

兴证期货.研发中心

2018年4月2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

021-20370976

gaoxy@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

3月共22个交易日,纵观三月行情,市场冲高回落,沪指再度考验3100点支撑。整体来看,市场八二分化,风格有所转变,中小创股获政策性支持,走势强于大盘股。从板块表现来看,计算机、医药、国防军工、通信等行业领涨,钢铁、煤炭、银行、家电等行业领跌。

股指期货中IC三月表现好于IF及IH。量能方面,期指市场快速下跌期间成交量上升,而在月下旬持仓量有所提高。基差方面,期现基差及远近月价差均超跌反弹,IC/IH及IC/IF跨品种比值在二月触底后三月继续反弹。

### ● 后市展望及策略建议

综合来看,基本上公布的宏观经济数据普遍好于预期,进一步修正看空预期,我们仍然维持乐观看法。消息面上短期情绪干扰有限,尤其是此前市场对中美贸易战的担忧过度,未来股票市场仍将回归基本面投资。从资金面来看,考虑到二季度历来是监管密集期,资金面的利好边际将有所转弱,未来资管新规落地及CDR的发行将对成长股估值进行重塑。近期市场波动加剧,中小创股量价配合,重点关注4月企业年报及一季报的披露,微观业绩将为市场提供确定性机会。短期来看,二季度是监管密集落地期,中美贸易战不确定性,或将对市场情绪造成干扰,但基本面持续向好,建议维持偏多思路,从期指来看,资金近期加仓IC进行博弈。未来6月MSCI指数纳入效应将对蓝筹板块带来实质利好,可考虑多头套保锁定未来建仓成本。5-8月是成分股密集分红期,将对三大期指相关合约的贴水产生影响,可关注期现套利机会。仅供参考。

# 1. 股指现货分析

## 1.1 股指现货回顾

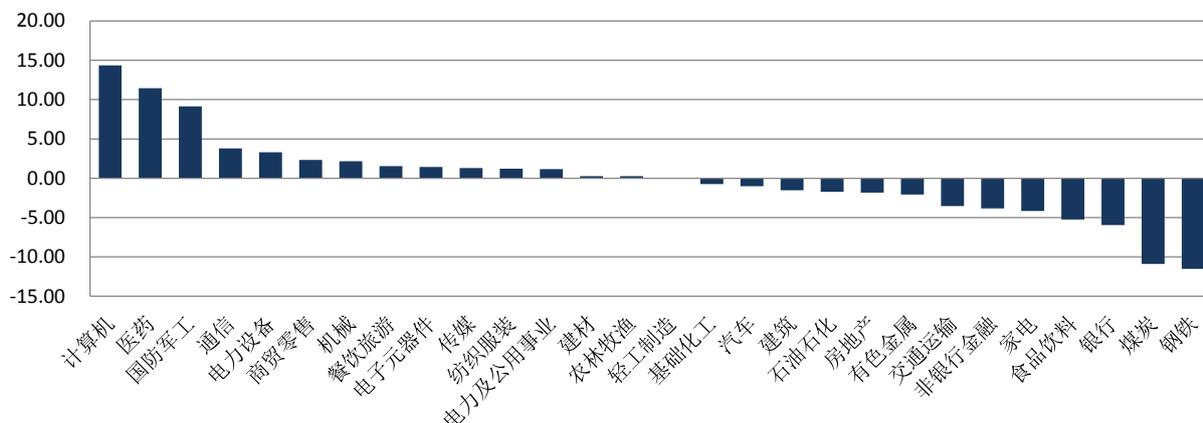
3月共22个交易日，纵观三月行情，资金流动性充裕，股票注册制延迟及两会政策性利好引发市场在中小创股领涨下冲高，但月中旬一系列海外消息对市场风险偏好影响较大，美联储加息预计加速及中美贸易战升温，市场大幅走低，沪指再度考验3100点支撑。整体来看，市场八二分化，风格有所转变，中小创股获政策性支持，走势强于大盘股。从板块表现来看，计算机、医药、国防军工、通信等行业领涨，钢铁、煤炭、银行、家电等行业领跌。最终，3月上证综指下跌2.78%至3168.90点，沪深300指数下跌3.11%至3898.50点，上证50指数大跌5.44%至2722.15点，中证500指数上涨1.51%至6114.74点。

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：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	3898.498	-0.1648567	-3.283595	2.98%	5.57%
上证综指	3168.896	0.5117819	-4.181098	2.44%	5.39%
深证综指	1853.722	4.930954	-2.401984	-1.69%	0.38%
上证50	2722.153	-2.483077	-4.834332	5.20%	8.58%
中证500	6114.738	5.660567	-2.177027	-1.48%	0.33%
上海B股	326.8682	2.029141	-4.372137	0.22%	2.56%
深圳B股	1154.26	1.86468	-0.788867	0.54%	1.92%
恒生指数	30093.38	-3.146565	0.5823376	2.86%	3.90%
国企指数	11998.34	-3.453696	2.468466	3.69%	5.22%
<b>MSCI全球指数表现</b>					
亚洲市场	172.1489	0.1019773	-0.956387	2.31%	3.55%
亚洲市场除日本	715.3692	-0.000716913	0.2694559	2.20%	3.03%
美国市场	2516.93	-0.184015	-1.086629	2.65%	3.47%
欧洲市场	125.0142	1.441911	-4.867492	1.12%	3.36%
日本市场	1007.86	2.149696	-6.237736	1.80%	5.27%
<b>沪深300分类指数</b>					
能源	1843.883	-2.682447	-4.961191	5.15%	10.06%
材料	2515.451	2.071846	-4.141747	3.07%	5.05%
工业	2472.722	1.622172	-5.577149	0.81%	3.95%
可选	5834.416	-1.928238	-2.034712	5.15%	6.18%
消费	13821.31	-2.814199	-7.862483	7.48%	11.33%
医药	11230.66	2.89968	11.48031	-6.74%	-7.79%
金融	6181.823	-1.520962	-4.396297	4.57%	8.53%
信息	2327.018	2.659326	0.5006863	0.54%	0.01%
电信	3037.019	3.390639	-13.19214	4.17%	7.51%
公用	1916.339	-0.4514497	-1.146827	1.24%	1.99%

