

金融研究团队

刘文波

从业资格编号: F0286569

投资咨询编号: Z0010856

高歆月

从业资格编号: F3023194

尚芳

从业资格编号: F3013528

联系人

高歆月

电话: 021-20370976

邮箱:

gaoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

10月共17个交易日,沪指震荡走高至3400点上方,月末受资金面紧张影响承压回落,整体保持震荡中枢上行的趋势,家电、白酒、医药等价值蓝筹重回市场风口,周期板块则继续回撤。纵观十月行情,长假节后市场情绪有所回暖,叠加十九大维稳预期,及三季报披露显示企业盈利依旧向好,市场正面因素偏多。从走势分化来看,各大行业涨跌不一,消费板块延续强势,周期板块领跌,保险、酒类、家电、机场等行业领涨,煤炭、券商、贵金属、造纸板块领跌。最终,10月上证综指涨44.40点涨幅为1.33%至3393.34点,沪深300指数连续6月收涨,涨170.22点涨幅4.44%至4006.72点。

● 后市展望及策略建议

从基本面分析,宏观经济L型韧性较强,未来下行风险有限。政策面上,十九大继续释放偏暖信号,供给侧改革的龙头企业、消费升级、环保、新兴产业以及国企改革主题将有所受益,三季度报披露显示盈利持续改善才是A股长期向好的重要依据。资金面保持紧平衡,预计后续金融监管政策将出台,加上全球过去施行的宽松货币政策有望继续收紧,预计将对权益类资产估值有所压制。综合来看,目前股市基本面仍有企业盈利支撑,3400点附近虽震荡整固,但缩量下跌的空间有限,整体震荡中枢上升的趋势不改,仍有结构性机会,机会仍大于风险,建议继续股票多头思路配置,板块方面建议业绩稳健的金融及电子、医药等大消费板块,我们坚定看好。热点主题可关注新能源汽车、环保及国企改革板块。期指合约基差再度走扩,有基差修复空间,现货下行空间有限,建议保持多头思路,逢低吸纳。仅供参考。

1. 股指现货分析

1.1 股指现货回顾

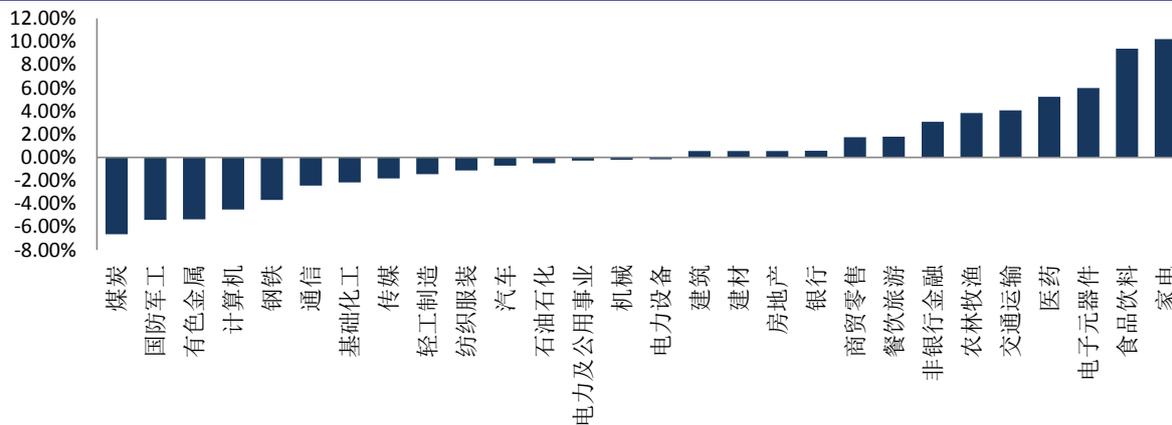
10月共17个交易日，沪指震荡走高至3400点上方，月末受资金面紧张影响承压回落，整体保持震荡中枢上行的趋势，家电、白酒、医药等价值蓝筹重回市场风口，周期板块则继续回撤，最终沪指月线收涨1.33%。纵观十月行情，宏观经济数据整体保持平稳，长假节后市场情绪有所回暖，叠加十九大维稳预期，及三季报披露显示企业盈利依旧向好，市场正面因素偏多。从走势分化来看，各大行业涨跌不一，消费板块延续强势，周期板块领跌，保险、酒类、家电、机场等行业领涨，煤炭、券商、贵金属、造纸板块领跌。最终，10月上证综指涨44.40点涨幅为1.33%至3393.34点，沪深300指数连续6月收涨，涨170.22点涨幅4.44%至4006.72点。

图 1：沪深 300 价格及成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：沪深 300 分类行业月涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

