

兴证期货·研发中心

2019年2月11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

投资咨询编号：Z0013780

尚芳

从业资格编号：F3013528

投资咨询编号：Z0013058

联系人

高歆月

021-20370976

gaoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2019年1月共22个交易日，纵观一月行情，市场震荡走高，上证综指月涨3.64%至2584.57点，创业板指月跌1.80%至1227.99点。板块涨跌不一，行业分化明显，蓝筹板块较为占优。

三大期货品种集体收涨，其中IH涨幅较大，IC涨幅较小。股指期货第三次松绑后，期指成交量及持仓量继续增加，其中IC持仓需创新高。从基差水平来看，IF及IC期现价差震荡偏强，IF合约回到升水状态，IC远月合约贴水收窄，但IH价差震荡走弱，各品种下季合约由于受到分红预期影响而贴水较大。远-近月价差则震荡偏弱。从跨品种来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH比值震荡走弱，多IH空IC策略较为占优。

● 后市展望及策略建议

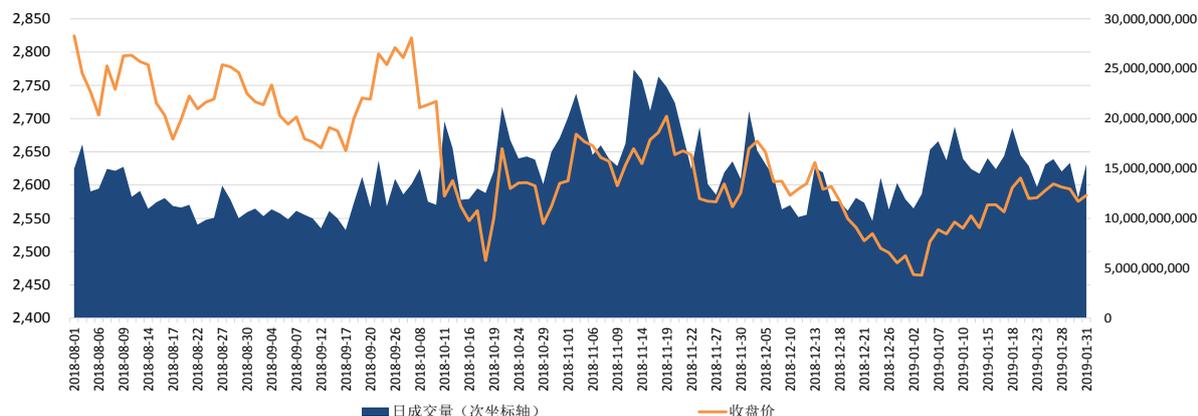
综合来看，从过去经验来看第一季度出现春季躁动的概率较大，确实1月份蓝筹板块出现了反弹，但中小创股受制于业绩爆雷而先扬后抑。目前来看企业盈利增速的下滑还未看到拐点迹象，基本面仍然偏空，市场流动性虽然较为充裕，机会主要为情绪修复下的反弹，加上春节假期期间市场对全球经济放缓的担忧情绪加重，美元指数相对较强，本月中美经贸高级别磋商进展可能对修复情绪造成波动。预计二月中下旬走势以偏强震荡为主，继续看好阿尔法策略等市场中性策略，把握结构性机会，二月基本面数据处于空窗期，中小创股业绩利空或出尽，两会前概念炒作机会较大，预计三大期指中IC偏强，且目前IC/IH处于较低位置，跨品种策略可考虑逢低做多IC空IH策略。仅供参考。

1. 期指市场回顾

1.1 股票市场震荡回升

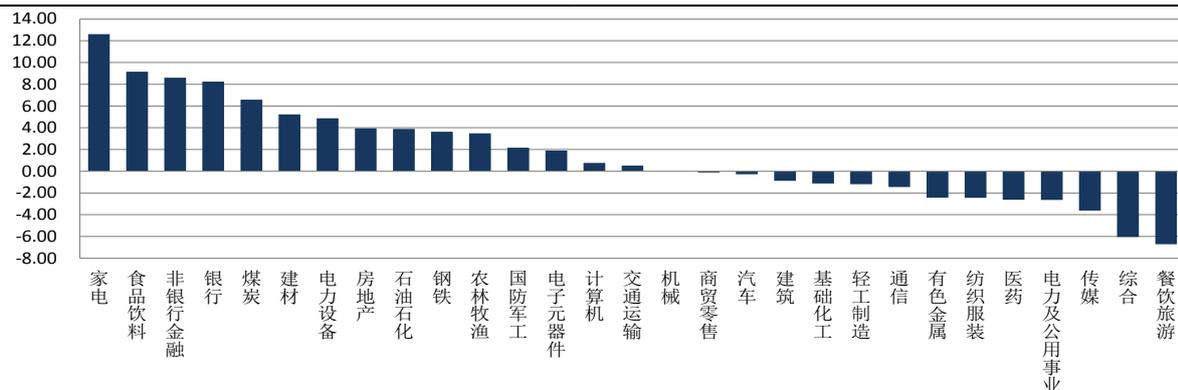
2019年1月共22个交易日,纵观一月行情,市场震荡走高,上证综指月涨3.64%至2584.57点,创业板指月跌1.80%至1227.99点,沪深300指数涨6.34%,上证50指数涨8.30%,中证500指数微涨0.20%。板块涨跌不一,行业分化明显,蓝筹板块较为占优,其中家电、食品饮料、非银金融及煤炭领涨,餐饮旅游、综合类、传媒、电力及公共事业领跌。