数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

## 2. 股指期货回顾

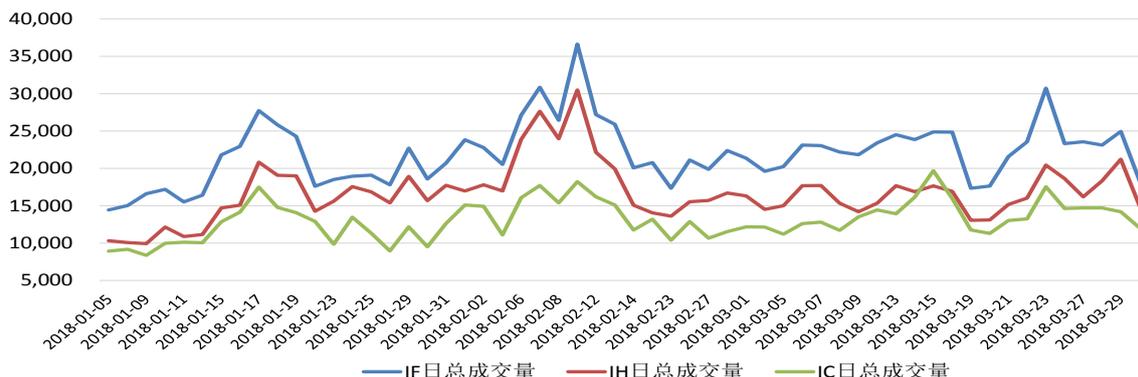
### 2.1 IC 表现好于 IF 及 IH

截止到 3 月 31 日, 以收盘价计算, 2018 年 3 月各期货合约涨跌不一, IC 小幅上涨, IF 及 IH 全线下跌。IF1804 合约月线下跌 3.46% 至 3884.2 点; 合约 IF1805 合约收盘至 3871.8 点, IF1806 合约下跌 4.31% 收盘至 3840.2 点; IF1809 下跌 4.97% 收盘至 3817.8 点。IH1804 合约下跌 5.94% 至 2712.4 点; 合约 IH1805 合约收盘至 2716.8 点, IH1806 合约下跌 6.34% 收盘至 2702.4 点; IH1809 大跌 7.14% 收盘至 2675.8 点。IC1804 合约上涨 2.29% 至 6101.0 点; 合约 IC1805 合约收盘至 6059.8 点, IC1806 合约上涨 1.92% 收盘至 6015.0 点; IC1809 上涨 1.40% 收盘至 5910.0 点。

### 2.2 下跌期间成交量上升

整体来看,在市场大跌期间三大股指期货的成交量均有明显上升。截止到3月31日,IF1804合约成交了24.48万手;IF1805合约成交了1590手;IF1806合约成交了4.52万手;IF1809合约成交8263手。IH1804合约成交了17.92万手;IH1805合约成交了1255手;IH1806合约成交了2.86万手;IH1809合约成交6686手。IC1804合约成交了14.86万手;IC1805合约成交了2165手;IC1806合约成交2.80万手;IC1809合约成交7774手。

图 3: 股指期货成交量

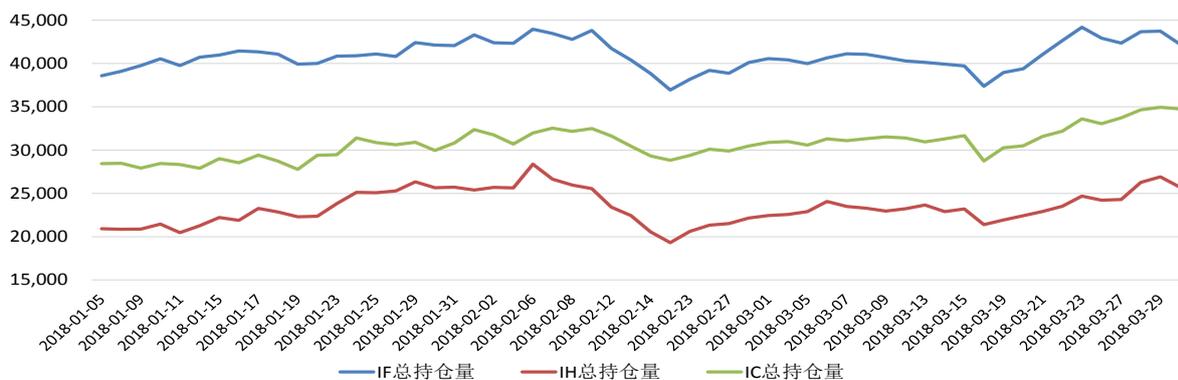


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 2.3 月下旬持仓量有所提高

整体来看,月下旬股指期货的持仓量均有所提高。截至3月31日,合约IF1804持仓2.82万手;IF1805持仓527手;IF1806持仓1.02万手;IF1809持仓3307手。合约IH1804持仓1.79万手;IH1805持仓395手;IH1806持仓5078手;IH1809持仓2341手。合约IC1804持仓2.01万手;IC1805持仓710手;IC1806持仓1.01万手;IC1809持仓3837手。

图 4: 股指期货持仓量



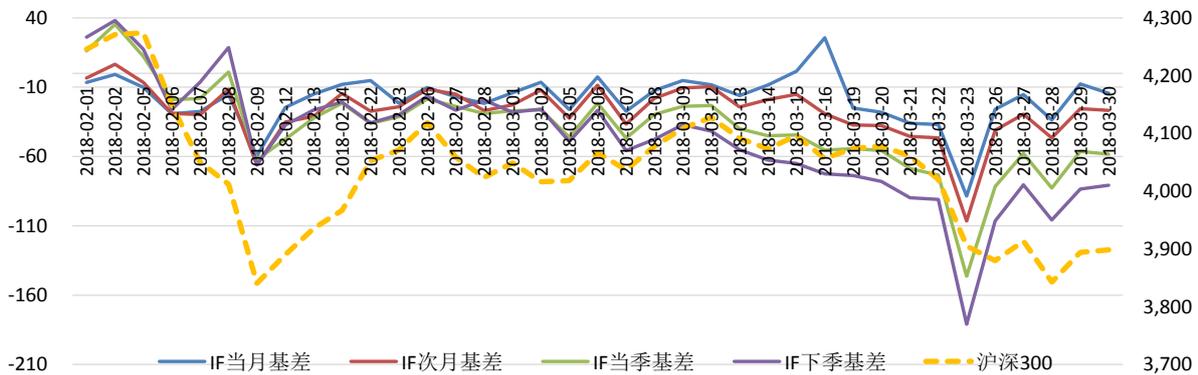
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 2.4 期现基差超跌反弹

整体来看,期现基差呈现超跌反弹。在3月中下旬市场大跌期间,期现基差一度大幅走弱,当月合约贴水超过2%。最后一周随着市场情绪回归理性,期现基差超跌反弹,尤其IC当月合

