

兴证期货.研发中心

2018年3月5日 星期一

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

2月共15个交易日,纵观二月行情,月初股票市场大幅回撤,主要基于国内外双重利空打压市场情绪。国内资管新规清理配资,市场对于未来金融监管的担忧加重,上市公司业绩地雷以及存在股权质押风险,叠加美股暴跌导致市场恐慌情绪上升,获利资金高位出逃。沪指从3400点上方大幅下挫下破3100点下方,直至春节前后流动性较为宽裕且悲观情绪有所释放,沪指超跌反弹。从板块来看,各大行业多数下跌,仅有电子元器件、计算机、钢铁行业上涨,房地产、非银金融、农林牧渔、石油石化等行业领跌。最终,2月上证综指下跌221.42点大跌6.36%至3259.41点,沪深300指数下跌252.26点跌5.90%至4023.64点。

### ● 后市展望及策略建议

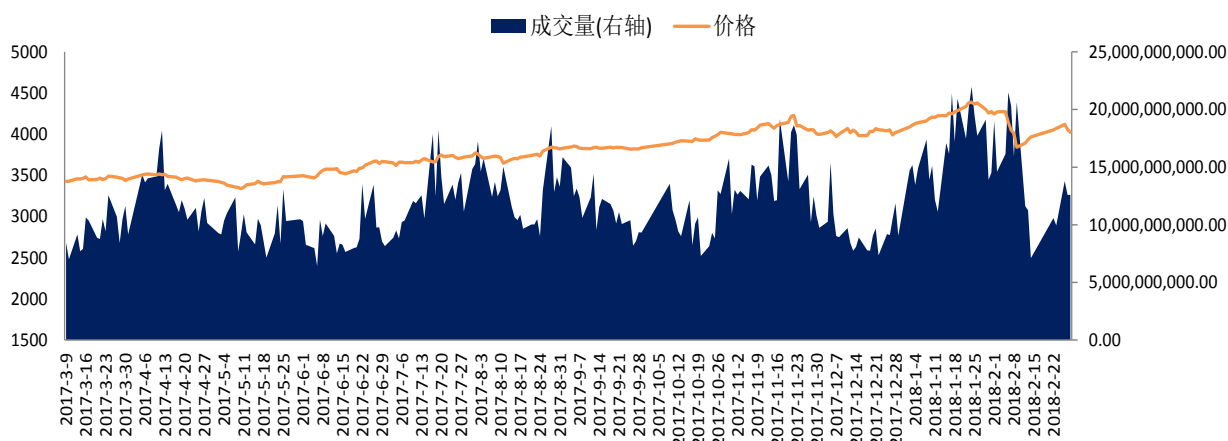
综合来看,随着资管新规落地预期及去杠杆进程继续推进,资金面将逐步回归紧平衡状态,股票市场难有整体性牛市,受益于资金面宽松的超跌反弹将回到公司盈利驱动的价值回归,随着三月起2017年报密集披露,A股市场仍将呈现结构性分化。近期市场波动加剧,金融监管细则落地、2017年报业绩披露、美联储年内加息等不确定性加大,资金风险偏好降低,中小创股仍处超跌反弹,风格切换尚不明确。近期市场仍由情绪主导,从期指基差来看市场预期仍然偏弱,且当月合约持仓下降主力减仓观望。全国两会期间再聚焦防范金融风险,短期观望情绪加重。中长期来看,我们仍然对2018年的股票市场保持乐观,短期震荡不改中长期震荡中枢上行趋势。建议投资者短期保持谨慎,可采用股指期货套保,关注年报披露,等待做多机会。仅供参考。

# 1. 股指现货分析

## 1.1 股指现货回顾

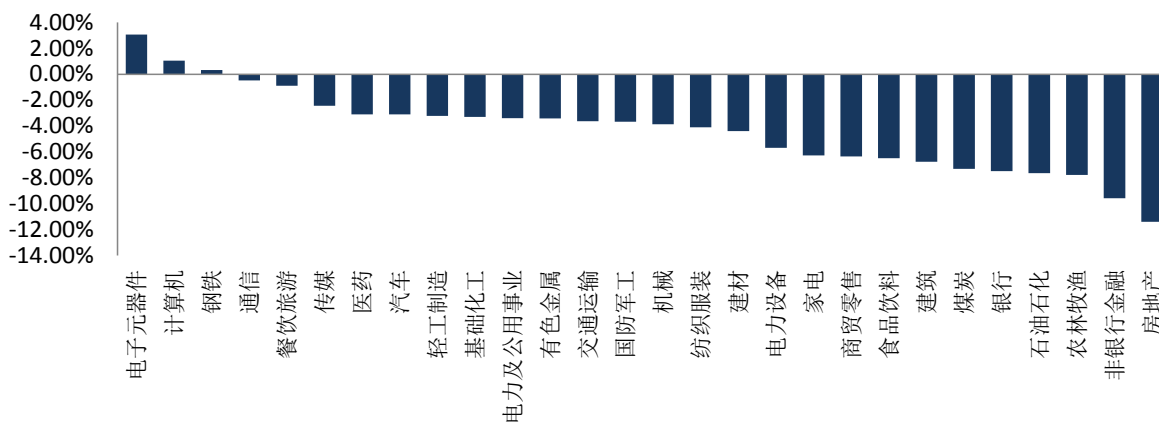
2月共15个交易日，纵观二月行情，月初股票市场大幅回撤，主要基于国内外双重利空打压市场情绪。国内资管新规清理配资，市场对于未来金融监管的担忧加重，上市公司业绩地雷以及存在股权质押风险，叠加美股暴跌导致市场恐慌情绪上升，获利资金高位出逃。沪指从3400点上方大幅下挫下破3100点下方，直至春节前后流动性较为宽裕且悲观情绪有所释放，沪指超跌反弹。从板块来看，各大行业多数下跌，仅有电子元器件、计算机、钢铁行业上涨，房地产、非银金融、农林牧渔、石油石化等行业领跌。最终，2月上证综指下跌221.42点大跌6.36%至3259.41点，沪深300指数下跌252.26点跌5.90%至4023.64点。