图 1: 上证综指价格及成交量



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

1.2 股指期货持仓继续上升

三大期货品种集体收涨,其中IH涨幅较大,IC涨幅略小,IF1902合约月涨6.74%,IH1902月涨8.35%,IC1902合约上涨1.83%。

第三次松绑后市场流动性有所回升,期指成交量及持仓量继续增加,从成交情况来看,IF、IH、IC 1月日均成交量较去年12月均值分别增长了10.90%、10.48%、6.58%。持仓量来

看，IF、IH、IC 1月日均持仓量较12月均值分别增加8.31%、7.09%、14.25%，IC合约增幅较大，持仓续创新高。

从基差水平来看，IF及IC期现价差震荡偏强，IF合约回到升水状态，IC远月合约贴水收窄，但IH价差震荡走弱，下季合约由于受到分红预期影响而贴水较大，截止1月31日，IF、IH及IC主力分别升水0.18%、0.13%、0.17%。另外，远-近月价差震荡偏弱。

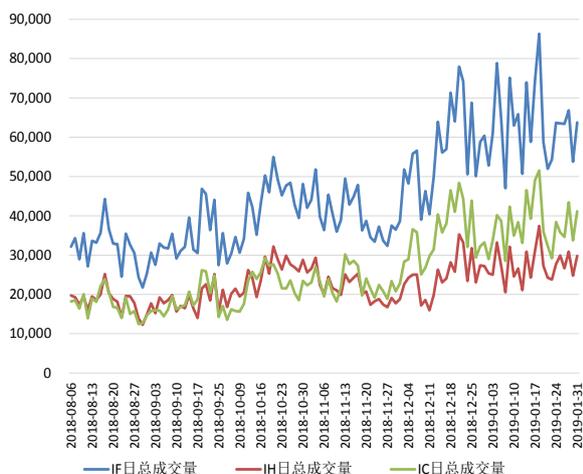
从跨品种来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH比值震荡走低。截至1月31日，IF/IH主力合约点数比值回落1.56%至1.2898，IC/IF主力合约点数比值下跌5.16%至1.3044，IC/IH主力合约比值下跌6.64%至1.6823。

表 1: 股指期货 2019 年 1 月表现

当前合约	合约收盘价	月涨跌幅%	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	剩余交易天数	年化升水率
IF1902.CFE	3207.4	6.87	5.8	0.18%	2019-02-15	6	7.26%
IF1903.CFE	3210.8	6.88	9.2	0.29%	2019-03-15	26	2.66%
IF1906.CFE	3202.8	6.73	1.2	0.04%	2019-06-21	93	0.09%
IF1909.CFE	3180.0		-21.6	-0.68%	2019-09-20	157	-1.04%
IH1902.CFE	2486.8	8.56	3.3	0.13%	2019-02-15	6	5.41%
IH1903.CFE	2491.8	8.45	8.3	0.34%	2019-03-15	26	3.12%
IH1906.CFE	2492.0	8.08	8.5	0.34%	2019-06-21	93	0.89%
IH1909.CFE	2472.6		-10.9	-0.44%	2019-09-20	157	-0.67%
IC1902.CFE	4183.6	1.42	7.1	0.17%	2019-02-15	6	6.88%
IC1903.CFE	4168.0	1.34	-8.5	-0.20%	2019-03-15	26	-1.89%
IC1906.CFE	4110.0	1.27	-66.5	-1.59%	2019-06-21	93	-4.14%
IC1909.CFE	4070.4		-106.1	-2.54%	2019-09-20	157	-3.91%

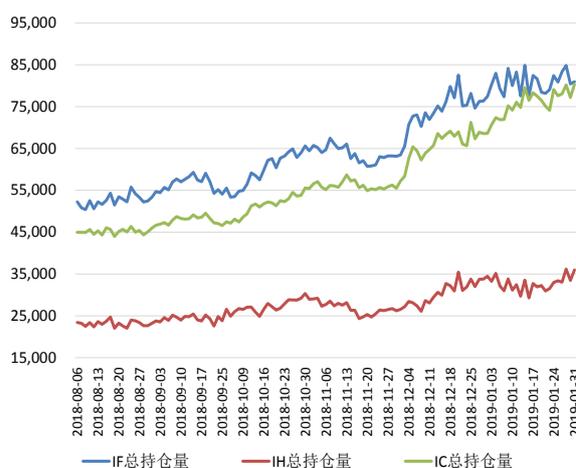
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3: 股指期货成交量



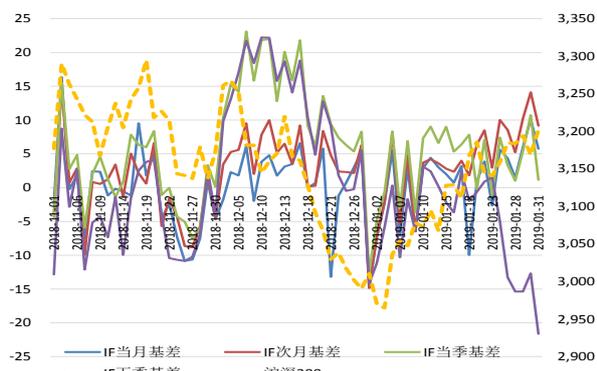
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: 股指期货持仓量