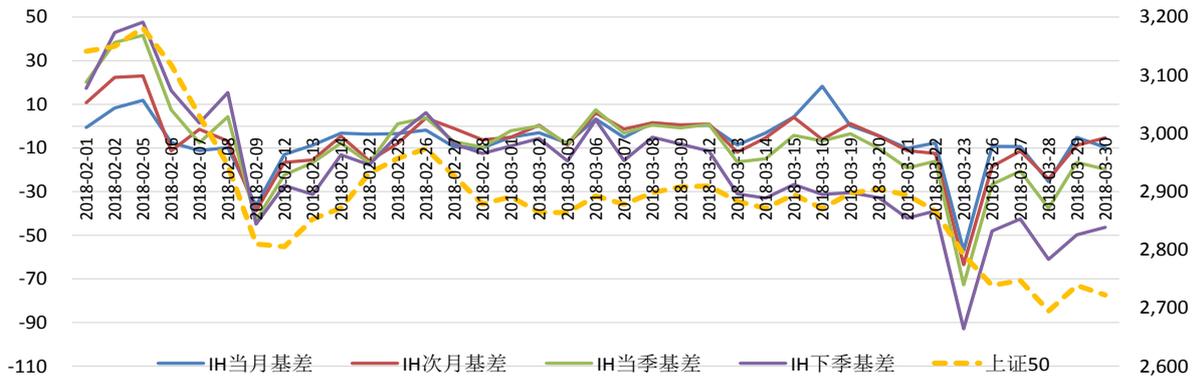
约贴水回到较好水平。

图 5：IF 各合约期现基差走势



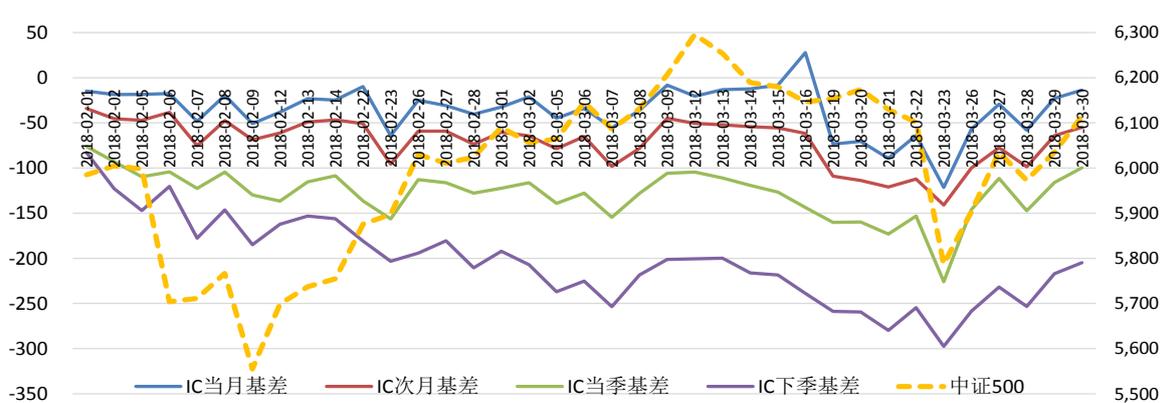
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：IH 各合约期现基差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：IC 各合约期现基差走势

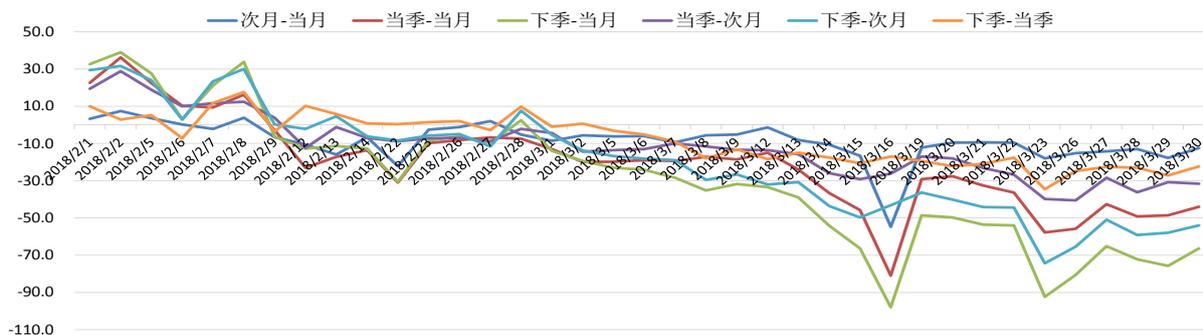


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.5 远近跨期价差超跌反弹

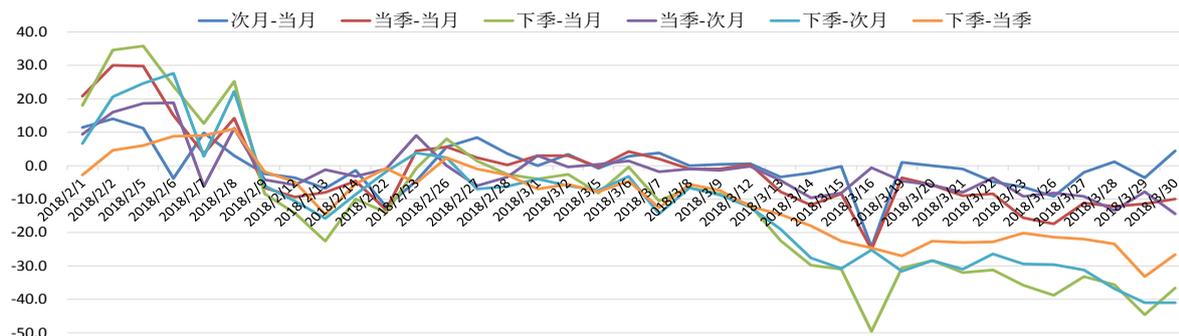
整体来看，远近跨期基差亦呈现超跌反弹。在3月中下旬市场大跌期间，远近跨期基差也一度大幅走弱。最后一周随着市场情绪回归理性，远近跨期基差超跌反弹，但IF及IH远近跨期基差仍处于较弱水平。

图 8: IF 各合约跨期基差走势



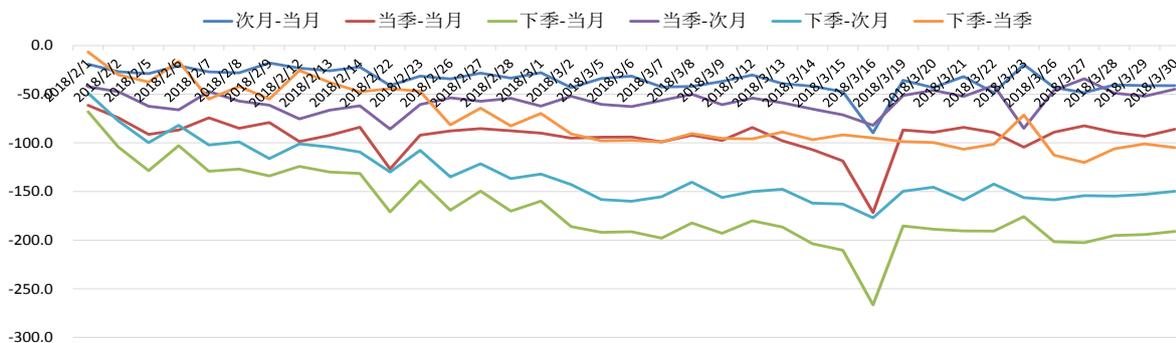
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IH 各合约跨期基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 各合约跨期基差走势

