

兴证期货·研发中心

2019年4月1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

联系人

高歆月

021-20370976

gaoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2019年3月共21个交易日，市场偏强震荡，上证综指上涨5.09%至3090.76点，创业板指上涨10.28%至1693.55点，行业板块普涨，农林牧渔、食品饮料、轻工制造及计算机领涨。

三大期货品种3月延续集体收涨，IC维持强势，IH涨幅较小。市场流动性延续回升，期指成交量及持仓量先降后升，其中IC成交增幅较大，IH合约持仓增幅较大。从基差水平来看，合约期现价差从高位震荡回落，月初合约升水一度大幅走扩，IF及IH升水收窄，IC合约回归贴水状态，同时，股指期货合约远-近月价差亦震荡走弱。从跨品种来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH比值偏强震荡，多IC空IH策略略为占优。

● 后市展望及策略建议

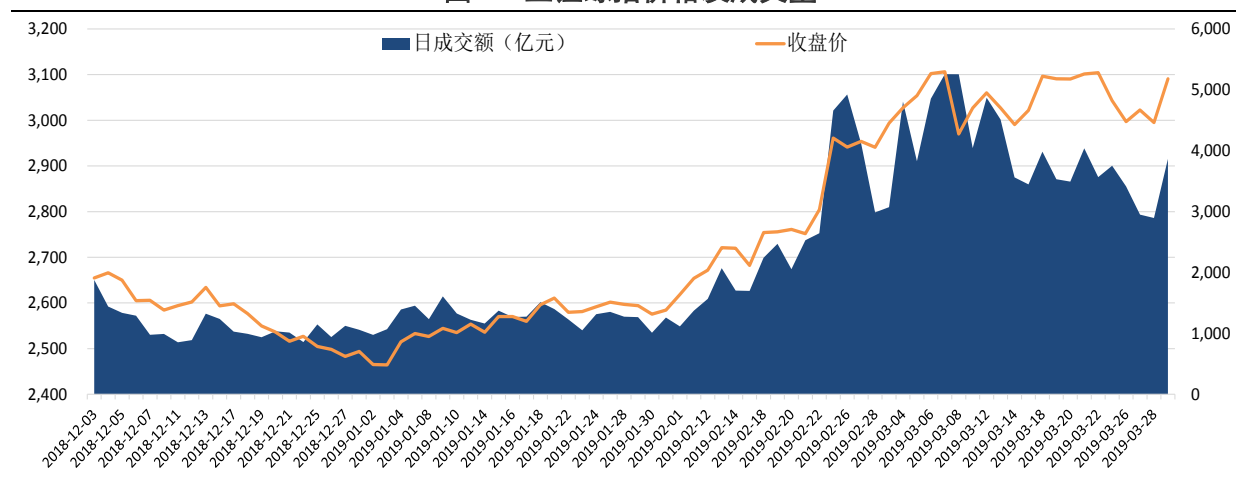
综合来看，2019第一季度春季躁动累计的涨幅较大，中小创业绩利空出尽、外部资金加速流入、两会及科创板相关概念炒作、中美贸易摩擦缓和等多重利好逐步被消化，短期上行节奏过快，未来加仓空间有限，市场有望回归基本面，目前经济预期有所上调，四月市场进入宏观经济及微观业绩的验证期，一季度个股涨幅较实际业绩有所偏离，二季度有调整需求，海外股市波动加剧或干扰风险偏好回落，预计四月走势冲高回落，结构性机会大于趋势机会，看好阿尔法策略等市场中性策略，预计三大期指中IC偏强，中期继续看好多IC空IH跨品种策略。仅供参考。

1. 期指市场回顾

1.1 股票市场震荡走高

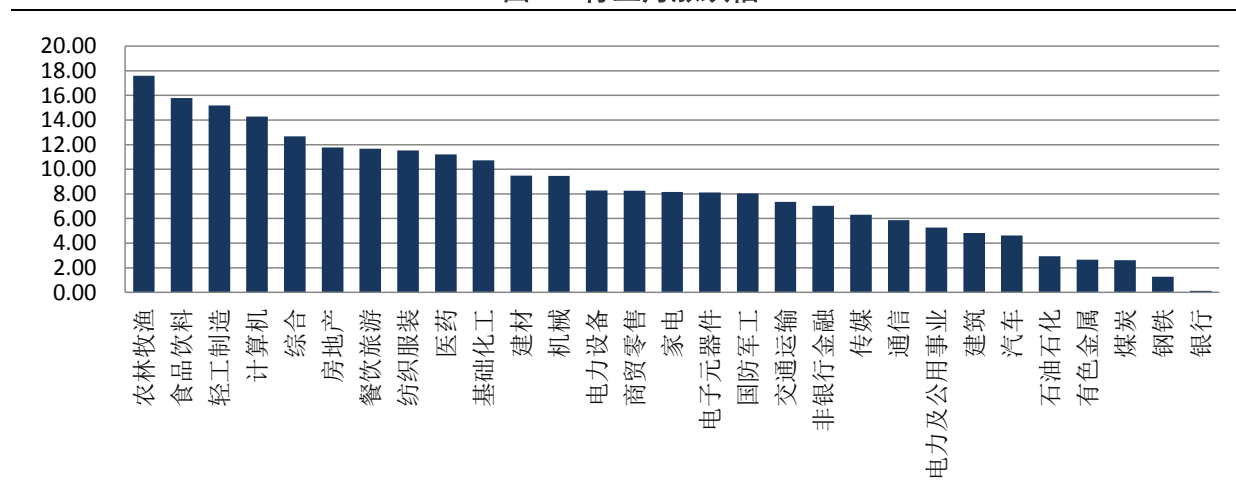
2019年3月共21个交易日，市场偏强震荡，上证综指上涨5.09%至3090.76点，创业板指上涨10.28%至1693.55点，沪深300指数涨5.53%，上证50指数涨3.45%，中证500指数上涨10.39%。行业板块普涨，农林牧渔、食品饮料、轻工制造及计算机领涨。

