

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

11月共22个交易日,沪指先扬后抑,3450点冲高回落,月下旬日内波动加剧,中小盘股率先调整后,前期强势领涨的金融蓝筹及消费白马接力大幅回调,沪指回踩120日均线,考验下方3300点支撑。纵观十一月行情,宏观经济数据如期下滑,市场超乐观预期有所修正,加上十九大期间监管层对防范系统性风险的重视,去杠杆政策预期对短期情绪有所扰动,市场风险偏好下降,市场高位回调。从走势分化来看,各大行业多数收跌,钢铁、煤炭、银行、非银金融等行业领涨,商贸零售、纺织服装、轻工制造、汽车等行业领跌。最终,11月上证综指跌76.15点跌幅为2.24%至3317.19点,沪深300指数结束连涨,跌0.62点跌幅0.02%至4006.10点。

● 后市展望及策略建议

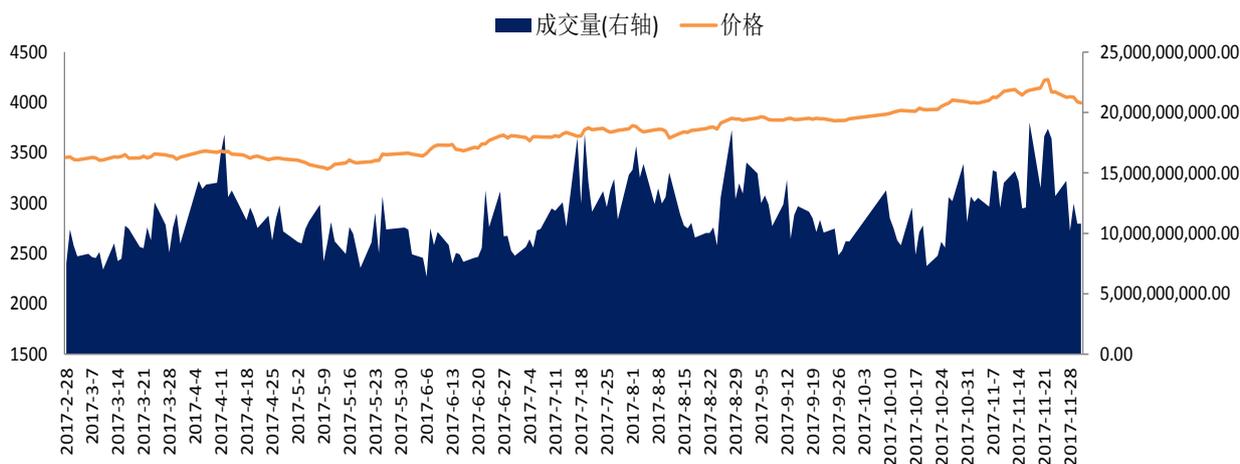
综合来看,近期金融及白马股继续大幅回调,中小创股虽有所超跌反弹,但市场成交量低迷,且暂无持续热点提升市场情绪。基本上宏观经济下滑符合市场预期,股市大幅回调主要是受去杠杆等利空因素影响市场风险偏好下降,考虑到12月历年来变盘风险较大,随着公募基金临近考核期开始落袋为安、以及北上资金调仓换股,前期强势的板块遭资金大量流出。目前观望情绪主导市场,预计短期市场维持弱势,时间上仍需调整,空间上关注3300点的支撑,12月建议谨慎观望,减少股票仓位或采取套保策略。期指方面,前期IF及IH累计涨幅较大,资金流出及回调压力较大,IC在9月末已开启调整,累计跌幅较大,短期有止跌企稳的迹象,但在市场偏弱的环境下反弹空间有限,近期指数日内波动加剧,建议暂时观望。仅供参考。

1. 股指现货分析

1.1 股指现货回顾

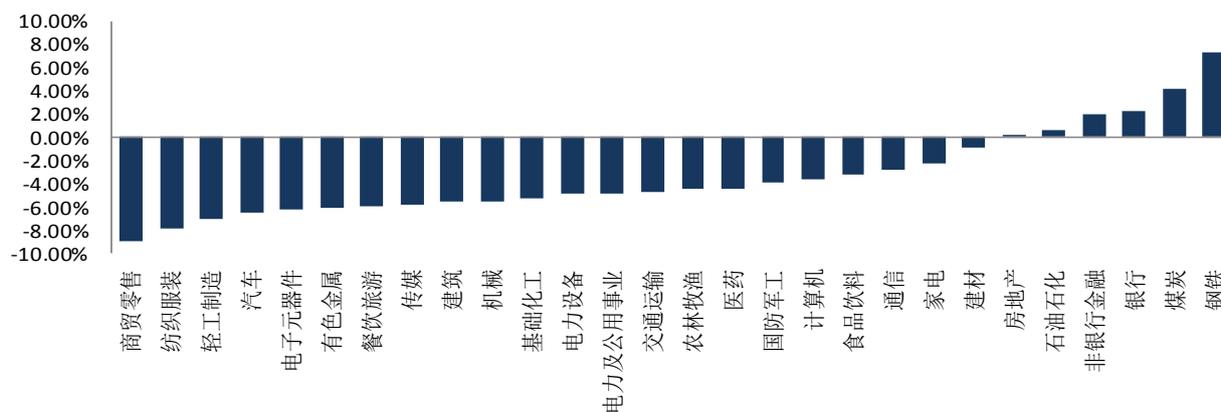
11月共22个交易日，沪指先扬后抑，3450点冲高回落，月下旬日内波动加剧，中小盘股率先调整后，前期强势领涨的金融蓝筹及消费白马接力大幅回调，沪指回踩120日均线，考验下方3300点支撑。纵观十一月行情，宏观经济数据如期下滑，市场超乐观预期有所修正，加上十九大期间监管层对防范系统性风险的重视，去杠杆政策预期对短期情绪有所扰动，市场风险偏好下降，市场高位回调。从走势分化来看，各大行业多数收跌，钢铁、煤炭、银行、非银金融等行业领涨，商贸零售、纺织服装、轻工制造、汽车等行业领跌。最终，11月上证综指跌76.15点跌幅为2.24%至3317.19点，沪深300指数结束连涨，跌0.62点跌幅0.02%至4006.10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	3996.816	-2.616527	20.74677	1.42%	-1.03%
上证综指	3308.593	-1.348546	6.603738	2.45%	2.13%
深证综指	1912.694	-0.5214662	-2.8651	3.90%	4.03%
上证50	2840.604	-3.276657	24.2121	0.30%	-2.42%
中证500	6301.032	0.3664079	0.5972137	3.08%	4.00%
上海B股	342.4051	0.1840945	0.1768552	1.58%	2.72%
深圳B股	1134.554	-2.514748	0.6077861	5.97%	5.16%
恒生指数	29138.74	-2.436123	32.44545	-0.57%	-2.15%
国企指数	11495.26	-3.467617	22.35677	1.10%	-0.55%
MSCI全球指数表现					
亚洲市场	170.406	-1.548762	26.18611	-0.28%	-2.15%
亚洲市场除日本	695.9709	-3.059088	35.31338	0.62%	-1.25%
美国市场	2520.55	1.866741	18.37124	-2.30%	-3.54%
欧洲市场	130.4631	-0.1235576	6.503365	0.82%	0.37%
日本市场	1061.57	0.5522202	16.14551	-0.92%	-4.10%
沪深300分类指数					
能源	1909.787	-1.341579	9.668686	-0.14%	-0.08%
材料	2621.055	0.1770974	29.0661	0.10%	0.93%
工业	2604.127	-1.284187	4.274026	2.09%	1.44%
可选	5737.387	-3.978105	23.72394	4.07%	0.07%
消费	13408.46	-3.196963	61.80451	4.05%	-4.27%
医药	9686.196	-1.679878	21.50603	4.20%	-0.25%
金融	6559.876	-3.236722	19.42499	-0.54%	-2.12%
信息	2299.055	-2.846381	21.87048	5.00%	0.92%
电信	3515.561	-8.618424	25.11762	4.43%	-0.52%
公用	2008.614	-2.807867	13.94413	1.51%	0.24%

