，同比增长 9.4%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 2.4 个百分点，M1 货币供应同比 15%，前值 17%。剪刀差继续缩小，但由于货币政策稳健中性货币以及金融监管的全面加强，预计 M2 增速在未来仍将保持较低水平，大幅反弹可能性较小。

自 6 月下旬起，市场利率从高位回落，好于市场预期，央行通过公开市场操作呵护资金面中性，在 7 月企业缴税等影响干扰资金面期间，央行加大流动性投放力度，市场流动性保持平稳，不同期限的 Shibor 利率继续下降，利好了股市在月末的反弹。同时，金融工作会议提到，“稳健中性的货币政策”改变为“稳健的货币政策”，并多次强调“降低实体经济融资成本”，显示货币政策不会收紧，减轻估值压力。

国际市场上，美联储 9 月加息概率较小，符合此前市场预期，美元指数持续走低，人民币汇率延续反弹。

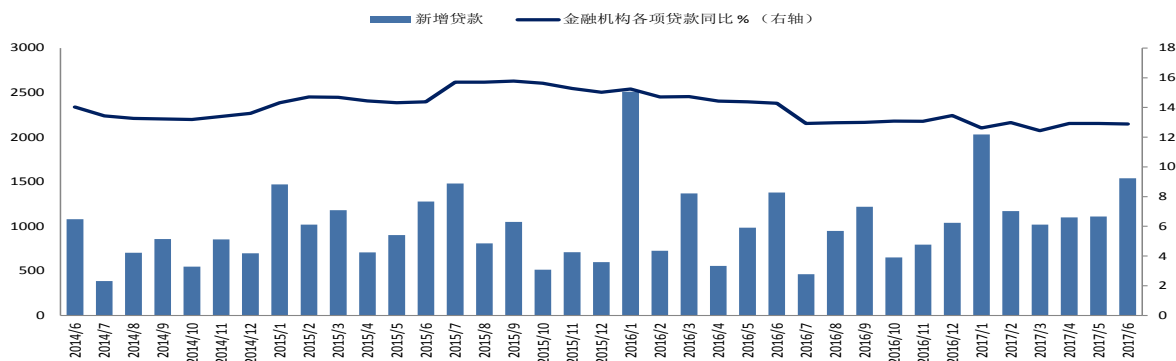
回顾 7 月市场，央行维稳资金面的态度明确，人民币汇率近期表现较强，资金面流动性好于前期，减轻估值压力，助推市场进入盈利修复模式。

图 13: 短期 SHIBOR 走势



数据来源：兴证期货研发部，Bloomberg

图 14: 新增贷款和金融机构各项贷款同比增长



数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

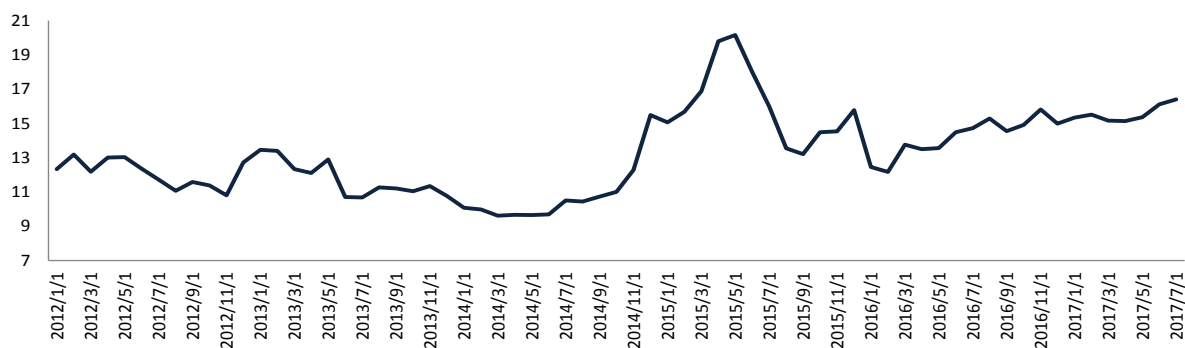
3.4 指数估值

从 2007 年 1 月 4 日到 2017 年 7 月 31 日, 沪深 300 指数整体市盈率的均值是 18.47, 标准差是 8.82; 市净率均值是 2.57, 标准差是 1.27。目前沪深 300 指数的整体市盈率是 16.41, 较上月有小幅上升, 低于均值 0.23 个标准差; 整体市净率是 1.95, 也较上月小幅上升, 低于均值 0.48 个标准差。

