

兴证期货.研发中心

2018年6月4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

5月共22个交易日,纵观五月行情,市场先扬后抑,沪指从3100点下方震荡冲高至3200点后回踩3050点。消费板块表现较好,食品饮料、餐饮旅游、商贸零售、医药等行业领涨,国防军工、钢铁、计算机、电力设备等行业领跌。5月上证综指小涨0.43%,创业板指下跌3.43%,三大指数中沪深300指数月涨1.21%,上证50指数微涨0.18%,中证500指数下跌1.82%。

三大期指涨跌不一,IF表现最强,IC表现较弱,短期波动率较四月高位有所下降,但5月末又有抬升趋势。量能方面,期指合约成交量较为平稳,月下旬持仓量有所上升。基差方面,期现基差弱势震荡,远-近价差受分红影响有所收窄,跨品种比值区间震荡,下跌期间IF及IH较为抗跌。

● 后市展望及策略建议

近期市场波动加剧,防御性板块相对较为抗跌。我们基于中国经济基本面稳中有进、企业业绩持续改善的判断基础上,中期仍然对2018年的股票市场保持乐观,资金面边际转松以及未来A股纳入MSCI指数带来的增量资金,利多股票市场。风险因素方面仍需关注中美贸易摩擦及国内信用风险,但我们认为风险大范围扩散的概率较小,短期主要是对情绪面的影响较大。从期指基差来看,目前市场对股指预期并未明显走弱,短期波动较大,但中长期趋势仍取决于基本面。我们认为六月期指震荡筑底后有望反弹,可考虑逢低做多,或在贴水走扩时建立期指多头锁定建仓成本,在目前风险偏好波动较大时,我们认为IF及IH表现更强。仅供参考。

1. 股指现货分析

1.1 股指现货先扬后抑

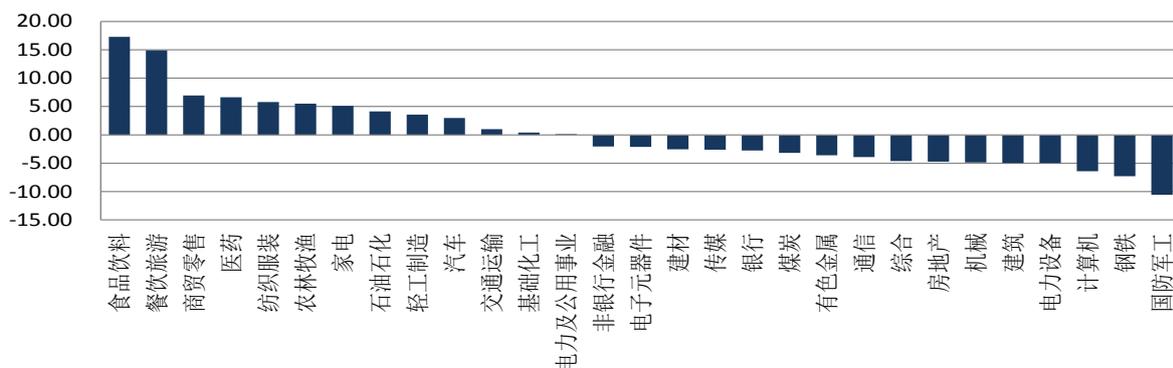
5月共22个交易日，纵观五月行情，市场先扬后抑，沪指从3100点下方震荡冲高至3200点后回踩3050点。整体来看国内宏观基本面数据好于预期，资金流动性平稳较好，中美贸易进入谈判，MSCI指数正式公布纳入A股名单等因素推动市场反弹，但随后美朝会晤一波三折、美国加征贸易税、中美贸易摩擦以及意大利政治危机，月下旬市场避险情绪再度上升，叠加国内信用违约频发，A股快速回调。整体来看，行业涨跌不一，消费板块表现较好，食品饮料、餐饮旅游、商贸零售、医药等行业领涨，国防军工、钢铁、计算机、电力设备等行业领跌。最终，5月上证综指小涨0.43%至3095.47点，创业板指下跌3.43%至1743.74点，三大指数中沪深300指数月涨1.21%至3802.38点，上证50指数微涨0.18%至2658.29点，中证500指数下跌1.82%至5754.47点。

图1：沪深300价格及成交量



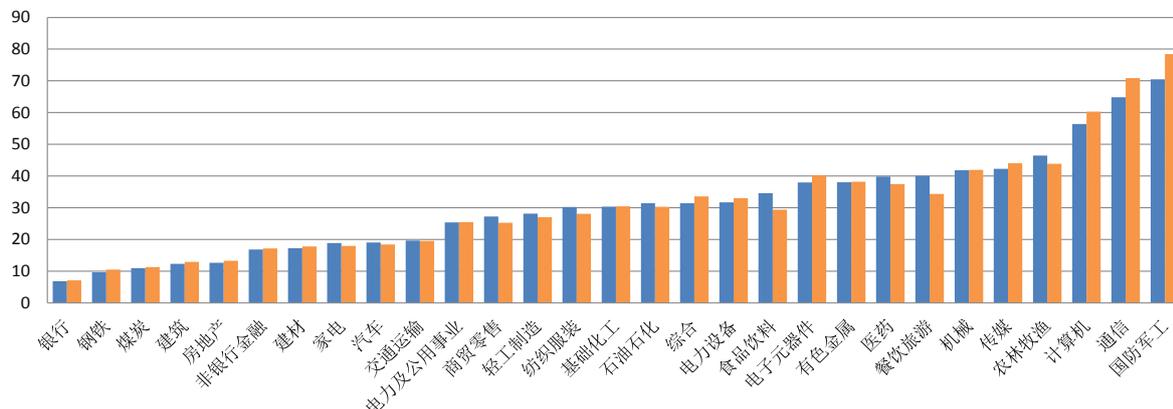
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图2：行业月涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：行业动态市盈率变化



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	3770.589	-1.20291	-6.45684	1.62%	3.40%
上证综指	3075.137	-2.10633	-7.01612	1.88%	3.19%
深证综指	1746.331	-3.519323	-8.056094	3.57%	4.61%
上证50	2647.187	-0.5299689	-7.455123	1.60%	3.71%
中证500	5685.116	-3.931899	-9.050071	4.55%	5.77%
上海B股	304.5673	-3.826753	-10.89644	4.61%	6.06%
深圳B股	1097.719	-0.1693089	-5.648689	-0.09%	2.58%
恒生指数	30492.42	-0.3126028	1.916062	0.40%	0.55%
国企指数	12013.93	-0.2807163	2.601606	1.12%	1.75%
MSCI全球指数表现					
亚洲市场	172.1685	-0.7620851	-0.945106	0.78%	1.08%
亚洲市场除日本	709.1	-0.8901845	-0.6092678	0.76%	1.58%
美国市场	2579.76	-0.7929566	1.382544	-0.56%	-0.78%
欧洲市场	129.2059	-2.007521	-1.677716	1.49%	-0.42%
日本市场	1032.76	-1.295966	-3.921261	1.67%	0.04%
沪深300分类指数					
能源	1842.701	-0.9457078	-5.022115	0.95%	1.48%
材料	2321.062	-3.402274	-11.54948	5.04%	7.49%
工业	2324.042	-2.896594	-11.25461	4.27%	5.55%
可选	5816.488	1.802929	-2.335743	-1.84%	0.65%
消费	15347.45	6.306164	2.311286	-6.30%	-6.18%
医药	12230.31	-4.203252	21.40325	-3.28%	-7.04%
金融	5802.624	-1.81175	-10.26072	3.74%	6.47%
信息	2156.475	-1.234059	-6.864828	2.45%	6.02%
电信	2950.96	-2.532914	-15.65199	2.06%	4.06%
公用	1897.686	-1.940497	-2.109028	-0.83%	0.52%