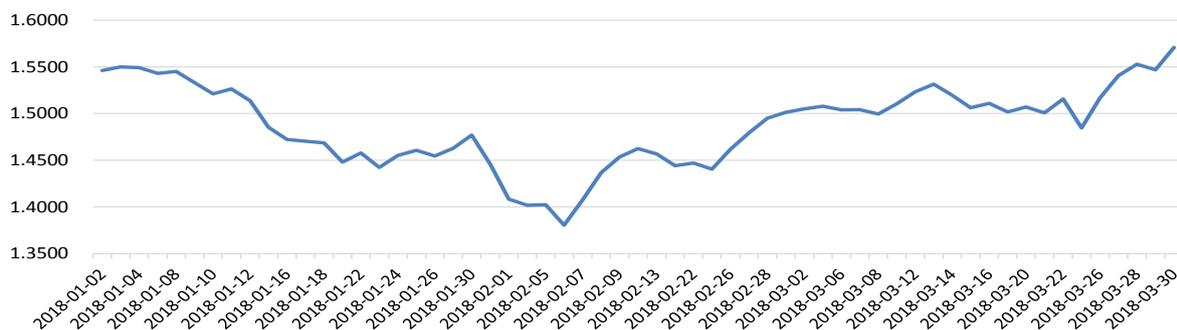


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.6 跨品种合约比值继续回升

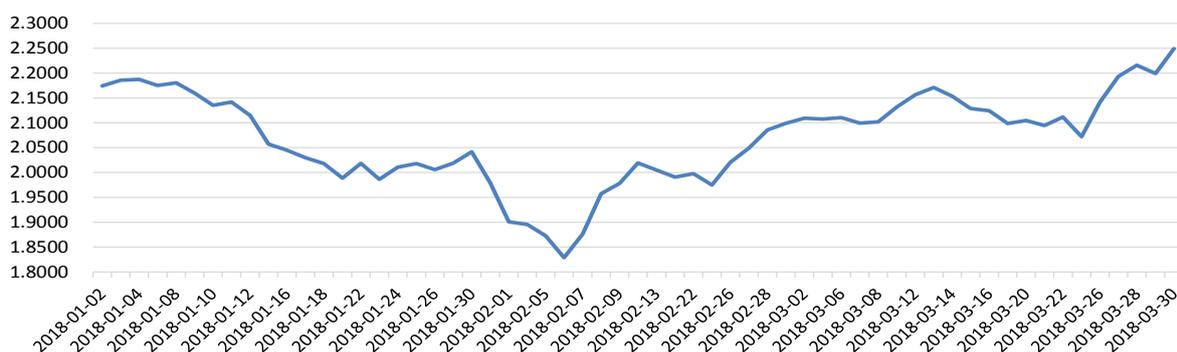
由于三月市场风格有所切换，中小创股表现强于大盘股，截至3月31日，IF/IH主力合约点数比值为1.4320，继续探底回升。IC/IF主力合约点数比值为1.5707，延续反弹态势。IC/IH主力合约比值为2.2493，上升幅度最大。

图 11: IC/IF 主力合约比值走势



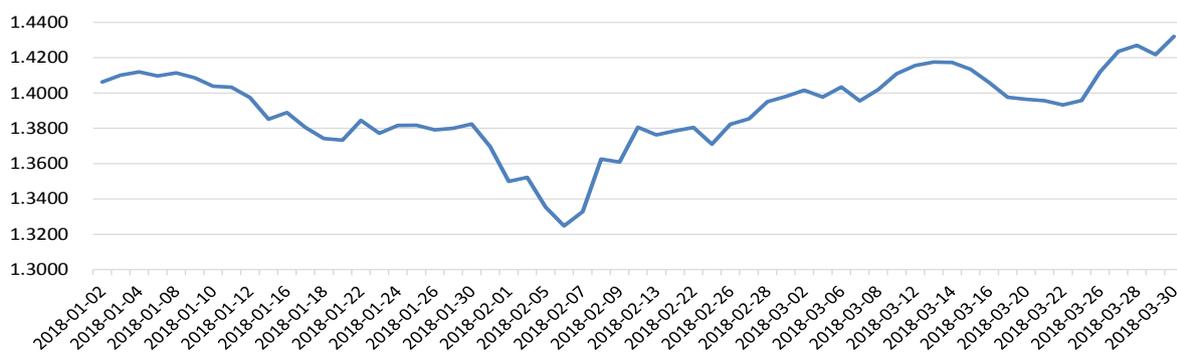
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: IC/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

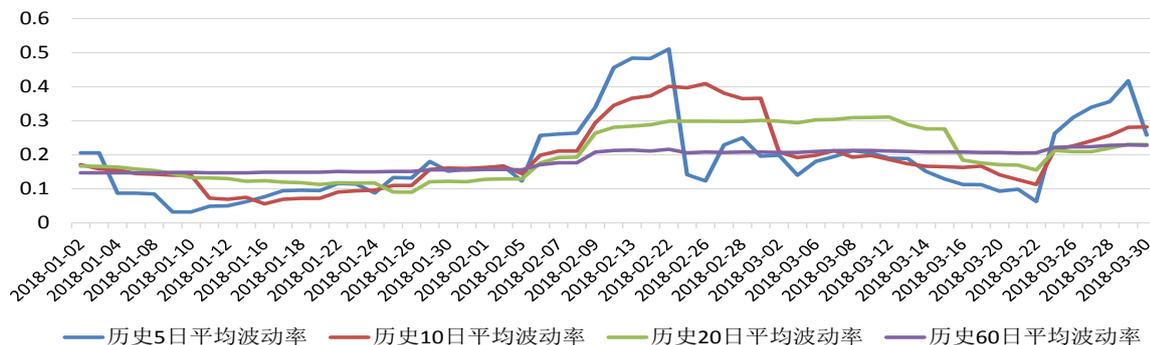
图 13: IF/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

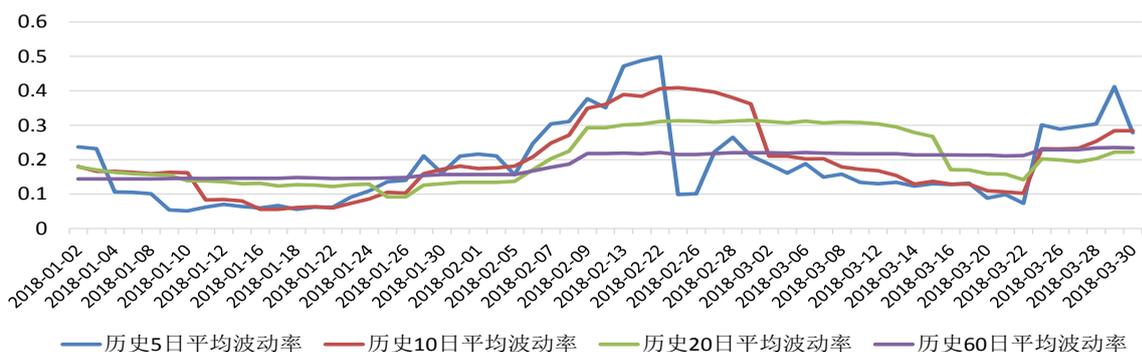
## 2.7 主力合约波动率冲高回落

图 14: IF 主力波动率走势



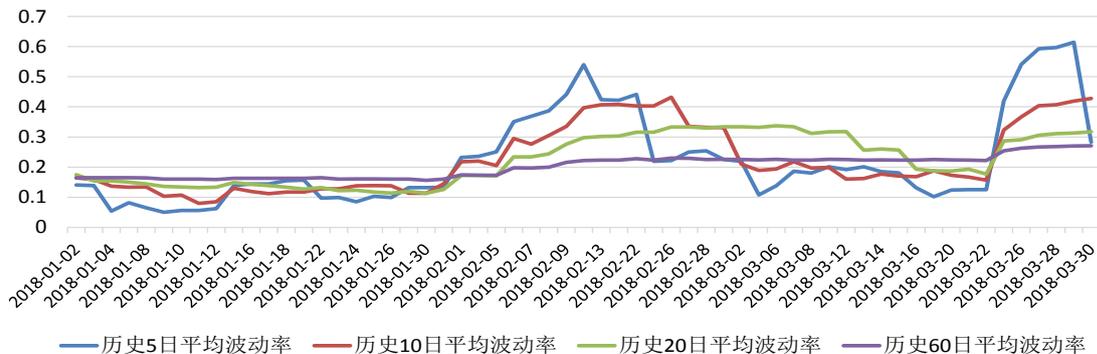
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: IH 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: IC 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 3. 市场分析

