

兴证期货·研发中心

2019年3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

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2月共15个交易日，纵观二月行情，市场震荡走高，上证综指大涨13.79%至2940.95点，创业板指大涨25.06%至1535.86点，行业板块普涨，电子元器件、通信、计算机及综合领涨。

三大期货品种集体收涨，其中IC涨幅较大。市场流动性延续回升，期指成交量及持仓量继续增加，其中IH合约成交持仓增幅较大。合约期现价差明显走强，IF及IH升水继续走高，IC近月合约回归升水状态，远月贴水大幅收窄，另外远-近月价差亦荡走强。从跨品种来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH比值低位反弹，多IC策略较为占优。

● 后市展望及策略建议

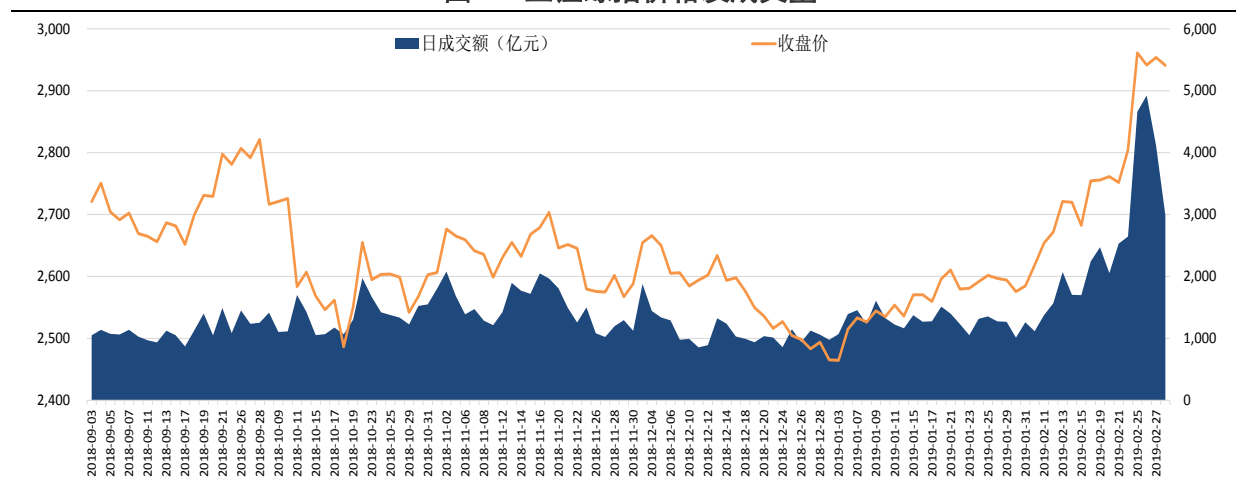
综合来看，春季躁动影响下，2月A股市场迎来普涨，其中中小创股幅度较大。目前短期来看估值修复的空间有限，两会后概念炒作热度将有所降温，MSCI扩容落地后外资增量资金的推动作用也将有所减弱，考虑到三月将公布多项年初的经济数据，不确定性较强，且沪指位于3000点附近套牢盘压力较大，需要时间换空间进行震荡整理，目前从波动率来看市场分歧有所放大，预计三月走势以偏弱震荡为主，三大期指存在回调风险，建议投资者控制风险，看好市场中性策略，IH走势相对稳健，跨品种策略可考虑轻仓试多IH空IC策略。中长期看好市场基本面边际改善，预计期指调整后将持续震荡上行。仅供参考。

1. 期指市场回顾

1.1 股票市场震荡走高

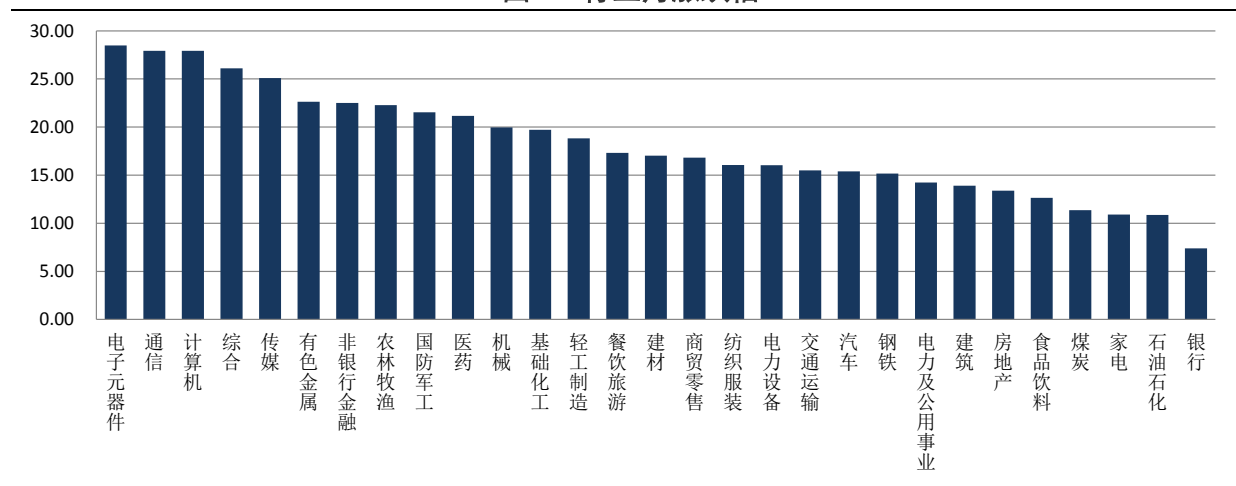
2019年2月共15个交易日,纵观二月行情,市场震荡走高,上证综指大涨13.79%至2940.95点,创业板指大涨25.06%至1535.86点,沪深300指数涨14.61%,上证50指数涨10.49%,中证500指数上涨20.32%。行业板块普涨,电子元器件、通信、计算机及综合领涨。