数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

2. 股指期货回顾

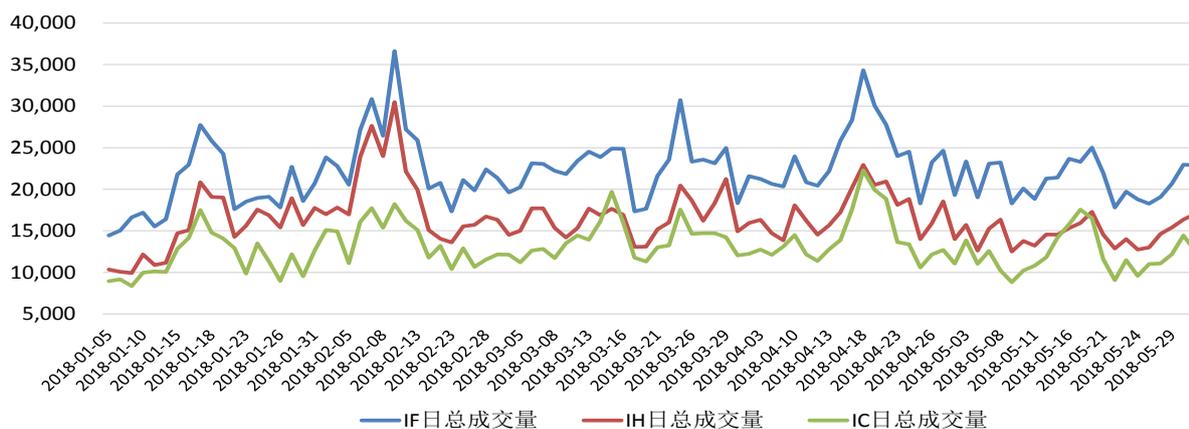
2.1 三大期指涨跌不一，IF 表现最强

截止到5月31日，以收盘价计算，2018年5月各期货合约涨跌不一，IF表现较强，IC较弱。IF1806合约月线上涨1.33%至3784.0点；IF1807合约收盘至3753.6点；IF1809上涨0.97%收盘至3739.2点；合约IF1812上涨1.06%收盘至3726.0点。IH1806合约下跌0.22%至2642.0点；IH1807合约收盘至2621.0点；IH1809下跌0.17%收盘至2621.8点；合约IH1812下跌0.08%收盘至2624.2点。IC1806合约下跌1.06%至5738.0点；IC1807收盘至5697.0点；IC1809下跌1.06%收盘至5634.4点；合约IC1812下跌1.06%收盘至5553.0点。

2.2 期指成交量较为平稳

整体来看，5月期指成交量整月较为平稳，移仓期间量能小于前期水平。截止到5月31日，IF1806合约成交了23.93万手；IF1807合约成交了8488手；IF1809合约成交了1.74万手；IF1812合约成交3192手。IH1806合约成交了16.65万手；IH1807合约成交了5397手；IH1809合约成交了1.29万手；IH1812合约成交1621手。IC1806合约成交了13.82万手；IC1807合约成交了4029手；IC1809合约成交1.18万手；IC1812合约成交2750手。

图4：股指期货成交量

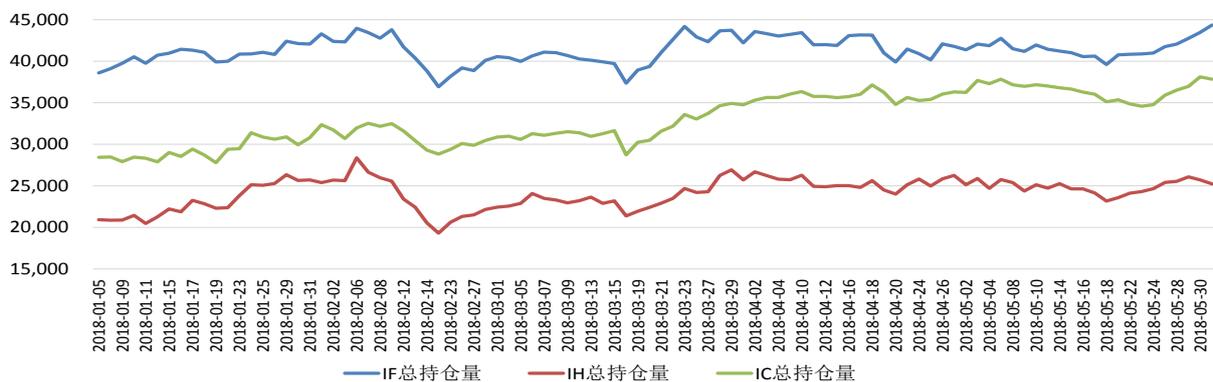


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 月下旬持仓量再度上升

整体来看，5月月下旬持仓量再度上升，其中IF持仓量增加幅度较大。截至5月31日，合约IF1806持仓3.32万手；IF1807持仓3256手；IF1809持仓6648手；IF1812持仓1298手。合约IH1806持仓1.86万手；IH1807持仓1813手；IH1809持仓4045手；IH1812持仓817手。合约IC1806持仓2.72万手；IC1807持仓1723手；IC1809持仓7491手；IC1812持仓1449手。