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	4006.718	1.195201	21.04593	-2.79%	-4.34%
上证综指	3393.342	0.1503562	9.334356	-0.59%	-1.51%
深证综指	2002.284	-0.3666295	1.684649	-0.01%	-2.14%
上证50	2793.712	1.4549	22.16161	-2.88%	-3.81%
中证500	6560.206	-0.6481655	4.734967	0.84%	-0.81%
上海B股	350.5844	-0.2089244	2.569856	1.57%	-0.63%
深圳B股	1216.433	0.6306661	7.868531	-1.46%	-2.88%
恒生指数	28245.54	0.3216814	28.38554	-0.18%	-1.19%
国企指数	11507.72	0.8957937	22.4894	-1.47%	-2.73%
MSCI全球指数表现					
亚洲市场	168.0212	0.6494595	24.42015	-1.95%	-3.17%
亚洲市场除日本	691.958	0.8406101	34.53318	-1.95%	-3.34%
美国市场	2452.15	0.2674135	15.15901	-1.23%	-2.76%
欧洲市场	133.4576	1.460661	8.947914	-1.56%	-3.21%
日本市场	1046.82	0.6596445	14.53172	-3.32%	-6.05%
沪深300分类指数					
能源	1876.403	0.04879183	7.751607	0.69%	1.17%
材料	2607.898	-1.548048	28.4182	1.42%	0.99%
工业	2691.159	1.716872	7.758947	-2.21%	-2.54%
可选	5911.287	1.004249	27.47402	-4.22%	-7.21%
消费	13596.43	3.90507	64.07281	-9.26%	-14.08%
医药	10038.07	-0.1346986	25.92003	-5.40%	-7.96%
金融	6400.15	0.5626843	16.51712	-1.19%	-2.07%
信息	2388.351	3.613066	26.60395	-5.44%	-8.25%
电信	3591.062	7.010903	27.80465	-5.96%	-8.75%
公用	2020.355	-0.9560145	14.61018	-1.29%	-0.85%

数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

2. 股指期货回顾

2.1 各期货合约涨跌不一

截止到 10 月 31 日, 以收盘价计算, 10 月各期货合约涨跌不一。IF1711 合约上涨 4.00% 至 3993.8 点; 合约 IF1712 合约上涨 4.00% 收盘至 3990.0 点, IF1803 上涨 4.07% 收盘至 3988.2 点; IF1806 收盘至 3979.4 点。IH1711 合约上涨 3.85% 至 2797.8 点; 合约 IH1712 合约上涨 3.90% 收盘至 2807.2 点, IH1803 上涨 3.86% 收盘至 2823.0 点; IH1806 收盘至 2831.8 点。IC1711 合约下跌 0.60% 至 6507.6 点; 合约 IC1712 合约下跌 0.65% 收盘至 6470.0 点, IC1803 下跌 1.17% 收盘至 6395.8 点; IC1806 收盘至 6328.0 点。

2.2 期货合约总成交量

截止到 10 月 31 日，IF1711 合约成交了 11.43 万手；IF1712 合约成交了 2.53 万手；IF1803 合约成交了 7766 手；IF1806 合约成交 1004 手。IH1711 合约成交了 7.76 万手；IH1712 合约成交了 1.57 万手；IH1803 合约成交了 3125 手；IH1806 合约成交 464 手。IC1711 合约成交了 10.91 万手；IC1712 合约成交了 1.65 万手；IC1803 合约成交 3954 手；IC1806 合约成交 875 手。

2.3 期货合约总持仓量

截至 10 月 31 日，合约 IF1711 持仓 2.30 万手；IF1712 持仓 1.47 万手；IF1803 持仓 4242 手；IF1806 持仓 464 手。合约 IH1711 持仓 1.36 万手；IH1712 持仓 7667 手；IH1803 持仓 2352 手；IH1806 持仓 190 手。合约 IC1711 持仓 1.75 万手；IC1712 持仓 8641 手；IC1803 持仓 2373 手；IC1806 持仓 414 手。

图 3: 期指 IF 当月合约价差变化



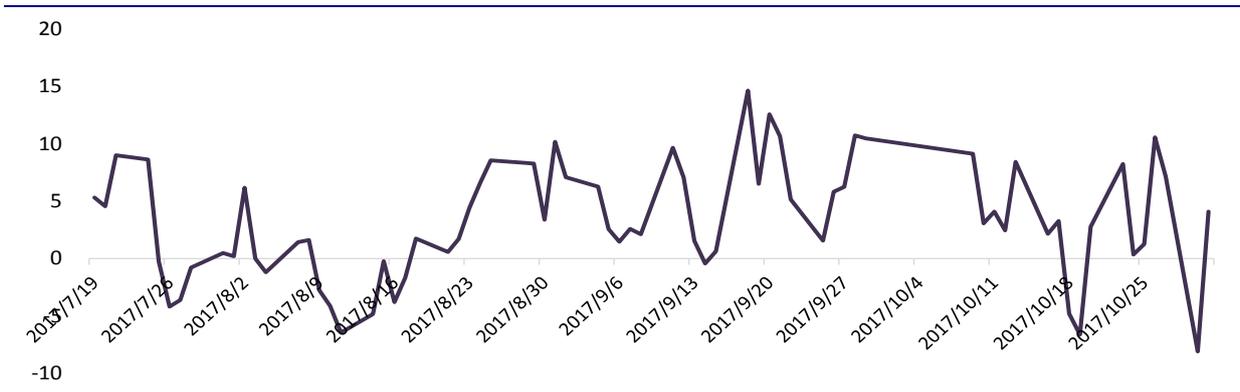
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: IF 当月合约本月成交持仓情况