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 股指期货成交持仓继续上升, 期现价差明显走强

三大期货品种2月集体收涨,其中IC涨幅较大,IF1903合约上涨22.28%,IH1903上涨19.55%,IC1903合约上涨23.13%。

市场流动性延续回升，期指成交量及持仓量继续增加，IF、IH、IC 1月日均成交量较1月均值分别增长了28.77%、34.64%、34.59%，IF、IH、IC 1月日均持仓量较1月均值分别增加9.55%、14.97%、8.77%，其中IH合约成交持仓增幅较大。

从基差水平来看，合约期现价差明显走强，月中股指期货升水一度大幅走扩，IF及IH升水继续走高，IC近月合约回归升水状态，远月贴水大幅收窄，截止2月28日，IF、IH及IC主力分别升水0.22%、0.36%、0.19%。另外，远-近月价差亦荡走强。

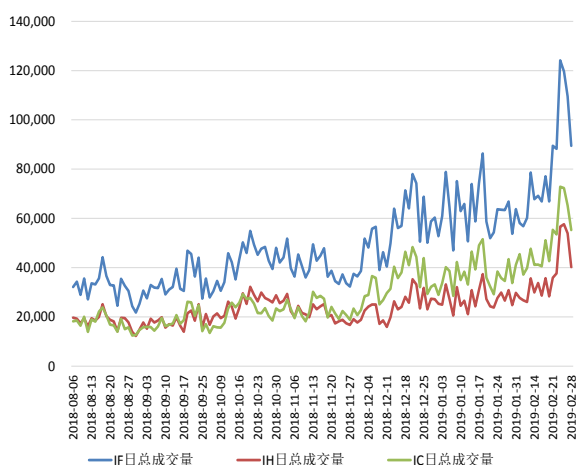
从跨品种来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH比值低位反弹。截至2月28日，IF/IH主力合约点数比值回升3.54%至1.3354，IC/IF主力合约点数比值反弹4.96%至1.3691，IC/IH主力合约比值大幅回升8.67%至1.8282。

表 1: 股指期货 2019 年 2 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
IF1903.CFE	3677.4	22.28	8.0	0.22%	2019-03-15	11	4.81%
IF1904.CFE	3686.0	0.00	16.6	0.45%	2019-04-19	35	3.13%
IF1906.CFE	3694.8	23.09	25.4	0.69%	2019-06-21	78	2.15%
IF1909.CFE	3680.6		11.2	0.31%	2019-09-20	142	0.52%
IH1903.CFE	2753.8	19.55	9.8	0.36%	2019-03-15	11	7.88%
IH1904.CFE	2760.2	0.00	16.2	0.59%	2019-04-19	35	4.09%
IH1906.CFE	2766.6	19.81	22.6	0.82%	2019-06-21	78	2.56%
IH1909.CFE	2760.0		16.0	0.58%	2019-09-20	142	1.00%
IC1903.CFE	5034.6	23.13	9.3	0.19%	2019-03-15	11	4.08%
IC1904.CFE	5033.4	0.00	8.1	0.16%	2019-04-19	35	1.12%
IC1906.CFE	5016.0	24.39	-9.3	-0.18%	2019-06-21	78	-0.57%
IC1909.CFE	4998.6		-26.7	-0.53%	2019-09-20	142	-0.91%

