

9月股指 机会大于风险 延续多头思路

兴证期货金融研究团队

2017年9月4日星期一

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

8月共23个交易日，沪指整体来看先抑后扬，上旬受经济回落影响消化整固后下旬延续上行态势，最终月线连续三月收涨。纵观八月行情，虽宏观经济数据高位回落，但基本面韧性较强，企业盈利向好，外部地缘政治紧张缓解叠加十九大维稳预期，投资者情绪继续回暖，周期板块与金融板块合力上涨，沪指有效突破3300点，延续上行趋势。各大行业基本收涨，仅石油石化行业收跌，计算机、非银金融、钢铁、通信等行业领涨。最终，8月上证综指涨87.78点涨幅为2.68%至3360.81点，沪深300指数涨84.22点涨2.25%至3822.09点。

● 总结展望

综合来看，目前基本面好于市场预期，下方支撑力度较强，市场看涨热情回暖，热点接力轮动，价值及成长股形成共振，放量突破3300点后打开上行空间。中报披露完毕，业绩盈利主导市场，叠加十九大维稳预期，股票市场机会大于风险，建议继续股票多头思路配置业绩向好股，把握盈利修复机会。短期来看，沪指突破3300点后继续上行，近两周涨幅较大，需要高位震荡消化，但震荡上行趋势未改。期指方面，前期基差贴水大幅修复，显示市场向好预期，目前三大期指主力合约均转为小幅升水状态，且IH各大合约均呈现升水排列，IF及IC远月贴水仍有修复空间，建议继续持多。跨品种套利方面，近期市场全线反弹，价值及成长共振，风格切换周期缩短，跨品种套利风险可能大于单边操作。仅供参考。

1. 股指现货分析

1.1 股指现货回顾

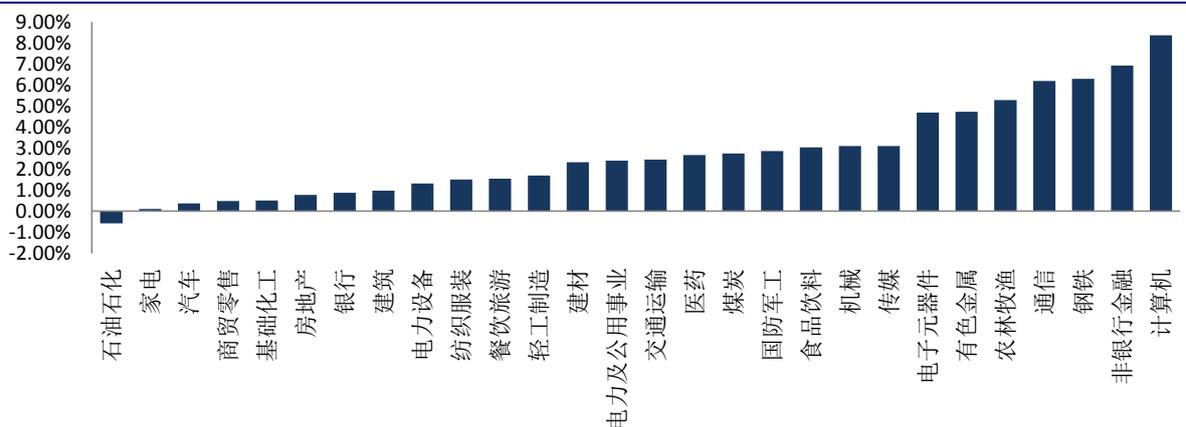
8 月共 23 个交易日，沪指整体来看先抑后扬，上旬受经济回落影响消化整固后下旬延续上行态势，最终月线连续三月收涨。纵观八月行情，虽宏观经济数据高位回落，但基本面韧性较强，企业盈利向好，外部地缘政治紧张缓解叠加十九大维稳预期，投资者情绪继续回暖，周期板块与金融板块合力上涨，沪指有效突破 3300 点，延续上行趋势。各大行业基本收涨，仅石油石化行业收跌，计算机、非银金融、钢铁、通信等行业领涨。最终，8 月上证综指涨 87.78 点涨幅为 2.68% 至 3360.81 点，沪深 300 指数涨 84.22 点涨 2.25% 至 3822.09 点。

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	3842.587	1.233815	16.08741	-2.63%	-4.05%
上证综指	3380.913	1.482529	8.933893	-3.02%	-4.47%
深证综指	1951.798	2.181415	-0.8792533	-3.35%	-3.61%
上证50	2725.471	0.7105355	19.17761	-2.90%	-4.75%
中证500	6527.421	2.850222	4.211545	-3.57%	-5.24%
上海B股	347.0729	2.33572	1.542501	-3.28%	-4.66%
深圳B股	1151.071	-0.245044	2.07249	1.57%	0.36%
恒生指数	28057.51	0.7517547	27.53088	-2.43%	-5.12%
国企指数	11337.45	0.4348696	20.67703	-3.52%	-5.51%
MSCI全球指数表现					
亚洲市场	160.915	0.280485	19.15799	-0.58%	-2.04%
亚洲市场除日本	662.7675	0.3712277	28.85785	-1.27%	-3.14%
美国市场	2355.08	1.352181	10.60037	-0.51%	-0.95%
欧洲市场	126.195	-0.1774707	3.019104	0.88%	1.99%
日本市场	957.2	1.19035	4.726479	0.13%	0.08%
沪深300分类指数					
能源	1971.027	4.732858	13.18535	-3.80%	-4.62%
材料	2733.938	5.796897	34.62467	-6.54%	-12.13%
工业	2625.509	0.3247502	5.130204	-0.61%	-1.71%
可选	5320.263	-0.7080031	14.72888	0.03%	0.82%
消费	11261.37	1.89105	35.89484	-2.97%	-4.94%
医药	8984.934	-0.1568697	12.70923	-0.55%	1.11%
金融	6377.204	1.194457	16.09938	-3.26%	-5.20%
信息	2155.154	1.263649	14.24242	-3.80%	-4.73%
电信	3234.844	-0.1390523	15.12698	-2.96%	-3.80%
公用	2029.401	0.4086926	15.12334	-0.57%	-0.38%