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 11 月 30 日, 以收盘价计算, 11 月各期货合约涨跌不一。IF1712 合约微跌 0.13% 至 3982.0 点; 合约 IF1801 合约收盘至 3980.0 点, IF1803 合约月线小跌 0.18% 收盘至 3979.2 点; IF1806 收平至 3984.6 点。IH1712 合约上涨 1.88% 至 2857.6 点; 合约 IH1801 合约收盘至 2866.0 点, IH1803 上涨 1.97% 收盘至 2877.0 点; IH1806 上涨 2.03% 至 2890.6 点。IC1712 合约下跌 4.03% 至 6200.0 点; 合约 IC1801 收盘至 6163.2 点, IC1803 下跌 4.12% 收盘至 6118.4 点; IC1806 下跌 4.30% 至 6054.2 点。

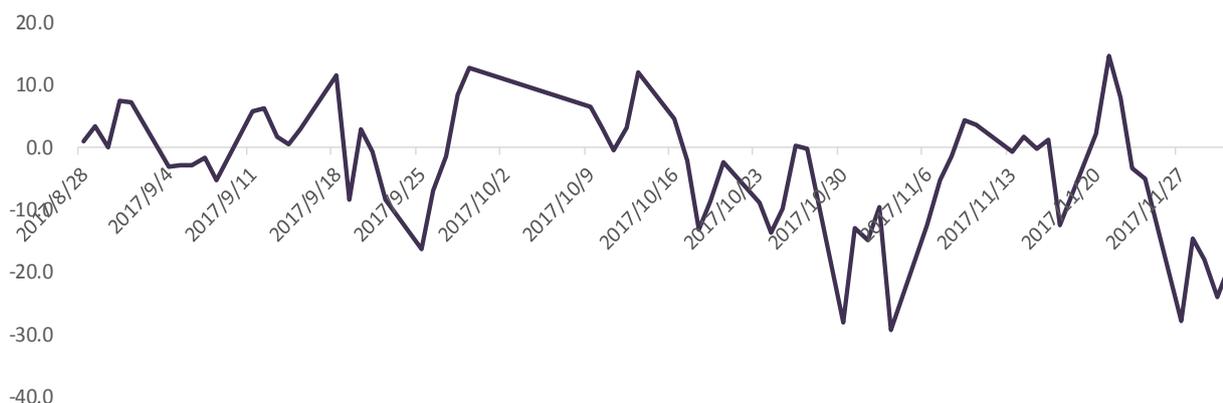
2.2 IF 及 IH 合约成交量上升

截止到 11 月 30 日, IF1712 合约成交了 22.30 万手; IF1801 合约成交了 5696 手; IF1803 合约成交了 2.46 万手; IF1806 合约成交 7215 手。IH1712 合约成交了 15.06 万手; IH1801 合约成交了 3994 手; IH1803 合约成交了 1.25 手; IH1806 合约成交 4392 手。IC1712 合约成交了 15.22 万手; IC1801 合约成交了 3319 手; IC1803 合约成交 1.07 万手; IC1806 合约成交 3289 手。

2.3 IF 合约持仓量有所提高

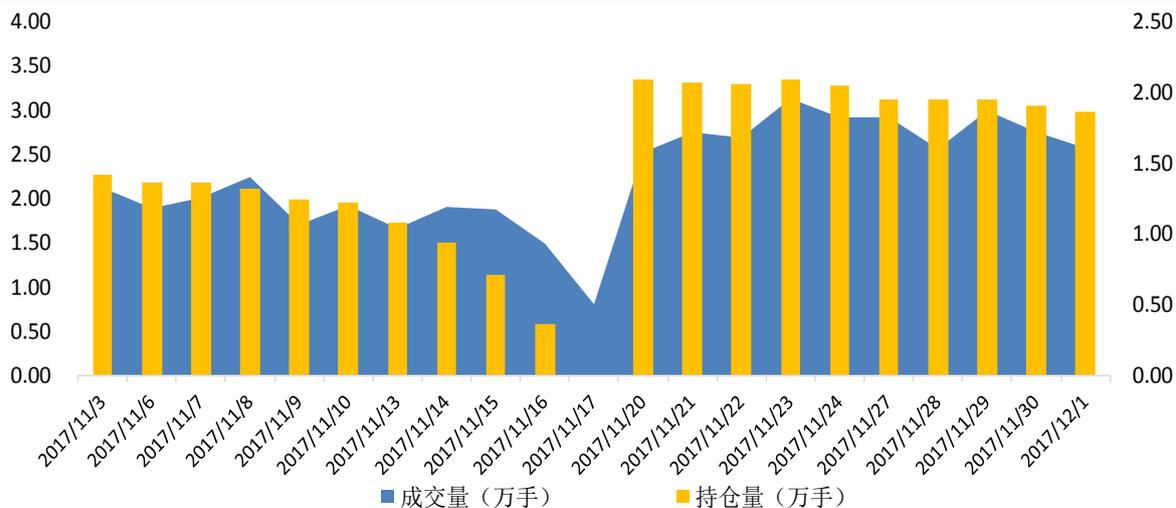
截至 11 月 30 日, 合约 IF1712 持仓 3.06 万手; IF1801 持仓 1936 手; IF1803 持仓 6873 手; IF1806 持仓 2140 手。合约 IH1712 持仓 1.84 万手; IH1801 持仓 1317 手; IH1803 持仓 3380 手; IH1806 持仓 1121 手。合约 IC1712 持仓 2.34 万手; IC1801 持仓 961 手; IC1803 持仓 4137 手; IC1806 持仓 1272 手。