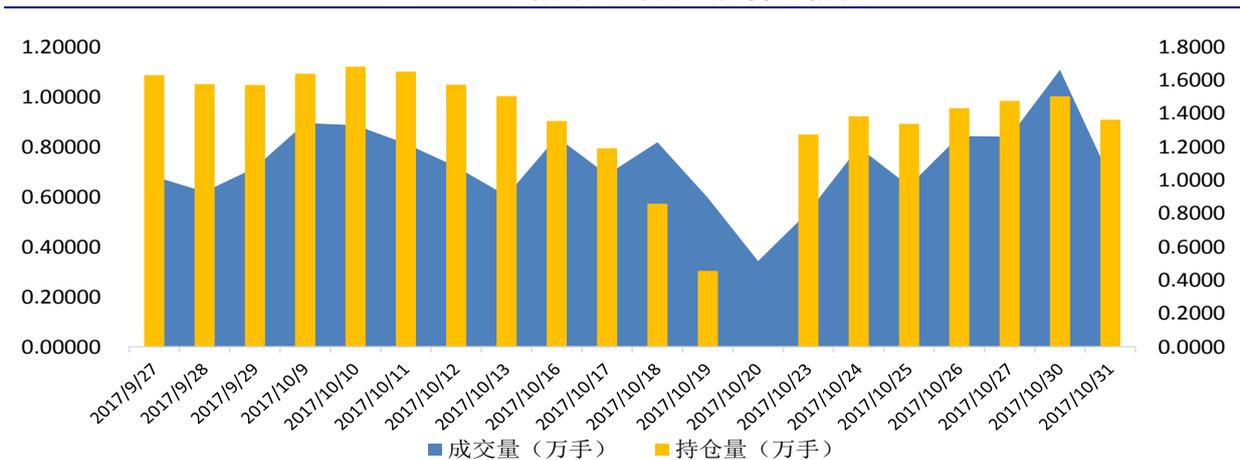
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: 期指 IH 当月合约价差变化



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 当月合约本月成交持仓情况



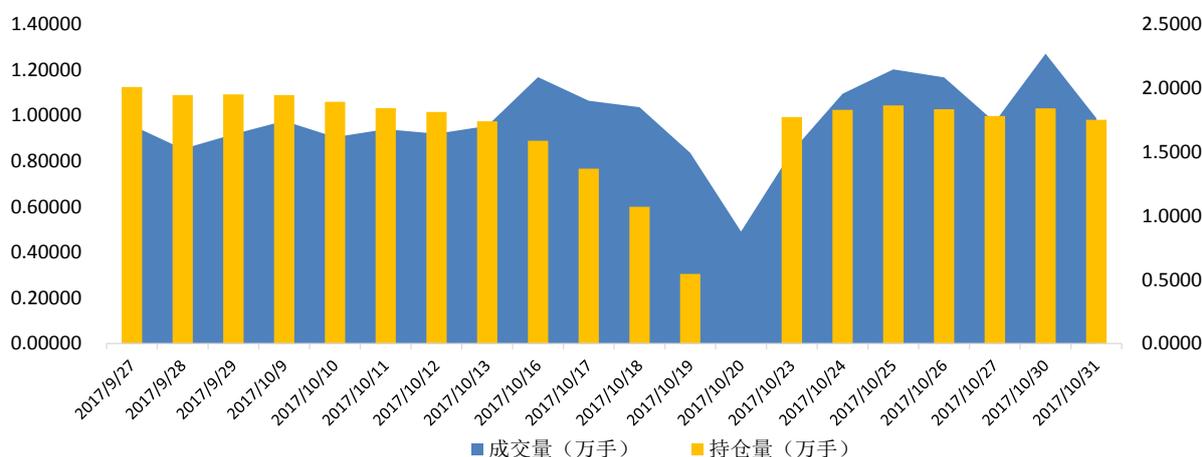
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 期指 IC 当月合约价差变化



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IC 当月合约本月成交持仓情况



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 市场分析

3.1 经济基本面下行趋缓，整体保持平稳

从国内经济的宏观层面来看，宏观数据显示经济整体继续高位回落，但下行趋缓，加上海外经济全面回暖，市场对未来经济仍偏乐观，国内经济整体韧性较强。

首先，第三季度 GDP 同比增长 6.8%，表现并未超出市场预期，前三季度 GDP 同比增长 6.9%，增速与上半年持平，第三季度经济增速略有放缓，整体能平稳完成全年目标。

经济三驾马车的月度数据好坏不一。9 月社会消费品零售总额同比增长 10.3%，较上月有所回升，装潢、家具、建材零售增速均有所反弹，略好于市场预期，1-9 月社会消费品零售总额实现同比增长 10.4%。1-9 月份，全国固定资产投资同比增长 7.5%，增速比 1-8 月份回落 0.3 个百分点，连续 6 个月下滑，再创 2000 年以来最低增速，实体经济整体投资需求继续呈现下滑趋势，但当月数据有所好转。出口方面，增速回升，按人民币计 9 月出口同比增长 9%，今年前九个月出口同比增长 12.4%，进出口回稳向好的势头在巩固。

工业数据向好，9 月工业增加值有所反弹，工业企业利润继续向好。9 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.6%，比 8 月份回升 0.6 个百分点，同时，工业企业盈利继续向好，9 月份，我国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 27.7%，增速比 8 月加快 3.7 个百分点，主要受益于供给侧改革持续发力，大中型企业多项效益指标继续呈现积极变化，国企利润结构性分化延续，生产和销售加快、价格上涨，企业杠杆率明显降低，资金周转继续加快。

PMI 数据方面，宏观经济高位回落，制造业景气转弱。10 月官方制造业 PMI 在上月创下近五年高点后出现回调，录得 51.6，比上月回落了 0.8 个百分点，五大分项指数四降一平，其中生产、新订单、原材料库存和供应商配送时间指数分别比上月下降 1.3、1.9、0.3、0.5 个百分点，从业人员指数勉强与上月持平。10 月官方服务业 PMI 也比 9 月回落 0.9 个百分点。而民间 PMI