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8月31日,以收盘价计算,8月各期货合约全线收涨。IF1709 合约上涨 3.07%至 3829.6 点; 合约 IF1710 合约收盘至 3817.4 点, IF1712 上涨 3.16%收盘至 3795.8 点; IF1803 上涨 3.09% 收盘至 3771.4 点。IH1709 合约上涨 3.16%至 2724.8 点; 合约 IH1710 合约收盘至 2729.6 点, IH1712 上涨 3.34%收盘至 2732.0 点; IH1803 上涨 3.44%收盘至 2734.0 点。IC1709 合约上涨 4.01%至 6464.2 点; 合约 IC1710 合约收盘至 6419.8 点, IC1712 上涨 4.26%收盘至 6337.2 点; IC1803 上涨 4.25%收盘至 6230.6 点。

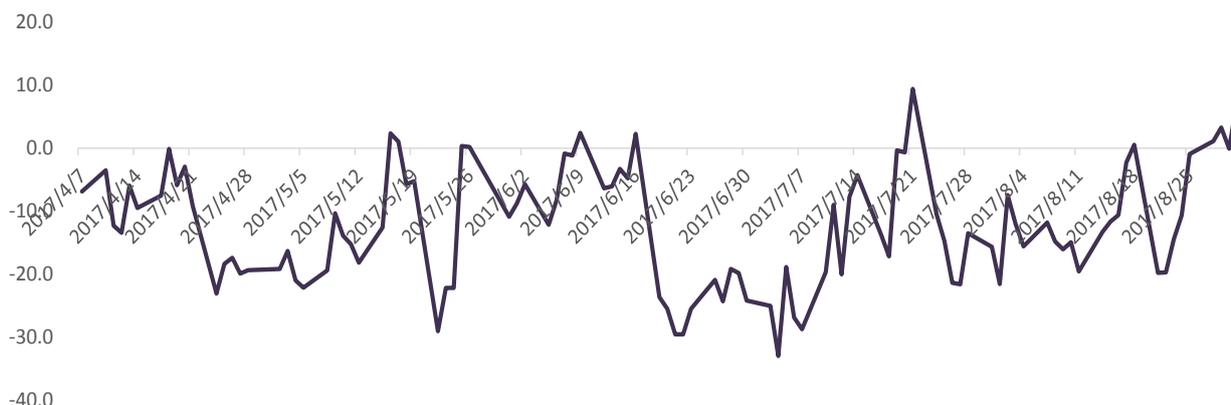
2.2 期货合约总成交量情况

截止到8月31日，IF1709 合约成交了 16.92 万手；IF1710 合约成交了 5038 手；IF1712 合约成交了 1.77 万手；IF1803 合约成交 4052 手。IH1709 合约成交了 12.12 万手；IH1710 合约成交了 3985 手；IH1712 合约成交了 1.23 万手；IH1803 合约成交 2460 手。IC1709 合约成交了 14.49 万手；IC1710 合约成交了 3926 手；IC1712 合约成交 1.08 万手；IC1803 合约成交 2705 手。

2.3 期货合约总持仓量情况

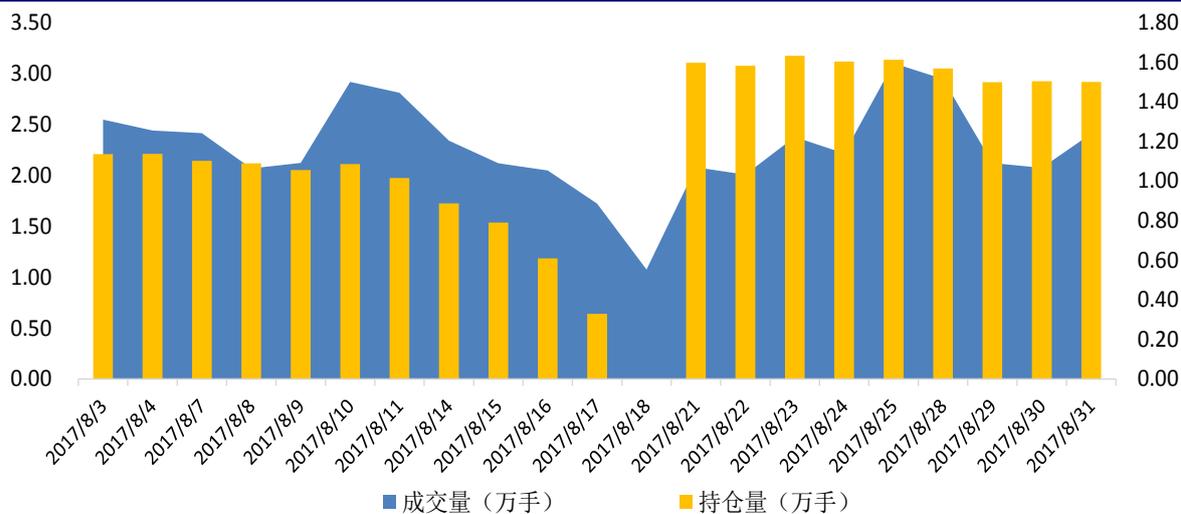
截至 8 月 31 日，合约 IF1709 持仓 2.92 万手；IF1710 持仓 2057 手；IF1712 持仓 7300 手；IF1803 持仓 1455 手。合约 IH1709 持仓 1.83 万手；IH1710 持仓 1380 手；IH1712 持仓 4197 手；IH1803 持仓 988 手。合约 IC1709 持仓 2.40 万手；IC1710 持仓 1436 手；IC1712 持仓 5068 手；IC1803 持仓 940 手。