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	30日	60日
<b>我国主要指数</b>					
沪深300指数	4039.135	-0.3355305	0.2054162	3.46%	1.90%
上证综指	3264.607	-0.1209046	-1.287057	3.90%	2.78%
深证综指	1819.208	2.666025	-4.21914	1.61%	3.22%
上证50	2888.955	-1.464131	0.9970173	5.15%	2.50%
中证500	6039.72	2.791024	-3.377151	0.80%	2.32%
上海B股	328.2604	0.3075855	-3.964834	2.61%	3.07%
深圳B股	1164.142	-0.2704074	0.06050855	1.62%	0.50%
恒生指数	30712.9	-0.8163221	2.652983	2.92%	-0.15%
国企指数	12301.17	-1.815597	5.054701	4.80%	0.09%
<b>MSCI全球指数表现</b>					
亚洲市场	177.3609	0.7397267	2.042272	1.12%	-0.15%
亚洲市场除日本	728.5146	0.2744463	2.111974	1.53%	-0.11%
美国市场	2583.87	0.384621	1.544068	1.38%	0.25%
欧洲市场	128.0193	-0.3561597	-2.580687	1.68%	2.60%
日本市场	1048.42	1.280958	-2.464391	2.48%	2.92%
<b>沪深300分类指数</b>					
能源	1956.043	-2.610608	0.8198394	7.46%	3.65%
材料	2635.148	-0.8053779	0.4196415	1.12%	0.33%
工业	2531.251	2.15034	-3.342171	2.30%	2.99%
可选	6108.408	-1.849483	2.565873	2.30%	-0.45%
消费	15202.74	-3.311	1.3466	3.77%	0.15%
医药	10050.22	0.8122568	-0.2372454	0.87%	0.08%
金融	6508.368	-1.47195	0.6538164	6.48%	3.67%
信息	2340.125	4.588943	1.066757	-2.50%	-1.14%
电信	3247.062	4.527301	-7.188428	-0.21%	5.00%
公用	1927.144	1.653304	-0.5894549	0.99%	2.12%

数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

## 2. 股指期货回顾

### 2.1 各期货合约全线下跌

截止到 2 月 28 日, 以收盘价计算, 2018 年 2 月各期货合约全线下跌。IF1803 合约月线下跌 6.48% 至 4002.0 点; 合约 IF1804 合约收盘至 3996.8 点, IF1806 合约下跌 7.09% 收盘至 3994.6 点; IF1809 下跌 7.20% 收盘至 4004.4 点。IH1803 合约大跌 8.16% 至 2868.8 点; 合约 IH1804 合约收盘至 2872.4 点, IH1806 合约下跌 8.40% 收盘至 2869.0 点; IH1809 大跌 8.64% 收盘至 2866.2 点。IC1803 合约下跌 2.75% 至 5983.4 点; 合约 IC1804 合约收盘至 5950.0 点, IC1806 合约下跌 3.68% 收盘至 5895.8 点; IC1809 下跌 4.69% 收盘至 5813.2 点。

### 2.2 下跌期间成交量上升

截止到 2 月 28 日, IF1803 合约成交了 17.10 万手; IF1804 合约成交了 1341 手; IF1806 合

约成交了 1.72 万手；IF1809 合约成交 3343 手。IH1803 合约成交了 13.00 万手；IH1804 合约成交了 944 手；IH1806 合约成交了 1.18 万手；IH1809 合约成交 2997 手。IC1803 合约成交了 9.10 万手；IC1804 合约成交了 789 手；IC1806 合约成交 1.09 万手；IC1809 合约成交 3349 手。

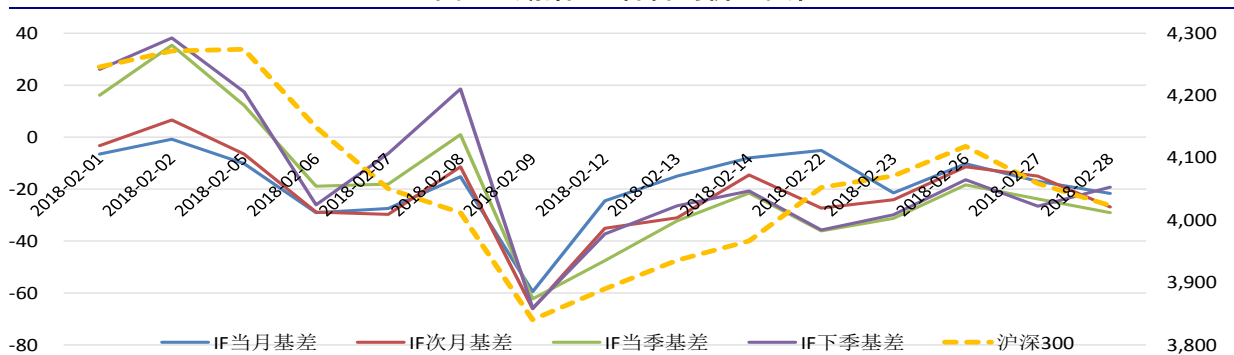
### 2.3 下跌期间持仓量提高

截至 2 月 28 日，合约 IF1803 持仓 3.20 万手；IF1804 持仓 645 手；IF1806 持仓 5765 手；IF1809 持仓 1652 手。合约 IH1803 持仓 1.75 万手；IH1804 持仓 587 手；IH1806 持仓 3072 手；IH1809 持仓 1015 手。合约 IC1803 持仓 2.28 万手；IC1804 持仓 424 手；IC1806 持仓 5378 手；IC1809 持仓 1810 手。

### 2.4 跨品种合约比值探底回升

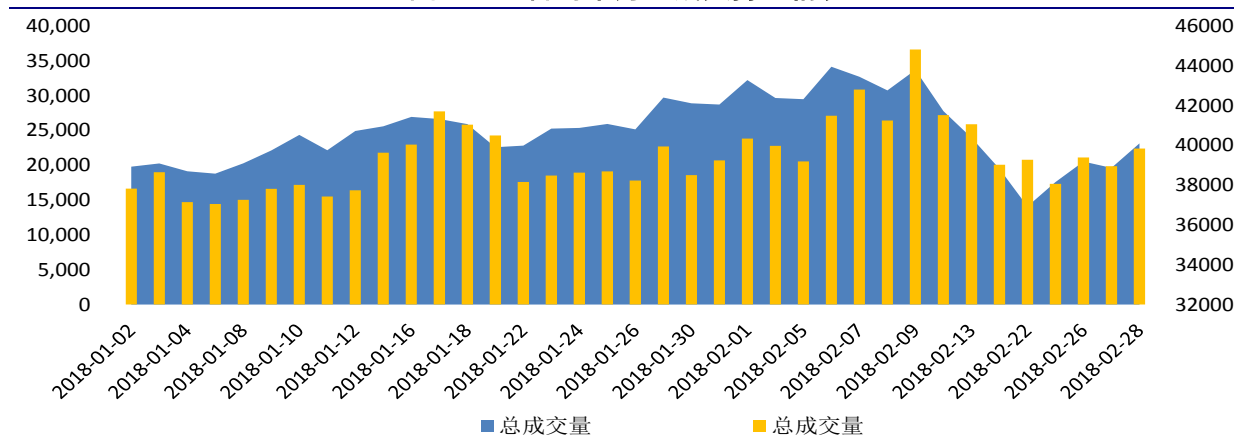
截至 2 月 28 日，IF/IH 主力合约点数比值为 1.3950，月初触及历史低位 1.3247 后探底回升。IC/IF 主力合约点数比值为 1.4951，比值自 2017 年起震荡走低，2 月初触及历史低位 1.3804 后有所反弹。IC/IH 主力合约比值为 2.0857，比值自 2017 年 2.7921 的高位震荡走弱，至 2 月初触及历史低位 1.8286，随后震荡反弹至 2.0 以上。