### 3.1 宏观经济好于预期

从国内经济的宏观层面来看，三月发布的宏观数据表现好于市场预期，宏观经济基本面保持平稳，修正悲观预期，为企业微观业绩奠定平稳环境。

首先，消费方面，2018年1-2月全国社会消费品零售总额同比增长9.7%，增速比上年同期加快0.2个百分点，2018年消费市场实现良好开局，消费升级步伐加快。投资方面，2018年1-2月城镇固定资产投资同比增长7.9%，高于预期0.9个百分点，亦较2017年1-12月7.2%的增速高0.7个百分点，其中房地产开发投资增长贡献较大，后续仍需关注房地产新开工及土地购置等需求端数据。同时民间投资延续2017年民间投资整体回暖向好的态势，1-2月份民间投资同比增长8.1%，增速比去年全年和去年同期分别提高2.1和1.4个百分点。出口方面，海外经济仍然景气，2018年按美元计，全国出口同比增速44.5%，进口同比增速6.3%，当月贸易帐337.4亿美元，剔除春节错峰影响后，1-2月出口整体不弱，目前外需向好对我国出口形成持续支撑，后续需要关注中美贸易战的负面影响。

同时，工业企业方面经营亦好于市场预期，2018年1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.2%，较2017年12月份加快1个百分点；从环比看，2月份规模以上工业增加值比上月增长0.57%，尤其是新产业新产品快速增长，高技术产业、装备制造业增加值同比分别增长11.9%和8.4%，新能源汽车产量同比增长178.1%，集成电路增长33.3%，工业机器人增长25.1%。1-2月份全国规模以上工业企业利润同比增长16.1%，低于去年全年的21%，不过利润随PPI缓慢下行符合市场此前预期，但企业盈利仍在持续改善，预计年内不会超预期大幅下行。

另外，PMI数据方面也超预期表现，3月官方制造业PMI为51.5%，高于之前市场50.6%的较低预期，比上月上升1.2个百分点；3月份非制造业PMI为54.6%，较上月上升0.2个百分点。随着春节后企业集中开工，生产经营活动加快，生产指数、新订单指数分别比上月上升2.4和2.3个百分点，对二季度生产指数形成支撑；外贸形势持续向好，新出口订单指数和进口指数分别比上月上升2.3和1.5个百分点，重回扩张区间；企业采购力度加大，3月份采购量指数上升2.2个百分点至53%，而购进价格指数仍然守在53.4%的9个月低位，企业原材料库存指数与产成品库存指数分别上升0.3和0.6个百分点，但这属于正常的季节性变化；企业对未来经营活动亦保持乐观态度。另一方面，装备制造业、高技术制造业和消费品制造业PMI分别为52.2%、53.2%和53.1%，均高于制造业总体水平，随着供给侧结构性改革的深入，新动能正在加速发展，尤其是众多中小型科创企业。

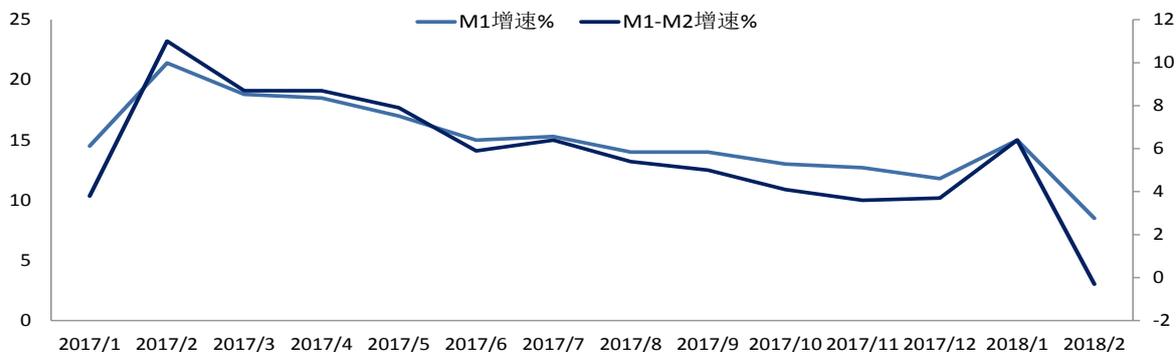
整体来看，2018年中国经济实现良好开局，由于春节假期错位产生一定扰动，此前市场出现较大分歧，但上月公布的宏观经济数据普遍好于预期，进一步修正看空预期，我们仍然维持乐观看法，中长期宏观经济L型转型韧性较强，为企业微观业绩奠定平稳环境，为股票价格回归内在价值提供了坚实的基础。

表 2: 近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
03/01/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Feb	51.3	51.6	51.5	--
03/05/2018 09:45	财新中国PMI综合	Feb	--	53.3	53.7	--
03/05/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Feb	54.3	54.2	54.7	--
03/07/2018 08:50	China's Finance Minister Press Conference					
03/07/2018 16:05	外汇储备	Feb	\$3160.00b	\$3134.48b	\$3161.46b	--
03/08/2018 11:08	贸易余额人民币	Feb	-68.90b	224.88b	135.80b	137.33b
03/08/2018 11:08	出口同比人民币	Feb	7.40%		36.20%	6.00% 6.10%
03/08/2018 11:08	进口同比人民币	Feb	1.20%		-0.20%	30.20% --
03/08/2018 11:13	贸易余额	Feb	-\$5.70b	\$33.74b	\$20.34b	\$20.57b
03/08/2018 11:13	出口同比	Feb	11.00%	44.50%	11.10%	11.20%
03/08/2018 11:13	进口同比	Feb	8.00%	6.30%	36.90%	36.80%
03/09/2018 09:02	货币供应M1年同比	Feb	11.00%	8.50%	15.00%	--
03/09/2018 09:02	货币供应M2同比	Feb	8.70%	8.80%	8.60%	--
03/09/2018 09:02	总融资人民币	Feb	1066.5b	1170.0b	3060.0b	3059.7b
03/09/2018 09:02	New Yuan Loans CNY	Feb	900.0b	839.3b	2900.0b	--
03/09/2018 09:02	货币供应M0年同比	Feb	7.60%	13.50%	-13.80%	--
03/09/2018 09:30	PPI同比	Feb	3.80%	3.70%	4.30%	--
03/09/2018 09:30	CPI 同比	Feb	2.50%	2.90%	1.50%	--
03/13/2018 08:01	人力资源调查	2Q	--		8%	8% --
03/14/2018 10:00	社会消费品零售	Feb	9.80%	9.70%	10.20%	--
03/14/2018 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Feb	6.20%	7.20%	6.60%	--
03/14/2018 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Feb	7.00%	7.90%	7.20%	--
03/19/2018 09:30	China February Property Prices					
03/19/2018 15:09	中国银行结售汇 - 银行代客	Feb	--	-10.0b	14.9b	--
03/22/2018 10:00	彭博2月中国调查					
03/22/2018 10:00	彭博3月中国调查 (表格)					
03/29/2018 09:00	Swift全球支付人民币	Feb	--	1.56%	1.66%	--
03/29/2018	经常账户余额	4Q F	--	\$62.3b	\$62.2b	--
03/31/2018 09:00	非制造业采购经理指数	Mar	54.6	--	54.4	--
03/31/2018 09:00	制造业采购经理指数	Mar	50.6	--	50.3	--
03/31/2018 09:00	综合采购经理指数	Mar	--	--	52.9	--
04/02/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Mar	51.7	--	51.6	--
04/04/2018 09:45	财新中国PMI综合	Mar	--	--	53.3	--
04/04/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Mar	54.5	--	54.2	--