图 5: 股指期货持仓量

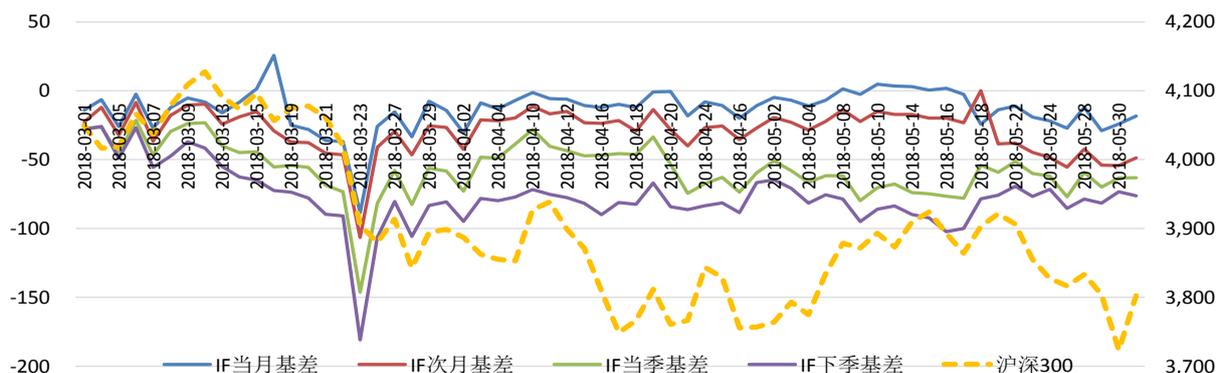


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 期现基差震荡偏弱

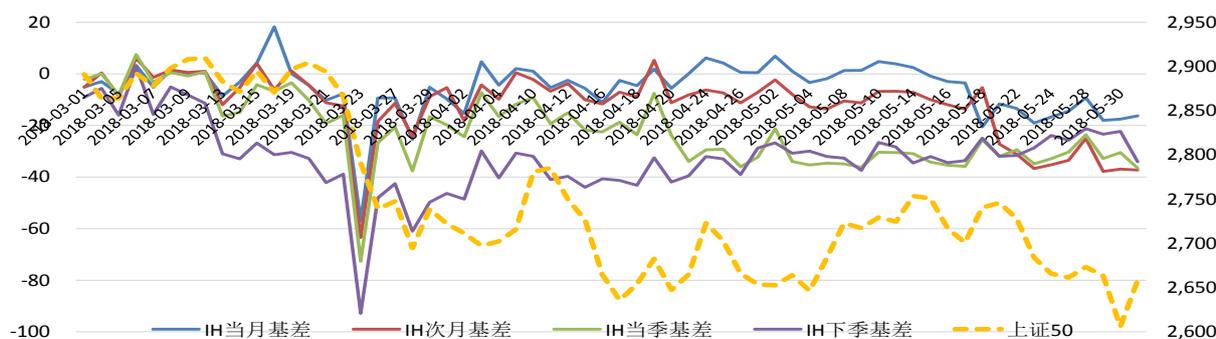
整体来看, 期现基差震荡偏弱, 期指合约近月贴水幅度扩大, IC 远月合约贴水逐渐震荡修复。6 至 8 月指数成分股密集分红, IF 及 IH 合约贴水较前期加深主要包含分红预期。

图 6: IF 各合约期现基差走势



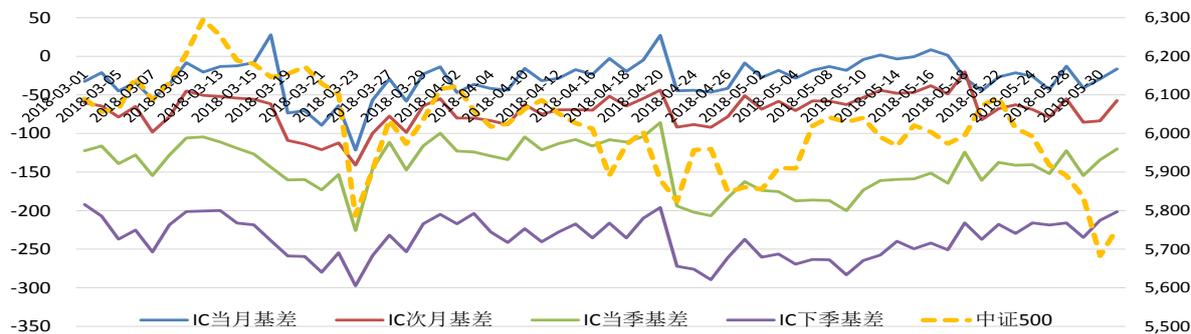
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: IH 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IC 各合约期现基差走势

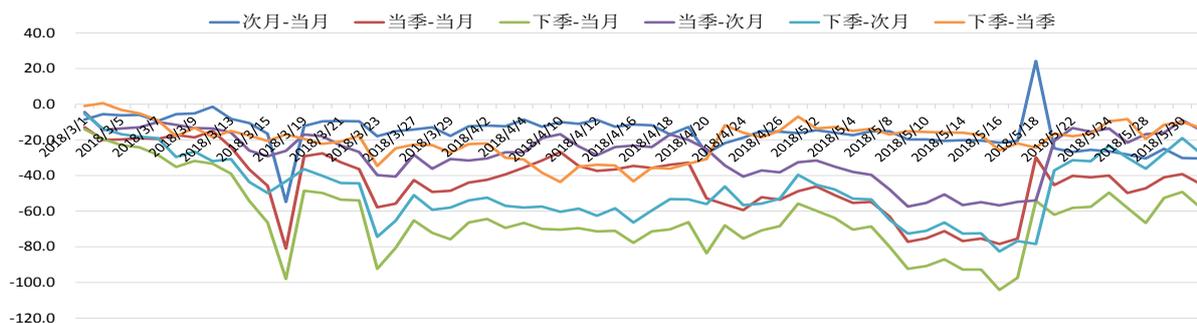


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 远-近价差受分红影响有所收窄

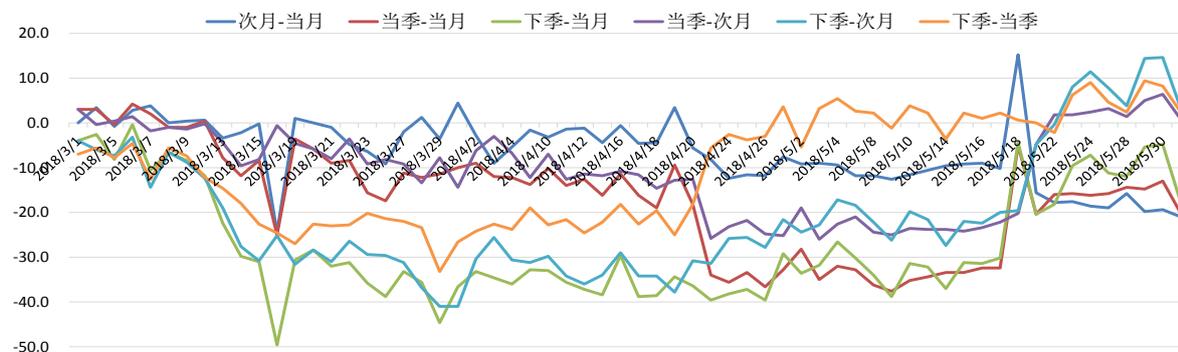
由于 5-8 月是成分股密集分红期, 分红预期压制近月合约基差, 6 月合约转为主力后, 远-近跨期价差明显收窄。整体来看, IH 远月合约价格高于近月, IF 及 IC 远月合约仍然偏弱, 尤其 IC 远月贴水仍处于较高水平。

图 9: IF 各合约跨期基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IH 各合约跨期基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: IC 各合约跨期基差走势