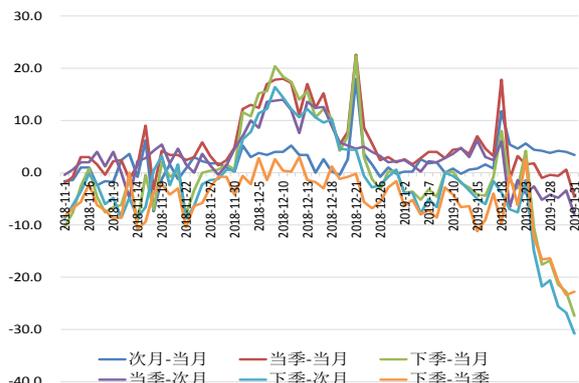
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: IF 各合约期现基差走势



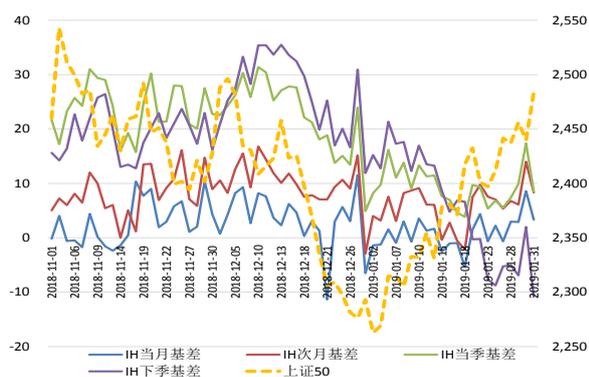
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IF 各合约跨期价差走势



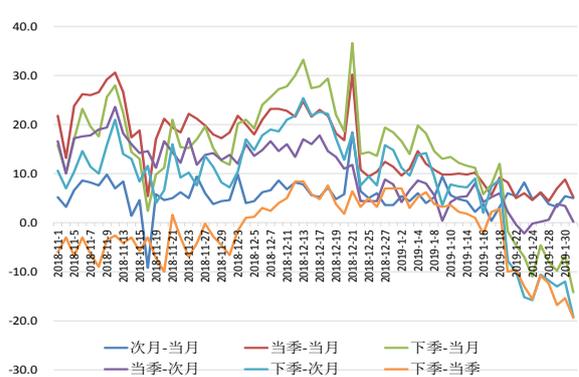
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: IH 各合约期现基差走势



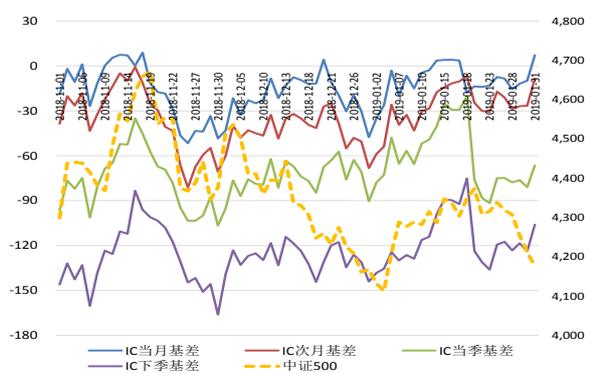
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IH 各合约跨期价差走势



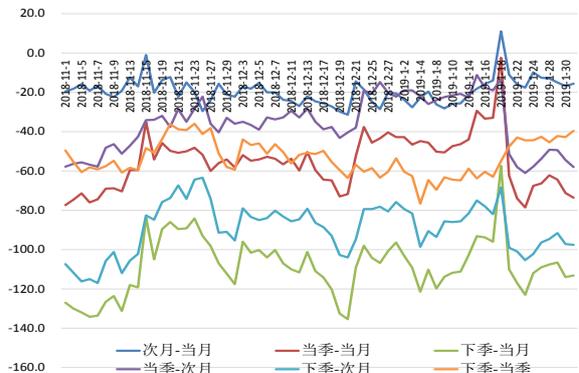
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IC 各合约期现基差走势



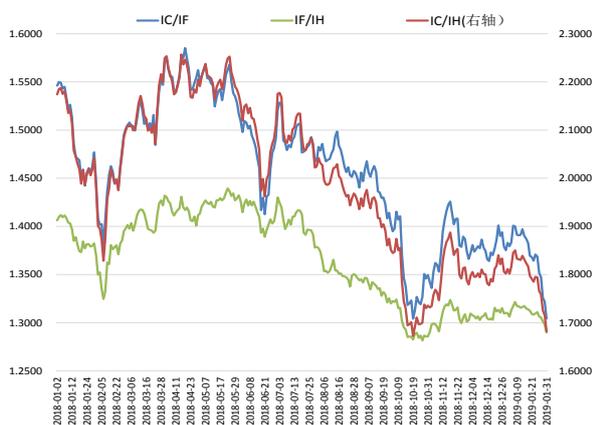
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 各合约跨期价差走势