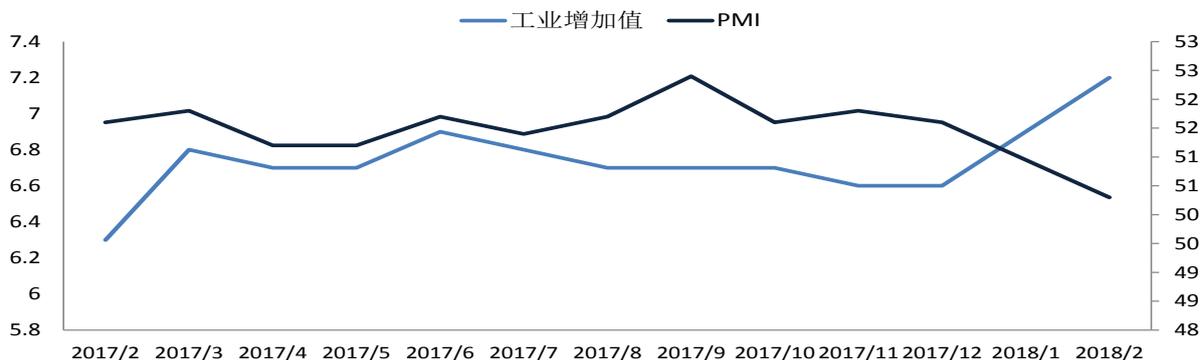
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 17: M1、M2 增速



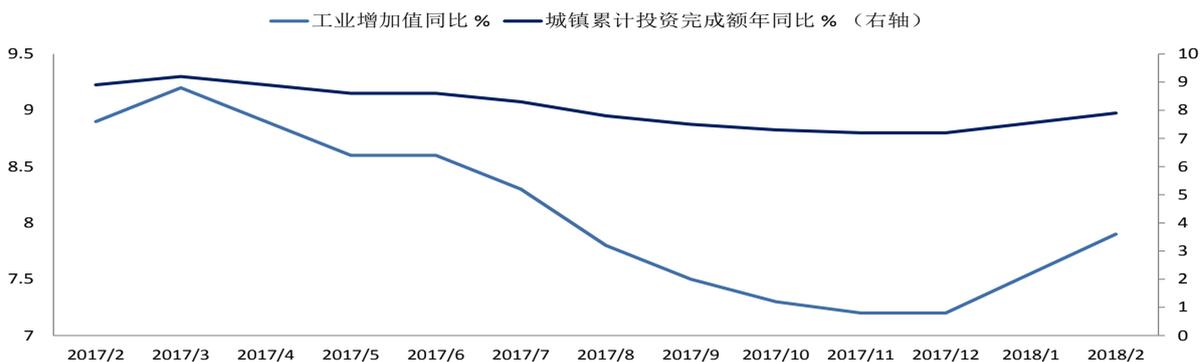
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 18: PMI 以及工业增加值 走势图



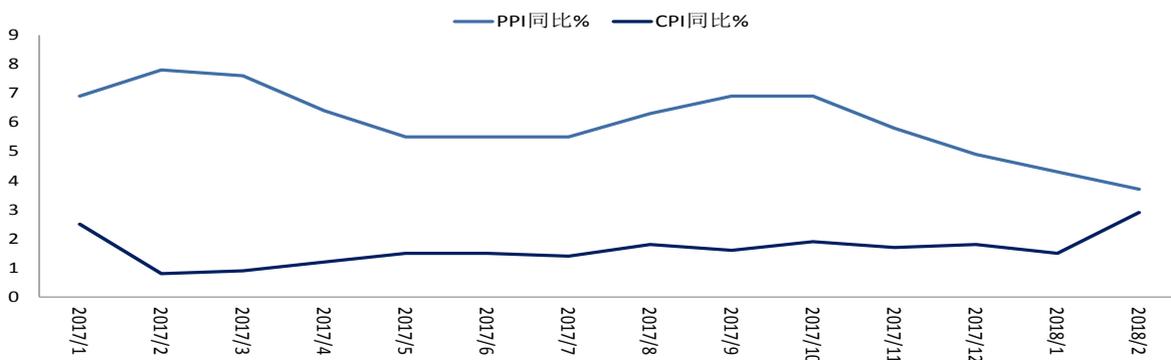
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 19: 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 20: CPI 以及 PPI 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

### 3.2 消息面利好中小创投

3 月行情可以说是消息面主导市场，两会前后释放的独角兽政策及中美贸易战升级两大重

磅消息对市场情绪影响较大。

两会也为资本市场传递了关键的信息，整体来看今年的政策性暖风吹向新经济，造好中小创股。证监会表示支持国家战略性新经济企业是一个导向，重点是支持创新型、引领型、示范型的企业，会从 IPO 等方面予以支持，富士康和药明康德快速上市。同时“独角兽”企业回归 A 股是今年两会的焦点话题，证监会主席刘士余明确指出，“我们会创造一些好的工具和相应的制度安排支持新经济企业，让企业选择合适方式回归 A 股。”随后证监会副主席阎庆民表示，中国存托凭证（CDR）将很快推出，这是监管层首次明确“独角兽”企业回归方式。3月20日，国务院总理李克强说，下一步还要采取推动“互联网+”的许多新举措，欢迎这些企业回归 A 股，总理的表态意味着将有更多“独角兽”企业回归 A 股。

两会之后 CDR 呼之欲出。监管层表示将持续加大对新经济的支持力度，3月30日，经国务院同意，国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》。本次试点设定了较高的门槛，面向符合国家战略、具有核心竞争力、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业中达到相当规模的创新企业。市场预期的首批 8 家试点 CDR 以互联网企业为主，名单包括阿里巴巴、腾讯、百度京东、携程、微博、网易，及仅有的一家电子制造企业--舜宇光学。初期影响来看，CDR 的推出将重塑 A 股科技龙头股的估值。