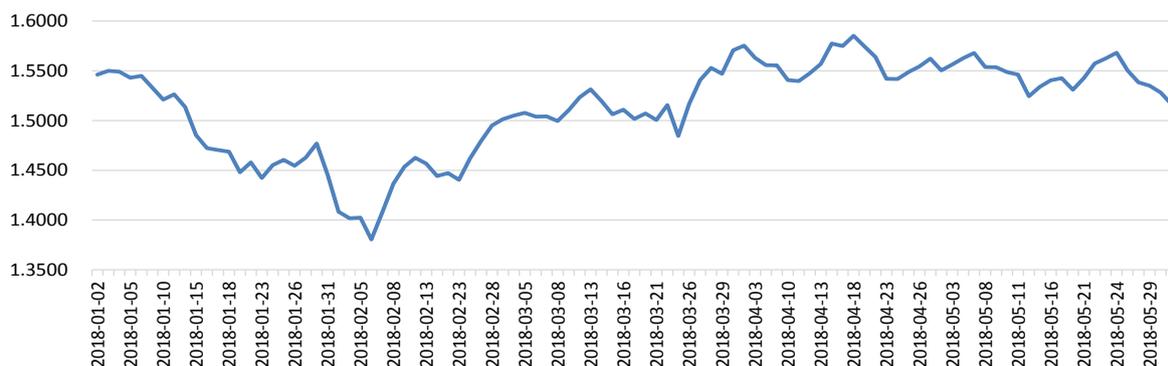


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.6 跨品种比值区间震荡

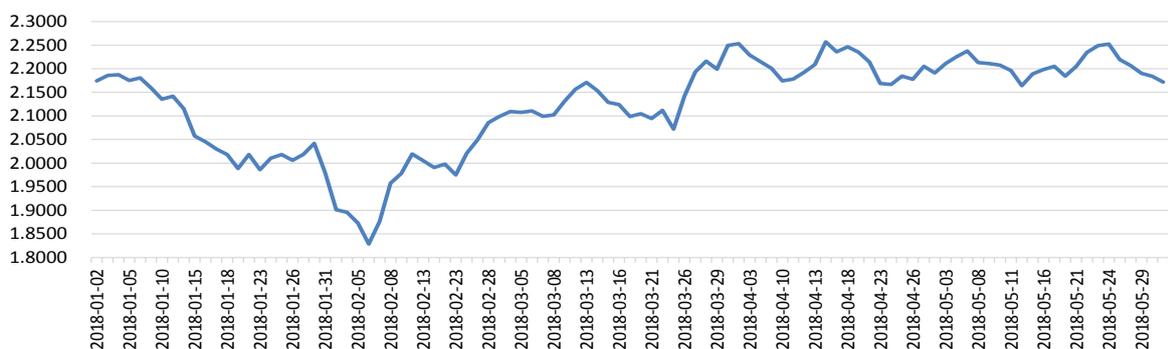
五月市场风格切换节奏仍然较快, 月下旬市场快速回调阶段, 大盘股表现较为抗跌, 因此 IC/IF、IC/IH 比值月末明显回落, IF/IH 比值震荡偏强。截至 5 月 31 日, IF/IH 主力合约点数比值上升至 1.4322, IC/IF 主力合约点数比值降至 1.5164, IC/IH 主力合约比值降至 2.1718。

图 12: IC/IF 主力合约比值走势



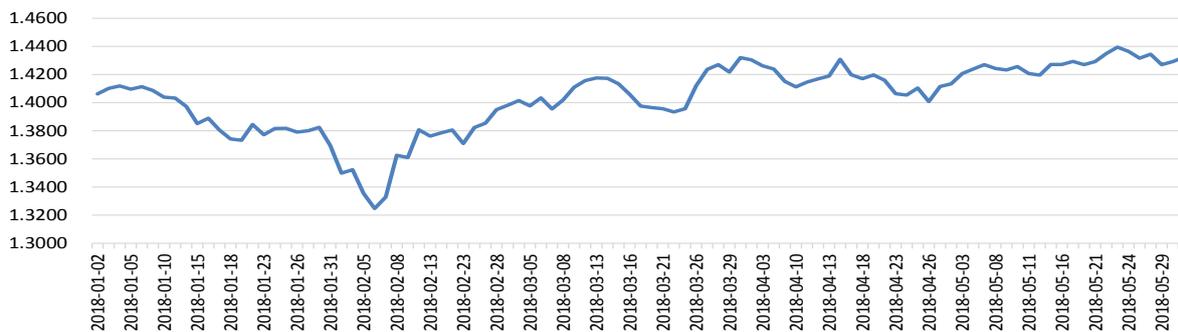
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: IC/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: IF/IH 主力合约比值走势

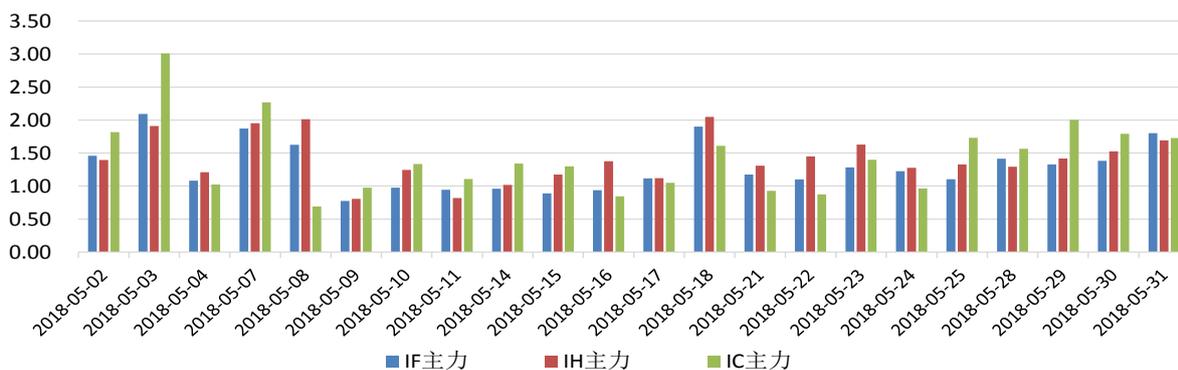


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.7 期指合约波动略有下降

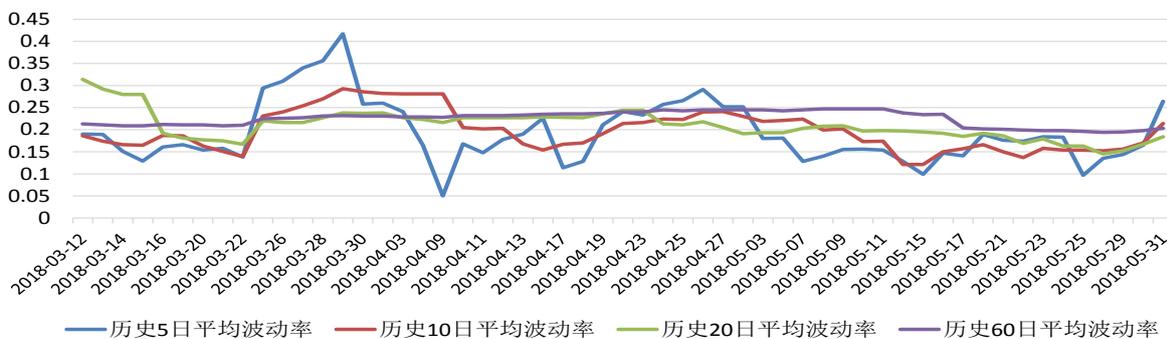
综合来看, 五月股指期货市场日内波动较四月略有下降, 但月末三大期指主力的日内振幅及短期波动率又有所抬升, 但仍小于四月高位, 其中 IF 的日内振幅相对较小。

图 15: 三大期指主力日内振幅%



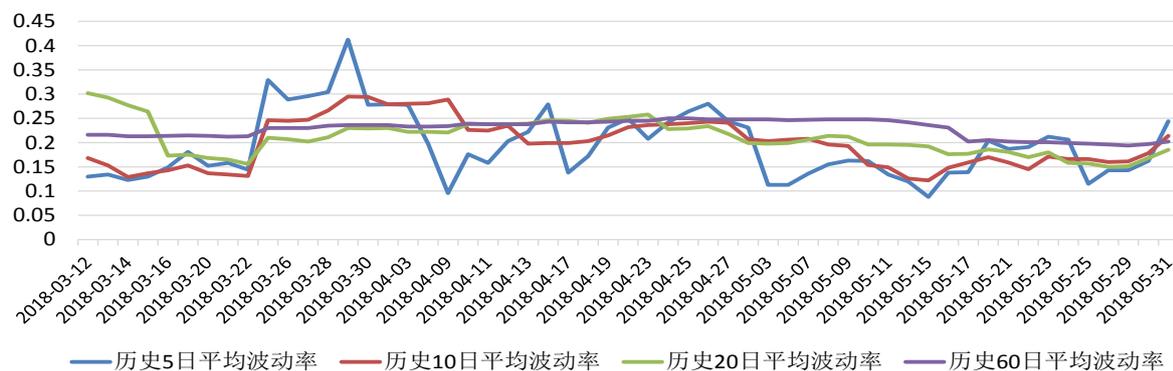
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: IF 主力波动率走势