数据表现略好，10月财新制造业 PMI 录得 51.0 与上月持平，服务业 PMI 为 51.2，高于 9 月 0.6 个百分点，但仍低于长期均值。

物价水平方面，9 月 CPI 同比回落 0.2 个百分点至 1.6%，环比上涨 0.5%，符合市场预期，走势基本平稳，同比下行主要受到食品价格同比跌幅扩大的影响，整体来看，物价延续温和平稳的态势。PPI 同比增速进一步走高至 6.9%，环比上涨 1.0%，生产资料价格涨价明显，四季度受基数影响有较大下行压力。

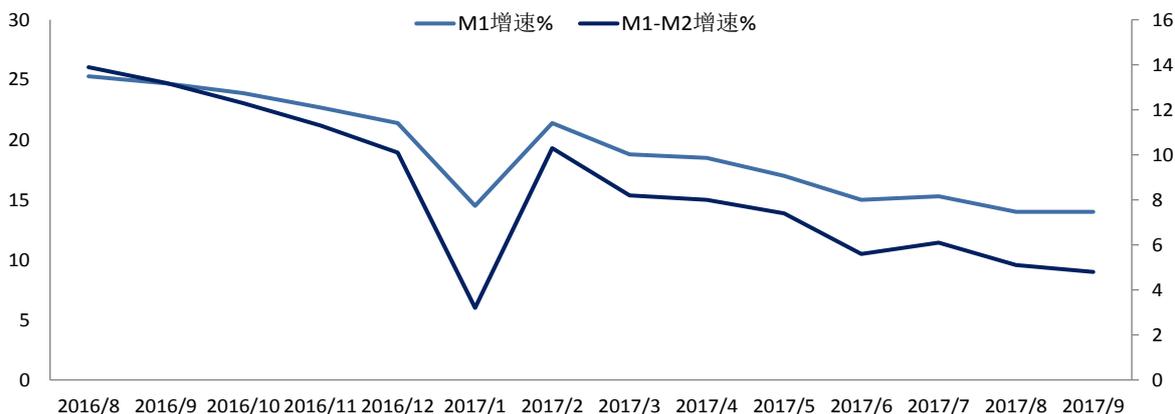
整体来看，10 月公布的宏观数据显示经济有所回落，基本符合此前预期，继续修正前期超乐观情绪，但整体运行较为平稳，经济转型的成效继续展现，企业盈利有结构性改善，加上全球经济呈现向好趋势，欧美主要经济体制造业增长强劲，市场对未来增长预期明显提升，对工业品需求形成一定支撑。中长期来看宏观经济 L 型转型韧性较强，下行风险有限。

表 2：近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
10/09/2017 15:59	外汇储备	Sep	\$3100.0b	\$3108.5b	\$3091.5b	--
10/13/2017 10:00	贸易余额人民币	Sep	266.05b	193.00b	286.50b	--
10/13/2017 10:00	进口同比人民币	Sep	16.50%	19.50%	14.40%	--
10/13/2017 10:00	出口同比人民币	Sep	10.90%	9.00%	6.90%	--
10/13/2017 11:27	贸易余额	Sep	\$38.00b	\$28.47b	\$41.99b	\$41.21b
10/13/2017 11:27	出口同比	Sep	10.00%	8.10%	5.50%	5.10%
10/13/2017 11:27	进口同比	Sep	14.70%	18.70%	13.30%	13.40%
10/13/2017 14:36	外国直接投资同比人民币	Sep	--	17.30%	9.10%	--
10/14/2017 10:00	货币供应M2同比	Sep	8.90%	9.20%	8.90%	--
10/14/2017 10:00	货币供应M1年同比	Sep	13.50%	14.00%	14.00%	--
10/14/2017 10:00	货币供应M0年同比	Sep	6.60%	7.20%	6.50%	--
10/14/2017 10:00	New Yuan Loans CNY	Sep	1200.0b	1270.0b	1090.0b	--
10/14/2017 10:00	总融资人民币	Sep	1572.7b	1820.0b	1480.0b	1492.2b
10/16/2017 09:30	CPI 同比	Sep	1.60%	1.60%	1.80%	--
10/16/2017 09:30	PPI 同比	Sep	6.40%	6.90%	6.30%	--
10/18/2017 19:25	Swift 全球支付人民币	Sep	--	1.85%	1.94%	--
10/19/2017 10:00	GDP 同比	3Q	6.80%	6.80%	6.90%	--
10/19/2017 10:00	GDP 经季调季环比	3Q	1.70%	1.70%	1.70%	1.80%
10/19/2017 10:00	GDP 年迄今同比	3Q	6.80%	6.90%	6.90%	--
10/19/2017 10:00	零售销售额同比	Sep	10.20%	10.30%	10.10%	--
10/19/2017 10:00	社会消费品零售	Sep	10.30%	10.40%	10.40%	--
10/19/2017 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Sep	7.70%	7.50%	7.80%	--
10/19/2017 10:00	工业产值 同比	Sep	6.50%	6.60%	6.00%	--
10/19/2017 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Sep	6.70%	6.70%	6.70%	--
10/19/2017 15:07	FX Net Settlement - Clients CNY	Sep	--	21.8b	-27.6b	--
10/23/2017 09:30	China September Property Prices	Sep	--	--	--	--
10/27/2017 09:30	Industrial Profits YoY	Sep	--	27.70%	24.00%	--
10/31/2017 09:00	制造业采购经理指数	Oct	52	51.6	52.4	--
10/31/2017 09:00	非制造业采购经理指数	Oct	--	54.3	55.4	--
11/01/2017 09:45	财新中国PMI制造业	Oct	51	51	51	--
11/03/2017 09:45	财新中国PMI综合	Oct	--	51	51.4	--
11/03/2017 09:45	财新中国PMI服务业	Oct	--	51.2	50.6	--
11/06/2017	BoP Current Account Balance	3Q P	--	--	\$50.9b	--
11/07/2017	外汇储备	Oct	\$3110.0b	--	\$3108.5b	--
11/08/2017	进口同比	Oct	16.50%	--	18.70%	18.60%
11/08/2017	出口同比	Oct	7.00%	--	8.10%	--
11/08/2017	贸易余额	Oct	\$39.90b	--	\$28.50b	\$28.61b
11/08/2017	出口同比人民币	Oct	7.40%	--	9.00%	--
11/08/2017	进口同比人民币	Oct	18.10%	--	19.50%	--
11/08/2017	贸易余额人民币	Oct	284.20b	--	193.00b	--
11/08/2017 11/18	外国直接投资同比人民币	Oct	--	--	17.30%	--
11/09/2017 09:30	CPI 同比	Oct	1.70%	--	1.60%	--
11/09/2017 09:30	PPI 同比	Oct	6.60%	--	6.90%	--
11/10/2017 11/15	货币供应M2同比	Oct	9.20%	--	9.20%	--
11/10/2017 11/15	货币供应M1年同比	Oct	13.60%	--	14.00%	--
11/10/2017 11/15	货币供应M0年同比	Oct	7.00%	--	7.20%	--
11/10/2017 11/15	New Yuan Loans CNY	Oct	750.0b	--	1270.0b	--
11/10/2017 11/15	总融资人民币	Oct	1105.0b	--	1820.0b	1819.9b