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 期指合约期现价差高位回落

三大期货品种3月延续集体收涨，其中IC维持强势，IF1904合约上涨5.24%，IH1904上涨2.74%，IC1904合约上涨10.26%。

市场流动性延续回升，期指成交量及持仓量先降后升，IF、IH、IC 3月日均成交量较2月均值分别增长了35.30%、33.23%、62.09%，IC成交增幅较大；IF、IH、IC 3月日均持仓量较2月均值分别增加24.18%、34.38%、15.75%，其中IH合约持仓增幅较大。

从基差水平来看，合约期现价差从高位震荡回落，月初合约升水一度大幅走扩，IF及IH升水收窄，IC合约回归贴水状态，截止3月29日，IF、IH及IC主力分别升水0.10%、升水0.02%、贴水0.24%。同时，股指期货合约远-近月价差亦震荡走弱。

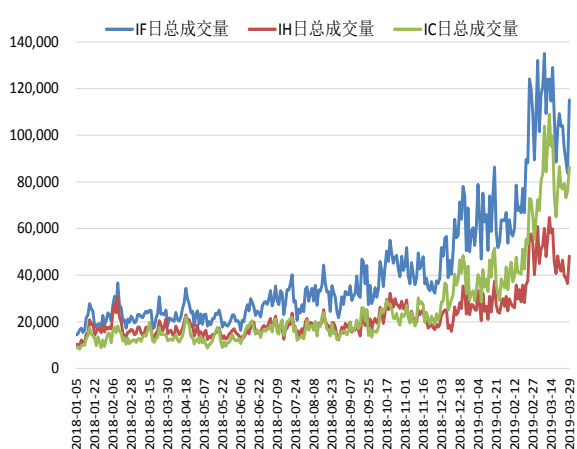
从跨品种来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH比值偏强震荡。截至3月29日，IF/IH主力合约点数比值上升2.24%至1.3652，IC/IF主力合约点数比值上升4.29%至1.4278，IC/IH主力合约比值上涨6.62%至1.9493。

表 1: 股指期货 2019 年 3 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
IF1904.CFE	3876.2	5.24	3.9	0.10%	2019-04-19	14	1.72%
IF1905.CFE	3878.4	0.00	6.1	0.16%	2019-05-17	31	1.22%
IF1906.CFE	3869.0	4.76	-3.3	-0.09%	2019-06-21	55	-0.38%
IF1909.CFE	3850.8		-21.5	-0.56%	2019-09-20	119	-1.13%
IH1904.CFE	2839.2	2.74	0.7	0.02%	2019-04-19	14	0.42%
IH1905.CFE	2847.8	0.00	9.3	0.33%	2019-05-17	31	2.56%
IH1906.CFE	2837.6	2.65	-0.9	-0.03%	2019-06-21	55	-0.14%
IH1909.CFE	2826.0		-12.5	-0.44%	2019-09-20	119	-0.90%
IC1904.CFE	5534.4	10.26	-13.3	-0.24%	2019-04-19	14	-4.13%
IC1905.CFE	5523.2	0.00	-24.5	-0.44%	2019-05-17	31	-3.44%
IC1906.CFE	5486.4	9.55	-61.3	-1.10%	2019-06-21	55	-4.86%
IC1909.CFE	5430.0		-117.7	-2.12%	2019-09-20	119	-4.31%

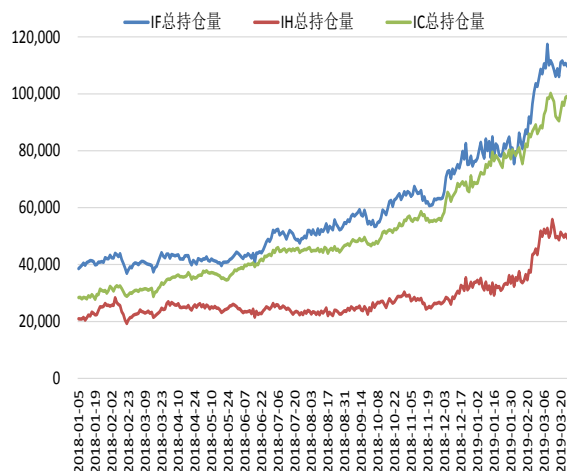
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3: 股指期货成交量