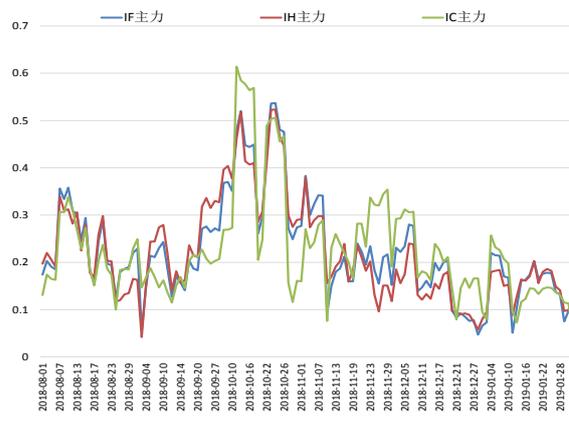
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 跨品种合约比值走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 期指短期波动率 (5 日平均)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 市场基本面分析

2.1 宏观数据延续承压，企业利润加速下滑

从国内经济的宏观层面来看，年初发布的经济数据延续承压，其中企业利润加速下滑，金融数据略超预期，宽信用政策稍有显现，但市场仍在等待疏通宽货币向宽信用的传导通道。

整体来看，2018 年全年国内生产总值首次超过 90 万亿元，比上年增长 6.6%，实现了 6.5% 的预期目标，其中一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.5%，四季度增长 6.4%，宏观经济维持下行趋势。分项来看，12 月消费数据略有回升，社会消费品零售总额同比名义增长 8.2%，增速比 11 月份提高 0.1 个百分点。1-12 月全国固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.9%，其中制造业投资增速曾连续 8 个月持续回升，2018 年全年同比增长 9.5%，相比上年加快 4.7 个百分点；房地产投资延续韧性表现，新开工增速维持高位，2018 年同比增长 9.5%，增速仅从前期高位回落 0.2 个百分点。虽然消费及投资略有企稳，但进出口数据转负，按美元计中国 12 月进口同比-7.6%，出口同比-4.4%，进出口的负增长意味着中美贸易摩擦及全球经济放缓对我国贸易的负面冲击正显现，未来进出口压力将加大。

工业方面，12 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速比 11 月份回升 0.3 个百分点；2018 年全年规模以上工业增加值同比增 6.2%，略好于预期。但 12 月工业企业利润同比下降 1.6%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点；2018 全年比上年增长 10.3%，同比增速比 2017 年下降 10.7 个百分点。制造业 PMI 继续低于荣枯线，1 月官方制造业 PMI 较上月微升 0.1 个百分点至 49.5，连续第二个月落在荣枯线下方，其中新订单指数录得 49.6，比上月下降 0.1 个百分点。财新制造业 PMI 录得 48.3，同比回落 1.4 个百分点，为 2016 年 3 月以来新低。

从金融数据来看，12 月 M2 同比增长 8.1，持平上年同期且较 11 月增速回升 0.1 个百分点，但仍处于低位。新增贷款及社融超预期，12 月新增人民币贷款 10800 亿人民币，预期 8250 亿人民币，前值 12500 亿人民币；社会融资规模增量 15900 亿人民币，预期 13000 亿人民币，前

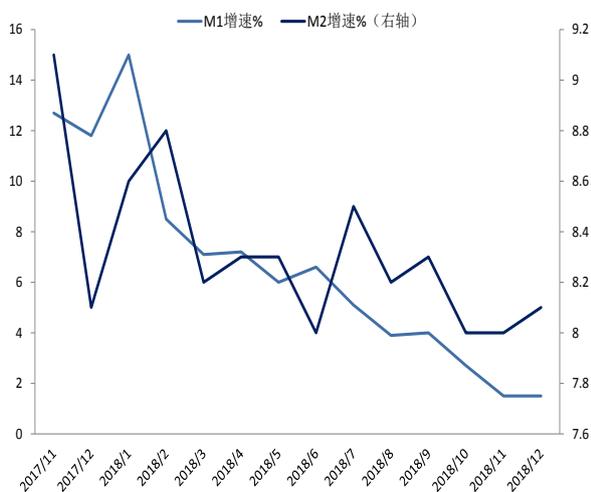
值 15191 亿人民币，宽信用政策有所显现，但表外回表不畅、贷款结构失衡，银行风险偏好难言改善，实体融资需求面临下行压力。