图 3：期指 IF 当月合约价差变化



数据来源：兴证期货研发部，WIND

图 4：IF 当月合约本月成交持仓情况



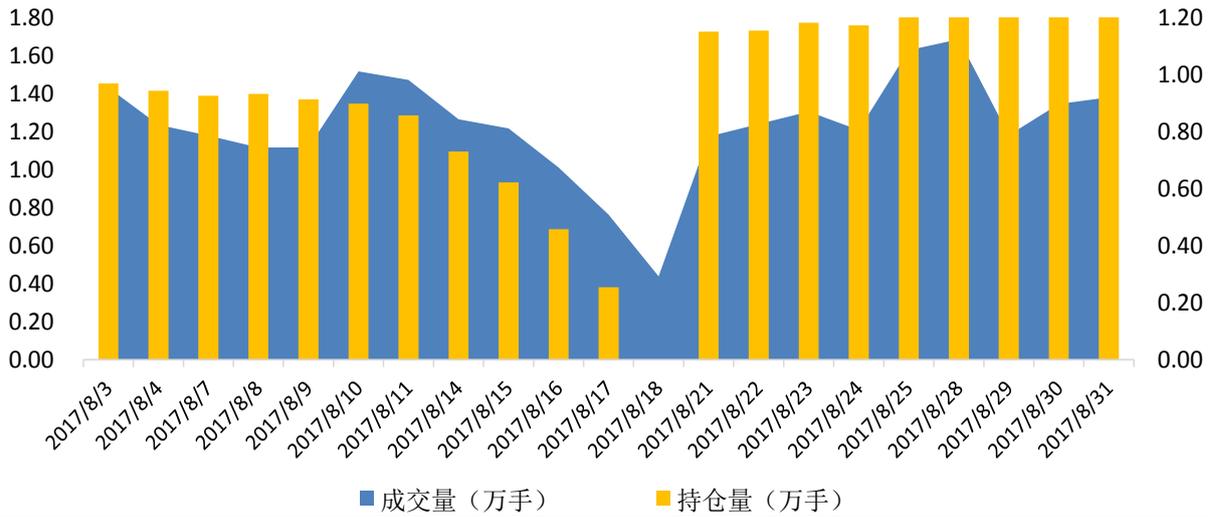
数据来源：兴证期货研发部，WIND

图 5: 期指 IH 当月合约价差变化



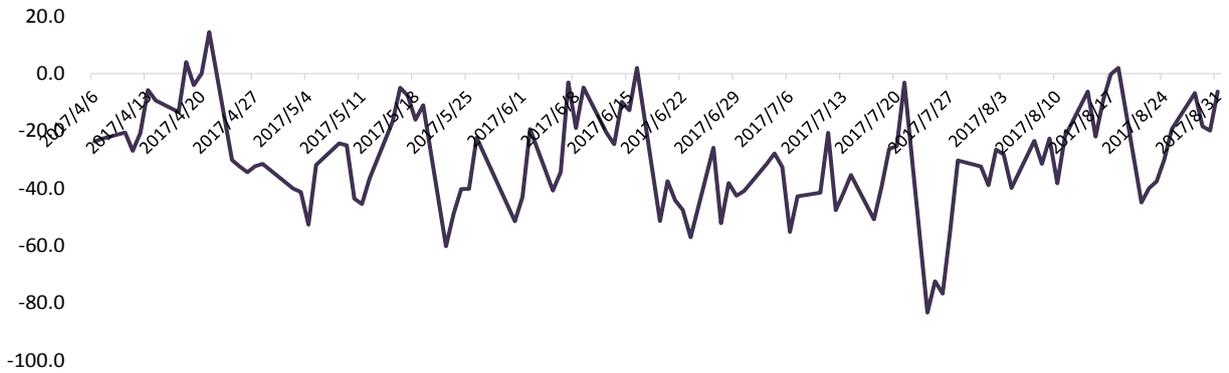
数据来源: 兴证期货研发部, WIND

图 6: IH 当月合约本月成交持仓情况



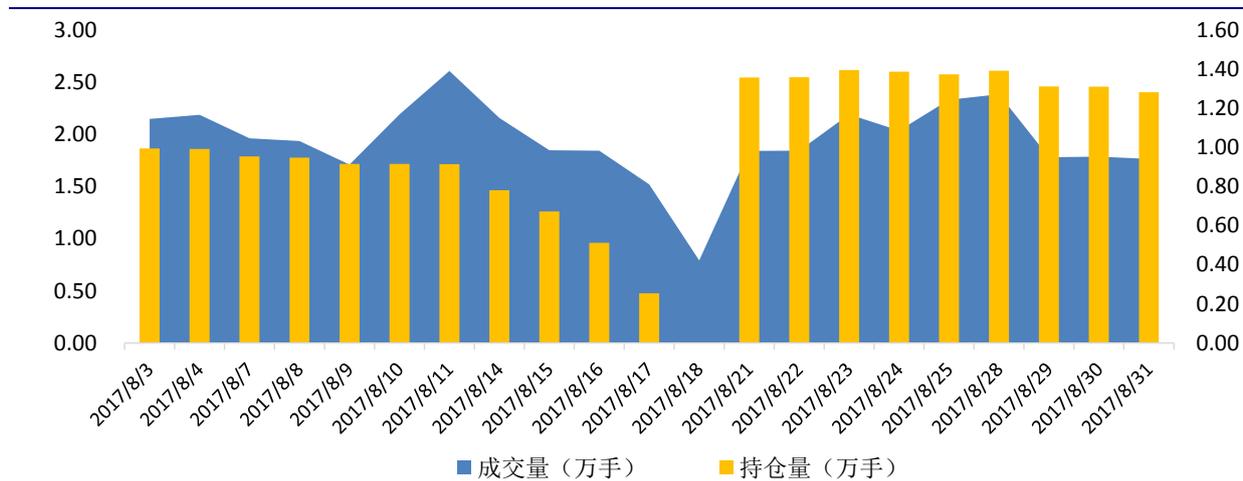
数据来源: 兴证期货研发部, WIND

图 7: 期指 IC 当月合约价差变化



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

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，WIND

3. 市场分析

3.1 经济基本面

从国内经济的宏观层面来看，宏观经济数据从前期高位有小幅回落，整体延续平稳态势，基本符合市场预期。

首先，从经济的三驾马车来看，消费、投资、出口均较为平稳，1-7 月社会消费品零售总额同比增长 10.4%，增速与上半年持平，从实际增速看，扣除价格因素，7 月份社会消费品零售总额增长 9.6%，比上半年实际增速提高 0.3 个百分点。1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 8.3%，增速比 1-6 月份回落 0.3 个百分点，7 月环比较 6 月增长 0.61%。出口方面，1-7 月，我国货物贸易进出口总值 15.46 万亿元人民币，比去年同比增长 18.5%，其中出口增长 14.4%，进口增长 24%；贸易顺差收窄 14.5%，整体来看 7 月份进出口增速环比 6 月份回落。三驾马车下行风险平稳趋缓，好于上半年市场预期。