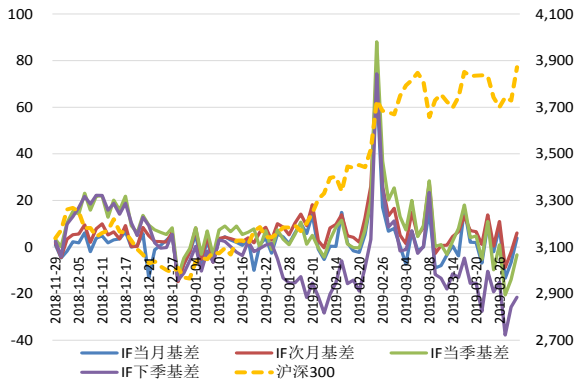
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: 股指期货持仓量



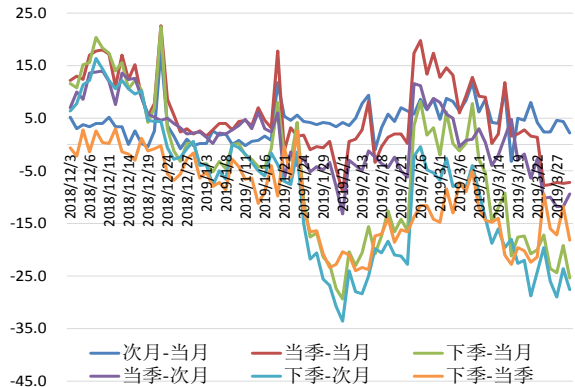
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: IF 各合约期现基差走势



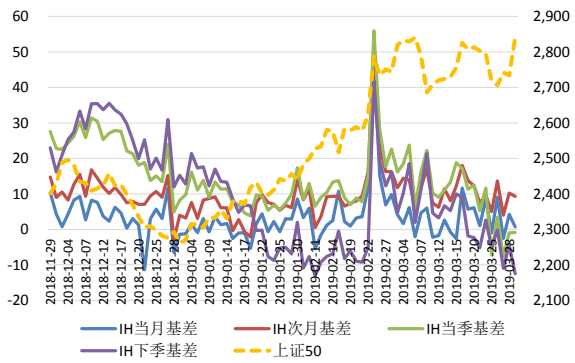
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IF 各合约跨期价差走势



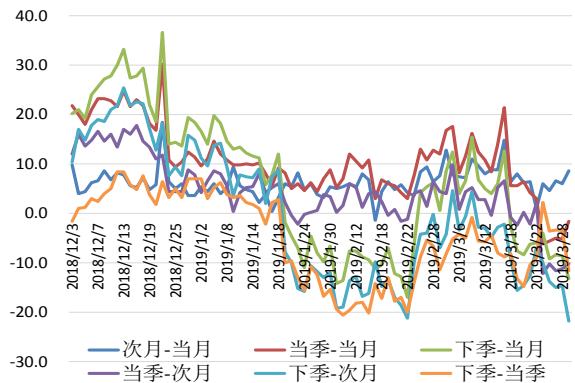
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: IH 各合约期现基差走势



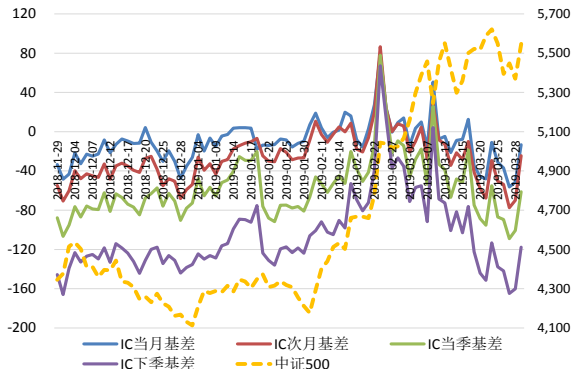
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IH 各合约跨期价差走势



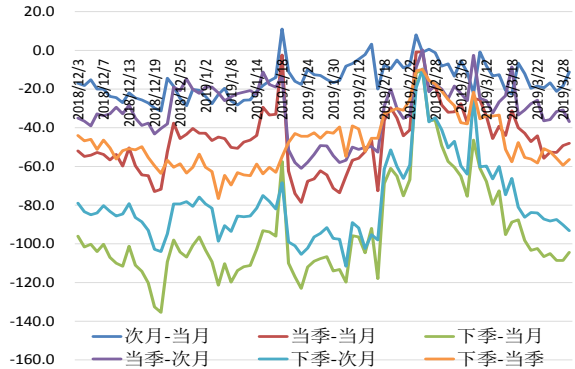
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IC 各合约期现基差走势