表 2：近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
01/07/2019 16:00	外汇储备	Dec	\$3071.73b	\$3072.71b	\$3061.70	--
01/10/2019 09:30	CPI 同比	Dec	2.10%		1.90%	2.20% --
01/10/2019 09:30	PPI 同比	Dec	1.60%		0.90%	2.70% --
01/14/2019 10:57	出口同比人民币	Dec	6.60%		0.20%	10.20% 8.70%
01/14/2019 10:57	进口同比人民币	Dec	12.00%		-3.10%	7.80% 7.70%
01/14/2019 10:57	出口同比	Dec	2.00%		-4.40%	5.40% 3.90%
01/14/2019 10:57	进口同比	Dec	4.50%		-7.60%	3.00% 2.90%
01/14/2019 10:58	贸易余额人民币	Dec	345.00b	394.99b	306.04b	286.08b
01/14/2019 11:05	贸易余额	Dec	\$51.60b	\$57.06b	\$44.74b	\$41.86b
01/14/2019 15:59	外国直接投资同比人民币	Dec	--		24.90%	-26.30% --
01/15/2019 16:00	货币供应M1年同比	Dec	1.60%		1.50%	1.50% --
01/15/2019 16:00	货币供应M2同比	Dec	8.10%		8.10%	8.00% --
01/15/2019 16:00	New Yuan Loans CNY	Dec	825.0b	1080.0b	1250.0b	--
01/15/2019 16:00	货币供应M0年同比	Dec	3.00%		3.60%	2.80% --
01/15/2019 16:10	总融资人民币	Dec	1300.0b	1589.8b	1519.1b	1523.9b
01/16/2019 09:30	新建住宅均价环比	Dec	--		0.77%	0.98% --
01/18/2019 16:32	中国银行结售汇 - 银行代客	Dec	--	-56.0b		-139.4b --
01/21/2019 10:00	零售销售额同比	Dec	8.10%		8.20%	8.10% --
01/21/2019 10:00	社会消费品零售	Dec	9.00%		9.00%	9.10% --
01/21/2019 10:00	工业产值 同比	Dec	5.30%		5.70%	5.40% --
01/21/2019 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Dec	6.20%		6.20%	6.30% --
01/21/2019 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Dec	6.00%		5.90%	5.90% --
01/21/2019 10:00	房地产开发投资同比	Dec	--		9.50%	9.70% --
01/21/2019 10:00	调查失业率	Dec	--		4.90%	4.80% --
01/21/2019 10:00	GDP 同比	4Q	6.40%		6.40%	6.50% --
01/21/2019 10:00	GDP经季调季环比	4Q	1.50%		1.50%	1.60% --
01/21/2019 10:00	GDP年迄今同比	4Q	6.60%		6.60%	6.70% --
01/28/2019 09:30	Industrial Profits YoY	Dec	--		-1.90%	-1.80% --
01/29/2019 10:00	彭博1月中国调查 (表格)					
01/31/2019 09:00	Swift全球支付人民币	Dec	--		2.07%	2.09% --
01/31/2019 09:00	非制造业采购经理指数	Jan	53.8		54.7	53.8 --
01/31/2019 09:00	制造业采购经理指数	Jan	49.3		49.5	49.4 --
01/31/2019 09:00	综合PMI	Jan	--		53.2	52.6 --
02/01/2019 09:45	财新中国PMI制造业	Jan	49.6	--		49.7 --
02/03/2019 09:45	财新中国PMI综合	Jan	--	--		52.2 --
02/03/2019 09:45	财新中国PMI服务业	Jan	53.4	--		53.9 --

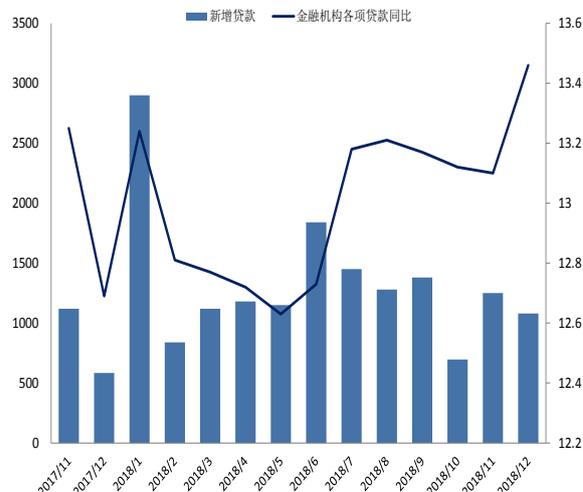
数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 13：M1、M2 增速



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 14：新增贷款



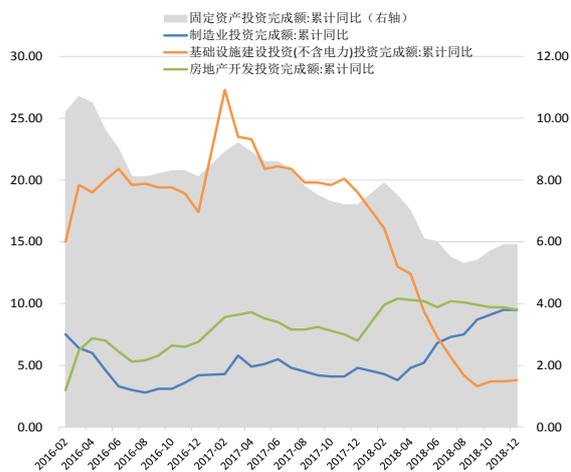
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 15: 消费增速