PMI 数据方面，8 月份，中国制造业采购经理指数录得 51.7%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业总体保持稳中向好的发展态势，连续十一个月处于荣枯线上方。其中，生产指数及新订单指数均比上月上升，继续位于临界点之上，表明制造业生产增速有所加快，且市场需求进一步改善。原材料库存指数、从业人员指数及供应商配送时间比上月回落，且均低于临界点，表明制造业主要原材料库存量继续下降，企业用工量有所减少，原材料供应商交货时间也逐渐放缓。而 8 月财新中国制造业 PMI 为 51.6，前值为 51.1，连续 2 个月位于枯荣线上方，为 2 月以来最高，显示制造业整体运行良好，向好趋势与国家统计局制造业 PMI 接近，宏观制造业生产仍处于向好区间。官方非制造业商务活动指数为 53.4%，比上月回落 1.1 个百分点，继续保持在临界点之上，非制造业总体仍延续扩张态势。

工业增加值及工业企业利润有所回落，7 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.4%，比 6

月份回落 1.2 个百分点，其中，采矿业增加值同比下降 1.3%，制造业增长 6.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.8%。1-7 月全国规模以上工业企业实现利润同比增长 21.2%，增速比 1-6 月份放缓 0.8 个百分点。

物价水平方面，7 月 CPI 同比上涨 1.4%，环比上涨 0.1%，走势基本平稳，食品方面，受大范围持续高温天气和区域性强降水影响，鲜菜及鸡蛋价格上涨，而鲜果价格由于时令水果大量上市而下跌，猪肉消费进入淡季价格也有所下降；非食品方面，由于暑期旅游出行人数增多，飞机票和旅行社收费价格出现上涨。整体来看，物价将延续温和平稳的态势。PPI 由降转升，同比上涨 5.5%，连续三个月相同；环比上涨 0.2%，主要受钢材、有色金属等工业品价格上涨影响。

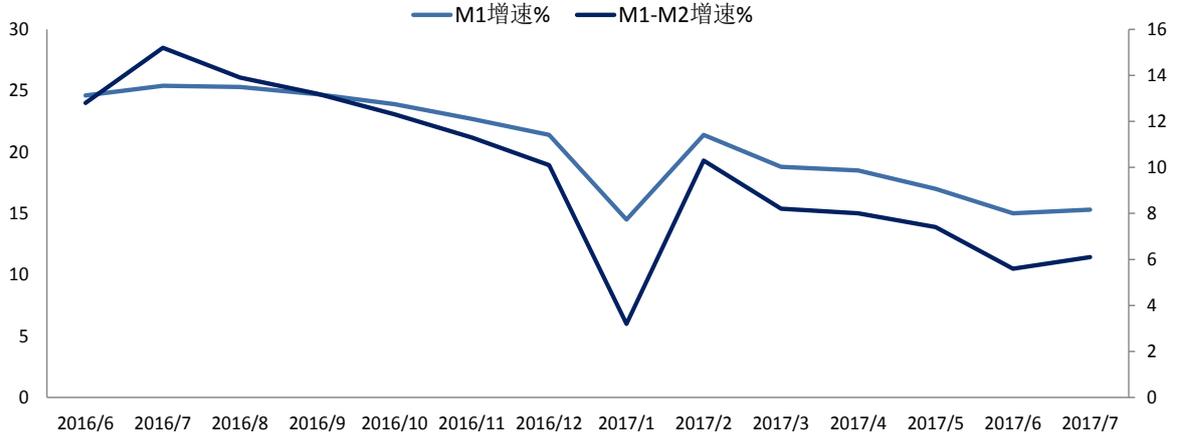
整体来看，7 月宏观经济数据的回落基本符合市场预期，其中高温及强降水等天气因素对投资和生产产生较大影响，国内经济整体运行仍平稳，稳中向好态势并未改变。中长期来看宏观经济 L 型转型韧性较强，下行风险低于市场预期，市场延续盈利修复。