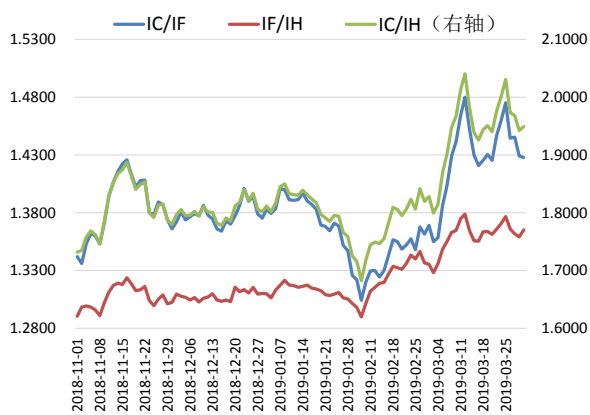
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 各合约跨期价差走势



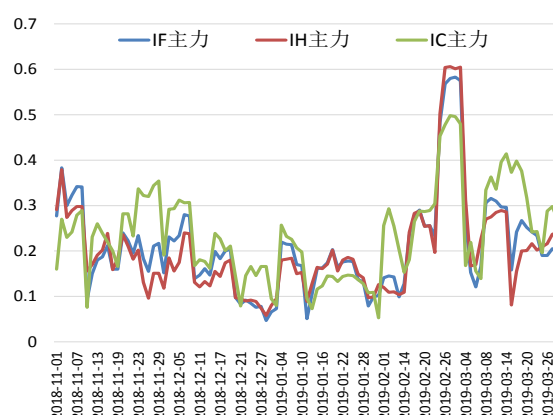
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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 宏观下行压力延续，二季度进入验证期

一季度公布的经济数据显示，消费、投资及出口短期维持探底趋势。1-2 月的消费增速呈现一定的低位企稳迹象，1-2 月份社会消费品零售同比增长 8.2%，增速与上年 12 月份持平，比 11 月份高 0.1 个百分点。房地产投资、基建投资则接力制造业，拉动固定投资增长，1-2 月份全国固定资产投资（不含农户）同比增长 6.1%，增速比 2018 年全年提高 0.2 个百分点，预计未来基建仍将受益于积极的财政政策而支撑投资维持韧性。进出口方面，按美元计价 2 月份中国出口同比下跌 20.7%，进口同比下降 5.2%，贸易帐为顺差 41.2 亿美元，收窄 87.2%。目前中美贸易阶段性缓和，“抢出口”效应消退后，随着全球经济增长放缓，2018 年末起出口的颓势已经显现。工业数据亦不造好，1-2 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，剔除春节因素影响增长 6.1%，低于预期；且 1-2 月规模以上工业企业利润总额同比下降 14.0%，经测算，剔除春节因素，规模以上工业企业利润总额与上年同期持平略降。

不过金融数据 2019 年初先行反弹，M1 触底回升，同比增长 2%，增速比上月末高 1.6 个百分点；M2 同比增长 8%，增速分别比上月末和上年同期低 0.4 个和 0.8 个百分点，剪刀差有所减小。1 月新增贷款及社融放出天量后，2 月有所回落，但整体来看，前两个月人民币贷款新增 4.11 万亿，同比多增 3748 亿元，社融新增 5.31 万亿，同比多增 1.05 万亿元，结构上来看新增贷款相对平稳，新增社融明显回升，体现出企业投资意愿略有回升。

综合来看，1-2 月份的宏观数据表明，短期仍在探底阶段，一季度数据真空期过后，二季度经济下行压力延续。但宏观调控加大逆周期调节力度的效果初步显现，尤其是社融和基建投资触底回升，货币政策传导至实体经济出现边际改善，经济预期有望上调，四月市场进入宏观经济及微观业绩的验证期。