另外，监管方面市场关注的资管新规即将落地。3月28日备受期待的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》获中央全面深化改革委员会审议通过。资管新规正式版本落地在即，过渡期可能是发布之日开始算，过渡期可能延长半年至 2019 年底；据报道新规拟补充说明部分非标可以用成本法估值，但有一定的限制条件；新规还拟加强对资管产品的审计要求，或进一步明确审计周期。另外，《指导意见》对私募市场造成较大冲击，私募投资门槛再提升，可能会直接减少合格投资者数量，牵连相关产品规模，一些业绩相对平庸、品牌效应偏弱的机构或遭遇较大压力。同时，资管新规对打破刚兑、向净值化转型、消除多层嵌套等要点预期不会发生根本性改变。目前来看，此前市场已有较为充分预期并已做出相应调整，政策落地预计不会对市场造成太大冲击，中长期而言，监管有利于行业规范化发展。

除了独角兽相关政策信息，三月中美贸易战的升级也成为影响市场风险偏好的重要因素。北京时间 3 月 23 日凌晨，美国总统特朗普签署备忘录，基于美贸易代表办公室公布的对华“301 调查”报告，指令有关部门对从中国进口约 600 亿美元商品大规模加征关税，并限制中国企业对美投资并购。作为还击，中国商务部 3 月 23 日 7 点发布针对美国进口钢铁和铝产品 232 措施的中止减让产品清单并征求公众意见，拟对自美进口的约 30 亿美元产品加征关税，以平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中方利益造成的损失。全球市场一度对该次中美贸易战产生重度担忧，全球股市暴跌，资金转向避险资产。但仅过了几天，中美紧张气氛即有所缓和，双方有望尽快谈判，全球股市也企稳反弹。在这场风波期间，中小创股的超跌反弹尤为突出，尤其是电子、芯片、计算机等新经济行业有望获益于中美贸易摩擦，加快产品国产化进程，为行业发展带来更多机会。

### 3.3 资金流动性较为宽松

3 月整体资金利率处于较低水平，两会前后流动性较为宽松，安然度过跨季考验。

从市场利率来看，央行对两会前后流动性较为呵护，监管处于真空期，3 月整体资金利率处

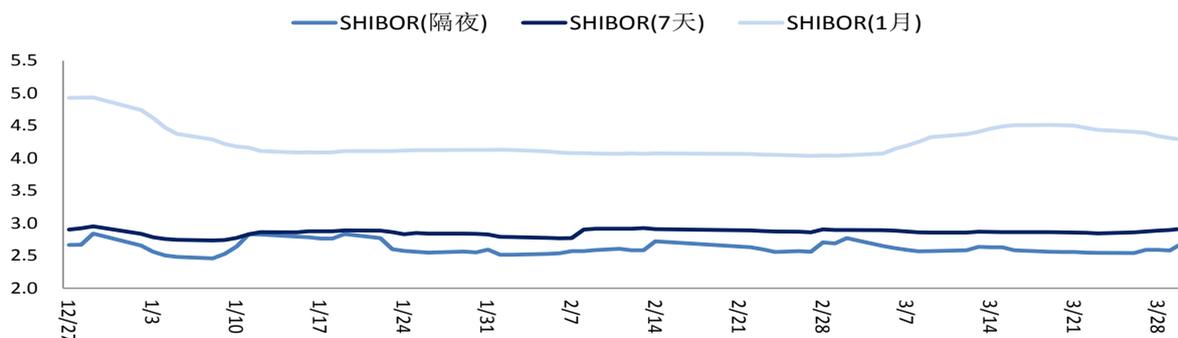
于较低水平，大多数期限资金利率有所下行，流动性较为宽裕，3月末央行连续六日暂停公开市场操作，公开市场连续9日净回笼流动性，市场资金面仅有略微收紧，跨季后资金面将回暖。

另外，3月美联储加息靴子落地，未来加息加快的预期对国内货币政策有一定压制，但中国央行并没有在存贷款基准利率层面跟进，而是选择在逆回购利率上进行象征性微调——上调5个基点，以回应美联储加息，中国虽跟随加息但幅度再次远小于美联储，有利于增强公开市场操作利率对货币市场利率的传导作用，也有利于市场主体形成合理的利率预期，约束非理性融资行为，对稳定宏观杠杆率可起到一定的作用。

而两会期间，新任中国央行行长易纲表示货币政策总体上要松紧适度、管好货币供给的总闸门，维护银行体系流动性合理稳定，保持M2、信贷和社会融资规模的合理增长，预计短期内央行态度总温和，我国货币政策取向仍将维持不变。

整体来看，近期资金流动性较为宽松，有利于中小创股修复。但二季度历来是监管密集期，资金面的利好边际将有所转弱，未来资管新规落地及CDR的发行将对成长股估值进行重塑，公司业绩才是驱动股价上涨的持续动力，随着2017年报密集披露，A股市场仍将呈现结构性分化。

图 21: 短期 SHIBOR 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 22: 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

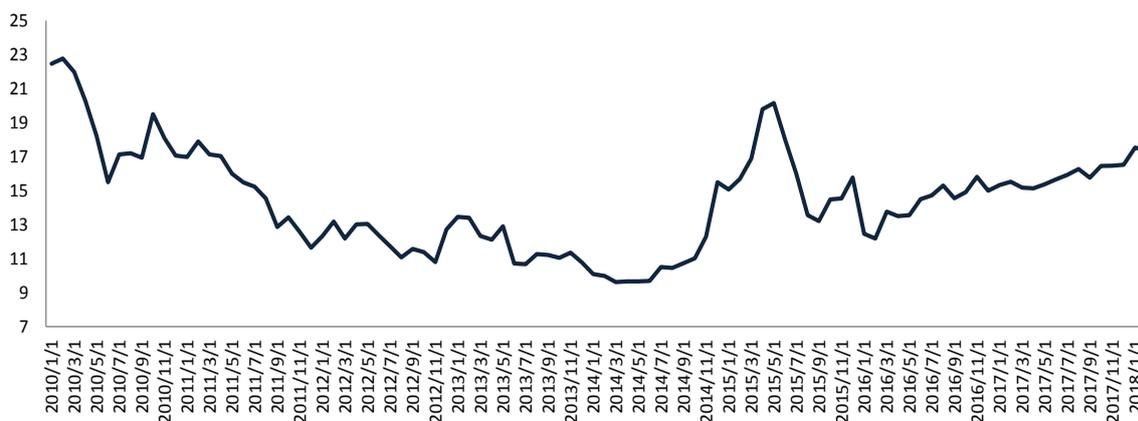
### 3.4 指数估值

从2010年1月4日到2018年3月31日，沪深300指数整体市盈率的均值是14.40，标准差是2.99；市净率均值是1.99，标准差是0.45。目前沪深300指数的整体市盈率是17.36，较上月小幅下降，低于均值0.99个标准差；整体市净率是2.15，也较上月水平小幅下降，低于均值0.34个标准差。

2015年1月至2015年底，AH股溢价指数震荡偏强，从120一度升至150左右，从2016年开始，指数震荡走弱，自2017年3月触及低点115，2017年4月触底反弹，到2017年9月AH股溢价指数达到130附近，2018年3月在125附近波动。金融板块2018年3月小幅走弱，行业指数的整体市盈率小幅回落，目前在12.13左右。