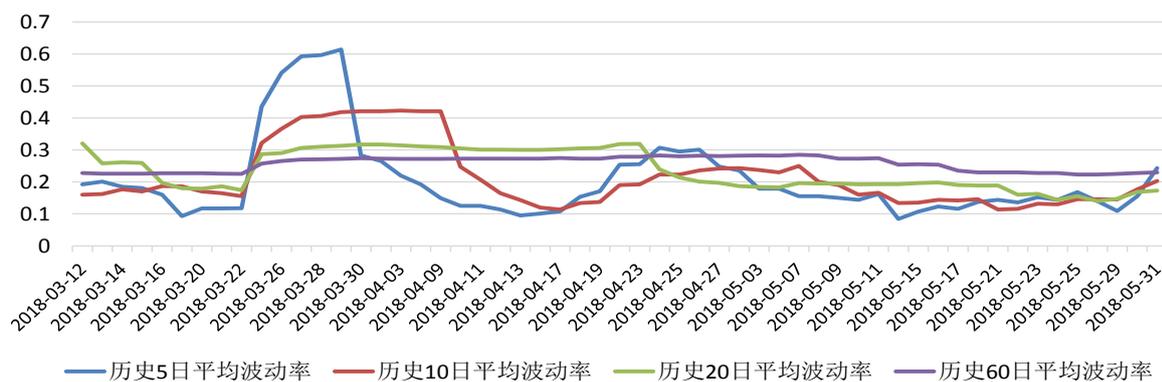
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: IH 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 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 宏观经济仍显韧性，对悲观预期有所修正

从国内经济的宏观层面来看，宏观经济仍显韧性，五月发布的宏观数据整体好于市场预期，修正此前悲观预期。维持中长期宏观经济 L 型转型韧性较强的判断，中美贸易摩擦的影响暂未体现，企业微观业绩仍在平稳修复。

首先，消费及投资数据有所回落，但出口好于预期。消费方面，4 月全国社会消费品零售总额同比增长 9.4%，消费增速放缓，创年内新低。投资方面，1-4 月份全国固定资产投资同比增长 7%，增速比 1-3 月回落 0.5 个百分点，地产数据也小幅下滑，1-4 月全国房地产开发投资同比名义增长 10.3%，增速自三年最高位有所放缓，商品房销售面积与销售额增速均再创新低。出口方面，按美元计，4 月份的出口额从 3 月份的下滑中反弹，增长 12.9%，而进口额同比则飙升了 21.5%，后续需要关注中美贸易战的负面影响。

工业生产及企业盈利数据均有所上升。2018 年 4 月份，全国规模以上工业增加值同比实际

增长 7.0%，增速比上月加快 1.0 个百分点，比上年同月加快 0.5 个百分点。分行业看，4 月份，41 个大类行业中有 37 个行业增加值保持同比增长。而 4 月份工业利润增速在 3 月份较低水平上出现明显回升，同比增长 21.9%，增速比 3 月份加快 18.8 个百分点。截至 6 月 3 日，沪深两市共计有 1108 家上市公司发布中报业绩预告，预喜上市公司（预增、继盈、扭亏、略增）数量为 766 家，占比达 69.13%，从申万一级行业来看，中报业绩预喜的上市公司主要集中在有色金属、银行、医药生物、休闲服务和通信领域，分别为 91 家、73 家、66 家、61 家和 49 家，占业绩预喜上市公司的 44.38%。

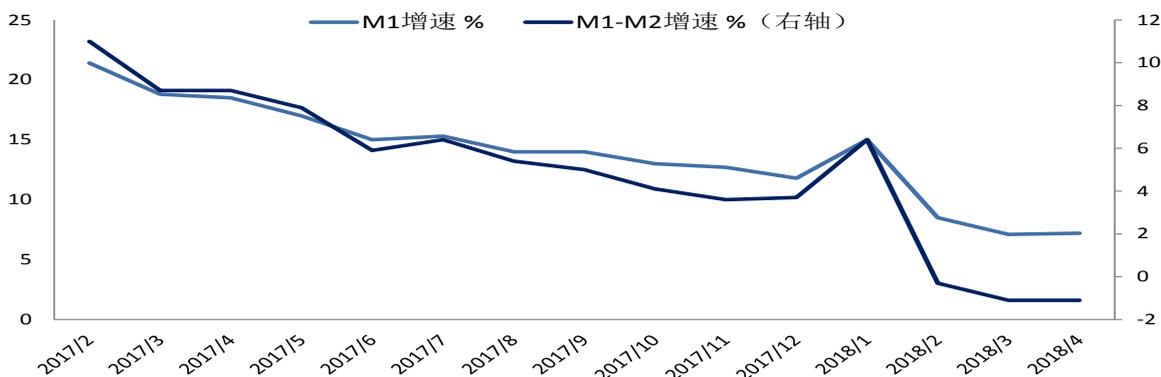
另外，PMI 数据稳中有进，超出市场预期，5 月官方制造业 PMI 为 51.9%，高于上月和上年同期 0.5 个和 0.7 个百分点，为 2017 年 10 月以来的高点，制造业扩张步伐加快，发展动力进一步增强。非制造业 PMI 指数为 54.9%，环比、同比分别上升 0.1 个和 0.4 个百分点，非制造业总体延续稳中有升的发展势头。而财新中国制造业 PMI 为 51.1，与上月持平，连续一年处于扩张区间，也验证制造业延续改善的态势。

表 2：近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
05/02/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Apr	50.9	51.1	51	--
05/04/2018 09:45	财新中国PMI综合	Apr	--	52.3	51.8	--
05/04/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Apr	52.3	52.9	52.3	--
05/04/2018 16:06	经常账户余额	1Q P	--	-\$28.2b	\$62.3b	--
05/07/2018 16:05	外汇储备	Apr	\$3131.00b	\$3124.85b	\$3142.82	--
05/08/2018 11:14	贸易余额人民币	Apr	189.15b	182.80b	-29.78b	--
05/08/2018 11:14	出口同比人民币	Apr	4.00%	3.70%	-9.80%	--
05/08/2018 11:14	进口同比人民币	Apr	10.40%	11.60%	5.90%	--
05/08/2018 11:18	贸易余额	Apr	\$27.75b	\$28.78b	-\$4.98b	-\$5.09b
05/08/2018 11:18	出口同比	Apr	8.00%	12.90%	-2.70%	-2.80%
05/08/2018 11:18	进口同比	Apr	16.00%	21.50%	14.40%	--
05/10/2018 09:30	PPI 同比	Apr	3.40%	3.40%	3.10%	--
05/10/2018 09:30	CPI 同比	Apr	1.90%	1.80%	2.10%	--
05/11/2018 17:00	货币供应M2同比	Apr	8.50%	8.30%	8.20%	--
05/11/2018 17:00	货币供应M1年同比	Apr	7.00%	7.20%	7.10%	--
05/11/2018 17:00	货币供应M0年同比	Apr	5.80%	4.50%	6.00%	--
05/11/2018 17:00	总融资人民币	Apr	1350.0b	1560.0b	1330.0b	1354.6b
05/11/2018 17:00	New Yuan Loans CNY	Apr	1100.0b	1180.0b	1120.0b	--
05/15/2018 10:00	Surveyed Jobless Rate	Apr	--	4.90%	5.10%	--
05/15/2018 10:00	零售销售额同比	Apr	10.00%	9.40%	10.10%	--
05/15/2018 10:00	社会消费品零售	Apr	9.90%	9.70%	9.80%	--
05/15/2018 10:00	工业产值 同比	Apr	6.40%	7.00%	6.00%	--
05/15/2018 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Apr	6.70%	6.90%	6.80%	--
05/15/2018 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Apr	7.40%	7.00%	7.50%	--
05/16/2018 09:30	New Home Prices MoM	Apr	--	0.57%	0.42%	--
05/17/2018 10:00	外国直接投资同比人民币	Apr	--	-1.10%	0.40%	--
05/18/2018 10:00	彭博5月中国调查 (表格)					
05/18/2018	中国银行结售汇 - 银行代客	Apr	--	92.4b	-16.5b	--
05/27/2018 09:30	Industrial Profits YoY	Apr	--	21.90%	3.10%	--
05/31/2018 09:00	非制造业采购经理指数	May	54.8	54.9	54.8	--
05/31/2018 09:00	制造业采购经理指数	May	51.4	51.9	51.4	--
05/31/2018 09:00	Swift全球支付人民币	Apr	--	1.66%	1.62%	--
05/31/2018 09:00	综合PMI	May	--	54.6	54.1	--
06/01/2018 09:45	财新中国PMI制造业	May	51.2	51.1	51.1	--
06/05/2018 09:45	财新中国PMI综合	May	--	--	52.3	--
06/05/2018 09:45	财新中国PMI服务业	May	52.9	--	52.9	--
06/07/2018	外汇储备	May	--	--	\$3124.85	--
06/08/2018	贸易余额	May	\$32.30b	--	\$28.78b	\$28.38b
06/08/2018	出口同比	May	12.60%	--	12.90%	12.70%
06/08/2018	贸易余额人民币	May	--	--	182.80b	--
06/08/2018	出口同比人民币	May	--	--	3.70%	--
06/08/2018	进口同比人民币	May	--	--	11.60%	--
06/08/2018	进口同比	May	20.40%	--	21.50%	--
06/08/2018 06/18	外国直接投资同比人民币	May	--	--	-1.10%	--