表 2：近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
03/01/2019 09:45	财新中国PMI制造业	Feb	48.5		49.9	48.3 --
03/05/2019 09:45	财新中国PMI综合	Feb	--		50.7	50.9 --
03/05/2019 09:45	财新中国PMI服务业	Feb	53.5		51.1	53.6 --
03/07/2019 16:30	外汇储备	Feb	\$3087.95b	\$3090.18b		\$3087.92 --
03/08/2019 11:17	贸易余额人民币	Feb	250.00b	34.46b		271.16b --
03/08/2019 11:17	出口同比人民币	Feb	6.60%		-16.60%	13.90% --
03/08/2019 11:17	进口同比人民币	Feb	6.20%		-0.30%	2.90% --
03/08/2019 11:17	贸易余额	Feb	\$26.20b	\$4.12b		\$39.16b \$39.79b
03/08/2019 11:17	出口同比	Feb	-5.00%		-20.70%	9.10% 9.30%
03/08/2019 11:17	进口同比	Feb	-0.60%		-5.20%	-1.50% -1.60%
03/09/2019 09:30	CPI 同比	Feb	1.50%		1.50%	1.70% --
03/09/2019 09:30	PPI同比	Feb	0.20%		0.10%	0.10% --
03/10/2019 09:00	总融资人民币	Feb	1300.0b	703.0b		4640.0b 4635.3b
03/10/2019 09:00	货币供应M2同比	Feb	8.40%		8.00%	8.40% --
03/10/2019 09:00	货币供应M1年同比	Feb	2.00%		2.00%	0.40% --
03/10/2019 09:00	货币供应M0年同比	Feb	10.00%		-2.40%	17.20% --
03/10/2019 09:00	New Yuan Loans CNY	Feb	950.0b	885.8b		3230.0b --
03/12/2019 12:00	人力资源调查	2Q	--		6%	10% --
03/14/2019 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Feb	6.10%		6.10%	5.90% --
03/14/2019 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Feb	5.60%		5.30%	6.20% --
03/14/2019 10:00	社会消费品零售	Feb	8.20%		8.20%	9.00% --
03/14/2019 10:00	调查失业率	Feb	--		5.30%	4.90% --
03/14/2019 10:00	Property Investment YTD YoY	Feb	--		11.60%	9.50% --
03/15/2019 09:30	新建住宅均价环比	Feb	--		0.53%	0.61% --
03/15/2019 11:20	外国直接投资同比人民币	Feb	--		6.60%	4.80% --
03/18/2019 16:35	中国银行结售汇 - 银行代客	Feb	--	-102.3b		103.1b --
03/26/2019 10:00	彭博3月中国调查(表格)					
03/27/2019 09:30	工业利润 年迄今 同比	Feb	--		-14.00%	-- --
03/28/2019 09:00	Swift全球支付人民币	Feb	--		1.85%	2.15% --
03/29/2019	经常账户余额	4Q F	--	--		\$54.6b --
03/31/2019 09:00	综合PMI	Mar	--	--		52.4 --
03/31/2019 09:00	非制造业采购经理指数	Mar	54.4	--		54.3 --
03/31/2019 09:00	制造业采购经理指数	Mar	49.6	--		49.2 --
04/01/2019 09:45	财新中国PMI制造业	Mar	50	--		49.9 --
04/03/2019 09:45	财新中国PMI综合	Mar	--	--		50.7 --
04/03/2019 09:45	财新中国PMI服务业	Mar	52.3	--		51.1 --

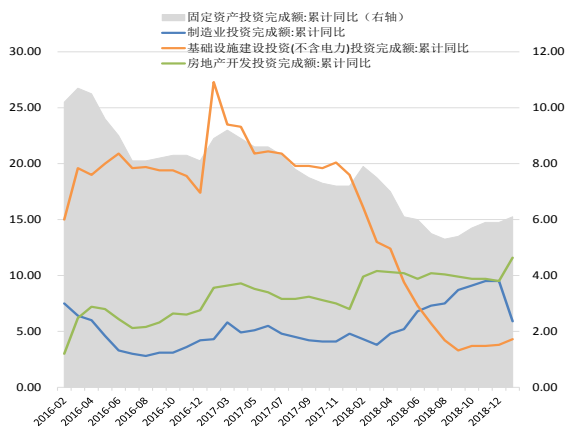
数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 13：消费增速



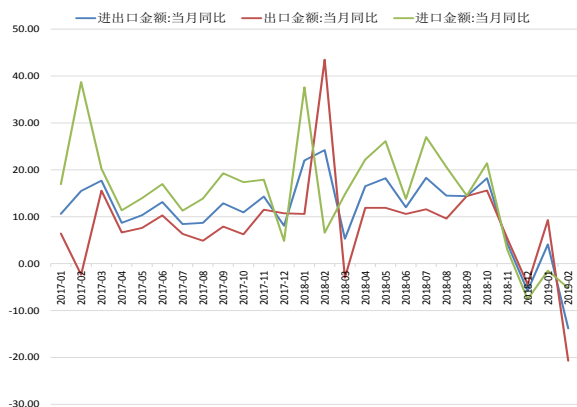
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 14：固定资产投资增速



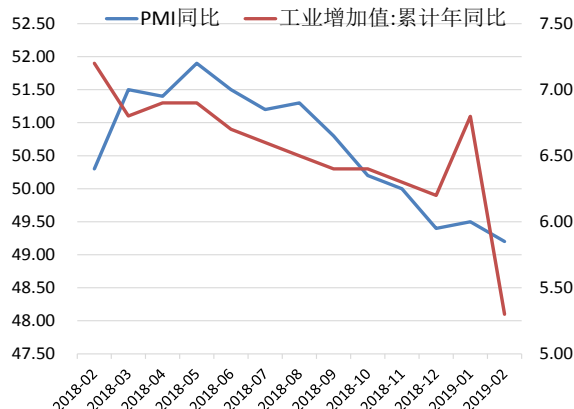
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 15: 进出口增速 (按美元计)