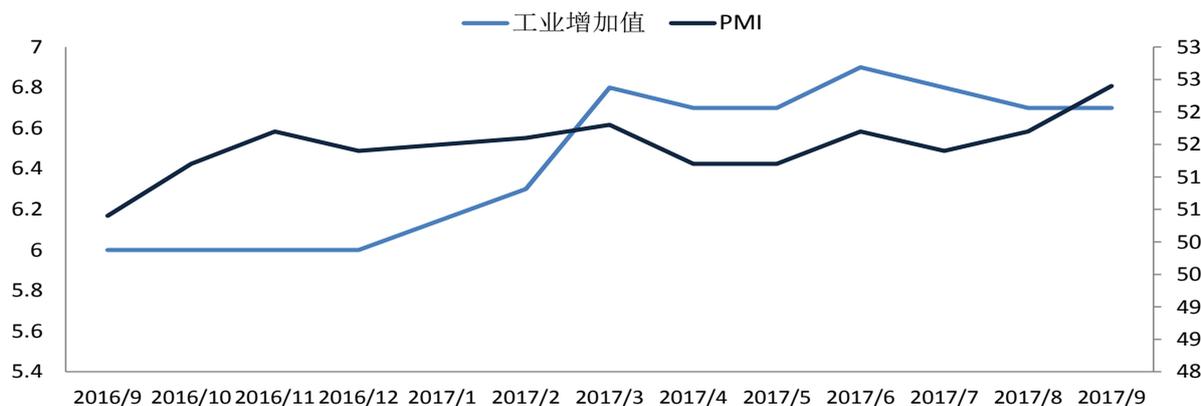
数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 9: M1、M2 增速



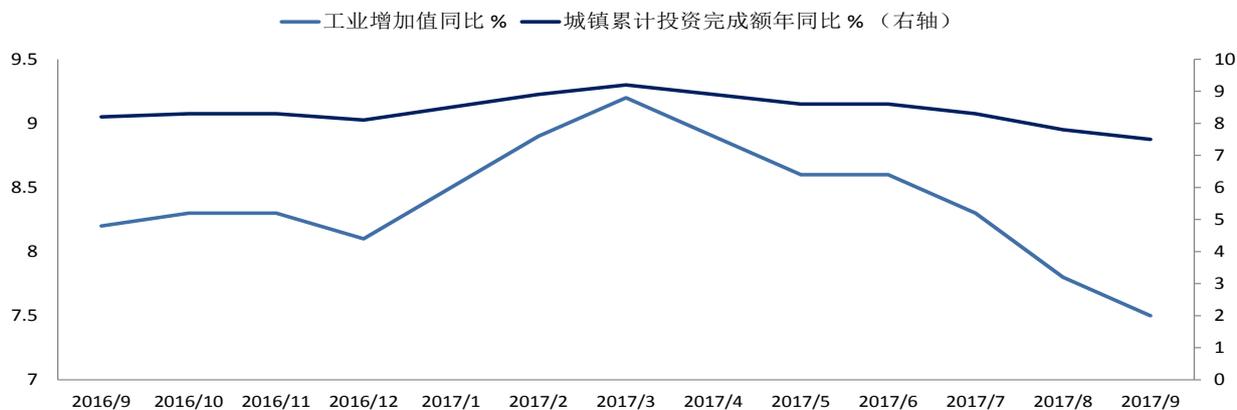
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 10: PMI 以及工业增加值 走势图