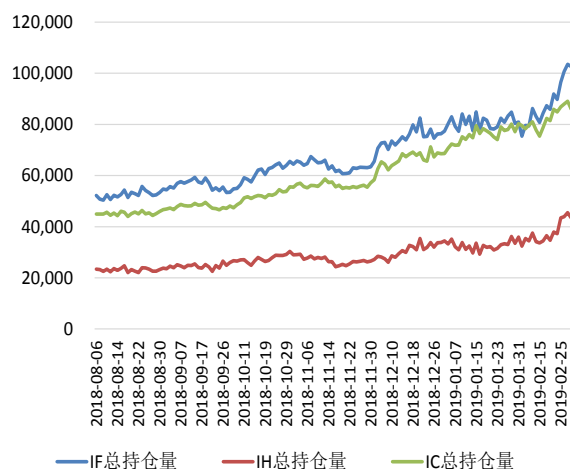
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3: 股指期货成交量



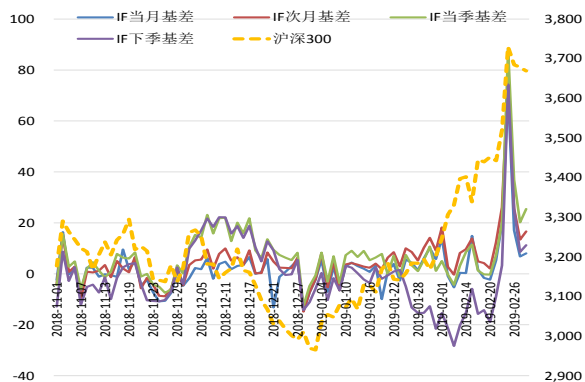
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: 股指期货持仓量



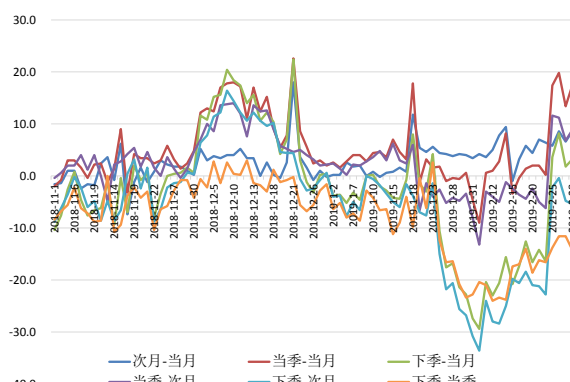
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: IF 各合约期现基差走势



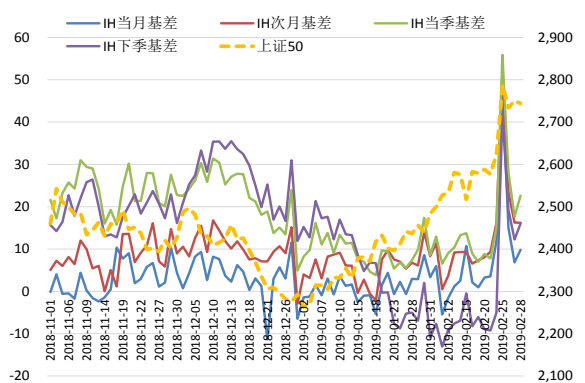
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IF 各合约跨期价差走势



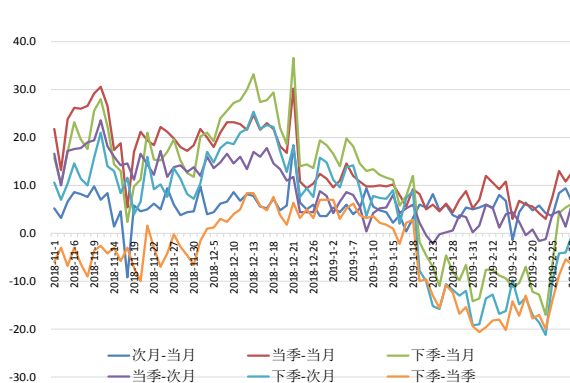
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: IH 各合约期现基差走势



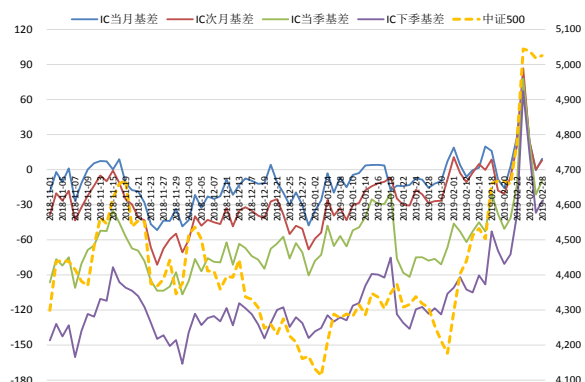
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IH 各合约跨期价差走势



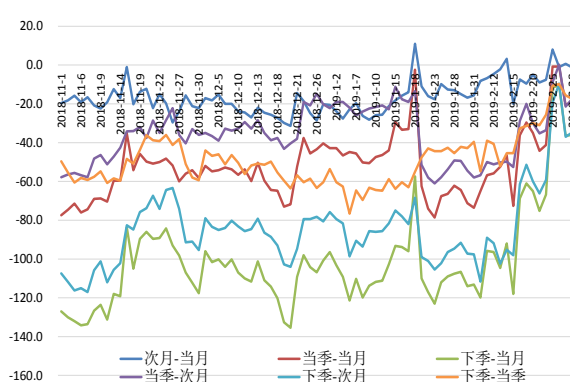
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IC 各合约期现基差走势