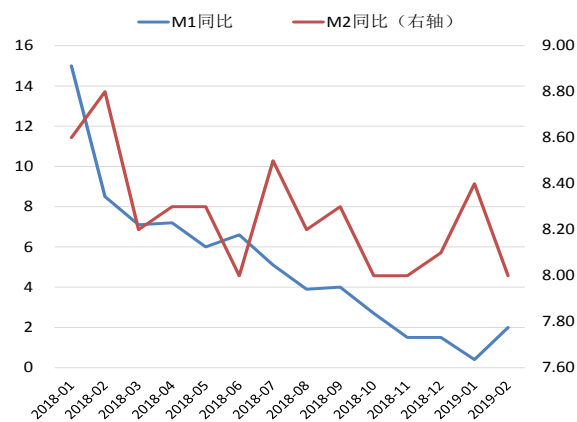
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: PMI 以及工业增加值 走势图



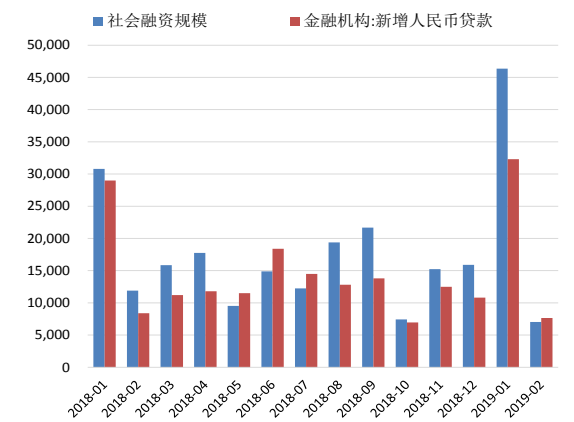
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: M1、M2 增速



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 人民币贷款与社融



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

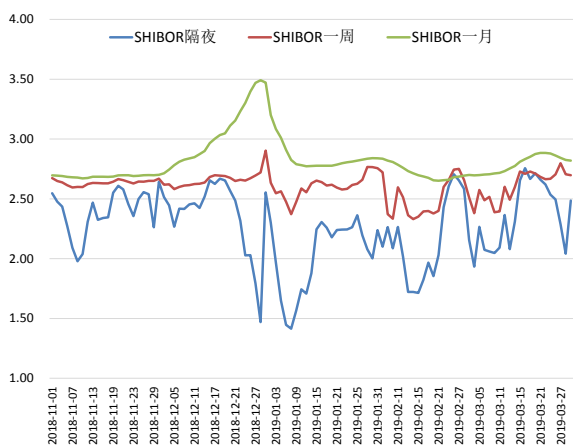
2.2 全球货币政策调整，宽松预期再升温

2019 年 3 月资金流动性整体平稳偏松，从市场利率的走势来看，短期 SHIBOR 及银行质押式回购利率略有走高，整体维持平稳。

3 月 22 日，美国 10 年期国债收益率报收 2.44%，1 月、3 月、1 年、5 年期国债收益率分别为 2.49%、2.46%、2.45% 和 2.24%，短端利率高于长端利率，收益率曲线出现倒挂。直至 3 月 26 日，10 年期美国国债收益率与 3 个月期收益率继续倒挂。全球经济增长放缓的担忧大幅升温，美联储大概率提前结束加息缩表，且降息预期有所抬头，欧洲央行重申进一步推迟加息，全球货币政策可能会发生较大调整，从趋紧向中性甚至向扩张的方向发展。3 月底中国市场传来降准的消息，虽被快速辟谣，但二季度货币政策宽松预期再升温。

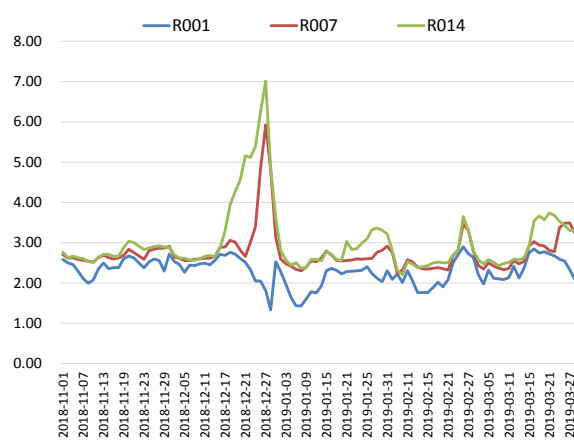
从目前股票指数的市盈率及市净率来看，沪深 300 指数的动态市盈率为 12.67 倍，市净率为 1.51；上证 50 指数的动态市盈率为 10.01 倍，市净率为 1.23；中证 500 指数的动态市盈率为 24.92 倍，市净率为 2.05。三大指数的动态市盈率及市净率在 2019 年 3 月继续回升，目前尤其是沪深 300 指数市盈率处于均值以上，上证 50 基本回到均值水平，仅有中证 500 指数估值水平仍在历史低位。从估值水平的角度来看，中长期估值依然存在向上修复的空间，且市场贴现率下行对估值回升仍有利好空间，尤其是对于中小创股而言，但利率端贡献空间有限，后续仍需关注盈利端的影响。