图 3: 期指 IF 当月合约价差变化



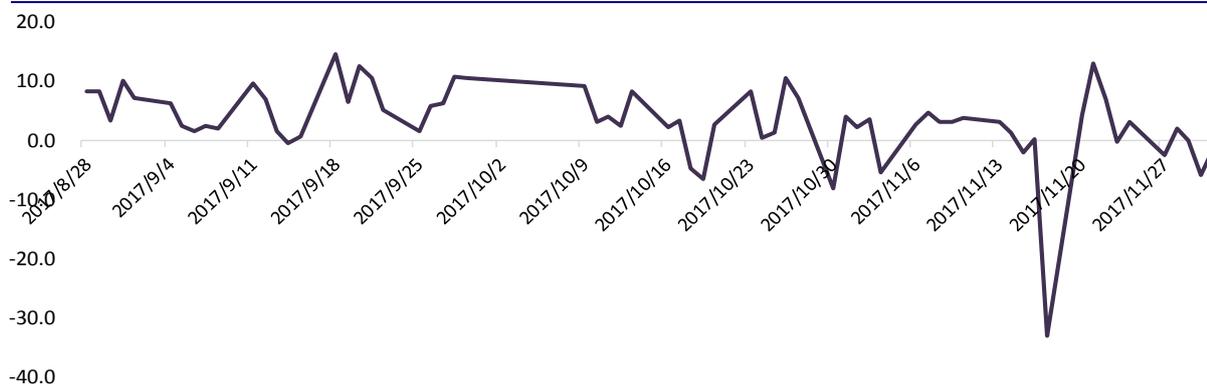
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: IF 当月合约本月成交持仓情况



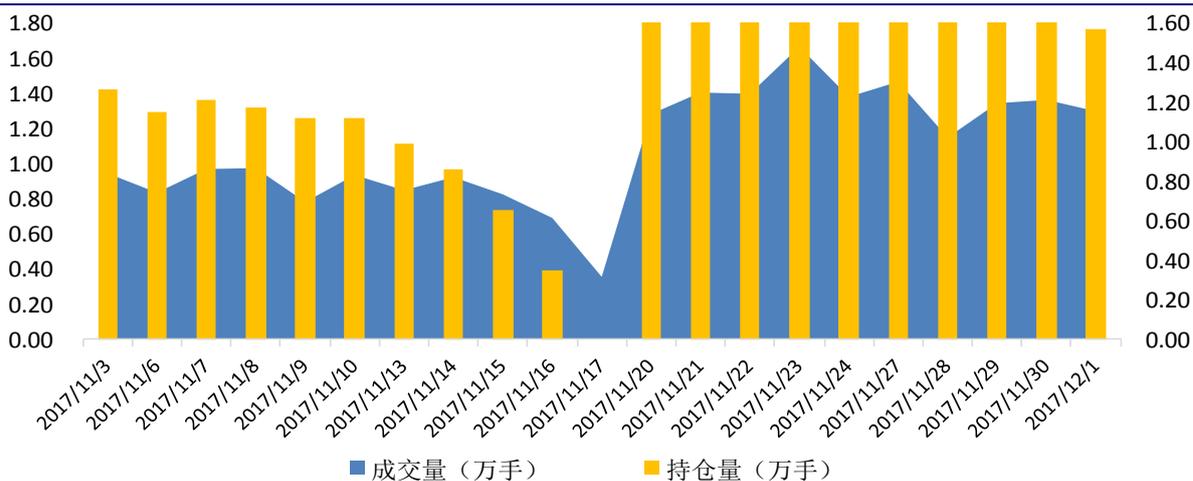
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: 期指 IH 当月合约价差变化



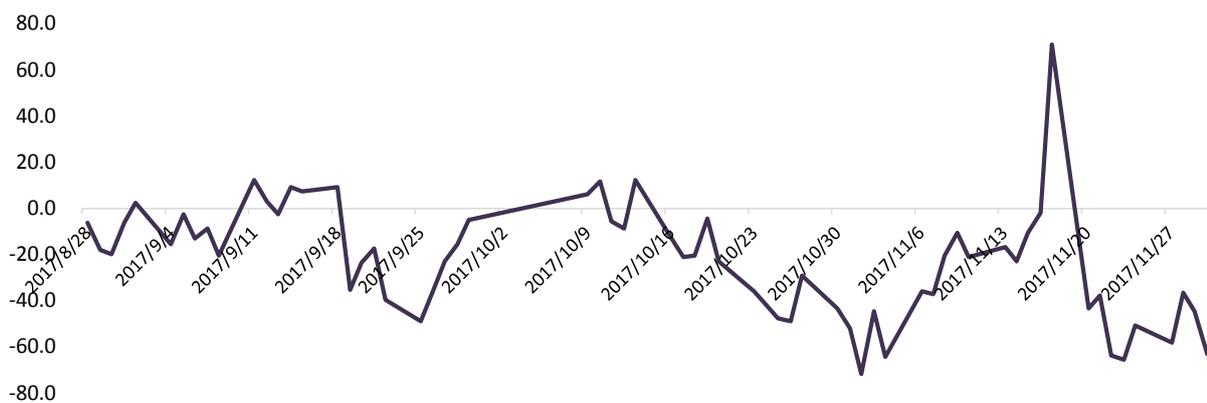
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 当月合约本月成交持仓情况