图 3：期指 IF 各合约价差变化



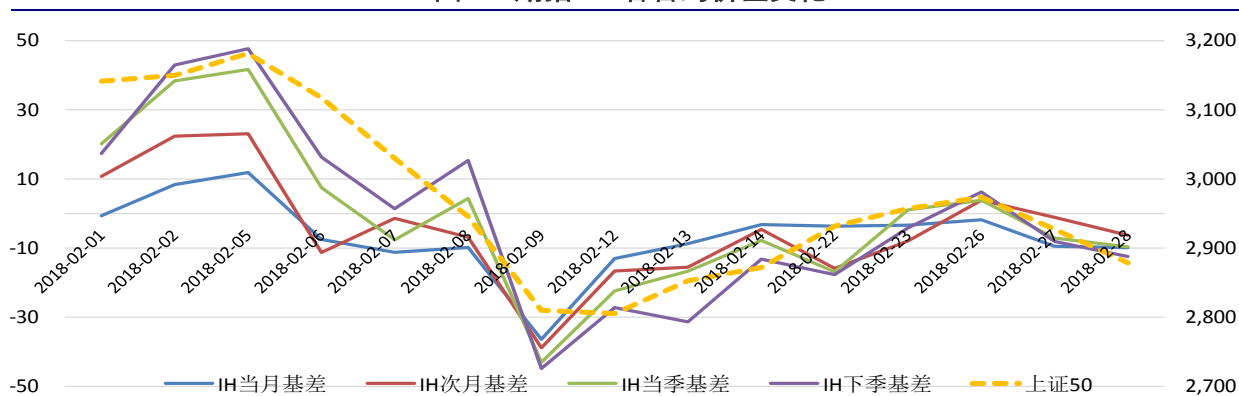
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：IF 合约本月总成交持仓情况



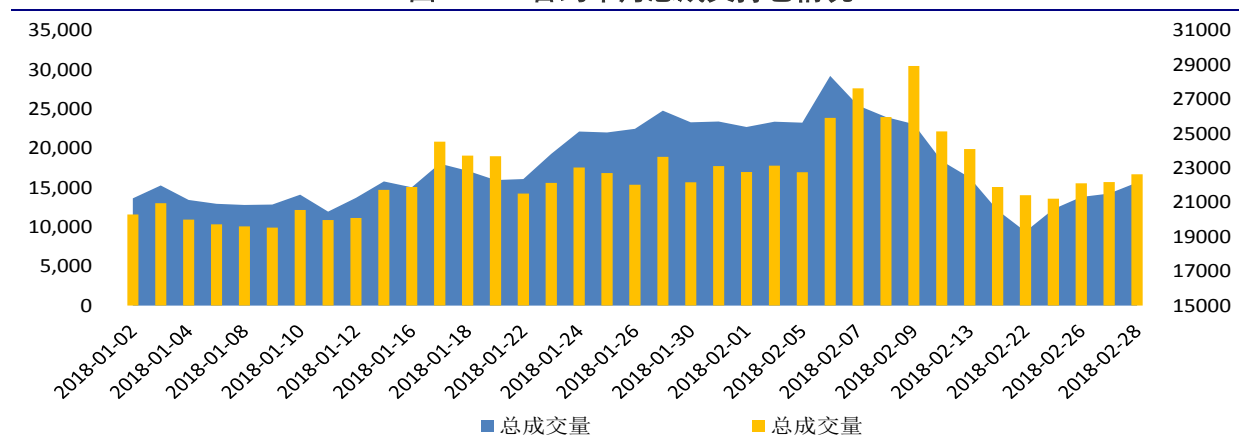
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: 期指 IH 各合约价差变化



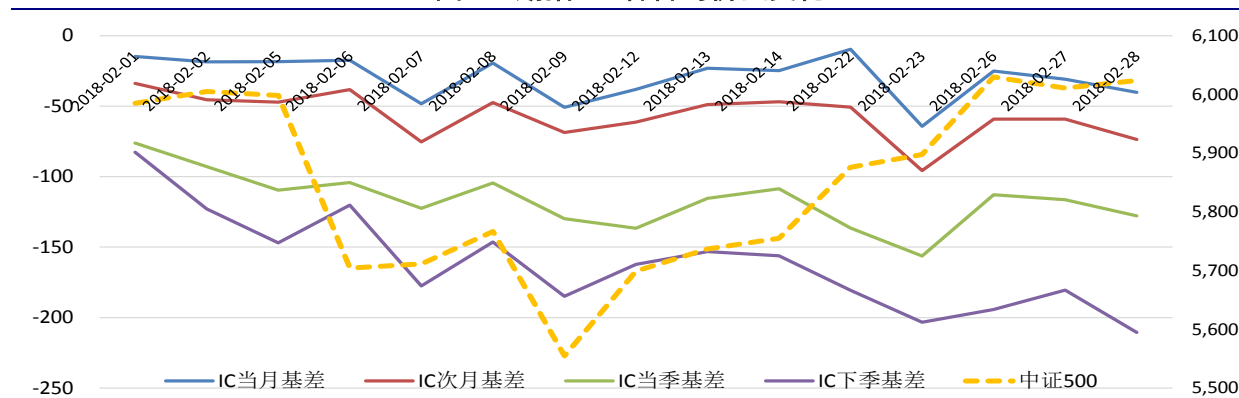
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 合约本月总成交持仓情况