2013 年 7 月至 2014 年 7 月, AH 股溢价指数在 100 上下进行徘徊并延续回落, 2014 年 8 月至 2015 年 2 月, 溢价指数出现明显走强, 迅速飙升到 120 点附近, 这主要与股市牛市有关, 2015 年 2 月至 2015 年底, 指数主要在 120-150 左右震荡, 从 2016 年开始, 指数震荡走弱, 2017 年 4 月起有小幅反弹, 7 月主要在 125 至 128 之间波动; 金融板块 7 月继续走强, 行业指数的整体市盈率继续上升, 今年 7 月涨至 10.91 左右。

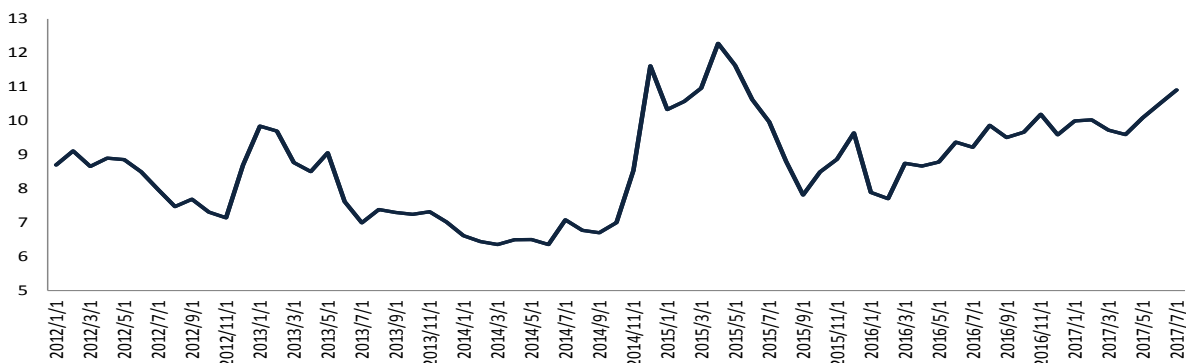
从风格表现来看, 7 月大盘股的市盈率有所上升, 而中小盘股市盈率也有所反弹, 目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的 2.11 倍, 估值比小幅回升, 这主要是因为 7 月中小盘股的阶段表现略强于大盘股。

图 15: 沪深 300 指数市盈率走势



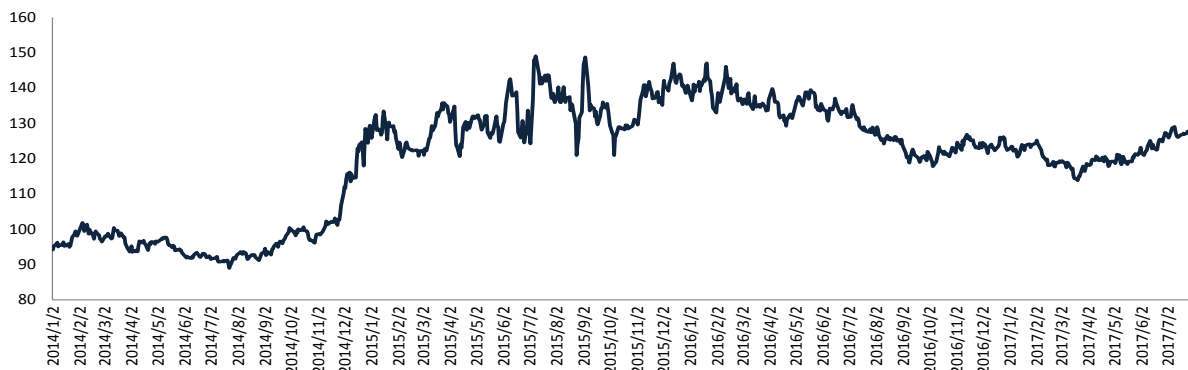
数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