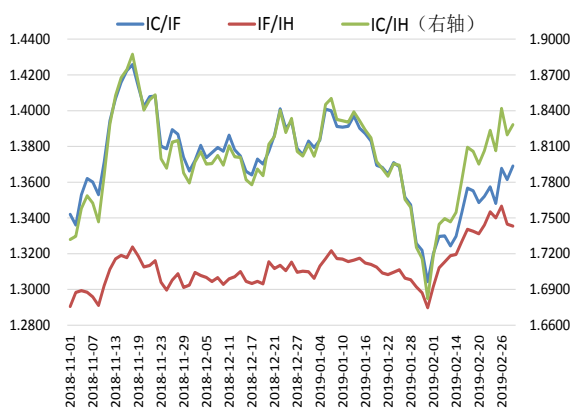
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 各合约跨期价差走势



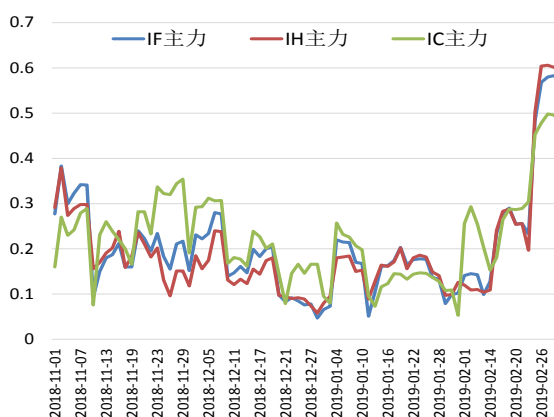
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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 经济数据处于真空期，金融数据超预期

从国内经济的宏观层面来看，2月发布的经济数据较少，但金融数据放出天量，超出市场预期，宽信用政策有所显现。

2月期间公布的基本面数据较少，未公布消费及投资数据，进出口数据则超市场预期，按美元计中国1月出口由负转正，增长9.1%，预期降3.3%，前值降4.4%；进口下降1.5%，预期降10.2%，前值降7.6%；进出口的超预期表现可能较大程度受春节“错月”效应影响，各企业节前抢出口，因此1月份出口数据表现良好。而从2月PMI分项来看，官方新订单指数比上月上升1.0个百分点，但进、出口指标环比分别下滑2.3和1.7个百分点至44.8%和45.2%，目前中美贸易阶段性缓和，“抢出口”效应消退后，随着全球制造业PMI持续回落，全球需求面临放缓，我国出口的压力开始显现。

制造业PMI继续低于荣枯线，2月官方制造业PMI较上月下降0.3个百分点至49.2，连续第三个月落在荣枯线下方，从结构来看，新订单指数比上月上升1.0个百分点，重返临界点之上，表明制造业市场需求有所改善，但生产指数比上月下降1.4个百分点，落于临界点之下，体现企业对经济仍有担忧，生产相对谨慎。财新制造业PMI录得49.9，预期48.5，较前值大幅反弹1.6个百分点，但仍略低于荣枯线。

从金融数据来看，1月M2同比增长8.4%，较上月回升0.3个百分点，M1则继续走低，同比增加0.4%。新增贷款及社融均放出天量，1月新增人民币贷款32300亿人民币，同比多增3284亿元，创下单月增量新高；社会融资规模为46353亿人民币，除了一部分季节性因素的影响，银行同比多投放约9000亿，票据、直接融资亦有明显增长。

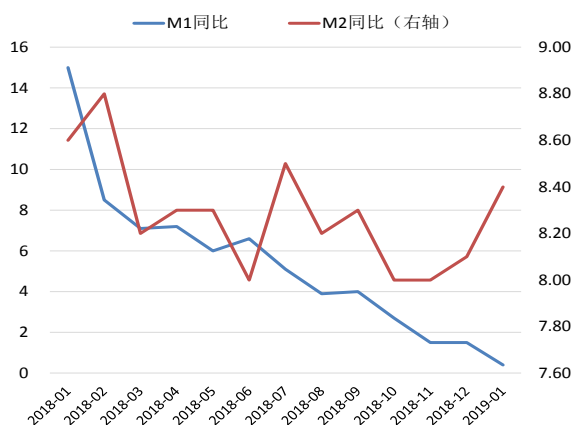
金融数据的超预期表现说明，宏观调控加大逆周期调节力度的效果初步显现，货币政策传导至实体经济出现边际改善，后续仍需关注宽信用政策对实体经济的持续效果。