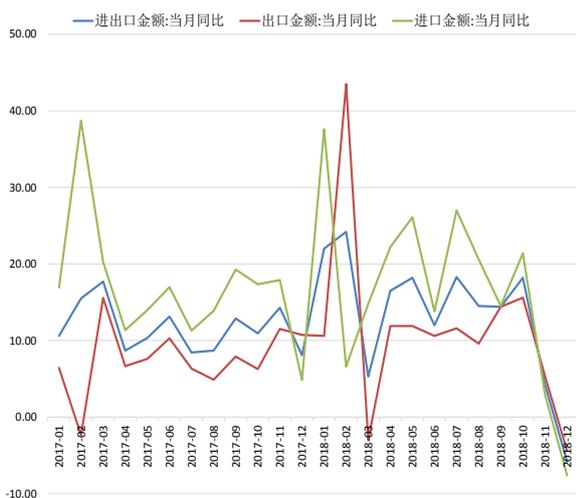
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 固定资产投资增速



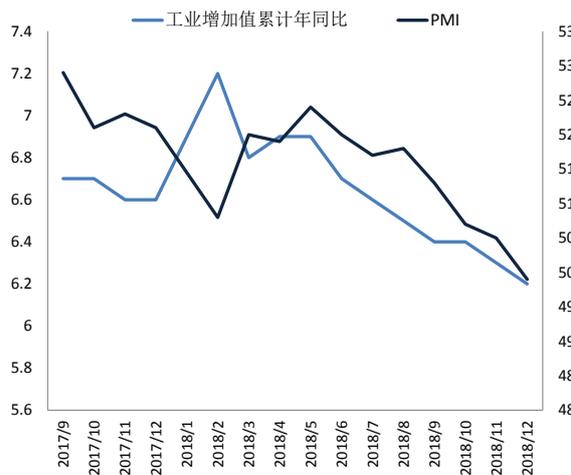
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 进出口增速 (按美元计)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: PMI 以及工业增加值 走势图



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 货币政策宽松加码，利率下行利好估值修复

2019 年 1 月资金流动性整体平稳偏松，由于货币政策宽松加码，月末缴税及节前流动性紧张得到有效对冲。1 月 4 日央行宣布下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。考虑一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，

本次全面降准净释放的长期资金约 8000 亿元。对于股票市场来说，降准一方面有利于股票贴现率继续下降，目前价格下股票配置性价比提升，有利于引导估值修复；另一方面，本次全面降准从流动性层面释放资金面更加宽松的信号，提振了市场对于政策宏观对冲的信心，有利于情绪修复。

从市场利率的走势来看，短期 SHIBOR 及银行质押式回购利率跨年后大幅回落，1 月小幅上升，整体维持平稳。继定向降息和全面降准后，考虑到宏观经济继续承压，未来市场仍有 3-4 次的降准预期，因此预计市场利率仍有下行空间，利好股市估值修复。

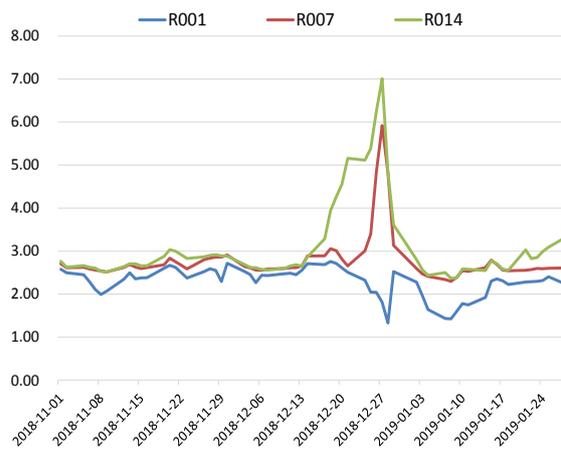
从目前股票指数的市盈率及市净率来看，沪深 300 指数的动态市盈率为 10.75 倍，市净率为 1.31；上证 50 指数的动态市盈率为 9.00 倍，市净率为 1.13；中证 500 指数的动态市盈率为 16.42 倍，市净率为 1.56。三大指数的动态市盈率及市净率在 2019 年 1 月较 2018 年 12 月水平略有回升，但估值水平仍在历史低位，下行空间有限，尤其是对于中证 500 指数来说，估值水平基本处于 2010 年至今的最低位置。我们认为目前的低估值已经基本反映了市场对于未来经济及企业盈利下行的悲观预期，因此在中长期配置思路下，配置股票的性价比较高。

图 19: 短期 SHIBOR 走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: 短期银行质押式回购走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: 三大指数估值数据一览 (2010 年至今)

	沪深300	上证50	中证500
最新动态市盈率	10.75	9.00	16.42
平均市盈率	12.52	10.44	36.32
标准差	3.09	2.51	12.07
偏离标准差	-0.57	-0.57	-1.65
百分比排序	29.36%	23.85%	1.83%
最新市净率	1.31	1.13	1.56
平均市净率	1.71	1.50	2.81
标准差	0.42	0.40	0.72
偏离标准差	-0.98	-0.94	-1.74
百分比排序	10.09%	8.26%	1.83%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 积极政策持续出台，但风险偏好维持低位

监管层积极释放促进市场活跃性的信号。1月12日第二十三届中国资本市场论坛上，证监会副主席方星海表示，监管层将努力引进国际中长资金进入中国股市，预计今年外资流入A股会进一步增加望达6000亿规模，推动科创板和试点注册制尽快的落地；同时要采取措施，使交易进一步的活跃，建议取消新股首日涨停板限制及进一步开放股指期货交易。