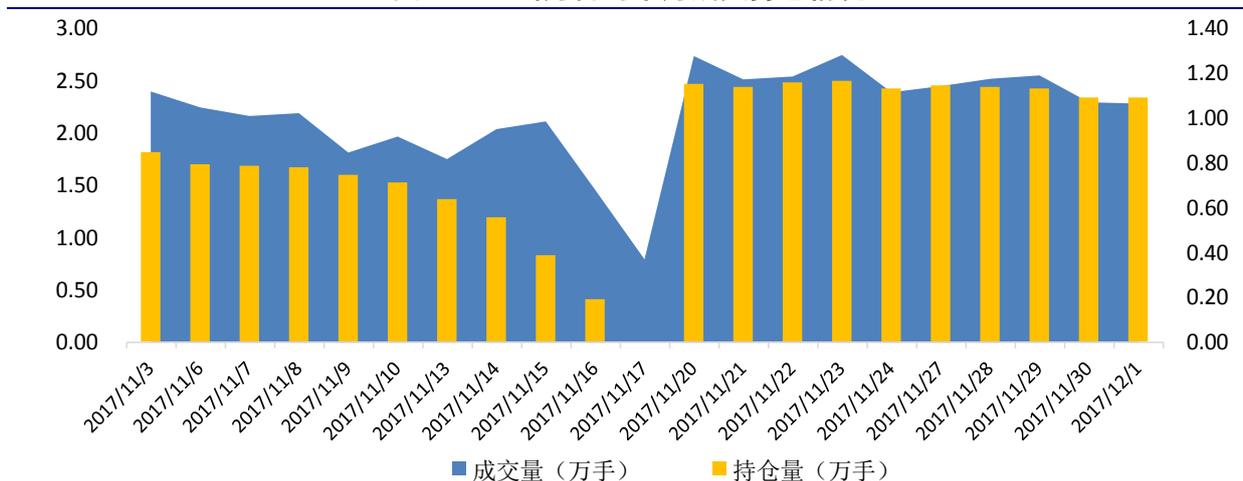
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 期指 IC 当月合约价差变化



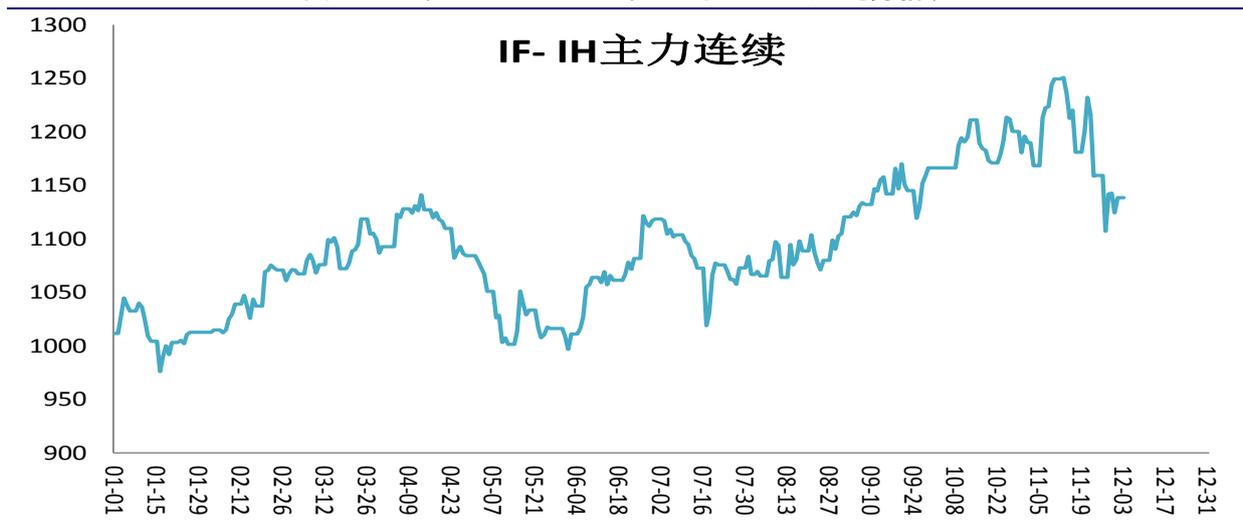
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IC 当月合约本月成交持仓情况



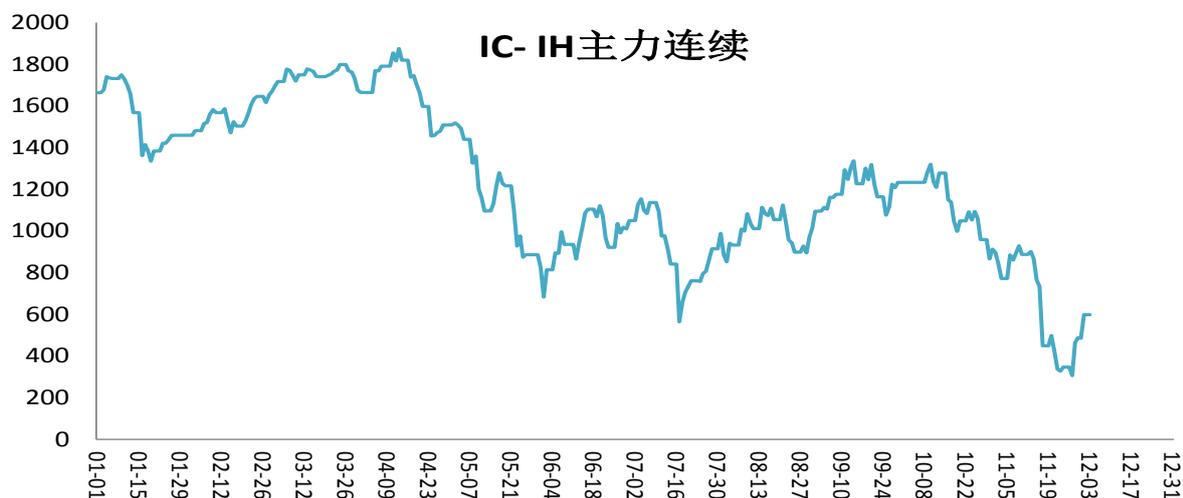
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IF 及 IH 基差 (IF 及 IH 配比 1:1) 走势情况



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 及 IH 基差 (IC 及 IH 配比 1:2) 走势情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 市场分析

3.1 宏观经济延续高位回落，符合市场预期

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，基本符合市场预期，目前宏观经济下行趋缓，并未出现基本面明显转差的迹象，加上海外市场全面回暖，市场继续对国内经济韧性保持乐观。

首先，三大经济数据表现均有所下滑。10月社会消费品零售总额同比增长10.0%，前值10.3%，较上月同比增长有所回落，其中消费升级类商品快速增长，而双11电商购物促销对于10月销售数据有所影响，整体来看目前消费仍处高位。投资方面，1-10月份，全国固定资产投资同比增长7.3%，增速比1-9月份回落0.2个百分点，其中房地产投资、制造业投资及基建投资累计同比增速集体下滑；同时1-10月民间固定资产投资增速为5.8%，较1-9月降低0.2个百分点，增速为今年新低，民间投资增速从去年见底回升后可能再次进入下跌趋势，固定资产投资数据全面回落，体现实体经济整体投资需求继续呈现下滑趋势。出口增速有所放缓，按人民币计10月出口同比增长6.9%，较上月水平略有回落，略低于预期，发达国家需求暂时进入平稳期。