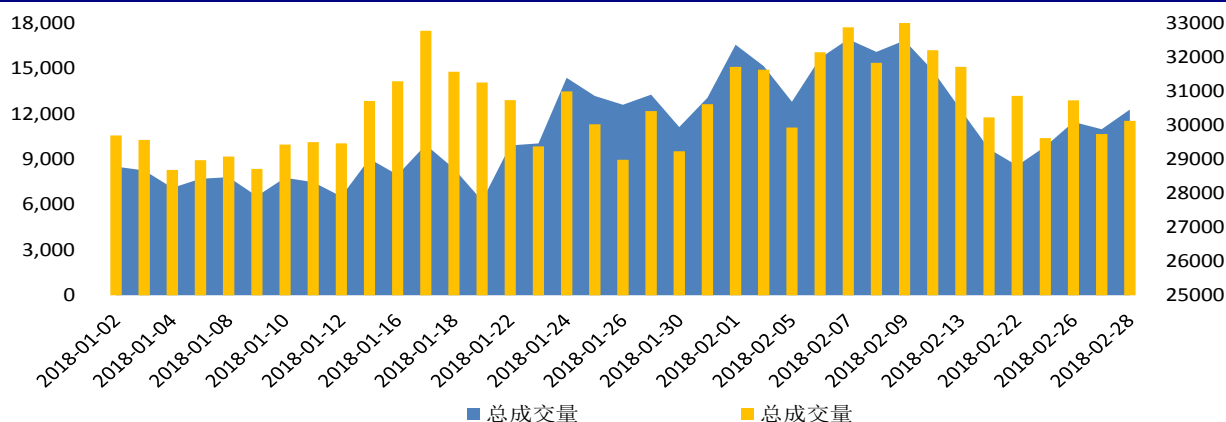
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 期指 IC 各合约价差变化



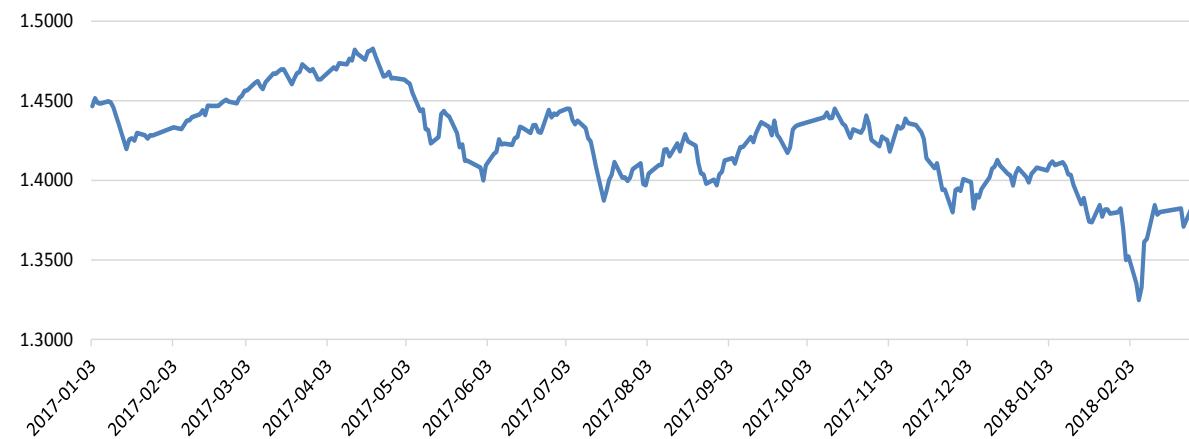
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IC 合约本月总成交持仓情况



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IF 及 IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 及 IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: IC 及 IF 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 3. 市场分析

### 3.1 春节假期错位扰动

从国内经济的宏观层面来看, 2018 年开年数据整体延续平稳。综合来看上月发布的宏观数据较少, 考虑到今年的春节假期错位, 基数影响较大, 宏观数据存在季节性扰动。

首先, 进出口数据超预期向好, 按人民币计算, 中国 2018 年 1 月进口同比增 30.2%, 增速大幅上升, 除去年 1 月春节扰动下基数较低的因素之外, 说明在国内限产的情绪下内需不弱, 同时受益于人民币的强势表现, 进口有超预期表现。另外, 1 月出口同比增 6.0%, 全球经济强劲复苏的支撑下, 将延续稳健增长态势。

物价水平方面, CPI、PPI 同比涨幅均有所回落。中国 2018 年 1 月 CPI 环比上涨 0.6%, 同比上涨 1.5%, 基本符合市场预期。受大范围雨雪天气影响, 鲜菜鲜果等食品价格涨幅较大, 但由于去年 1 月春节, 春节错位对食品和非食品同比均有较大拖累, 预计 2 月 CPI 同比或有跳升, 但预期未来大概率保持温和通胀。PPI 环比上涨 0.3%, 同比上涨 4.3%, 延续下滑趋势, 其中生产资料价格上涨 0.3%, 比上月回落 0.6 个百分点, 考虑到煤炭及油价高位回落, 预测 PPI 将延续下滑趋势。

同时, 受春节假期影响, PMI 数据方面出现季节性下滑, 2 月官方制造业 PMI 为 50.3%, 比上月回落 1.0 个百分点, 仍处于荣枯线以上的扩张态势, 但增速有所放缓。其中生产指数、新订单指数比上月有所回落, 仍高于临界点, 制造业生产及市场需求扩张放缓; 原材料库存指数小幅回升, 降幅继续收窄; 而从业人员指数和供应商配送时间指数在临界点之下继续下降。非制造业商务活动指数为 54.4%, 比上月回落 0.9 个百分点, 非制造业继续保持较高的景气水平。综合 PMI 产出指数为 52.9%, 虽比上月回落 1.7 个百分点, 但仍高于临界点, 表明我国企业生产经营活动总体继续保持扩张态势。春节假期导致 2 月工作日天数缩减, 影响 2 月 PMI 下行,

预期节后生产活动将有所回升。与官方制造业 PMI 不同，2 月财新 PMI 录得 51.6，较上月微升 0.1 个百分点，上升至去年 8 月以来的最高，实现连续九个月的扩张，经济韧性得到延续。由于春节扰动，后续仍需持续关注 2018 年春季开工情况。

金融数据方面，2018 年 1 月 M2 增速回升，同比增速反弹至 8.6%，比上月回升 0.4 个百分点，M1 同比增长 15%，较上月回升 3.2 个百分点。主要受益于普惠金融定向降准及央行临时流动性准备金释放了大量流动性，助力 1 月 M1 及 M2 增速回升，从回升速度来看，M1 回升速度大于 M2。同时，信贷数据超预期向好，1 月新增人民币贷款规模创下 2.9 万亿的历史新高，新增社融规模同比则大幅缩水，从严监管背景下表外融资继续转向表内。在金融去杠杆的监管背景下，整体融资环境延续收紧趋势，对企业运营造成一定压力。