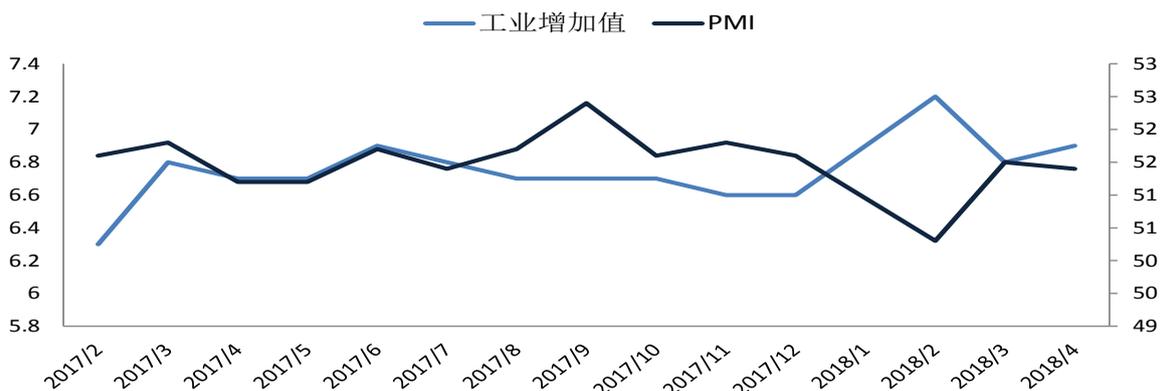
数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 19: M1、M2 增速



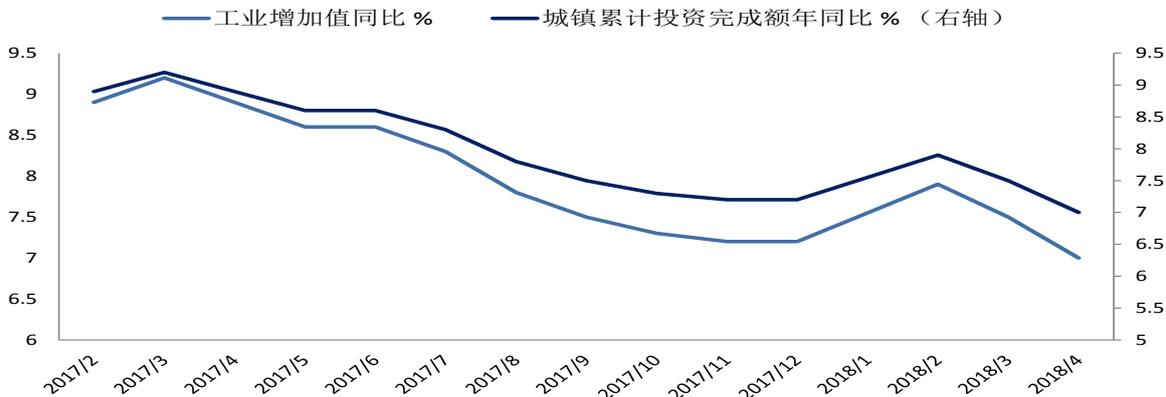
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 20: PMI 以及工业增加值 走势图



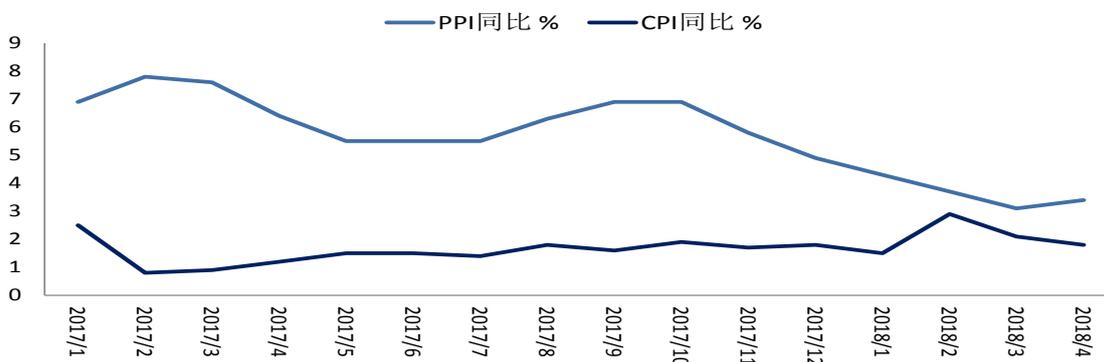
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 21: 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 22: CPI 以及 PPI 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

3.2 国内信用风险及海外贸易摩擦继续压制风险偏好

5 月股市行情仍由消息面主导, 月上旬中美贸易谈判及 MSCI 公布股纳入名单, 市场风险偏好有所回升, 但月下旬国内信用违约频发及海外贸易摩擦加剧不确定性, 风险偏好再度下降。

5 月国内信用违约频发, 富贵鸟、神雾环保、凯迪生态等公司相继爆出信用债违约, 今年以来已有多起债券违约事件, 在去杠杆、防范重大金融风险背景下, 由于“紧信用+严监管”, 财务杠杆较高、经营性现金流恶化较快的企业信用违约风险正在加速暴露, 引发了市场对违约风险可能蔓延的担忧。但市场认为目前违约事件以少数企业现金流管理等结构性问题为主, 并不能体现经济趋势的恶化, 信用风险全面扩散概率不大, 对股市影响更偏短期情绪面。目前央行也宣布扩大 MLF 担保品, 扩大信用债抵押品信用范围至 AA 级别, 有助于扭转近期因为上市公司债券负面消息带来的市场负面情绪, 提高市场风险偏好。