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	12.67	10.01	24.92
平均市盈率	12.52	10.43	36.09
标准差	3.06	2.49	12.08
偏离标准差	0.05	-0.17	-0.92
百分比排序	54.05%	46.85%	11.71%
最新市净率	1.51	1.23	2.05
平均市净率	1.71	1.50	2.79
标准差	0.41	0.40	0.72
偏离标准差	-0.47	-0.66	-1.02
百分比排序	45.05%	33.33%	10.00%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 多重利好推动，风险偏好继续走高

两会顺利结束，今年重点工作主要包括，减税降费，将制造业等行业现行 16% 的增值税税率降至 13%，全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元；就业，首次将就业优先政策置于

宏观政策层面，金融，设立科创板并试点注册制，促进多层次资本市场健康稳定发展。

中美贸易磋商持续进行。美国贸易代表团于 3 月 28 日访华进行第八轮中美高级别贸易磋商，中美双方都通报了谈判取得的进展，中方代表团将于 4 月初赴美进行中美第九轮高级别贸易磋商，最终贸易磋商结果仍然有待观察。

科创板加速推进。3 月 29 日，上交所网站披露，受理 9 家企业科创板上市申请，9 家企业拟 IPO 募资合计约 85 亿元。3 月 30 日，上交所科创板股票发行上市审核板块显示，首批受理企业 3 家审核状态有变化，从“已受理”变更为“已问询”。

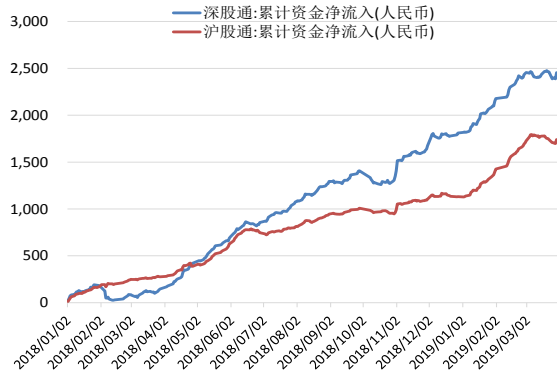
从 A 股需求来看，国内资金持续加仓，两融余额突破 9000 亿，3 月 28 日为 9199.5 亿元，较 2 月 28 日的 8046.7 亿元大增 1152.8 亿元，续创近期新高。另外，受益于今年以来 A 股市场的持续反弹，偏股基金发行也大幅回暖，睿远成长价值混合基金一日售罄、吸引 710 亿元资金追捧，并刷新 A 股历史上公募配售比例新低，永赢、中庚、富国、易方达等多家基金公司近期发行的新基金也发布了提前结束募集公告。海外资金流入速度有所放缓，根据沪股通及深股通的情况来看，截止 3 月 29 日，沪股通、深股通 3 月分别净流入 9.43 亿元、34.13 亿元，较 2 月净流入明显放缓流入。

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)
2019-03	42	718.64	11	93.555	15	66.982	3	18.794			11	536.314	2	3.000
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

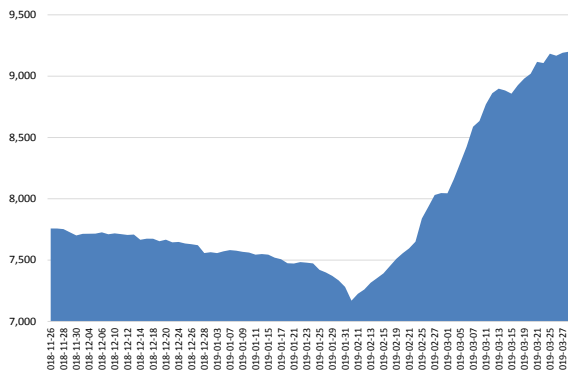
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

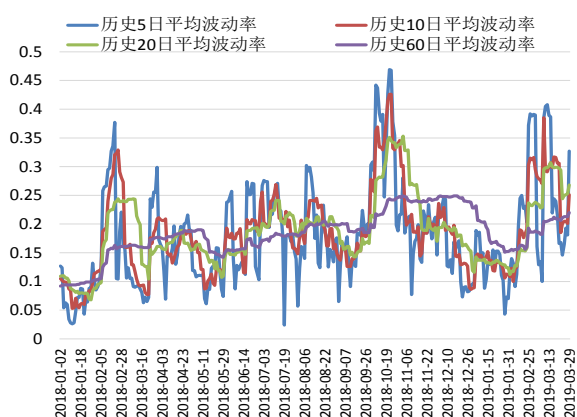
2.4 美联储超预期鸽派，海外市场波动加剧

美国 10 年期国债收益率曲线出现倒挂，全球经济增长放缓的担忧大幅升温，美联储 12 月加息预期逆转，未来大概率提前结束加息缩表，且降息预期有所抬头。

市场风险偏好有所回落，全球股票市场多数收涨，但波动有所加剧，美国三大指数升势转弱，道琼斯指数月涨 0.05%，纳斯达克指数月涨 2.61%，标普 500 指数月涨 1.79%。3 月上证综指的波动率继续维持高位。