表 2: 近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
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					
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		48.3	49.7 --
02/03/2019 09:45	财新中国PMI综合	Jan	--		50.9	52.2 --
02/03/2019 09:45	财新中国PMI服务业	Jan	53.4		53.6	53.9 --
02/11/2019 17:00	外汇储备	Jan	\$3080.00b	\$3087.92b		\$3072.71 --
02/14/2019 11:02	贸易余额人民币	Jan	245.00b	271.16b		394.99b --
02/14/2019 11:02	出口同比人民币	Jan	3.80%		13.90%	0.20% --
02/14/2019 11:02	进口同比人民币	Jan	-1.90%		2.90%	-3.10% --
02/14/2019 11:02	贸易余额	Jan	\$34.30b	\$39.16b		\$57.06b --
02/14/2019 11:02	出口同比	Jan	-3.30%		9.10%	-4.40% --
02/14/2019 11:02	进口同比	Jan	-10.20%		-1.50%	-7.60% --
02/14/2019 15:00	外国直接投资同比人民币	Jan	--		4.80%	24.90% --
02/15/2019 09:30	CPI 同比	Jan	1.90%		1.70%	1.90% --
02/15/2019 09:30	PPI同比	Jan	0.30%		0.10%	0.90% --
02/15/2019 15:00	总融资人民币	Jan	3307.0b	4640.0b		1589.8b --
02/15/2019 15:00	New Yuan Loans CNY	Jan	3000.0b	3230.0b		1080.0b --
02/15/2019 15:01	货币供应M2同比	Jan	8.20%		8.40%	8.10% --
02/15/2019 15:02	货币供应M1年同比	Jan	1.90%		0.40%	1.50% --
02/15/2019 15:02	货币供应M0年同比	Jan	10.00%		17.20%	3.60% --
02/15/2019 17:09	经常账户余额	4Q P	--	\$54.6b		\$23.3b --
02/22/2019 09:30	新建住宅均价环比	Jan	--		0.61%	0.77% --
02/22/2019 10:00	彭博2月中国调查 (表格)					
02/22/2019 16:26	中国银行结售汇 - 银行代客	Jan	--	103.1b		-56.0b --
02/28/2019 09:00	Swift全球支付人民币	Jan	--		2.15%	2.07% --
02/28/2019 09:00	综合PMI	Feb	--		52.4	53.2 --
02/28/2019 09:00	非制造业采购经理指数	Feb	54.5		54.3	54.7 --
02/28/2019 09:00	制造业采购经理指数	Feb	49.5		49.2	49.5 --
03/01/2019 09:45	财新中国PMI制造业	Feb	48.5 --			48.3 --
03/05/2019 09:45	财新中国PMI综合	Feb	--			50.9 --
03/05/2019 09:45	财新中国PMI服务业	Feb	53.7 --			53.6 --
03/07/2019	外汇储备	Feb	--			\$3087.92 --

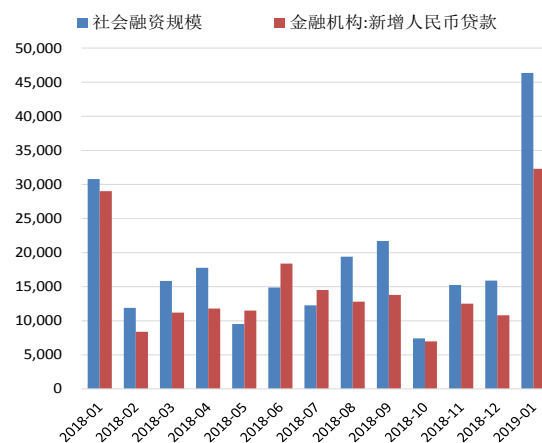
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 13: M1、M2 增速



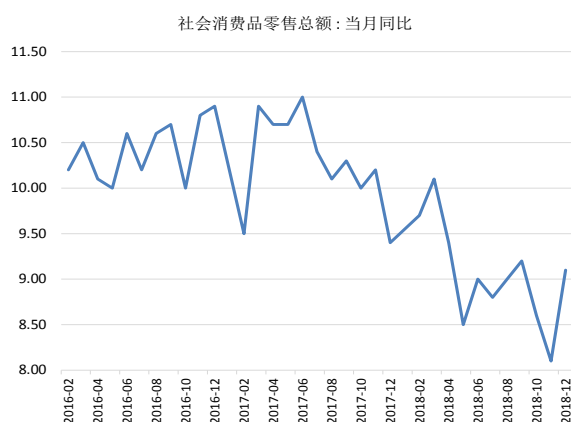
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 人民币贷款与社融