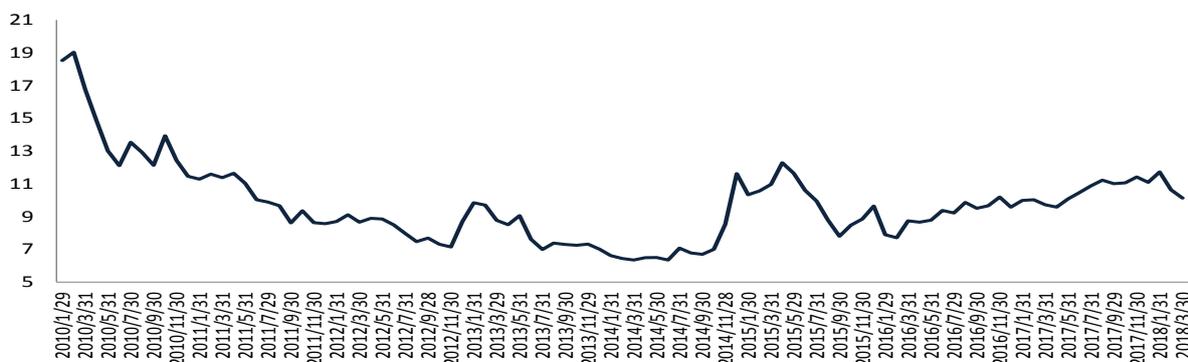
从风格表现来看，2015年末起中小盘对大盘股的估值比震荡走低，2018年2月起中小盘股超跌反弹，大盘股较为疲软，3月大盘股市盈率小幅回落，中小盘股市盈率继续反弹，目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的1.81倍，估值比延续回升态势。

图 23: 沪深 300 指数市盈率走势



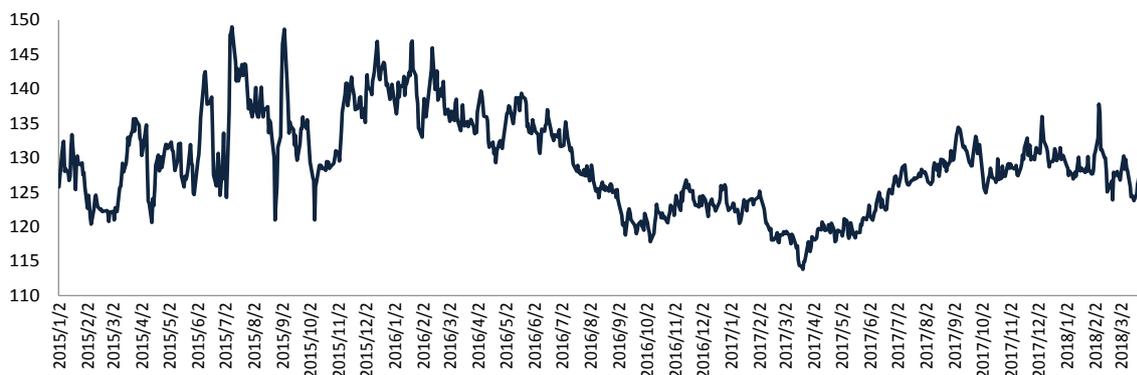
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 24: 金融指数市盈率走势



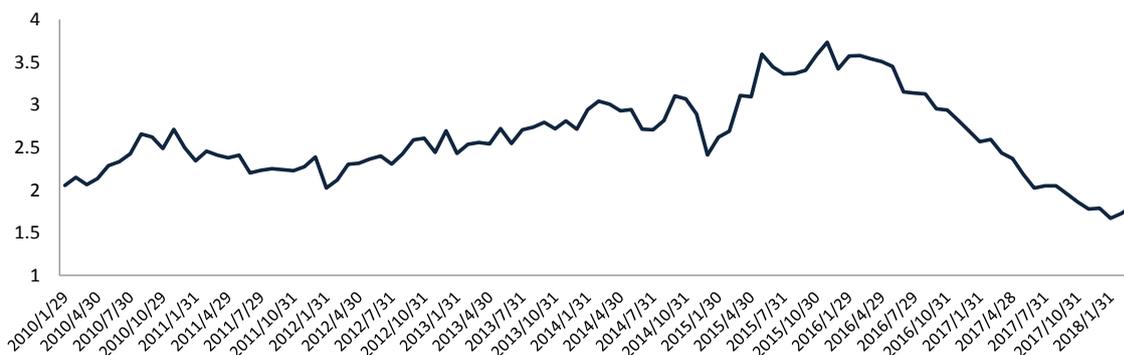
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 25: A-H 股溢价走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 26: 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

纵观三月行情, 市场冲高回落, 沪指再度考验 3100 点支撑。整体来看, 市场八二分化, 风格有所转变, 中小创股获政策性支持, 走势强于大盘股。从板块表现来看, 计算机、医药、国防军工、通信等行业领涨, 钢铁、煤炭、银行、家电等行业领跌。

股指期货中 IC 三月表现好于 IF 及 IH。量能方面, 期指市场快速下跌期间成交量上升, 而在月下旬持仓量有所提高。基差方面, 期现基差及远近月价差均超跌反弹, IC 近月合约贴水得到较好修复, IC/IH 及 IC/IF 跨品种比值在二月触底后三月继续反弹, 目前市场资金加速流入中小创股, 对 IC 短期预期较强。

综合来看, 基本面来看, 上月公布的宏观经济数据普遍好于预期, 进一步修正看空预期, 我们仍然维持乐观看法, 中长期宏观经济 L 型转型韧性较强, 为企业微观业绩奠定平稳环境, 为股票价格回归内在价值提供了坚实的基础。消息面上两会前后释放的独角兽政策及中美贸易战升级两大重磅消息对市场情绪影响较大, 但短期干扰有限, 尤其是此前市场对中美贸易战的

担忧过度，未来股票市场仍将回归基本面投资。从资金面来看，近期资金流动性较为宽松，有利于中小创股修复。但二季度历来是监管密集期，资金面的利好边际将有所转弱，未来资管新规落地及 CDR 的发行将对成长股估值进行重塑，公司业绩才是驱动股价上涨的持续动力，随着 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，风格有所切换，蓝筹累计较大涨幅后，投资者换仓大量资金入场加上政策面的支持，中小创股量价配合，但中小创风格的延续，还需业绩支撑，CDR 的引入也将对成长股估值进行重塑，未来年报及一季报的公布将检验估值修复的真伪。重点关注 4 月企业年报及一季报的披露，微观业绩将为市场提供确定性机会，中长期来看，我们基于预期中国基本面向好的基础上，仍然对 2018 年的股票市场保持乐观，细分板块龙头仍有较大优势。短期来看，二季度是监管密集落地期，中美贸易战不确定性，或将对市场情绪造成干扰，但基本面持续向好，建议维持偏多思路。从期指来看，目前市场对蓝筹板块预期较弱，对中小创股较为看好，资金近期加仓 IC 进行博弈，建议偏多思路。未来 6 月 MSCI 指数纳入效应将对蓝筹板块带来实质利好，可考虑多头套保锁定未来建仓成本。5-8 月是成分股密集分红期，将对三大期指相关合约的贴水产生影响，可关注期现套利机会。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。