10月工业增加值及工业企业利润亦高位回落，但企业盈利持续改善。10月规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，比9月份回落0.4个百分点，环比较上月增长0.50%，同时，10月份，我国规模以上工业企业实现利润总额同比增长25.1%，增速比9月减缓2.6个百分点，但仍是今年以来月度较高增速，受益于限产主导的供需关系改善，大中型企业多项效益继续呈现积极变化。

PMI数据方面，官方及民间数据再现背离。11月官方制造业PMI超预期录得51.8，比上月上升0.2个百分点，此前市场普遍预期该数据将回落至51.4。分类指数中，生产指数为54.3%，比上月上升0.9个百分点，制造业生产扩张步伐加快；同时新订单指数为53.6%，比上月上升

0.7个百分点，制造业市场需求也持续增长。但11月财新制造业PMI录得50.8，低于10月0.2个百分点，虽然仍处于扩张区间，但已降至五个月以来最低，显示制造业扩张速度放缓，制造业仍面临一定下行压力。

物价水平方面，10月CPI同比上涨1.9%，环比上涨0.1%，走势继续保持平稳，节后需求回落，鸡蛋、水产品和猪肉价格小幅回落，非食品价格继续上升，整体来看，物价延续温和平稳的态势。PPI同比增速6.9%，涨幅与上月相同，环比上涨0.7%，受环保等因素影响生产资料价格继续上涨，四季度面临冬季减产停工，后续回落压力较大。

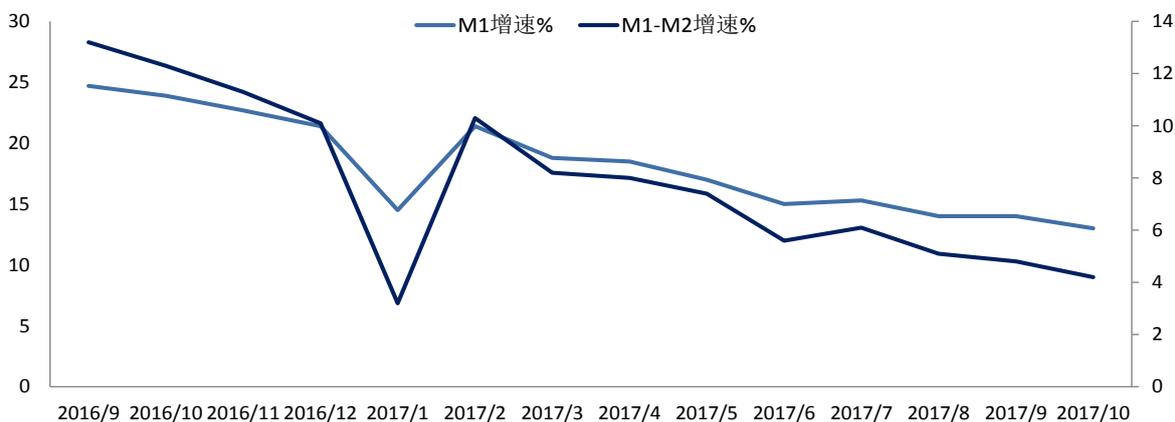
整体来看，10月宏观经济数据延续回落态势，基本符合此前预期，继续修正前期超乐观情绪，但经济转型的成效继续展现，企业盈利有结构性改善，加上全球经济呈现向好趋势，欧美主要经济体制造业增长强劲，对工业品需求形成一定支撑。中长期来看宏观经济L型转型韧性较强，对股票市场仍有一定支撑。

表 2: 近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
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 15:19	BoP Current Account Balance	3Q P	--	\$37.1b	\$50.9b	--
11/07/2017 17:33	外汇储备	Oct	\$3110.0b	\$3109.2b	\$3108.5b	--
11/08/2017 11:42	出口同比人民币	Oct	7.00%	6.10%	9.00%	--
11/08/2017 11:42	进口同比人民币	Oct	17.50%	15.90%	19.50%	--
11/08/2017 11:42	贸易余额人民币	Oct	280.45b	254.47b	193.00b	--
11/08/2017 11:42	出口同比	Oct	7.10%	6.90%	8.10%	8.00%
11/08/2017 11:42	进口同比	Oct	17.00%	17.20%	18.70%	18.60%
11/08/2017 14:54	贸易余额	Oct	\$39.10b	\$38.17b	\$28.50b	\$28.64b
11/09/2017 09:30	CPI 同比	Oct	1.80%	1.90%	1.60%	--
11/09/2017 09:30	PPI 同比	Oct	6.60%	6.90%	6.90%	--
11/13/2017 16:00	货币供应M2同比	Oct	9.20%	8.80%	9.20%	--
11/13/2017 16:00	New Yuan Loans CNY	Oct	783.0b	663.2b	1270.0b	--
11/13/2017 16:00	总融资人民币	Oct	1100.0b	1040.0b	1820.0b	1833.4b
11/13/2017 16:00	货币供应M0年同比	Oct	7.00%	6.30%	7.20%	--
11/13/2017 16:00	货币供应M1年同比	Oct	13.70%	13.00%	14.00%	--
11/14/2017 10:00	零售销售额同比	Oct	10.50%	10.00%	10.30%	--
11/14/2017 10:00	社会消费品零售	Oct	10.40%	10.30%	10.40%	--
11/14/2017 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Oct	7.30%	7.30%	7.50%	--
11/14/2017 10:00	工业产值 同比	Oct	6.30%	6.20%	6.60%	--
11/14/2017 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Oct	6.70%	6.70%	6.70%	--
11/14/2017 11:26	外国直接投资同比人民币	Oct	--	5.00%	17.30%	--
11/16/2017 15:00	FX Net Settlement - Clients CNY	Oct	--	50.1b	21.8b	--
11/18/2017 09:30	China October Property Prices					
11/27/2017 09:30	Industrial Profits YoY	Oct	--	25.10%	27.70%	--
11/30/2017 09:00	制造业采购经理指数	Nov	51.4	51.8	51.6	--
11/30/2017 09:00	非制造业采购经理指数	Nov	--	54.8	54.3	--
11/30/2017 09:00	Swift全球支付人民币	Oct	--	1.46%	1.85%	--
11/30/2017 10:00	彭博11月中国调查 (表格)					
12/01/2017 09:45	财新中国PMI制造业	Nov	50.9	50.8	51	--
12/05/2017 09:45	财新中国PMI综合	Nov	--	--	51	--
12/05/2017 09:45	财新中国PMI服务业	Nov	--	--	51.2	--
12/07/2017	外汇储备	Nov	\$3120.0b	--	\$3109.2b	--
12/08/2017	贸易余额	Nov	\$35.00b	--	\$38.17b	\$38.19b
12/08/2017	出口同比人民币	Nov	--	--	6.10%	--
12/08/2017	进口同比人民币	Nov	--	--	15.90%	--
12/08/2017	贸易余额人民币	Nov	--	--	254.47b	--
12/08/2017	出口同比	Nov	5.00%	--	6.90%	--
12/08/2017	进口同比	Nov	11.80%	--	17.20%	--
12/08/2017 12/18	外国直接投资同比人民币	Nov	--	--	5.00%	--