整体来看，由于春节假期错位对 2018 年 1-2 月宏观经济数据产生一定扰动，上月公布的经济数据好坏不一，仍需持续关注宏观环境运行对企业业绩的影响。中长期来看宏观经济 L 型转型韧性较强，为股票价格回归内在价值提供了坚实的基础。

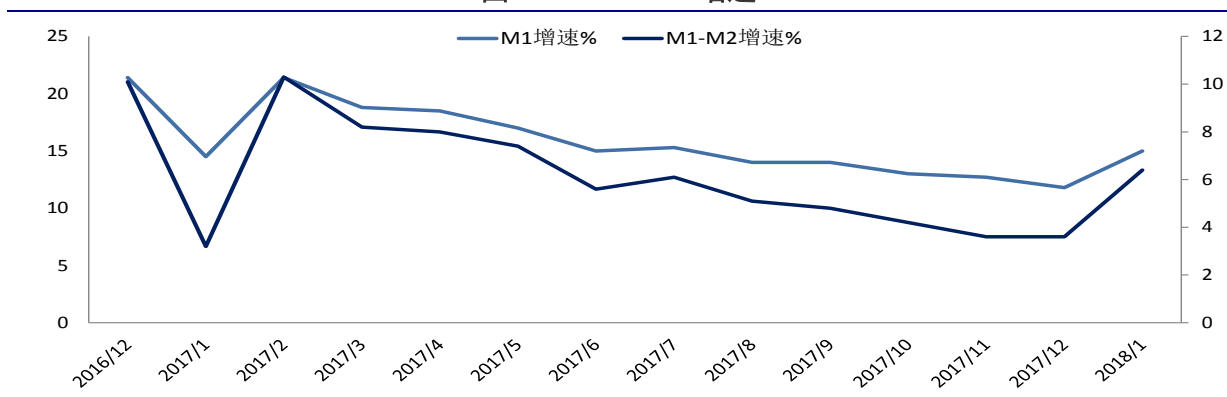
表 2：近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
02/01/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Jan	51.5		51.5	51.5 --
02/05/2018 09:45	财新中国PMI综合	Jan	--		53.7	53 --
02/05/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Jan	53.5		54.7	53.9 --
02/07/2018 18:11	外汇储备	Jan	\$3170.00b	\$3161.50b	\$3139.90b	--
02/08/2018 11:06	贸易余额人民币	Jan	330.00b	135.80b	361.98b	--
02/08/2018 11:06	出口同比人民币	Jan	2.60%		6.00%	7.40% --
02/08/2018 11:06	进口同比人民币	Jan	5.30%		30.20%	0.90% --
02/08/2018 11:41	贸易余额	Jan	\$54.65b	\$20.34b	\$54.69b	\$54.66b
02/08/2018 11:41	出口同比	Jan	10.70%		11.10%	10.90% --
02/08/2018 11:41	进口同比	Jan	10.60%		36.90%	4.50% --
02/08/2018 15:17	经常账户余额	4Q P	--	\$62.2b	\$40.5b	--
02/09/2018 09:30	PPI同比	Jan	4.30%		4.30%	4.90% --
02/09/2018 09:30	CPI 同比	Jan	1.50%		1.50%	1.80% --
02/12/2018 17:01	货币供应M0年同比	Jan	4.20%		-13.80%	3.40% --
02/12/2018 17:01	货币供应M1年同比	Jan	13.50%		15.00%	11.80% --
02/12/2018 17:01	货币供应M2年同比	Jan	8.20%		8.60%	8.20% --
02/12/2018 17:01	总融资人民币	Jan	3150.0b	3060.0b	1140.0b	1139.8b
02/12/2018 17:01	New Yuan Loans CNY	Jan	2050.0b	2900.0b	584.4b	--
02/14/2018 11:26	外国直接投资同比人民币	Jan	--		0.30%	-9.20% --
02/22/2018 09:00	Swift全球支付人民币	Jan	--		1.66%	1.54% --
02/24/2018 09:30	China January Property Prices					
02/26/2018 15:19	中国银行结售汇 - 银行代客	Jan	--	14.9b	44.5b	--
02/28/2018 09:00	非制造业采购经理指数	Feb	55		54.4	55.3 --
02/28/2018 09:00	制造业采购经理指数	Feb	51.1		50.3	51.3 --
02/28/2018 09:00	综合采购经理指数	Feb	--		52.9	54.6 --
02/28/2018 10:00	彭博2月中国调查 (表格)					
03/01/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Feb	51.3	--		51.5 --
03/05/2018 09:45	财新中国PMI综合	Feb	--	--		53.7 --
03/05/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Feb	54.3	--		54.7 --
03/07/2018	外汇储备	Feb	--	--	\$3101.4b	--