图 16: 金融指数市盈率走势



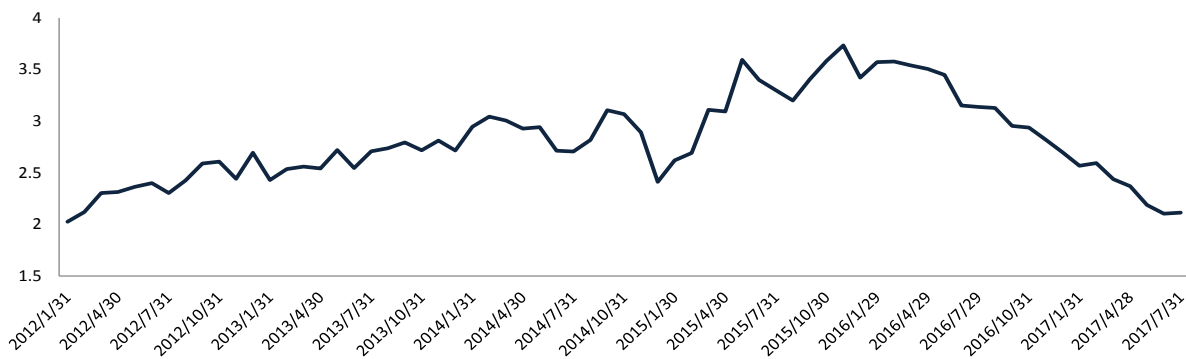
数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

图 17: A-H 股溢价走势



数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

图 18: 中小盘与大盘估值比率



数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

4. 总结展望

纵观七月行情，沪指整体来看呈现震荡走高的走势，经济基本面稳中有进为股票市场提供支撑，中报预告业绩向好，市场从估值修复转向盈利修复，投资者情绪有所提升，资金出现从追捧上证 50 的蓝筹大盘逐步转向估值及业绩相匹配的二线蓝筹的趋势，强周期股接力蓝筹板块强势领涨，指数震荡走高。

从基本面分析，宏观经济整体延续增长态势，GDP 增速好于市场预期，工业生产持续扩张，供需关系继续改善，市场景气环境持续向好，企业盈利提高，中报业绩明显好转，整体来看，钢铁、煤炭、有色、化工等周期板块业绩表现较好。短期宏观基本面稳中向好，经济 L 型韧性较强，未来下行风险低于市场预期。政策面上，金融工作会议及中央政治局会议陆续召开，继续强调防风险，定调资金面中性，央行维稳资金面的态度明确，缓解流动性压力，估值回归理性后市场转向盈利修复。

综合来看，目前基本面好于市场预期，下方支撑力度较强，但增量资金入场仍不明朗，资金仍在板块间轮动，经济基本面平稳及货币政策稳健中性的环境下，热点扩散至估值与业绩相匹配的二线蓝筹及成长龙头股。中报密集披露期，业绩盈利主导市场，经济基本面好于预期，短期下行风险减缓，短线可股票多头思路配置业绩向好股。中长期仍坚持价值投资，建议选择估值与业绩相匹配的股票，继续关注金融及电子、医药等消费板块。

短期来看，沪指来到 3300 点下方，上方存在大量套牢盘，存量资金博弈下继续跷跷板走势，大盘仍将维持震荡格局，市场结构性分化明显，坚持盈利水平确定的投资标的，把握盈利修复机会。期指方面，目前 IH 近远月合约均现平水，市场对价值股预期继续理性修复，IF 及 IC 合约贴水有望进一步修复，关注盘中基差相对较大时做窄机会，短期重点关注 IF 合约期现反套机会。中长期仍可坚持多 IH/IF 空 IC 的套利机会。仅供参考。

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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

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，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。