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
07/31/2017 09:00	制造业采购经理指数	Jul	51.5	51.4	51.7	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	51.1	50.4	--
08/03/2017 09:45	财新中国PMI综合	Jul	--	51.9	51.1	--
08/03/2017 09:45	财新中国PMI服务业	Jul	--	51.5	51.6	--
08/07/2017 16:24	外汇储备	Jul	\$3074.9b	\$3080.7b	\$3056.8b	--
08/07/2017 17:10	BoP Current Account Balance	2Q P	--	\$52.9b	\$18.4b	--
08/08/2017 10:08	出口同比人民币	Jul	14.80%	11.20%	17.30%	--
08/08/2017 10:08	进口同比人民币	Jul	22.60%	14.70%	23.10%	--
08/08/2017 10:08	贸易余额人民币	Jul	293.55b	321.20b	294.30b	--
08/08/2017 10:43	出口同比	Jul	11.00%	7.20%	11.30%	--
08/08/2017 10:43	进口同比	Jul	18.00%	11.00%	17.20%	17.10%
08/08/2017 10:47	贸易余额	Jul	\$45.00b	\$46.74b	\$42.80b	\$42.82b
08/09/2017 09:30	CPI 同比	Jul	1.50%	1.40%	1.50%	--
08/09/2017 09:30	PPI同比	Jul	5.60%	5.50%	5.50%	--
08/14/2017 10:00	零售销售额同比	Jul	10.80%	10.40%	11.00%	--
08/14/2017 10:00	社会消费品零售	Jul	10.50%	10.40%	10.40%	--
08/14/2017 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Jul	8.60%	8.30%	8.60%	--
08/14/2017 10:00	工业产值 同比	Jul	7.10%	6.40%	7.60%	--
08/14/2017 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Jul	6.90%	6.80%	6.90%	--
08/15/2017 16:00	货币供应M2同比	Jul	9.50%	9.20%	9.40%	--
08/15/2017 16:00	New Yuan Loans CNY	Jul	800.0b	825.5b	1540.0b	--
08/15/2017 16:01	总融资人民币	Jul	1000.0b	1220.0b	1780.0b	1763.9b
08/15/2017 16:01	货币供应M0年同比	Jul	6.50%	6.10%	6.60%	--
08/15/2017 16:01	货币供应M1年同比	Jul	14.00%	15.30%	15.00%	--
08/16/2017 15:16	FX Net Settlement - Clients CNY	Jul	--	-42.8b	-92.3b	--
08/18/2017 09:30	China July Property Prices					
08/22/2017 21:00	Conference Board China July Leading Economic Index					
08/27/2017 09:30	Industrial Profits YoY	Jul	--	16.50%	19.10%	--
08/31/2017 09:00	制造业采购经理指数	Aug	51.3	51.7	51.4	--
08/31/2017 09:00	非制造业采购经理指数	Aug	--	53.4	54.5	--
08/31/2017 09:00	Swift全球支付人民币	Jul	--	2.00%	1.98%	--
09/01/2017 09:45	财新中国PMI制造业	Aug	51	--	51.1	--
09/05/2017 09:45	财新中国PMI综合	Aug	--	--	51.9	--
09/05/2017 09:45	财新中国PMI服务业	Aug	--	--	51.5	--
09/07/2017	外汇储备	Aug	--	--	\$3080.7b	--

数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

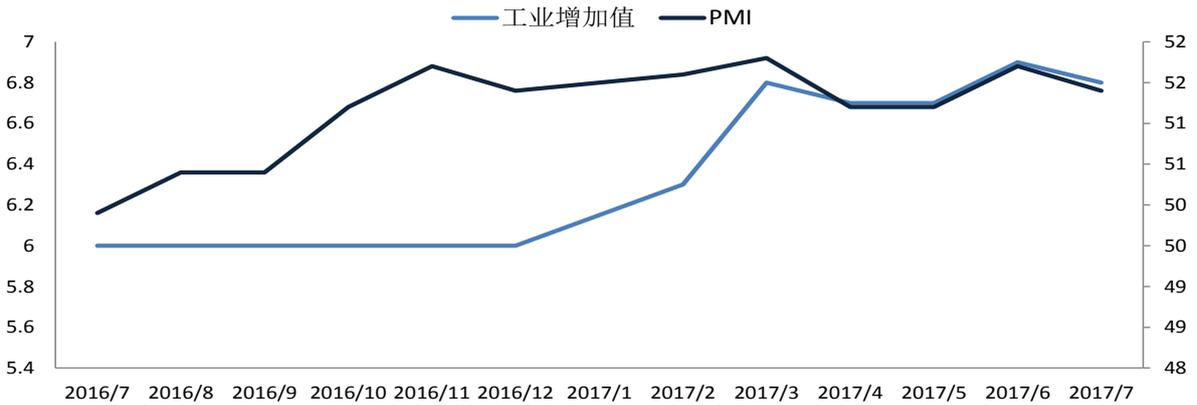
数据来源：兴证期货研发部，Bloomberg

图 9: M1、M2 增速



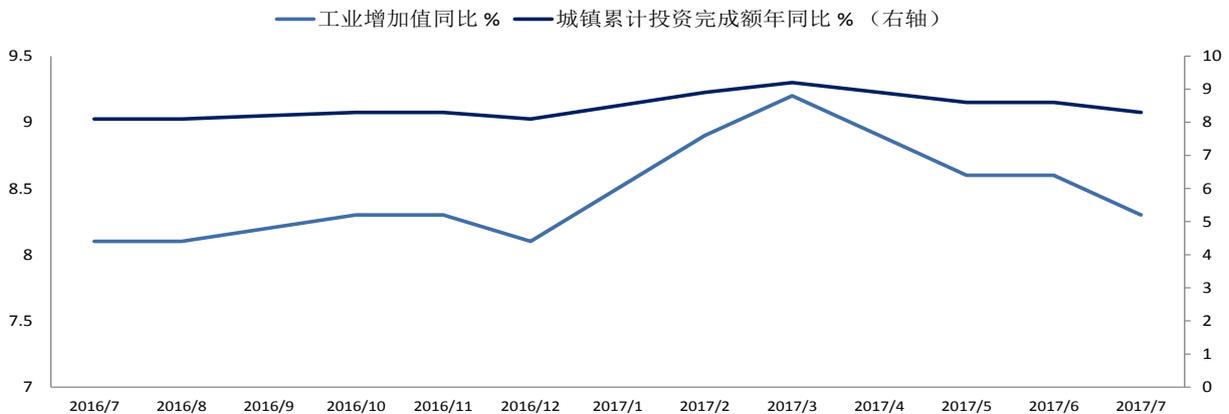
数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