目前，科创板超预期加速，1月30日证监会发布科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）、科创板上市公司持续监管办法（试行），科创板细则落地。QFII也喜获总额度翻倍，由1500亿美元增加至3000亿美元，将吸引外资投入中国金融市场的总额扩大了一倍，释放了扩大我国金融改革力度加大的积极信号，鼓励外国投资者更好地进入中国市场。

1月沪深交易所发布通知，自1月21日起，债券质押式回购延长交易时间至15时30分闭市。因此，投资者可在A股交易时段内专注于股票交易，股票闭市后再将闲钱投入债券质押式回购，便于其进行交易决策，使流动资金管理更具经济性，扩大回购资金供给，防范回购流动性风险。

另外，银保监会在1月末也四度发文。1月24日，允许险企投资商业银行无固定期限资本债券；1月25日，保险纾困民企5单共22亿元专项产品落地；1月28日，鼓励保险资金增持上市公司股票；1月29日，简化股权投资计划和保险私募基金注册程序。

积极政策持续出台，但1月底多家上市公司出现业绩爆雷，其中“商誉减值”成为2018年上市公司业绩披露的最大雷区之一。截止到1月31日，所有上市公司的业绩预告全部披露结束，其中超200家公司在业绩预告中提到商誉减值风险，月末最后一周更有上百份预亏公告刷屏，中小创股承压较重。

从A股需求来看，海外资金流入速度有所加快，根据沪股通及深股通的情况来看，截止1月31日，沪股通、深股通1月分别净流入340.21亿元、266.67亿元，较12月净流入135亿元及26亿元明显加快流入。但国内资金则继续减仓，两融余额持续走低，1月31日为7281.9亿元，较12月28日的7557.8亿元加速下降275.90亿元，续创近期新低。

表 4：股权融资规模一览

日期	集资金额合计		IPO统计		增发统计		配股统计		优先股统计		可转债统计		可交换债统计	
	募集家数(家)	募集资金(亿元)	首发家数(家)	首发募集资金(亿元)	增发家数(家)	增发募集资金(亿元)	配股家数(家)	配股募集资金(亿元)	优先股家数(家)	优先股募集资金(亿元)	可转债家数(家)	可转债募集资金(亿元)	可交换债家数(家)	可交换债募集资金(亿元)
2019-01	61	1,212.77	16	126.860	35	1,015.296					7	59.883	3	10.730
2018-12	41	915.60	5	28.441	21	658.584			1	50.000	13	177.074	1	1.500
2018-11	31	503.36	8	96.772	13	201.785	1	45.889	1	100.000	4	45.620	4	13.292
2018-10	18	267.23	5	98.710	10	133.752	1	17.160			1	10.973	1	6.633
2018-09	28	489.27	11	130.858	11	312.056					4	37.140	2	9.220
2018-08	41	1,071.24	6	48.017	21	912.367					12	101.095	2	9.760
2018-07	30	1,765.23	7	52.481	14	1,627.377	2	25.653			7	59.720		
2018-06	39	792.08	9	404.018	25	352.788	1	4.851			2	10.700	2	19.720
2018-05	33	440.86	8	62.813	18	276.735					4	54.710	3	46.600
2018-04	53	732.99	9	57.685	33	496.232	2	47.056			5	89.312	4	42.710
2018-03	51	921.15	10	117.505	29	675.723	3	18.464			6	91.270	3	18.190
2018-02	52	1,803.01	12	143.717	28	1,249.946	2	29.707	1	24.759	2	50.000	7	304.880
2018-01	92	2,405.34	15	137.136	44	626.181	3	39.537	4	1,175.000	17	343.482	9	84.000

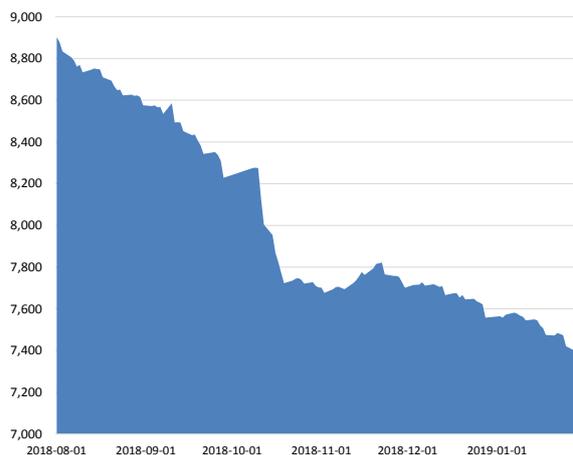
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 21: 沪港通深股通资金流向