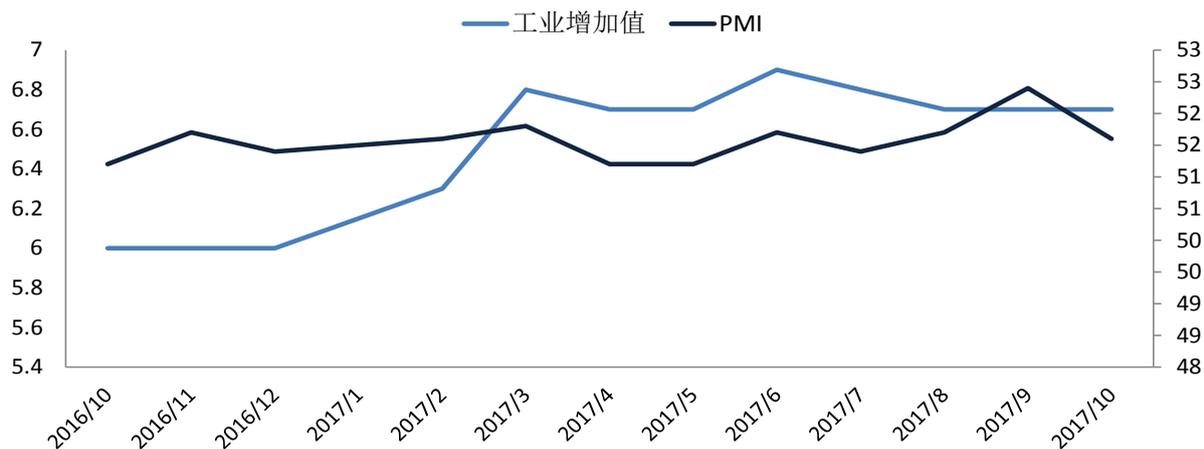
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 11: M1、M2 增速



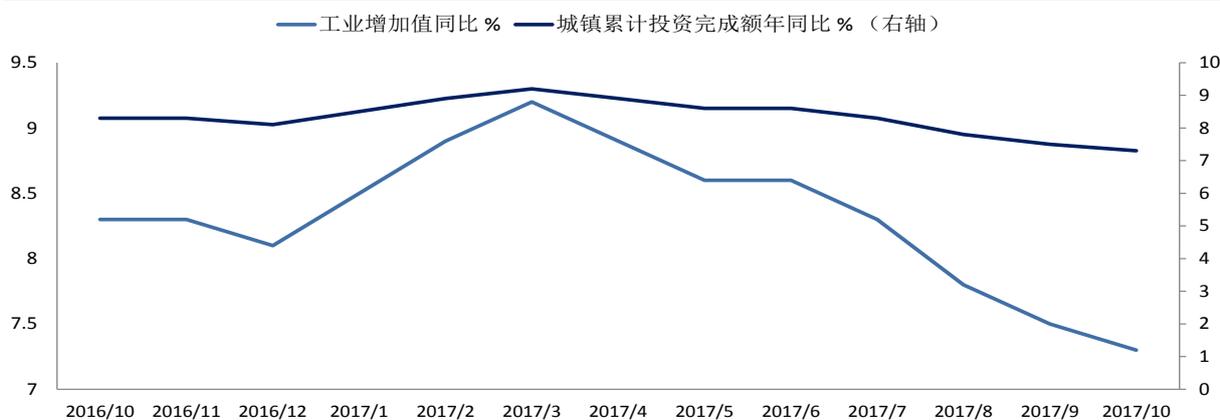
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 12: PMI 以及工业增加值 走势图



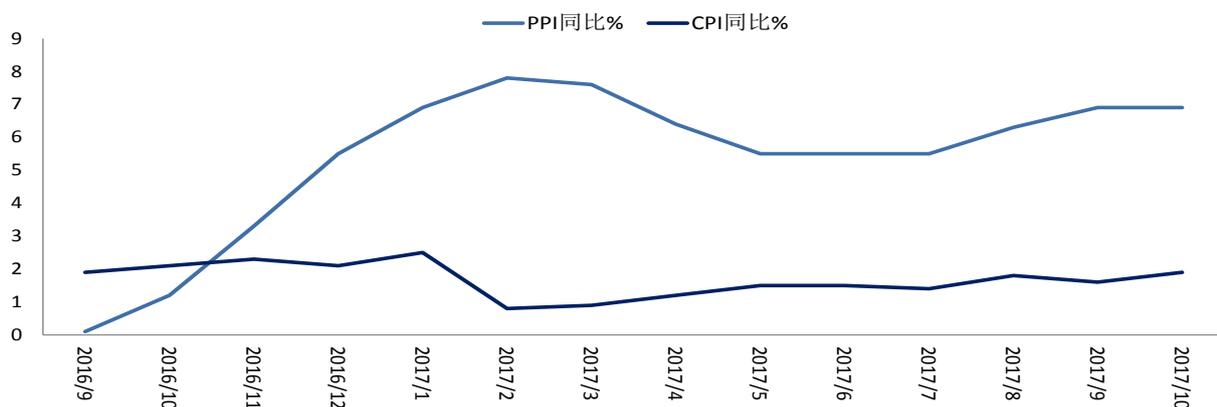
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 13: 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 14: CPI 以及 PPI 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

3.2 政策重心转向防风险，去杠杆进程加快

十一月市场政策重心转向防风险，去杠杆进程加快。

金融去杠杆方面，资管行业监管意见落地。11月央行等五部委联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，从资金募集方式及投资资产性质的两个维度对资管产品进行分类，强化“合适的产品卖给合适的投资者”的理念，主要涉及了规范资金池、设定资管产品的杠杆水平、打破刚性兑付、抑制多层嵌套和通道业务等内容，继续贯彻防范金融风险的思想，符合市场此前的去杠杆预期，自此我国资管行业从此迎来统一监管规范。