图 10: PMI 以及工业增加值 走势图



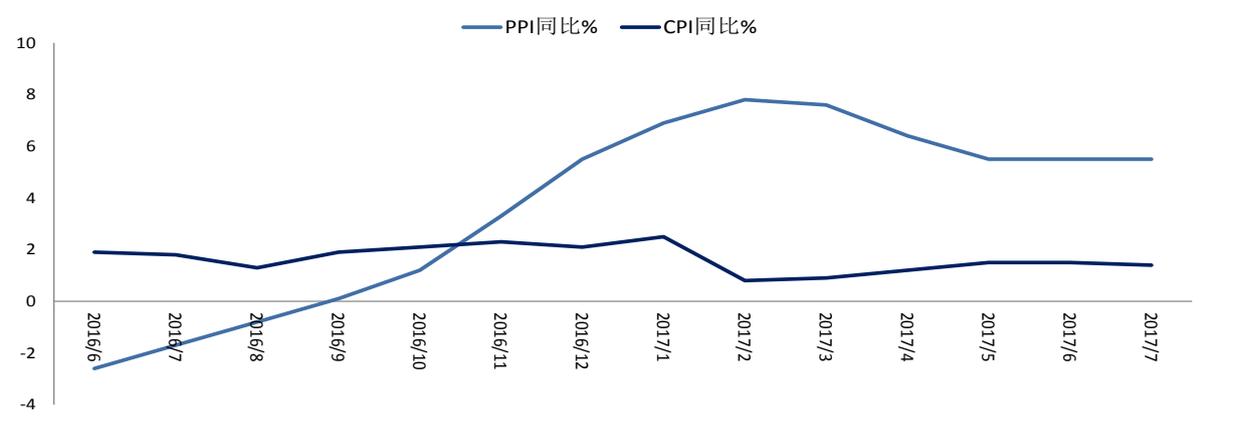
数据来源: 兴证期货研发部, Bloomberg

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

8 月市场国企改革再度升温。联通混改方案正式出炉，不仅涉及的交易价款惊人，高达约 780 亿元，引入的战略投资者也实力雄厚，腾讯、百度、京东、阿里、苏宁云商等多家互联网巨头参与其中，此前市场存疑的联通混改涉及的非公开发行有关事项，中国证监会经与国家发改委等部门依法依规履行相应法定程序后，对中国联通混改涉及的非公开发行股票事项作为个案处理，适用 2017 年 2 月 17 日证监会再融资制度修订前的规则，认为此次混改对于深化国企改革具有先行先试的重大意义，混改推进在国家发改委的指导下势在必行。另外，中国国电集团公司与神华集团有限责任公司实施联合重组，合并重组为国家能源投资集团，国电、神华旗下合计 8 家上市公司，重组后部分上市公司将分别承接煤炭、火电和风电资产。随着即将召开的十九大，国企改革步伐有望提速，目前市场已反应十九大预期，国企改革站上市场风口，混改和整合成为关键的两大突破点。

另一方面，供给侧改革及环保限产继续助推周期狂潮。8 月中旬，第四批 8 个中央环保督察组全部实现督察进驻，将对吉林、浙江、山东、海南、四川、西藏、青海、新疆（含新疆生产建设兵团）开展环境保护督察，这也意味着，我国今年将实现对 31 个省份的中央环保督察的全覆盖。同时，环保部联合六省市联合印发《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动巡查方案》，并在 8 月 31 日在京召开座谈会，贯彻落实行动方案及六个配套方案，环保决心高于市场预期，相关工业品供应受限继续推动价格提升。

市场监管仍然以防风险为主，前期上涨较猛的钢铁、煤炭及稀土等周期板块受监管层干预。针对钢铁行业，中钢协表示当前钢材期货价格大幅上涨并非市场需求拉动或是市场供给减少所致，而是一部分机构对去产能、清除“地条钢”和环保督查以及 2+26 城市大气污染防治计划进行了过度解读，甚至是误读，对于后续的市场行情提出了“钢价难以大幅上涨，将呈波动运行态势”的判断。同时上海期货交易所也对期货公司进行提高保证金等一系列窗口指导，表明管理层加强对黑色金属期货的风险控制。煤炭方面，发改委研究起草了《关于建立健全煤炭最低

库存和最高库存制度的指导意见(试行)》以及《煤炭最低库存和最高库存制度考核办法(试行)》，设立库存上下限可调节市场，达到供需平衡的目的，进一步发挥好库存的蓄水池和调节器作用，有利于促进煤炭价格稳定在合理区间。稀土行业也现窗口指导，国家稀土办给六大稀土集团（中铝公司、北方稀土、厦门钨业、中国五矿、广东稀土、南方稀土）下发文件，以稳定稀土市场，业内流传的广东稀土下发的通知显示，按国家稀土办通知，鉴于目前稀土市场出现报价无序、囤货居奇的现象，要求六大稀土集团必须加强行业自律，维护行业生产经营秩序，严格按照稀土生产总量控制计划抓好生产，顺价销售产品，共同促进稀土市场健康良性发展。

中报披露 8 月顺利落幕，截至 2017 年 8 月 31 日凌晨，沪深两市 3344 家上市公司披露半年度财务报告完毕。从中报业绩来看，2017 年上半年 A 股营业收入、净利润双双呈现两位数的大幅增长，所有上市 A 股合计实现总营收 18.13 万亿元，同比增长 24.10%；合计实现净利润 1.67 万亿元，同比增长 21.12%。从分类上来看，主板公司业绩表现稳中有进，盈利能力回升明显，与中小板差距有所拉近，中小板营业收入和净利润继续保持高速增长，但创业板公司业绩增速有所下滑，盈利水平有所下降。