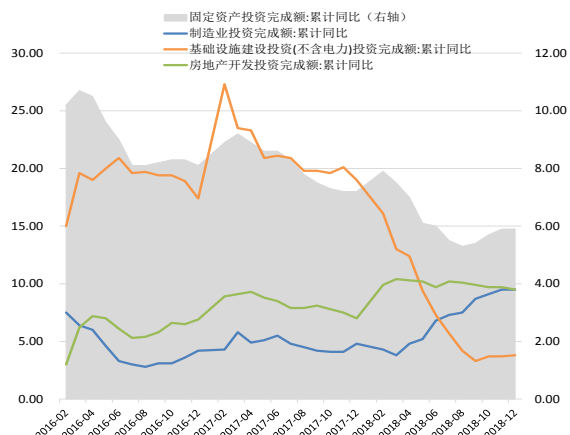
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 消费增速



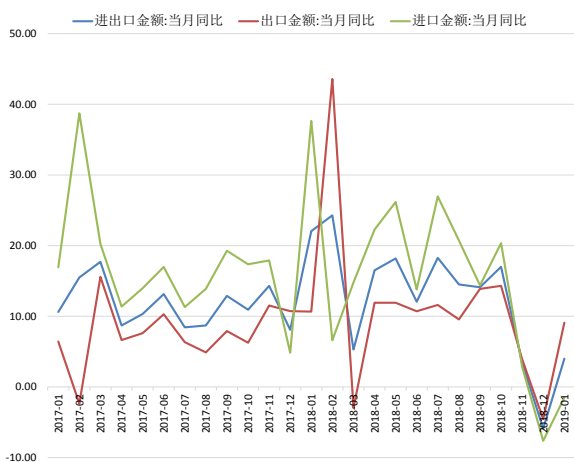
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 固定资产投资增速



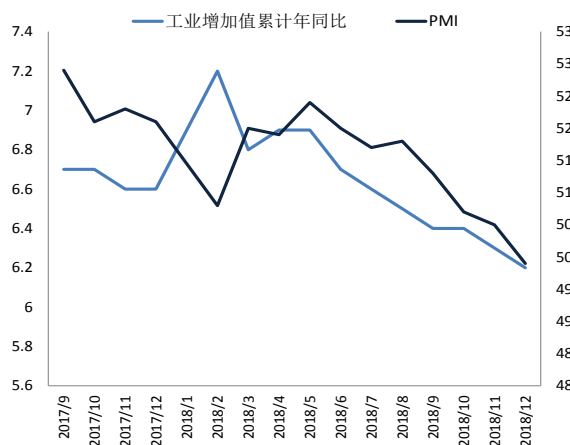
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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 月末市场利率回升，股票估值明显修复

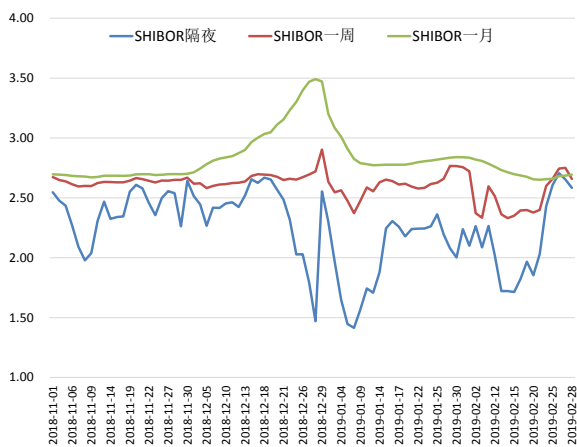
由于 1 月全面降准净释放, 2 月资金流动性整体平稳偏松, 尤其是春节前后, 短期 SHIBOR 及银行质押式回购利率出现下行, 实现平稳过渡, 而在 2 月下半旬, 受缴税、地方债密集发行等一系列因素影响, 市场利率回到节前水平, 资金面略有收敛, 但是整体仍保持宽松, 由于股票市场行情较为火热, 也一定程度上影响股债跷跷板效应下收益率上行。

但市场利率的小幅回升并不影响股票估值修复, 由于宏观经济及企业业绩数据真空, 消息面利多因素推动下市场风险偏好大幅走高, 从 2 月股票指数的市盈率及市净率来看, 三大指数

市盈率及市净率较 1 月得到明显修复，尤其是沪深 300 指数及上证 50 指数市盈率基本回到均值水平，目前来看中证 500 指数估值水平仍在历史低位。

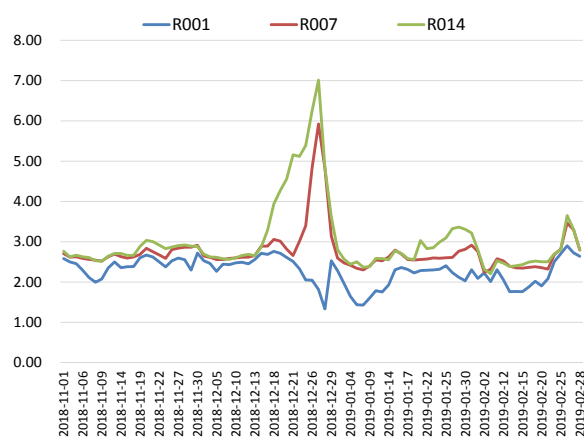
从估值水平的角度来看，中长期估值依然存在向上修复的空间，但经历了年初的普涨行情，市场短期修复空间相对有限，尤其是沪深 300 指数上证 50 指数的估值水平回到均值附近，本轮上行估值修复充分的板块空间有限，而科创板的上市也将对中小创股的估值体系进行重塑，后续关注估值修复的轮动机会。