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 融资余额



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

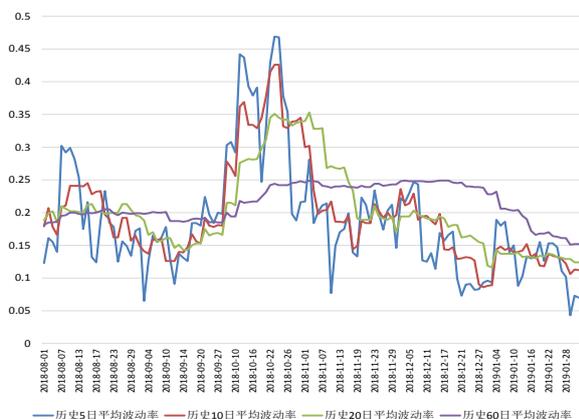
2.4 美联储加息放缓, 海外市场集体回暖

2018 年 12 月加息后, 美联储态度偏鸽, 包括鲍威尔在内的央行官员, 一直不愿发出进一步收紧货币政策的信号。鲍威尔在今年年初的两个活动中表示, 由于低通胀压力, 美联储可以对加息保持“耐心”。1 月底, 美联储议息会议继续释放鸽派信号, 利率决议声明撤销进一步加息的指引, 同时 1 月以来美联储缩表的速度已经有所放慢。

美元指数 1 月震荡偏弱, 市场风险偏好有所回升, 全球股票市场集体收涨, 美国三大指数大幅反弹, 道琼斯指数月涨 7.17%, 纳斯达克指数月涨 9.74%, 标普 500 指数月涨 7.87%。同时, 1 月上证综指的波动率震荡走低, 市场避险情绪有所下降。

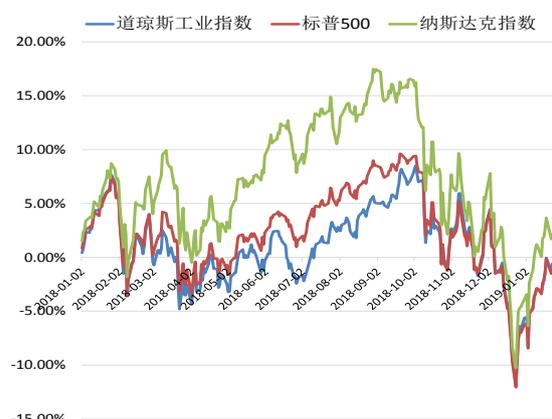
但我们认为未来全球股票市场波动加剧的概率仍然较大, 预计避险情绪联动性较强, A 股收到海外市场联动干扰的风险仍然较大。

图 23: 上证综指波动率变化



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 24: 美三大指数 2018 年以来涨跌走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

表 5：我国及全球市场近期表现

	道琼斯工业	纳斯达克	标普500	富时100	法国CAC40	德国DAX	日经225	恒生指数	上证综指
最近一周	1.06	1.63	1.48	2.34	1.36	-0.96	0.00	1.35	-0.66
2019年1月	7.17	9.74	7.87	3.58	5.54	5.82	3.79	8.11	3.64
最近三个月	-0.46	-0.33	-0.28	-2.23	-1.98	-2.40	-5.23	11.86	-0.70
2018年至今	1.13	5.48	1.14	-9.35	-6.02	-13.51	-8.75	-6.61	-21.85

数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 总结与展望

2019年1月共22个交易日，纵观一月行情，市场震荡走高，上证综指月涨3.64%至2584.57点，创业板指月跌1.80%至1227.99点。板块涨跌不一，行业分化明显，蓝筹板块较为占优。

三大期货品种集体收涨，其中IH涨幅较大，IC涨幅较小。股指期货第三次松绑后，期指成交量及持仓量继续增加，其中IC持仓需创新高。从基差水平来看，IF及IC期现价差震荡偏强，IF合约回到升水状态，IC远月合约贴水收窄，但IH价差震荡走弱，各品种下季合约由于受到分红预期影响而贴水较大。远-近月价差则震荡偏弱。从跨品种来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH比值震荡走弱，多IH空IC策略较为占优。

从国内经济的宏观层面来看，年初发布的经济数据延续承压，其中企业利润加速下滑，金融数据略超预期，宽信用政策略有显现，市场仍在等待宽货币向宽信用传导的疏通。从资金面来看，资金流动性整体较为平稳，货币政策宽松加码，1月全面降准后未来仍有降准预期，利率下行利好估值修复，目前估值处于历史地位，下行空间有限。虽然监管层释放积极政策持续出台，海外资金流入速度有所加快，但1月末上市公司商誉减值等业绩密集爆雷，中小创股承压较重，国内两融余额继续走低，风险偏好维持低位。海外市场方面，美联储加息放缓，股票市场集体回暖，避险情绪有所下降。但未来全球经济增速放缓加上美股市场波动加剧，A股可能受到全球避险情绪联动。

综合来看，从过去经验来看第一季度出现春季躁动的概率较大，确实1月份蓝筹板块出现了反弹，但中小创股受制于业绩爆雷而先扬后抑。目前来看企业盈利增速的下滑还未看到拐点迹象，基本面仍然偏空，市场流动性虽然较为充裕，机会主要为情绪修复下的反弹，加上春节假期期间市场对全球经济放缓的担忧情绪加重，美元指数相对较强，本月中美经贸高级别磋商进展可能对修复情绪造成波动。预计二月中下旬走势以偏强震荡为主，继续看好阿尔法策略等市场中性策略，把握结构性机会，二月基本面数据处于空窗期，中小创股业绩利空或出尽，两会前概念炒作机会较大，预计三大期指中IC偏强，且目前IC/IH处于较低位置，跨品种策略可考虑逢低做多IC空IH策略。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。