国际市场上, 美国加征贸易税, 5 月 23 日, 美国商务部称, 已经按特朗普的指示对进口汽车、SUV、轻型卡车以及厢型车启动“232 调查”, 根据条款美国商务部有权对进口产品是否损害美国国家安全启动调查。此前, 特朗普政府已经在“232 条款”下对进口钢铝产品征收惩罚性关税, 引发其他国家的强烈反对, 全球贸易不确定性上升, 风险偏好快速下降。

同时, 中美贸易摩擦再起。此前中国贸易团赴美后双方发布共识, 同意停打贸易战, 5 月 22 日, 中方宣布, 将汽车整车关税的税率由原来的 25%、20% 降至 15%。但北京时间 5 月 29 日彭博报道, 特朗普政府制定了对 500 亿美元中国进口商品加征关税的时间表, 并表示计划推进限制中国对“产业重要技术”进行投资的措施。而白宫在声明中表示, 涵盖进口中国商品的最终清单将于 6 月 15 日前发布, 关税将在“此后不久”施行; 拟议的投资限制和强化出口管制将于 6 月 30 日前公布, 并在之后很快实施。此次贸易摩擦再度升级也引发了 5 月末市场的大幅回调, 短期市场担忧将难以消除, 风险偏好仍受较大压制。但 6 月 3 日中美双方贸易团在钓鱼台再度磋商, 双方对华盛顿共识达成进一步落实, 表明目前在农业、能源等多个领域进行了良好沟通, 取得了积极、具体的进展。我们认为中美贸易战正式打响的概率较低, 双方将通过不断谈判妥协而逐渐达成共识, 对市场的影响更偏重于情绪面。

3.3 资金面流动性偏松

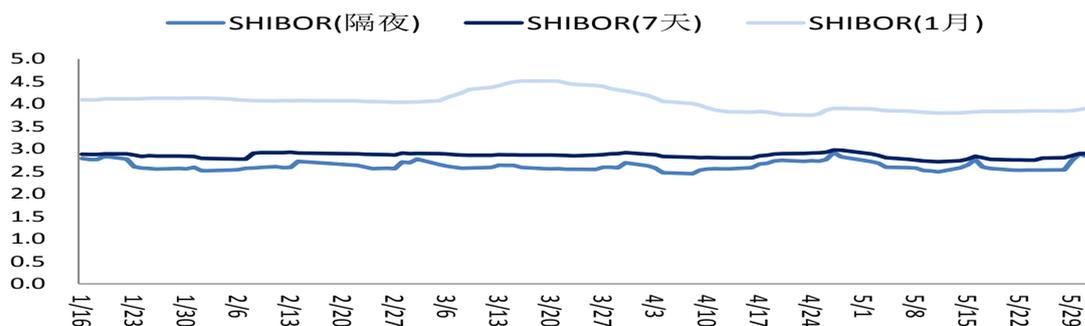
5月资金流动性整体维持平稳偏松，月末小幅上升。整体来看，资金面持续转松，加上未来降准预期，对股票市场影响偏多，同时A股纳入MSCI指数亦对股市产生积极效应。

从国内市场来看，6月1日央行公布信息，决定适当扩大中期借贷便利(MLF)担保品范围。此前，MLF操作接受国债、央票、政策性金融债、地方债、高等级信用类债券等作为担保品。此次新增的担保品主要包括：一是不低于AA级的小微、绿色和“三农”金融债券；二是AA+、AA级公司信用类债券，包括企业债、中期票据、短期融资券等；三是优质的小微企业贷款和绿色贷款。将部分中低等级的企业债纳入抵押品范围，一方面有效缓解了近期信用违约事件的担忧；另一方面，这一操作将增加市场基础货币总量，有助于保持改善市场的流动性预期。

同时，市场认为，为应对近期信用风险频发，MLF到期量较高，年中将迎来流动性考核关键时点等，未来国内降准的预期仍然较强。

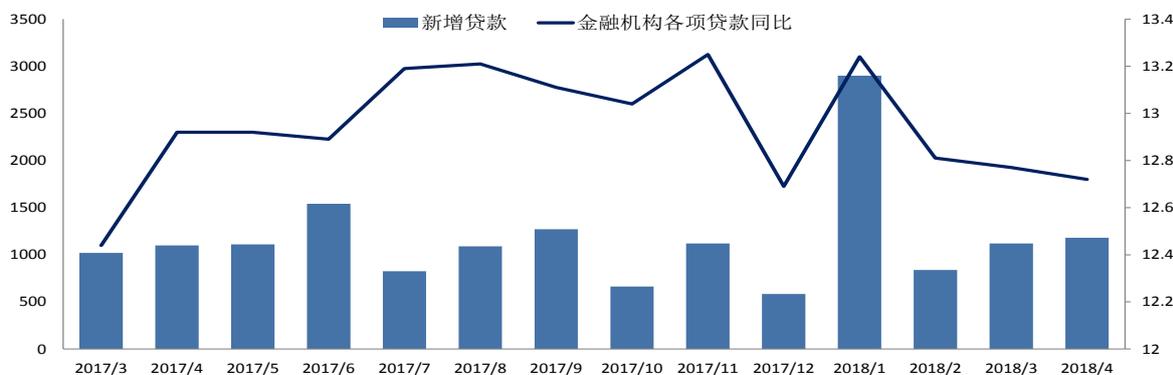
从海外市场来看，5月美国非农、就业及薪资数据全面造好，美联储六月加息几乎板上钉钉，但市场普遍预计中国不会跟风加息，6月份影响流动性供求的因素较多，除了监管考核影响之外，还有央行流动性工具到期、企业购汇分红、政府债发行缴款等也可能对流动性供求产生不利影响。面对流动性供求缺口，预计央行仍将通过多种工具给予金融机构必要流动性支持，继续使用各种工具调节货币市场的供给。

图 23: 短期 SHIBOR 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 24: 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 中证 500 估值仍处于历史低位

从 2010 年 1 月 4 日到 2018 年 5 月 31 日，沪深 300 指数动态市盈率的均值是 12.62，标准差是 3.18；市净率均值是 1.74，标准差是 0.42。目前沪深 300 指数的整体市盈率是 12.72，高于均值 0.03 个标准差；整体市净率是 1.51，低于均值 0.56 个标准差。

从 2010 年 1 月 4 日到 2018 年 5 月 31 日，上证 50 指数动态市盈率的均值是 10.51，标准差是 2.59；市净率均值是 1.53，标准差是 0.40。目前上证 50 指数的整体市盈率是 10.28，低于均值 0.09 个标准差；整体市净率是 1.22，低于均值 0.75 个标准差。

从 2010 年 1 月 4 日到 2018 年 5 月 31 日，中证 500 指数动态市盈率的均值是 37.67，标准差是 11.49；市净率均值是 2.89，标准差是 0.67。目前中证 500 指数的整体市盈率是 24.79，低于均值 1.12 个标准差；整体市净率是 2.19，低于均值 1.05 个标准差。

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，走势强于大盘股。4 月起市场风格切换加快，5 月大盘股市盈率小幅上升，而小盘股延续回落态势，目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的 1.74 倍，估值比小幅回落。

AH 股溢价指数从 2016 年开始震荡走弱，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 2 月起小幅回落，5 月延续回落至 120 以下。金融板块 2018 年 5 月继续走弱，行业指数的整体市盈率继续回落，目前在 9.35 左右。