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	12.23	9.94	22.41
平均市盈率	12.52	10.44	36.19
标准差	3.08	2.50	12.09
偏离标准差	-0.09	-0.20	-1.14
百分比排序	50.91%	44.55%	7.27%
最新市净率	1.48	1.24	1.86
平均市净率	1.71	1.50	2.80
标准差	0.41	0.40	0.72
偏离标准差	-0.57	-0.66	-1.30
百分比排序	36.36%	35.45%	7.27%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 利好消息密集发布，风险偏好大幅走高

2 月消息面上迎来重大利好，两国贸易迎来阶段性缓和。第七轮中美贸易磋商，中美双方进一步落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实质性进展。至此美国宣布，对 2018 年 9 月起加征关税的自华进口商品，暂时不提高加征关税税率，继续保持 10%。

MSCI 方面也迎来扩容利好，MSCI 宣布分三步将 A 股纳入比例提高至 20%，同时将样

月度报告

本股范围从目前的大盘股扩大至中盘股。扩容后，A股将有253只大盘股（含创业板股12只）和168只中盘股（含创业板股15只）纳入MSCI新兴市场指数。本次扩容未来可为A股市场迎来4000亿以上增量资金，对蓝筹大盘股更为有利，但创业板及中盘股纳入节奏超预期，意味着符合条件的中小型A股公司也将进入外资投资的范围，进一步激发中小股票市场活力。

科创板方面，证监会正式发布实施设立科创板并试点注册制相关业务规则和配套指引，共2+6个相关政策，包括：个人投资者50万元的资产门槛不变，T+1交易机制不变，但新增了红筹企业上市标准，对核心技术人员股份锁定期被缩短至1年，不再要求保荐机构发布投资研究报告及就上市公司更换会计师事务所发表意见的强制要求，但券商跟投的要求并没有取消。

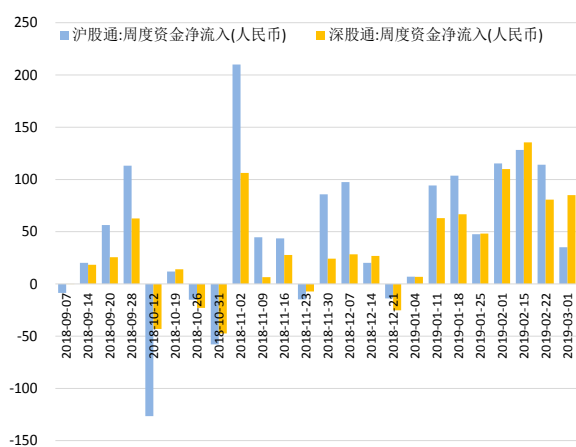
2月利好消息密集发布，叠加中小创股商誉减值等业绩爆雷风险利空出尽，市场情绪修复，风险偏好明显回升。从A股需求来看，国内外资金均有加仓。2月海外资金延续大幅净流入，截止2月28日，沪股通、深股通2月分别净流入294.66亿元、309.26亿元，其中前三周流入速度较快，最后一周有所放缓。国内资金亦有所加仓，两融余额快速反弹，2月28日为8046.7亿元，较1月31日的7281.8亿元大幅增加764.9亿元。

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)
2019-02	29	1,457.63	6	34.277	17	1,142.098					4	276.451	2	4.800
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

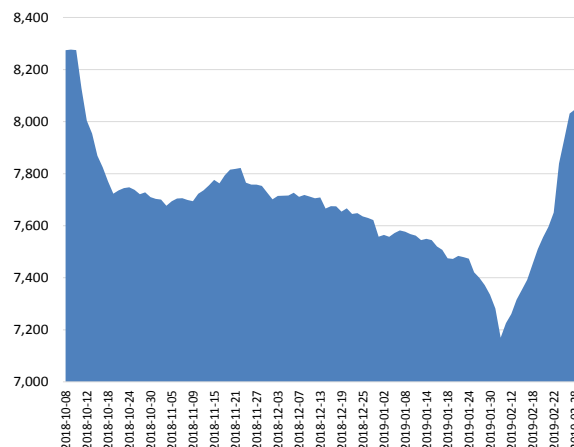
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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