数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

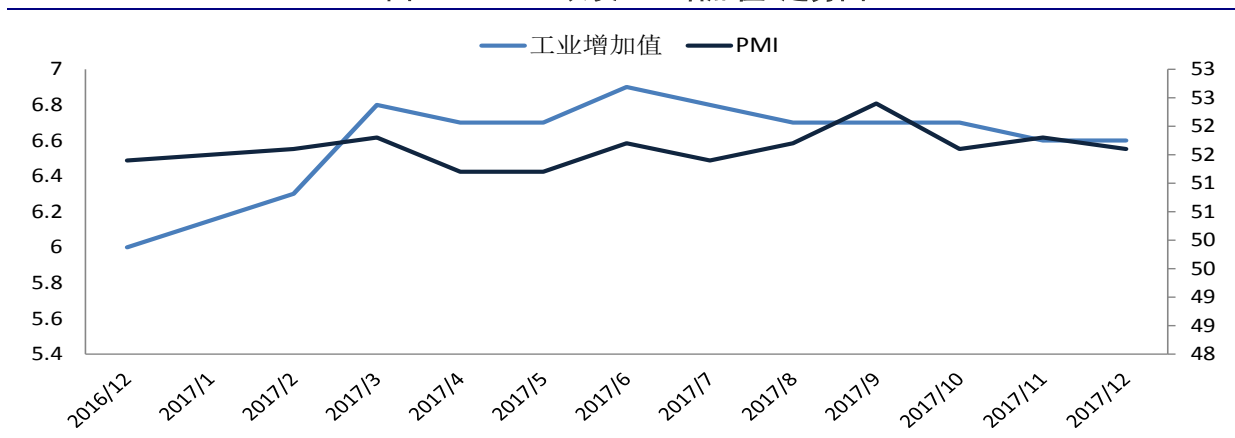


图 12: M1、M2 增速



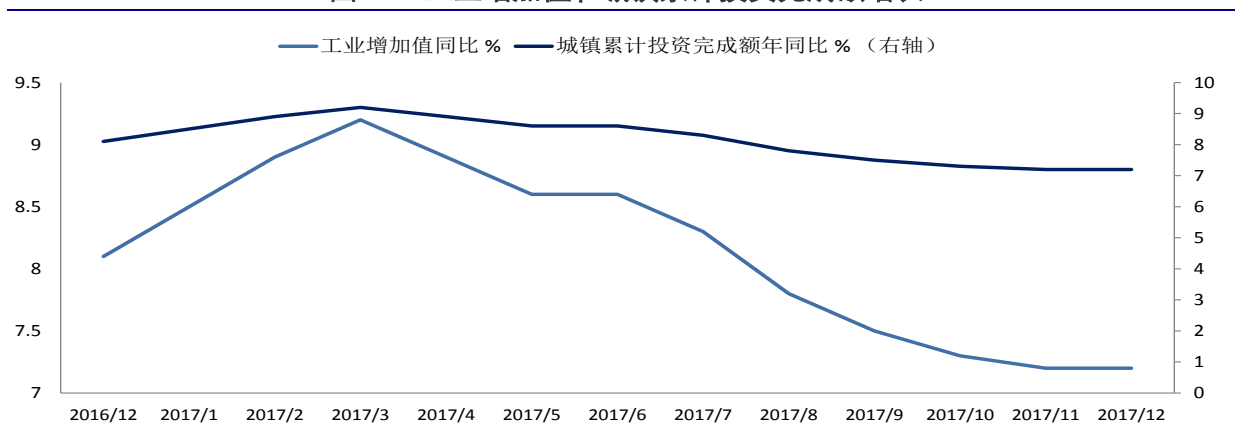
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 13: PMI 以及工业增加值 走势图



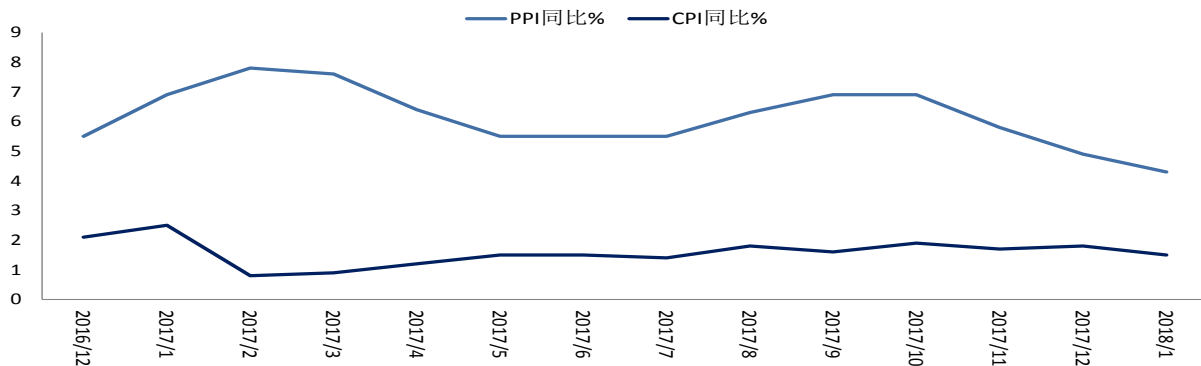
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 14: 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 15: CPI 以及 PPI 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

### 3.2 注册制延后两年，防风险重要性持续提升

2 月消息面上仍以监管层面为主，金融防风险的重要性被进一步提升，各项监管细则逐步规范，资管新规有望在近期落地。

2 月 5 日 2018 年中国人民银行工作会议在京召开。会议总结了 2017 年工作，并明确央行 2018 年九项主要任务为：保持货币政策稳健中性；切实防范化解金融风险；稳妥推进重要领域和关键环节金融改革；持续推动金融市场平稳健康发展；稳步推进人民币国际化；深度参与国际金融合作和全球经济金融治理；进一步推动外汇管理体制变革；全面提高金融服务与管理水平；持续加强内部管理。其中，切实防范化解金融风险被提至第二的位置，充分体现了监管层对防范化解金融风险的重视性。3 月的全国两会期间再聚焦防范金融风险，中财办副主任杨伟民提出防范金融风险，并不是说要放松和减弱对实体经济的支持力度；有关部门正在研究适应经济高质量发展的指标体系；在防范金融风险过程中，金融系统本身首先要控制货币总量，控制信贷增量。金融监管全面趋严是大势所趋，预计未来市场行为将更加规范，中长期利好股票价值回归。

同时，中小创股迎来监管层对其的呵护，2 月期间证监会宣布股票发行注册制授权决定期限延长两年至 2020 年，刘士余主席表示目前在多层次市场体系建设、交易者成熟度等方面还存在不少与实施注册制改革不完全适应的问题，证监会将在总结实践经验的基础上继续积极创造条件稳步推进注册制改革。虽然注册制是未来趋势，但随着延期消息的宣布，悬在中小创股头上未来供应扩大的压力短期减弱，加上 IPO 审核趋严，春节前后新股发行大幅放缓，前期超跌的中小盘股迎来大幅反弹。但针对并购重组，证监会宣布，对于重组上市类交易（俗称借壳上市），企业在 IPO 被否决后至少应运行 3 年才可筹划重组上市，尽管注册制延期两年，但对炒壳概念打压加严。不过对于国内独角兽公司来说，监管层为其 IPO 开辟了绿色通道，近日证监会发行部对相关券商作出指导，包括生物科技、云计算等在内的 4 个行业中，如果有“独角兽”的企业客户，符合相关规定者可以实行即报即审，不用排队，体现出监管层持续推进新经济新业态的 IPO 包容性适应性改革，从资源配置上支持新经济发展。

另外，上海证券交易所 3 月 2 日发布实施《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规

定》，对上市公司创业投资基金减持其持有的首次公开发行前股份给予差异化政策支持，在区分创投基金投资期限的基础上，形成了投资期限与首发前股份减持时间区间“反向挂钩”的机制。新闻发言人表示，此项政策是落实《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》的重要举措，有利于调动创业投资基金进行长期投资和价值投资的积极性，有利于便利投资退出和形成再投资良性循环，有利于更好促进早期中小企业和高新技术企业资本形成。