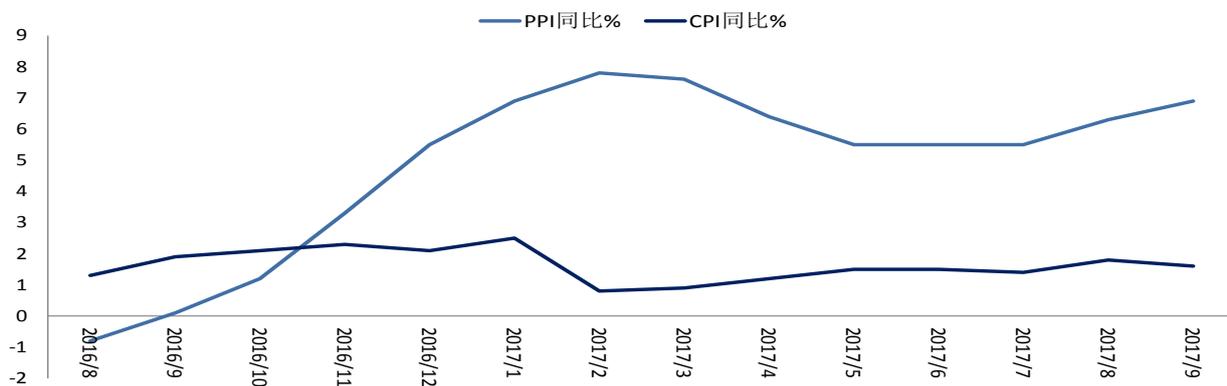
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 11: 工业增加值和城镇累计投资完成额增长



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 12: CPI 以及 PPI 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

3.2 政策面释放偏暖信号，三季报奠定向好格局

十月市场瞩目的焦点十九大顺利召开，会议期间提出，新时代我国社会主要矛盾是人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，需要由高速增长阶段转向高质量发展阶段。供给侧改革仍然是目前主要的宏观经济政策主线，加快建设制造强国、支持传统产业优化升级、加快发展现代服务业、坚持三去一降一补，因此我们预计相关龙头企业将继续受益，提高盈利水平。其次，习近平总书记重点关心贫困群众，提出精准扶贫，延包有利于土地流转交易，全产业链释放红利，提升农业长期竞争力。另外，“科技”和“创新”更在十九大报告中被频频提及，未来消费升级和新兴产业将是未来发展方向。同时，习总书记也在十九大中号召“加快生态文明体制改革，建设美丽中国”，在整个报告中提及到环境或相关字眼的次数高达 89 次，反映出中国治理污染，建设美好家园的决心，环保产业仍有加速发展可能和必要，环保园林和水务将成为未来较为确定的增长机会。十九大也进一步明确改革方向，提出要加快国有经济布局优化、结构调整、战略性重组，促进国有资产保值增值，推动国有资本做强做优做大，有效防止国有资产流失，深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业，其中“做强做优做大”是国企改革的根本思路，主要手段仍然是重组和混改，以提升市场竞争力。

整体来看，十九大继续释放政策面偏暖信号，供给侧改革的龙头企业、消费升级、环保、新兴产业以及国企改革主题将有所受益。但会议再次强调加强金融监管，银监会主席郭树清表示，今后金融监管会越来越严，银监会今年确定同业、理财、表外三个重点领域。市场预计后续金融监管政策也将迎来密集出台期，对资金面有一定压制。

另外，三季报披露正式落下帷幕，全年稳中向好总体格局确立。截至 10 月 31 日，沪深两市 2017 年三季报披露正式收官，3419 家上市公司的业绩全部出炉。整体来看，受益于供给侧改革带动下的宏观经济企稳，上市公司盈利状况在持续改善，盈利持续改善才是 A 股长期向好的重要依据，未来市场机会仍以业绩为王。

从三季报的数据来看，前三季度，上市公司整体营业收入和净利润均实现两位数增长，A股整体实现总营收 27.79 万亿元，较去年同期增 19.5%；实现净利润 2.56 万亿元，同比增 18.26%。分板块来看，主板盈利增速进一步回升，向中小板靠近，中小企业板和创业板继续保持较高营收增幅，但创业板盈利增速下滑较为明显。从净资产收益率来看，A 股整体净资产收益率为 8.56%，较去年同期的 8.09% 回升了 0.47 个百分点。其中主板盈利能力回升明显，上证 A 股 ROE 由去年同期的 8.47% 上升至 8.95%，上升了 0.48 个百分点，深圳主板 ROE 上升 0.98 个百分点至 7.5，创业板盈利能力下滑明显，板块整体 ROE 从去年同期的 7.57% 下滑至 6.51%，降幅达 1.06 个百分点。而从净利润同比增速看，受益于供给侧改革及环保限产，周期行业强劲复苏，采掘业以近 20 倍的增幅居首；钢铁、有色行业紧随其后，增幅均超过 100%。