同时，政府去杠杆也有所加速。11月16日，财政部发布通知规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理，要求各级财政部门及时纠正PPP泛化滥用现象。继政府和社会资本合作（PPP）模式被严格规范后，国资委近日正式印发《关于加强中央企业PPP业务风险管控的通知》，从强化集团管控、严格准入条件、严格规模控制等六方面来防范央企参与PPP的经营风险，同时从严设定PPP业务规模上限防止过度推高杠杆水平。而在政府基建方面，近期发改委表示正在更慎重的对待地方地铁项目规划的审批，分处于中部、西部两省省会城市的地方政府人士分别表示，其所在市上报的总计四条（一个城市两条）地铁规划至今也尚未审核通过，内蒙古包头市更是紧急叫停了正在建设的地铁项目，加速政府去杠杆。

另外，近期IPO发行审核日趋严格，在目前IPO审核速度不断加快的同时，监管部门也在加强新股发行制度改革，严格控制新股增量。目前，新一届的发审委员会更加关注申请上市公司财务数据的真实性、更加关注企业的盈利情况、更加关注企业的合规和风险控制，上任近两个月来，IPO通过率明显降低已成大势所趋。11月29日，A股上会的三家企业IPO全部被否，首次出现单次0通过率。新股发行审核趋严的监管取向已经确立，未来审核只会更严，短期会放缓新股上市步伐，长期来看有利于国内上市公司的质量把关，为证券市场健康发展奠定基础。

不过11月市场也有利好消息传来。11月10日，国新办举行的中美元首北京会晤经济成果吹风会上传出信息，中国金融业将迎深度开放。券商方面，单个或多个外国投资者直接或间接

投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制将放宽至 51%，政策实施三年后，投资比例不受限制；银行方面，将取消对中资银行和金融资产管理公司的外资单一持股不超过 20%、合计持股不超过 25% 的持股比例限制，实施内外一致的银行业股权投资比例规则；对外资人身险（寿险、健康险、养老险）公司而言，三年后，外资投资设立人身险公司的投资比例将被放宽至 51%，五年后投资比例不受限制。

3.3 流动性维持紧平衡，美国减税及加息压制估值

资金流动性方面，11 月市场继续维持紧平衡，货币政策仍维持中性。

从金融数据来看，信贷和社融数据表现不及预期，10 月新增人民币贷款 6632 亿元人民币，预期 7830 亿元，前值 12700 亿元；10 月社会融资规模 10400 亿元人民币，预期 11000 亿元，前值修正为 18199 亿元。同时 10 月 M2 增长 8.8%，增速再创新低，继上月短暂反弹后回到下降通道，M1 增长 13%。整体而言，金融数据整体下滑，与宏观数据的走低互相印证，反映经济高位回落压力。

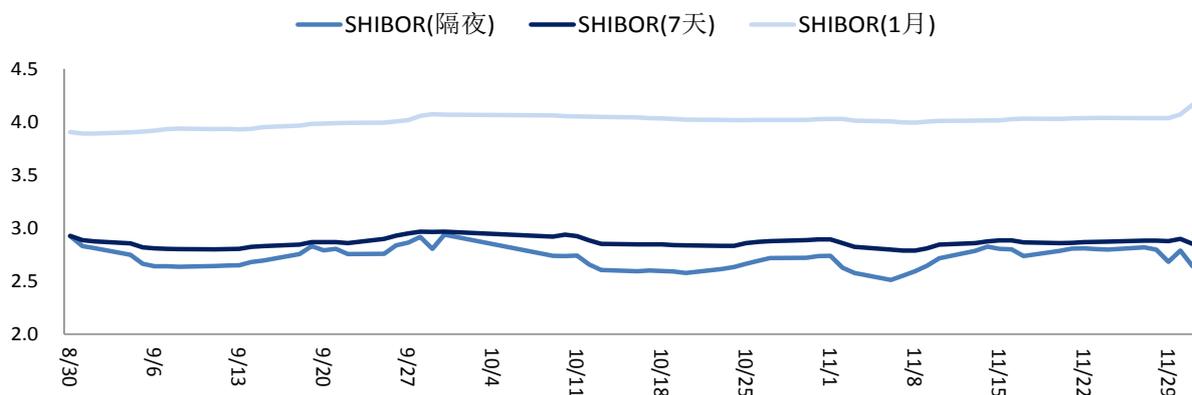
从市场利率来看，央行操作偏向中性。由于 11 月既不是缴税大月也不是财政支出大月，叠加地方债发行力度有限，流动性扰动因素较少，央行公开市场操作在月底持续完全对冲到期量，适时适量精准调控。上周截至 11 月 30 号，公开市场实现零净投放，央行继续精准微调流动性，继续呵护年末资金面，延续了削峰填谷以稳定市场对资金面预期的思路。

海外市场的重磅消息，美国税改落地，美国当地时间 12 月 1 日，美国参议院通过税改法案，31 年来国会首次修改税法，将把企业所得税从 35% 降低到 20%，允许企业主从企业收入中扣减 20%。而本次税改的落地，可能促使海外资本在较短时间内集中回归美国本土，在华的投资资本及金融市场资本有流出的压力。同时，通过减税来刺激投资和消费来刺激经济增长，加上目前美国经济数据强劲，美联储加息及缩表的进程有望加快，当下 12 月加息的概率较大，将对汇率及国内利率带来一定压力，同时压制国内资产估值。

另外，A 股市场即将迎来密集解禁潮，12 月及明年 1 月解禁规模合计约 8600 亿元。12 月和明年 1 月分别有 157 家、172 家公司解禁；12 月是今年解禁规模第二大的月份，占今年全年解禁规模的 10.37%，较 11 月上升 467.82 亿；而明年 1 月是 2018 年解禁规模最大的月份，也是 2016 年以来单月解禁规模最大的月份。

回顾 11 月市场，资金流动性基本保持平稳，对股市影响较为中性。但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，美联储 12 月加息对权益类资产估值有一定压制，短期减税造成的资本外流也会对市场资金面造成一定影响，加上股票市场在 12 月及明年 1 月的解禁压力较大，股票市场有所承压。

图 15：短期 SHIBOR 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 16: 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 11 月 30 日, 沪深 300 指数整体市盈率的均值是 18.41, 标准差是 8.70; 市净率均值是 2.55, 标准差是 1.25。目前沪深 300 指数的整体市盈率是 16.54, 与上月基本持平, 低于均值 0.21 个标准差; 整体市净率是 2.02, 也基本维持上月水平, 低于均值 0.42 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, 近一月主要在 130 附近波动, 波动区间在 127 至 131 之间; 金融板块 11 月继续小幅走强, 行业指数的整体市盈率延续升势, 今年 11 月底在 11.4 左右。