### 3.3 春节资金面好于往期，海外因素扰动情绪

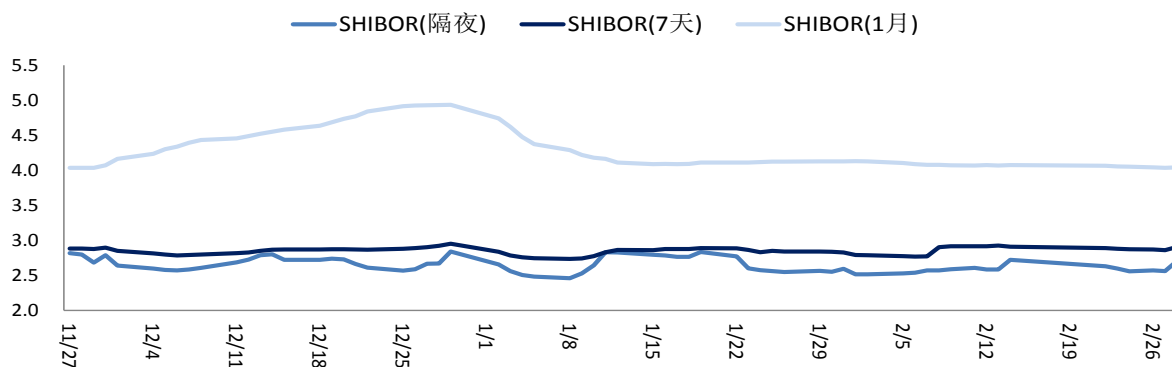
在临时流动性释放及定向降准等多重因素影响下，春节前后资金面较为宽松，市场流动性保持平稳。

从市场利率来看，央行对春节前流动性较为呵护，受益于普惠金融定向降准及央行临时准备金动用安排，大多数期限资金利率保持平稳，2月市场资金流动性好于往年同期，货币市场流动性总体保持较充裕水平。央行操作继续体现削峰填谷的理念，为满足金融机构临时性流动性需求，2018年2月，人民银行对金融机构开展常备借贷便利操作共273.8亿元，其中隔夜1.5亿元、7天105.0亿元、1个月167.3亿元；开展中期借贷便利操作共3930亿元，期限1年，利率为3.25%。

但从市场情绪来看，由于美联储官员频频释放偏鹰信号，美联储2018年内四次加息的概率有所上升，加上三月加息概率较大对全球权益类市场均有所压制，全球股市转入跌势，波动率大幅上升，前期累计较大涨幅的道琼斯指数、标普500指数以及恒生指数均创自2016年1月以来最大的单月跌幅。（道指月跌4.28%，纳斯达克指数月跌1.87%，标普500指数月跌3.89%，香港恒生指数月跌6.21%，英国富时100指数月跌4%，法国CAC40指数月跌2.94%，德国DAX指数月跌5.71%。）

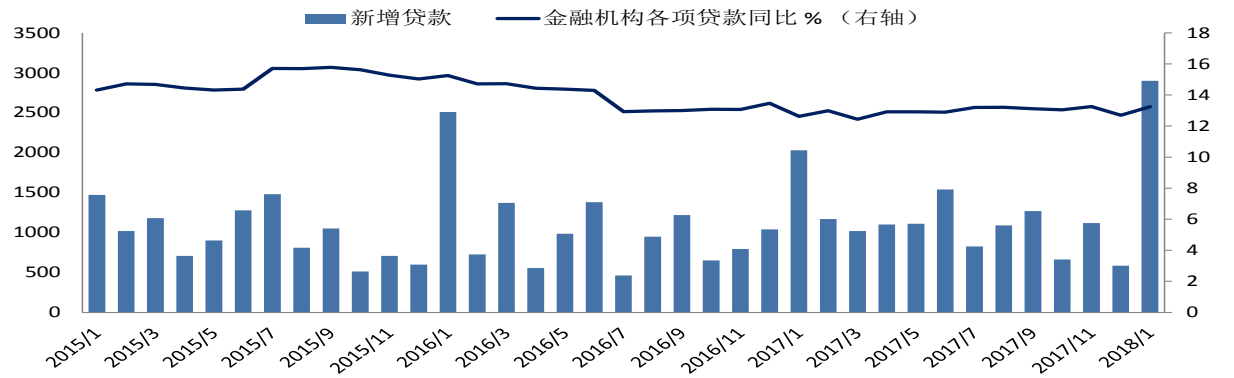
美股暴跌后市场恐慌情绪上升，A股风险偏好快速回落，节前大跌中资金大量流出，节后虽有资金回流，但量能未能明显释放，市场情绪仍偏谨慎，增量资金入场节奏放缓。随着资管新规落地预期及去杠杆进程继续推进，资金面将逐步回归紧平衡状态，股票市场难有整体性牛市，近期受益于资金面宽松的超跌反弹，将回到公司盈利驱动的价值回归，随着三月起2017年报密集披露，A股市场仍将呈现结构性分化。

图 16：短期 SHIBOR 走势



数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 17: 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

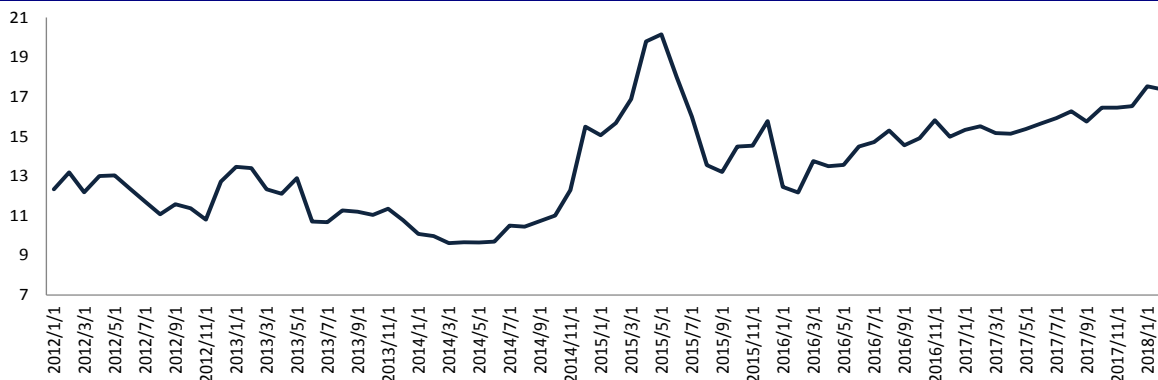
### 3.4 指数估值

从 2007 年 1 月 4 日到 2018 年 2 月 28 日, 沪深 300 指数整体市盈率的均值是 18.37, 标准差是 8.60; 市净率均值是 2.54, 标准差是 1.24。目前沪深 300 指数的整体市盈率是 17.37, 较上月小幅下降, 低于均值 0.12 个标准差; 整体市净率是 2.15, 也较上月水平有所下降, 低于均值 0.31 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, 自 2017 年 9 月起在 130 附近震荡, 2018 年 2 月波动幅度有所扩大; 金融板块 2018 年 2 月小幅走弱, 行业指数的整体市盈率稍有回落, 目前在 12.24 左右。