图 25：沪深 300 指数市盈率走势



数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 26：上证 50 指数市盈率走势



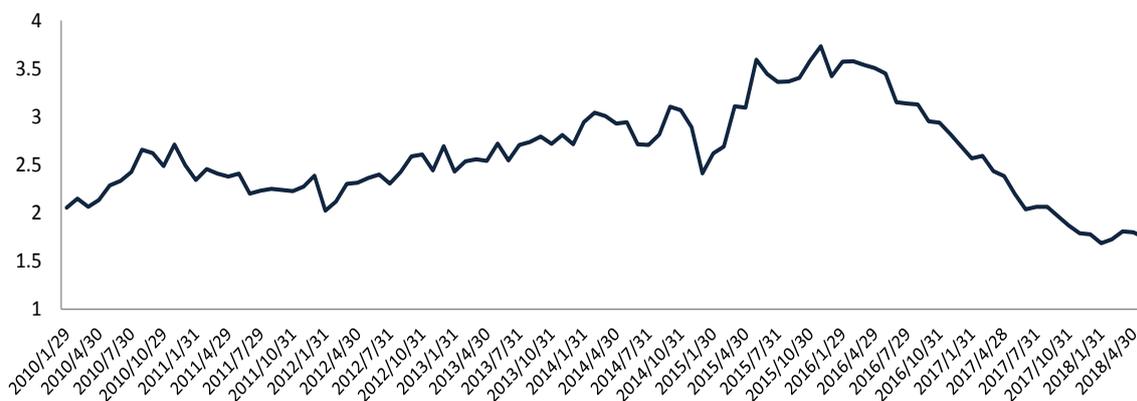
数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 27: 中证 500 指数市盈率走势



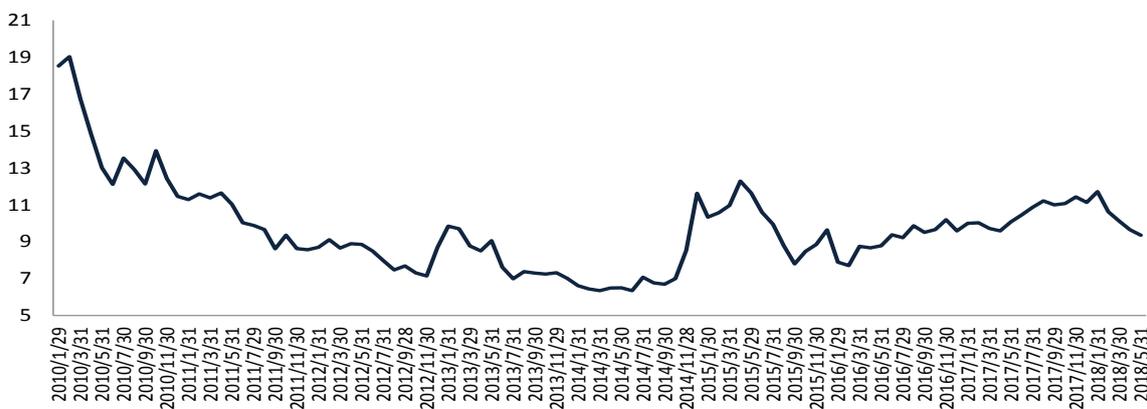
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 28: 中小盘与大盘估值比率



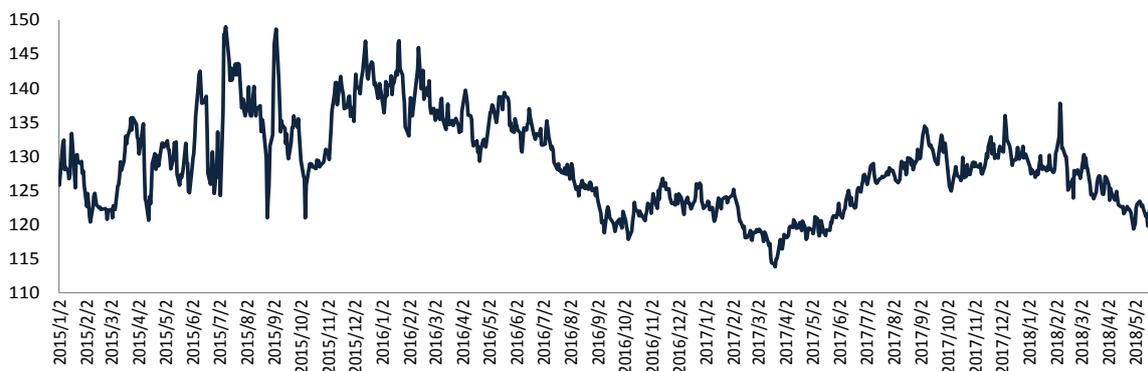
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 29: 金融指数市盈率走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 30: A-H 股溢价走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

4. 总结展望

纵观五月行情,市场先扬后抑,沪指从 3100 点下方震荡冲高至 3200 点后回踩 3050 点。行业涨跌不一,消费板块表现较好,食品饮料、餐饮旅游、商贸零售、医药等行业领涨,国防军工、钢铁、计算机、电力设备等行业领跌。最终,5 月上证综指小涨 0.43%,创业板指下跌 3.43%,三大指数中沪深 300 指数月涨 1.21%,上证 50 指数微涨 0.18%,中证 500 指数下跌 1.82%。

三大期指涨跌不一,IF 表现最强,IC 表现较弱,短期波动率较四月高位有所下降,但 5 月末又有抬升趋势。量能方面,期指合约成交量较为平稳,月下旬持仓量有所上升。基差方面,期现基差弱势震荡,远-近价差受分红影响有所收窄,跨品种比值区间震荡,下跌期间 IF 及 IH 较为抗跌。

综合来看,宏观经济仍显韧性,五月发布的宏观数据整体好于市场预期,修正此前悲观预期。维持中长期宏观经济 L 型转型韧性较强的判断,中美贸易摩擦的影响暂未体现,企业微观业绩仍在平稳修复。近期股市行情仍由消息面主导,月上旬中美贸易谈判及 MSCI 公布股纳入名单,市场风险偏好有所回升,但月下旬国内信用违约频发及海外贸易摩擦加剧不确定性,风险偏好再度下降。从资金面来看,央行适当扩大 MLF 担保品范围,有助于保持改善市场的流动性预期,资金面持续转松,加上未来降准预期,对股票市场影响偏多,同时 A 股纳入 MSCI 指数亦对股市产生积极效应。从估值水平来看,沪深 300 及上证 50 指数整体市盈率基本处于 2010 年至今的均值水平,市净率则低于均值。相对而言中证 500 指数的估值优势较大,市盈率及市净率均低于均值一倍标准差以上。

近期市场波动加剧,防御性板块相对较为抗跌。我们基于中国经济基本面稳中有进、企业业绩持续改善的判断基础上,中期仍然对 2018 年的股票市场保持乐观,资金面边际转松以及未来 A 股纳入 MSCI 指数带来的增量资金,利多股票市场。风险因素方面仍需关注中美贸易摩擦及国内信用风险,但我们认为风险大范围扩散的概率较小,短期主要是对情绪面的影响较大。从期指基差来看,目前市场对股指预期并未明显走弱,短期波动较大,但中长期趋势仍取决于基本面。我们认为六月期指震荡筑底后有望反弹,可考虑逢低做多,或在贴水走扩时建立期指多头锁定建仓成本,在目前风险偏好波动较大时,我们认为 IF 及 IH 表现更强。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。