从风格表现来看, 11 月大盘股的市盈率基本持平, 而中小盘股市盈率则有继续回落, 目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的 1.78 倍, 估值比继续下降, 这主要是因为 11 月中小盘股的阶

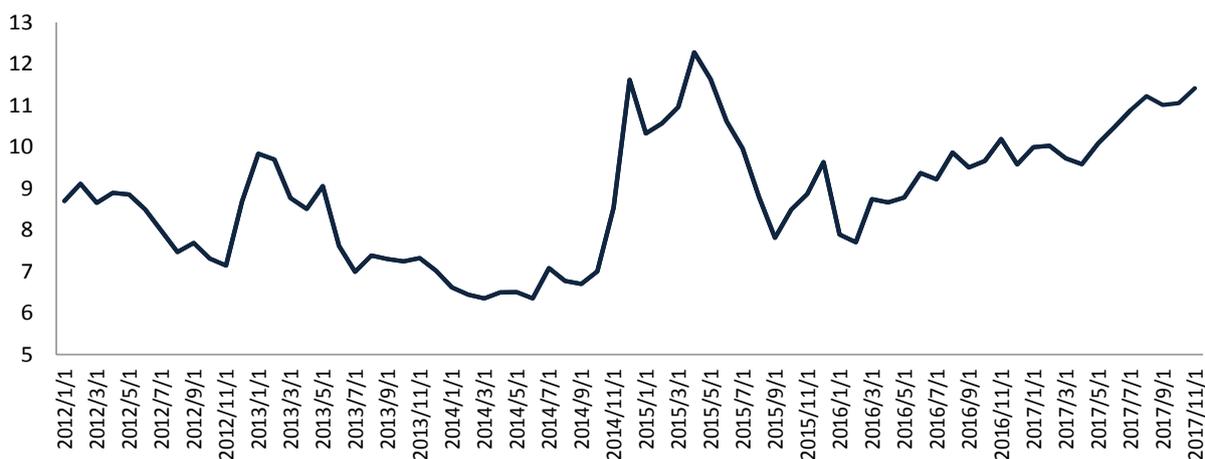
段表现明显差于大盘股。

图 17: 沪深 300 指数市盈率走势



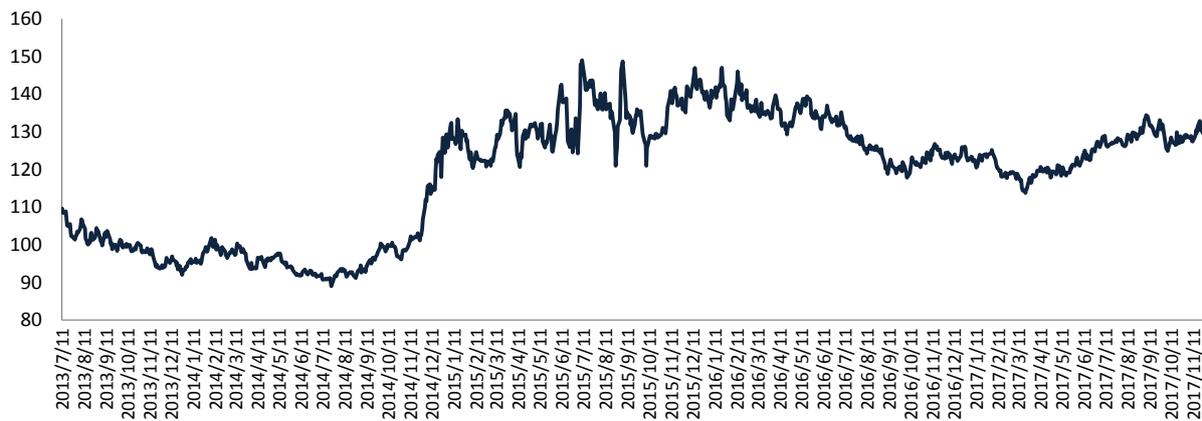
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 18: 金融指数市盈率走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 19: A-H 股溢价走势



数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 20：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

纵观十一月行情，沪指先扬后抑，上半旬震荡冲高后，月下旬日内波动加剧。市场风格方面，中小盘股率先调整后，前期强势的金融蓝筹及消费白马接力回调，沪指回踩 120 日均线，考验下方 3300 点支撑。

从基本面分析，10 月宏观经济延续回落态势，各大经济及金融数据全面下滑，基本符合此前预期，继续修正前期超乐观情绪，但企业盈利有结构性改善，加上全球经济呈现向好趋势，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。政策面上，经历第三季度的盈利修复后，十一月市场处于业绩真空期，政策重心转向防风险，去杠杆进程加快，资管行业监管落地及政府 PPP 严格规范修正市场预期。资金面上，央行削峰填谷意图明显，资金面保持紧平衡，未来美联储 12 月加息对权益类资产估值有一定压制，短期减税造成的资本外流也会对市场资金面造成一定影响，加上股票市场在 12 月及明年 1 月的解禁压力较大，股票市场有所承压。

综合来看，近期金融及白马股继续大幅回调，中小创股虽有所超跌反弹，但市场成交量低迷，且暂无持续热点提升市场情绪。基本上宏观经济下滑符合市场预期，股市大幅回调主要是受去杠杆等利空因素影响市场风险偏好下降，考虑到 12 月历年来变盘风险较大，随着公募基金临近考核期开始落袋为安、以及北上资金调仓换股，前期强势的板块遭资金大量流出。目前观望情绪主导市场，预计短期市场维持弱势，时间上仍需调整，空间上关注 3300 点的支撑，12 月建议谨慎观望，减少股票仓位或采取套保策略。中长期来看，中国经济韧性较强，全球经济环境偏暖，企业盈利有望继续改善，我们仍然对 2018 年的股票市场保持乐观，结构转型下消费升级、高端制造等仍有较高成长性，二八行情有望扩散。

期指方面，近期市场情绪转弱，前期升水的 IH 合约创新高后大幅回撤且回到平水状态，一度转为升水的 IF 合约回到贴水状态，而 IC 合约虽有超跌反弹但基差贴水再度走扩，前期 IF 及

IH 累计涨幅较大，资金流出及回调压力较大，IC 在 9 月末已开启调整，累计跌幅较大，短期有止跌企稳的迹象，但在市场偏弱的环境下反弹空间有限。十一月下半旬以来指数日内波动加剧，建议暂时观望。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。