从风格表现来看, 2015 年末起中小盘对大盘股的估值比震荡走低, 2018 年 2 月大盘股级中小盘股的市盈率均小幅回落, 目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的 1.60 倍, 估值比延续下降态势, 这主要是因为 2 月中小盘股的阶段表现弱于大盘股。

图 18: 沪深 300 指数市盈率走势



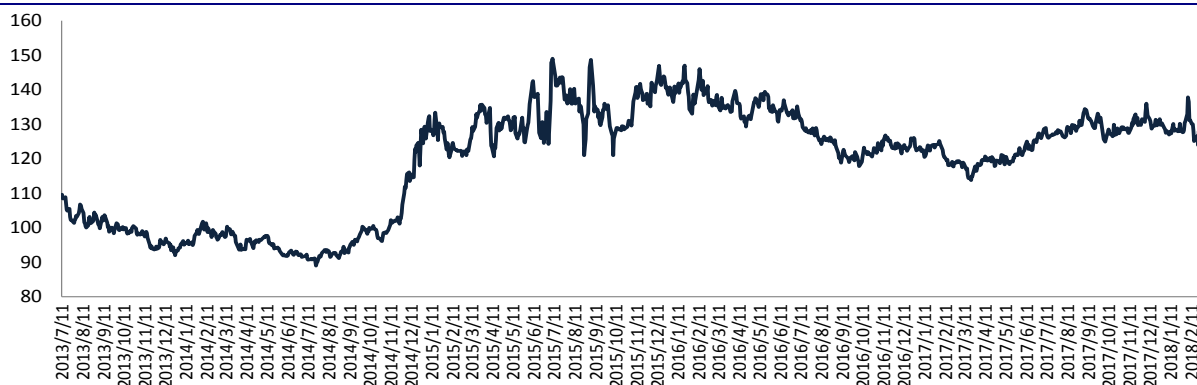
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 19: 金融指数市盈率走势



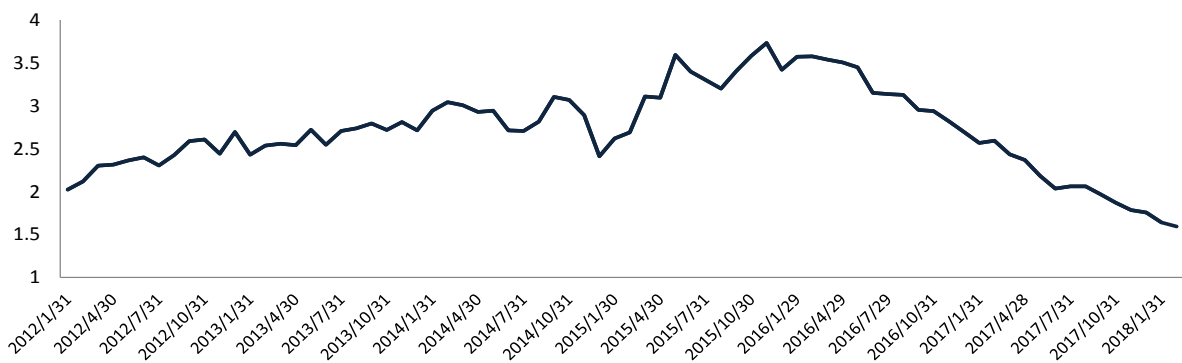
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 20: A-H 股溢价走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 21: 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

纵观二月行情，国内外双重利空打压下市场整体呈现超跌反弹行情。国内资管新规清理配资，市场对于未来金融监管的担忧加重，上市公司业绩地雷以及存在股权质押风险，叠加美股暴跌导致市场恐慌情绪上升，获利资金高位出逃。而春节前后在流动性较为宽裕且悲观情绪有所释放的环境下，沪指超跌反弹。反弹期间市场风格出现短暂切换，风险偏好大幅下降的资金出逃前期强势股，转而配置跌幅过深的板块，两会主题热点升温叠加注册制延后的利好，中小创股大幅反弹，前期估值上行过快的蓝筹板块则被资金大量抛售，遭遇数据真空下的躁动调整。从期指方面来看，三大期指全部呈现贴水状态，体现市场对期指预期短期偏弱。

综合来看，基本上由于春节假期错位对 2018 年 1-2 月宏观经济数据产生一定扰动，宏观数据好坏不一，仍需持续关注宏观环境运行对企业业绩的影响，但中长期来看继续看好宏观经济 L 型转型韧性。消息面上仍以监管层面为主，金融防风险的重要性被进一步提升，各项监管细则逐步规范，资管新规有望在近期落地，因此市场对监管新规落地的担忧有所上升。从资金面来看，春节前后资金面较为宽松，市场流动性保持平稳，但美股暴跌后市场恐慌情绪上升，A 股风险偏好快速回落，全球股市波动加剧，市场情绪仍偏谨慎，增量资金入场节奏放缓。随着资管新规落地预期及去杠杆进程继续推进，资金面将逐步回归紧平衡状态，股票市场难有整体性牛市，受益于资金面宽松的超跌反弹将回到公司盈利驱动的价值回归，随着三月起 2017 年报密集披露，A 股市场仍将呈现结构性分化。

近期市场波动加剧，金融监管细则落地、2017 年报业绩披露、美联储年内加息等不确定性加大，资金风险偏好降低，中小创股仍处超跌反弹，风格切换尚不明确。近期市场仍由情绪主导，从期指基差来看市场预期仍然偏弱，且当月合约持仓下降主力减仓观望。全国两会期间再聚焦防范金融风险，短期观望情绪加重。中长期来看，我们仍然对 2018 年的股票市场保持乐观，短期震荡不改中长期震荡中枢上行趋势。建议投资者短期保持谨慎，可采用股指期货套保，关注年报披露，等待做多机会。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。