3.3 流动性维持紧平衡，对股市影响偏中性

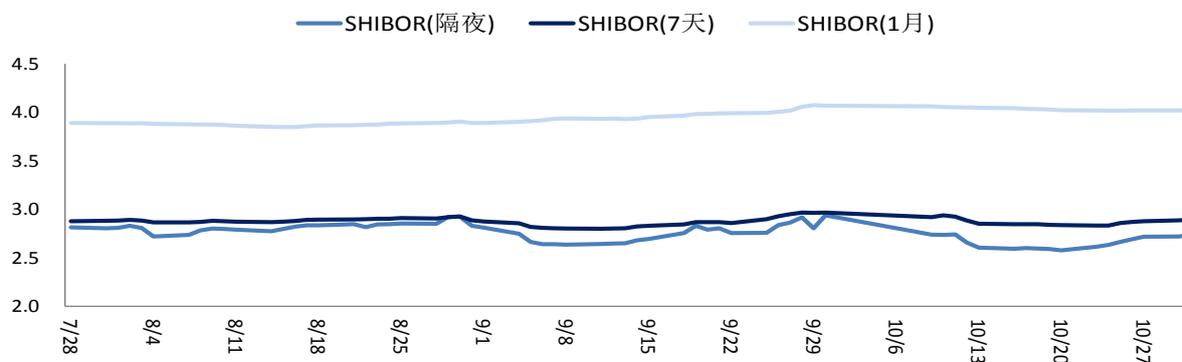
资金流动性方面，10 月市场继续维持紧平衡，月末流动性有所收紧，货币政策仍维持中性。

从金融数据来看，信贷和社融数据延续了 4 月以来的超预期和超季节性趋势，新增信贷和社融延续回升，但增速均略有回落，表外融资和债券融资继续向表内信贷转移。9 月信贷增加 12700 亿元，前值 10900 亿元；新增社融 18200 亿元，前值 14791 亿元。9 月 M2 增长 9.2%，从低位重新回升至 9.2%；M1 增长 14%，持平前值。但是在目前货币政策紧平衡、十九大继续强调加强金融监管的背景下，金融数据延续反弹的压力较大，预计未来 M2 仍将低位运行。整体而言，信贷数据与经济数据有所背离，金融数据对经济的解释意义减弱。

从市场利率来看，央行操作偏向中性，月末资金利率有所上升，但央行再度超额续作 MLF，缩短放长引导长期利率，在削峰填谷的操作理念下，维稳资金流动性，随着月末时点结束资金面有所放松。而美联储主席人选落地，有望延续目前加息的鸽派态度，短期对资金面影响较小，但随着美国经济数据强劲，12 月加息的概率较大，届时将对国内利率有一定压力。

回顾 10 月市场，节后资金回流加上十九大维稳，资金面维持紧平衡，虽有月末扰动因素，央行操作遵循削峰填谷的理念，流动性基本保持平稳，对股市影响较为中性。随着欧美经济的复苏，全球过去施行的宽松货币政策有望继续收紧，对权益类资产估值有一定压制，未来关注美联储 12 月议息会议及央行对应操作。

图 13: 短期 SHIBOR 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 14: 新增贷款和金融机构各项贷款同比增长



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

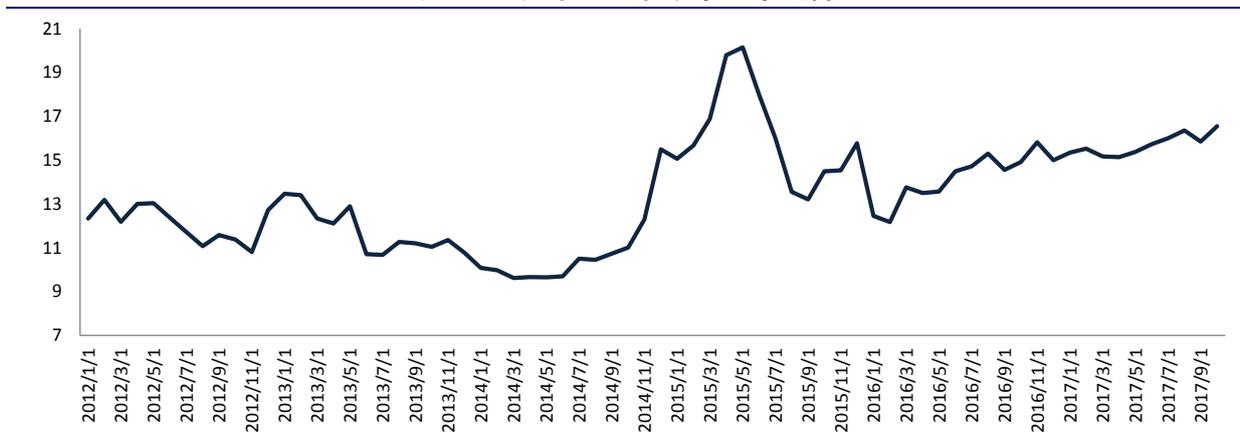
3.4 指数估值

从 2007 年 1 月 4 日到 2017 年 10 月 31 日, 沪深 300 指数整体市盈率的均值是 18.42, 标准差是 8.73; 市净率均值是 2.55, 标准差是 1.26。目前沪深 300 指数的整体市盈率是 16.55, 较上月有小幅上升, 低于均值 0.21 个标准差; 整体市净率是 2.03, 亦较上月小幅上升, 低于均值 0.41 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, 近两月主要在 130 附近波动, 10 月波动区间在 125 至 130 之间; 金融板块 10 月继续走强, 行业指数的整体市盈率延续小幅上升, 今年 10 月回落至 11.1 左右。

从风格表现来看, 10 月大盘股的市盈率有所上升, 而中小盘股市盈率则有小幅回落, 目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的 1.89 倍, 估值比有所下降, 这主要是因为 10 月大盘股的阶段表现明显好于中小盘股。