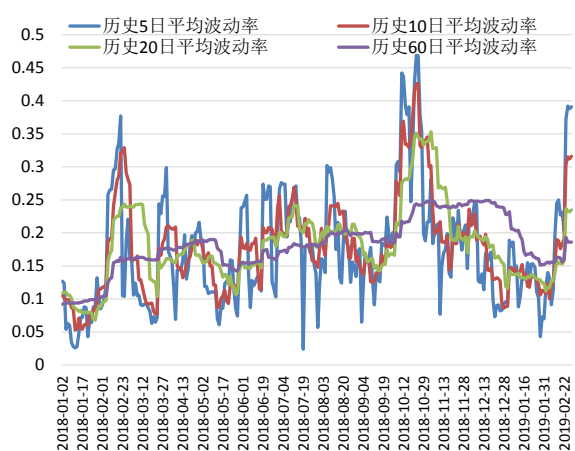
资料来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 海外市场延续上行，A 股短期波动上升

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。目前美国经济数据延续稳健，美联储公布 1 月议息会议纪要，显示公开市场委员会（FOMC）认为未来加息的程度与时间均变得不那么清晰，对进一步加息保持耐心。美联储主席鲍威尔暗示将很快敲定联储缩减资产负债表规模（缩表）的计划。

美元指数 2 月先扬后抑，全球风险偏好继续回升，美国三大指数延续反弹态势，道琼斯指数月涨 3.67%，纳斯达克指数月涨 3.44%，标普 500 指数月涨 2.97%。A 股市场交易情绪继续升温，但 2 月上证综指的波动率震荡走高，市场分歧明显上升。

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	-0.44	0.07	-0.29	-1.45	0.47	0.51	-0.19	-0.64	4.88
2019年2月	3.67	3.44	2.97	1.52	4.96	3.07	2.94	2.47	13.79
最近三个月	1.48	2.76	0.88	1.35	4.73	2.30	-4.32	8.02	13.63
2019年至今	11.10	13.52	11.08	5.15	10.78	9.06	6.85	10.79	17.93

数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 总结与展望

2019年2月共15个交易日，纵观二月行情，市场震荡走高，上证综指大涨13.79%至2940.95点，创业板指大涨25.06%至1535.86点，行业板块普涨。

三大期货品种2月集体收涨，其中IC涨幅较大。市场流动性延续回升，期指成交量及持仓量继续增加，其中IH合约成交持仓增幅较大。从基差水平来看，合约期现价差明显走强，月中股指期货升水一度大幅走扩，IF及IH升水继续走高，IC近月合约回归升水状态，远月贴水大幅收窄，另外远-近月价差亦荡走强。从跨品种来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH比值低位反

弹，多 IC 策略较为占优。

从国内经济的宏观层面来看，2月发布的经济数据较少，但金融数据放出天量，超出市场预期，宏观调控加大逆周期调节力度的效果初步显现，货币政策传导至实体经济出现边际改善，后续仍需关注宽信用政策对实体经济的持续效果。从资金面来看，资金流动性整体较为平稳，春节前后市场利率不升反降，但月末受缴税、地方债密集发行、股债跷跷板效应等一系列因素影响，市场利率回到节前水平，资金面略有收敛。股票估值在月内得到明显修复，但经历了年初的普涨行情，短期继续向上修复空间的相对有限，尤其是沪深300指数上证50指数的估值水平回到均值附近，而科创板的上市也将对中小创股的估值体系进行重塑，后续关注估值修复的轮动机会。消息面上，中美贸易阶段性缓和、MSCI宣布A股扩容及科创板落地等利好密集发布，叠加中小创股商誉减值等业绩爆雷风险利空出尽，市场风险偏好修复，国内外资金均有加仓，2月海外资金延续大幅净流入，其中前三周流入速度较快，最后一周有所放缓，国内资金亦有所加仓，两融余额大幅反弹。海外市场方面，美元指数2月先扬后抑，全球风险偏好继续回升，美国三大指数延续反弹态势，A股市场交易情绪继续升温，但上证综指的波动率震荡走高，市场分歧明显上升。

综合来看，春季躁动影响下，2月A股市场迎来普涨，其中中小创股幅度较大。目前短期来看估值修复的空间有限，两会后概念炒作热度将有所降温，MSCI扩容落地后外资增量资金的推动作用也将有所减弱，考虑到三月将公布多项年初的经济数据，不确定性较强，且沪指位于3000点附近套牢盘压力较大，需要时间换空间进行震荡整理，目前从波动率来看市场分歧有所放大，预计三月走势以偏弱震荡为主，三大期指存在回调风险，建议投资者控制风险，看好市场中性策略，IH走势相对稳健，跨品种策略可考虑轻仓试多IH空IC策略。中长期看好市场基本面边际改善，预计期指调整后将继续震荡上行。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。