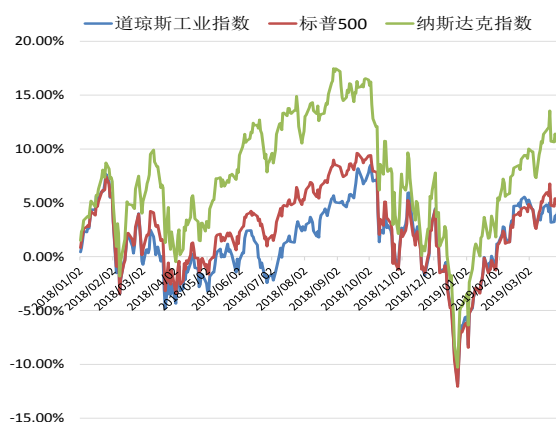
我们认为全球股市一季度的回暖已经反映货币市场的利多预期，近期市场关注焦点又回归经济基本面，全球资金对于经济增速下行的担忧升温，海外股市扰动加剧，不确定性上升，避险情绪联动性较强，预计 A 股受到海外市场联动干扰的风险仍然较大。

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	1.67	1.13	1.20	0.99	1.53	1.42	-1.95	-0.21	-0.43
2019年3月	0.05	2.61	1.79	2.89	2.10	0.09	-0.84	1.46	5.09
最近三个月	11.15	16.49	13.07	8.19	13.10	9.16	5.95	12.40	23.93
2018年至今	4.89	11.96	6.01	-5.31	0.71	-10.77	-6.85	-2.90	-6.54

数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 总结与展望

2019 年 3 月共 21 个交易日，市场偏强震荡，上证综指上涨 5.09% 至 3090.76 点，创业板指上涨 10.28% 至 1693.55 点，行业板块普涨，农林牧渔、食品饮料、轻工制造及计算机领涨。

三大期货品种 3 月延续集体收涨，IC 维持强势，IH 涨幅较小。市场流动性延续回升，期指成交量及持仓量先降后升，其中 IC 成交增幅较大，IH 合约持仓增幅较大。从基差水平来看，合约期现价差从高位震荡回落，月初合约升水一度大幅走扩，IF 及 IH 升水收窄，IC 合约回归贴水状态，同时，股指期货合约远-近月价差亦震荡走弱。从跨品种来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH

比值偏强震荡，多 IC 空 IH 策略略为占优。

从国内经济的宏观层面来看，1-2 月份的宏观数据表明，短期仍在探底阶段，二季度经济下行压力延续，但宏观调控加大逆周期调节力度的效果初步显现，尤其是社融和基建投资触底回升，经济预期有望上调，四月市场进入宏观经济及微观业绩的验证期。从资金面来看，全球经济增长放缓的担忧大幅升温，美联储大概率提前结束加息缩表，且降息预期有所抬头，欧洲央行重申进一步推迟加息，全球货币政策可能会发生较大调整，3 月底中国市场传来降准的消息，虽被快速辟谣，但二季度货币政策宽松预期再升温。市场贴现率下行对估值回升仍有利好空间，尤其是对于中小创股而言，但利率端贡献空间有限，后续仍需关注盈利端的影响。市场风险偏好延续走高，从 A 股需求来看，国内资金持续加仓，两融余额突破 9000 亿，偏股基金发行也大幅回暖。但海外资金流入速度较 2 月明显放缓。全球股市一季度的回暖已经反映货币宽松的利多预期，近期市场关注焦点又回归经济基本面，对于经济增速下行的担忧升温，海外股市扰动加剧，不确定性上升，避险情绪联动性较强，预计 A 股受到海外市场联动干扰的风险较大。

综合来看，2019 第一季度春季躁动累计的涨幅较大，中小创业绩利空出尽、外部资金加速流入、两会及科创板相关概念炒作、中美贸易摩擦缓和等多重利好逐步被消化，短期上行节奏过快，未来加仓空间有限，市场有望回归基本面，目前经济预期有所上调，四月市场进入宏观经济及微观业绩的验证期，一季度个股涨幅较实际业绩有所偏离，二季度有调整需求，海外股市波动加剧或干扰风险偏好回落，预计四月走势冲高回落，建议结构性机会大于趋势机会，看好阿尔法策略等市场中性策略，预计三大期指中 IC 偏强，中期继续看好多 IC 空 IH 跨品种策略。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。