3.3 流动性

资金流动性方面，自 7 月下旬起流动性超预期紧张，一是由于财政存款大幅回笼紧缩，体现缴税的季节性冲击；第二，短期政策基调有所收紧，央行在公开市场连续进行净回笼操作，8 月流动性偏紧。

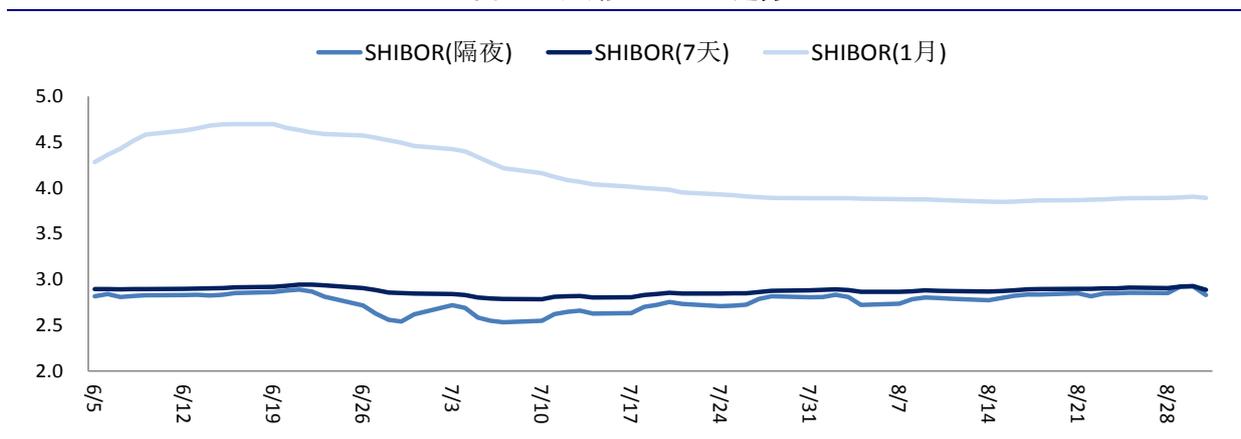
从金融数据来看，信贷数据结构继续优化。7 月末人民币贷款余额 115.4 万亿元，同比增长 13.2%，增速比上月末和上年同期均高 0.3 个百分点，其中当月人民币贷款增加 8255 亿元，同比多增 3619 亿元。7 月社会融资规模增量为 1.22 万亿元，比上年同期多 7415 亿元。具体来看，当月对实体经济发放的人民币贷款增加 9152 亿元，同比多增 4602 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 213 亿元，同比少减 188 亿元；委托贷款增加 163 亿元，同比少增 1612 亿元；信托贷款增加 1232 亿元，同比多增 1022 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2039 亿元，同比少减 3079 亿元；企业债券净融资为 2840 亿元，同比多 632 亿元；非金融企业境内股票融资 536 亿元，同比少 599 亿元。7 月新增贷款虽远低于 6 月，但居民和企业中长期贷款保持快速增长，体现了信贷需求的持续回升。

货币投放方面，M2 增速继续回落。7 月 M2 同比增长 9.2%，增速比上月末和上年同期分别低 0.2 和 1 个百分点，增速再创新低，而 M1 同比增长 15.3%。虽然 M1 保持较高增速，M2 持续下滑，主要是由于金融去杠杆导致的货币派生下降，未来市场仍将中长期维持货币政策稳健中性货币以及金融监管全面加强，预计 M2 增速仍将保持较低水平。

外汇市场上，受全球恐怖袭击及朝鲜地缘政治紧张影响，美元指数持续走低，8 月人民币汇率延续反弹，7 月 31 日，人民币对美元中间价为 6.7283，8 月 31 日为 6.6010，创下自 2016 年 6 月 24 日以来新高，人民币对美元 8 月份升值 1273 点，涨幅高达 1.89%。

回顾 8 月市场，资金面偏紧状态，而人民币汇率近期表现较强，未来预期央行操作仍偏稳健中性，9 月处于跨季月份，且央行宣布 9 月 1 日起金融机构不得新发行期限超过 1 年的同业存单，资金面流动性维持紧平衡状态的概率较大。

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

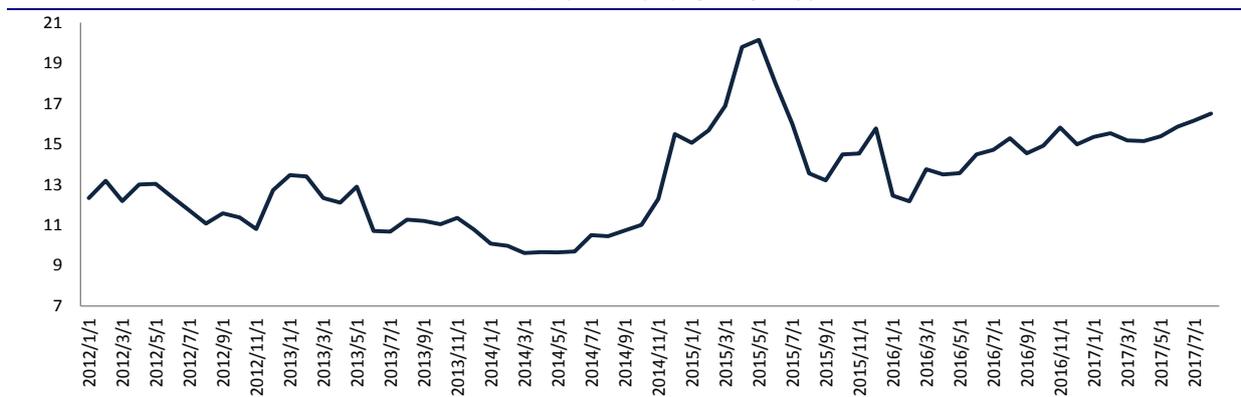
从 2007 年 1 月 4 日到 2017 年 8 月 31 日, 沪深 300 指数整体市盈率的均值是 18.45, 标准差是 8.79; 市净率均值是 2.56, 标准差是 1.26。目前沪深 300 指数的整体市盈率是 16.51, 较上月有小幅上升, 低于均值 0.22 个标准差; 整体市净率是 1.99, 也较上月小幅上升, 低于均值 0.45 个标准差。