图 15: 沪深 300 指数市盈率走势



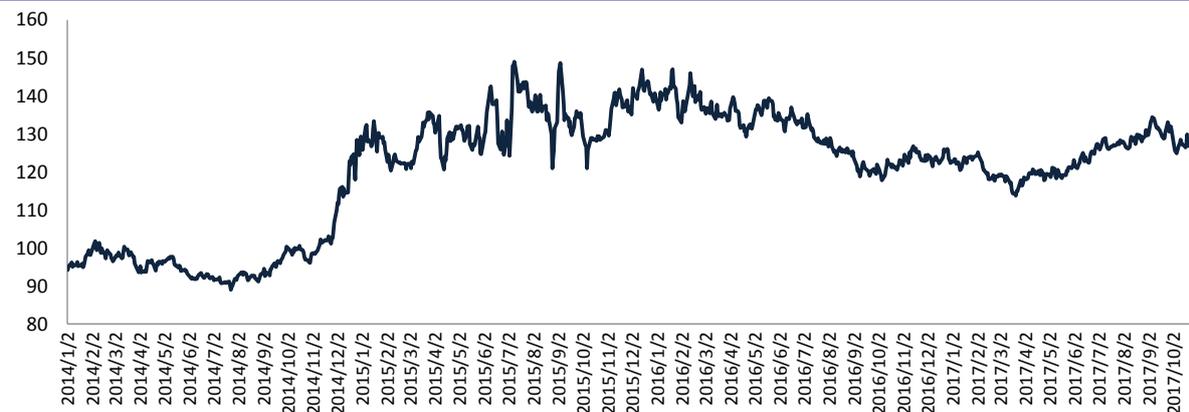
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 16: 金融指数市盈率走势



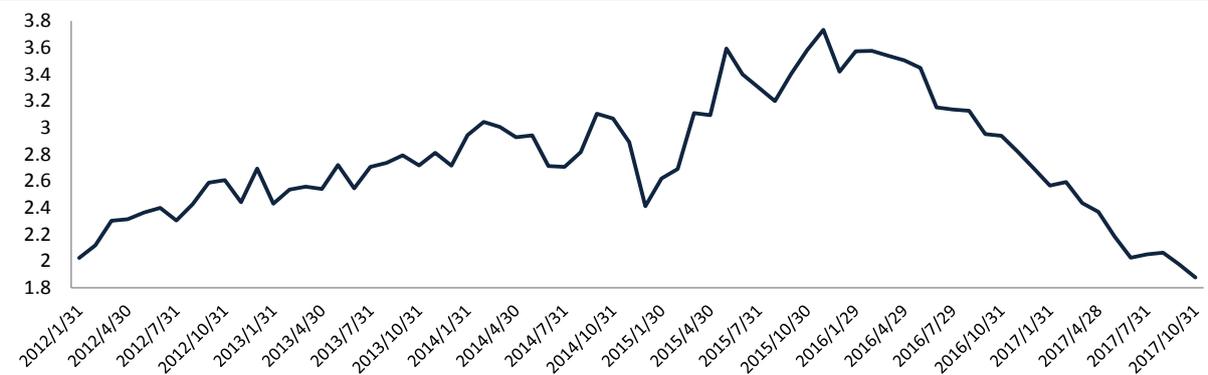
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 17: A-H 股溢价走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 18: 中小盘与大盘估值比率



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

4. 总结展望

纵观十月行情，沪指整体保持高位震荡，周期板块继续回调，题材股有所回暖，消费板块延续强势，沪指冲高至 3400 点上方，但量能未能有效释放，月末有所震荡调整。

从基本面分析，宏观经济继续高位回落，各项宏观经济数据好坏不一，但工业增加值及规模以上工业企业利润仍然表现向好，市场延续结构性分化，大中型企业中报业绩继续向好，经济 L 型韧性较强，未来下行风险有限。政策面上，十九大继续释放政策面偏暖信号，供给侧改革的龙头企业、消费升级、环保、新兴产业以及国企改革主题将有所受益。三季度报披露也显示上市公司营收及净利两位数增长，盈利持续改善才是 A 股长期向好的重要依据。资金面上，央行削峰填谷意图明显，资金面保持紧平衡，十九大再次强调加强金融监管，预计后续金融监管政策将密集出台，对资金面有一定压制。加上随着欧美经济的复苏，全球过去施行的宽松货币政策有望继续收紧，预计将对权益类资产估值有一定压制，股票市场仍需关注个股业绩及估值能否匹配。

综合来看，目前基本面保持平稳，企业盈利有所支撑，3400 点附近虽需震荡整固，但缩量下跌的空间有限，整体震荡中枢上升的趋势不改，仍有结构性机会，机会仍大于风险，建议继续股票多头思路配置，板块方面建议业绩稳健的金融及电子、医药等大消费板块。四季度基金面临年终排名，变盘风险较大，前期风口的周期板块前期涨幅较大且限产利好力度减弱，后市不确定性上升，而对于消费及金融板块来说，业绩稳健与市场估值的匹配度较好，因此我们今年一直坚定看好，四季度将迎来结构性机会。热点主题可关注新能源汽车、环保及国企改革板块。

短期来看，沪指在 3400 点附近仍需震荡整固，但缩量下跌的空间有限，企稳后有望继续上攻，建议把握金融及大消费板块的低吸机会。期指方面，近期市场情绪转弱，期指合约基差再度走扩，有基差修复空间，现货下行空间有限，建议保持多头思路，逢低吸纳。跨品种套利方面，缩量调整行情下可多 IF/IH 空 IC 对冲市场风险，但近期风格切换周期缩短，跨品种节奏快速切换，市场情绪好转后仍建议单边看多。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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。