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, 8 月主要在 127 至 130 之间波动; 金融板块 8 月继续走强, 行业指数的整体市盈率继续上升, 今年 8 月涨至 11.27 左右。

从风格表现来看, 8 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

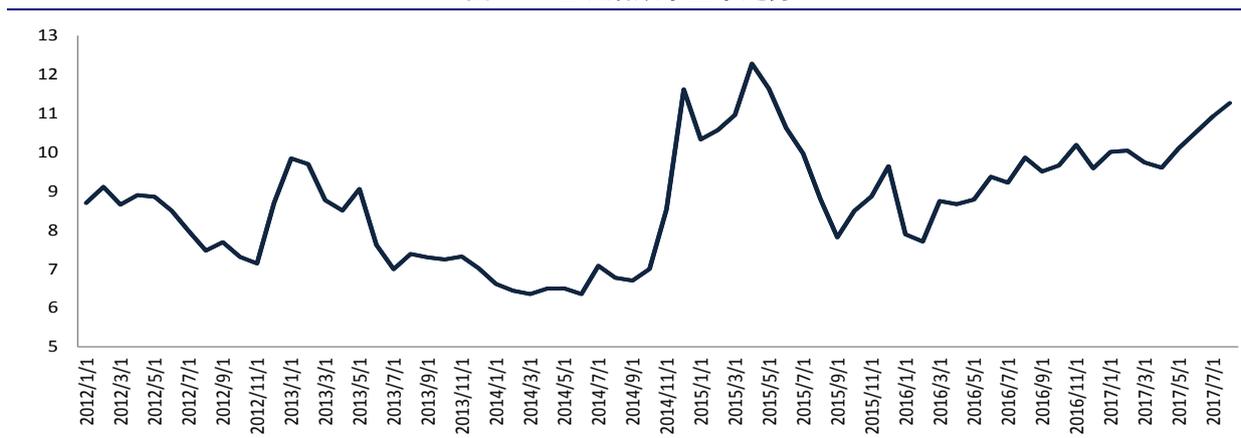
小盘股估值为大盘蓝筹股估值的 2.03 倍，估值比略有回升，这主要是因为 8 月中小盘股的阶段表现略强于大盘股。

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



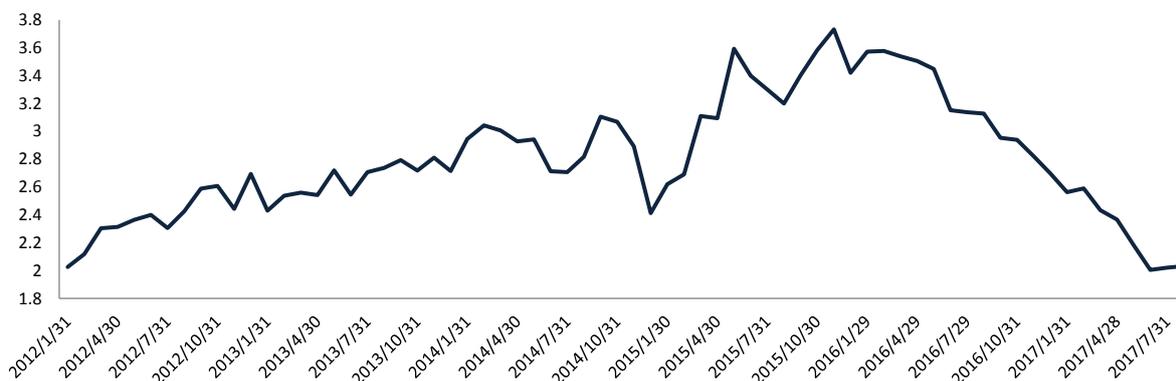
数据来源：兴证期货研发部，Bloomberg

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

纵观八月行情，沪指整体来看先抑后扬，虽宏观经济数据高位回落，但基本面韧性较强，企业盈利向好，外部地缘政治紧张缓解叠加十九大维稳预期，投资者情绪继续回暖，周期板块与金融板块合力上涨，沪指有效突破 3300 点，延续上行趋势。

从基本面分析，宏观经济整体延续平稳态势，虽然工业增加值及规模以上工业企业利润有所下滑，但 PMI 等数据显示市场环境并未明显走弱，企业中报业绩明显提升，经济 L 型韧性较强，未来下行风险低于市场预期。政策面上，联通混改落地再度点燃国企改革预期，供给侧改革及环保限产助推周期热潮，中小创股大幅释放估值风险后显低吸机会获机构增持，市场热点接力轮动。

综合来看，目前基本面好于市场预期，下方支撑力度较强，市场看涨热情回暖，热点接力轮动，价值及成长股形成共振，放量突破 3300 点后打开上行空间。中报披露完毕，业绩盈利主导市场，叠加十九大维稳预期，股票市场机会大于风险，建议继续股票多头思路配置业绩向好股，把握盈利修复机会。

短期来看，沪指突破 3300 点后继续上行，近两周涨幅较大，需要高位震荡消化，前期涨幅较大板块恐有回调，但震荡上行趋势未改。期指方面，前期基差贴水大幅修复，显示市场向好预期，目前三大期指主力合约均转为小幅升水状态，且 IH 各大合约均呈现升水排列，IF 及 IC 远月贴水仍有修复空间，建议继续持多。跨品种套利方面，近期市场全线反弹，价值及成长共振，风格切换周期缩短，跨品种套利风险可能大于单边操作。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。