

## 内容提要

### ● 行情回顾

1月共22个交易日,在金融地产及周期板块大幅拉升下,沪指单边走高,在3550点上方承压回落,月末震荡下跌至3450点下方,中小盘股大幅回调。纵观一月行情,2017年度宏观数据延续经济韧性,加上临时准备金动用安排及定向降准释放流动性,资金面平稳偏松,风险偏好大幅走高,沪指续创两年内新高。月末多股业绩变脸加上资管信托监管利空打压,大盘冲高后震荡回调。从板块来看,各大行业涨跌不一,房地产、银行、家电、煤炭等行业领涨,通信、电子元器件、国防军工、电子设备等行业领跌。最终,1月上证综指涨173.66点涨幅为5.25%至3480.83点,沪深300指数涨245.04点涨幅6.08%至4275.90点。

### ● 后市展望及策略建议

综合来看,近期PMI数据不及预期、中小创多股业绩变脸及资管信托窗口指导等多重利空打压下,大盘创下两年来的最大单周跌幅,中小创股重挫,再现多股闪崩,市场已由上涨行情转为震荡,超跌反弹空间有限。从期指来看,短期对IH的看涨预期仍然较强,对IF及IC预期有所转弱。年初股市累计涨幅较大,上行动能减缓,随着外围股市集体转弱下跌,市场风险偏好有所下降,而对金融监管的担忧则压制了增量资金的流入,叠加春节前后交投清淡,预计近期市场以震荡为主,金融监管下业绩确定性及流动性溢价占优,中小创股走势偏弱,建议投资者谨慎观望,短线逢高减少股票仓位,可继续持多IH/IF空IC对冲。中长期来看,我们仍然对2018年的股票市场保持乐观,短期震荡不改中长期震荡中枢上行趋势。仅供参考。

# 1. 股指现货分析

## 1.1 股指现货回顾

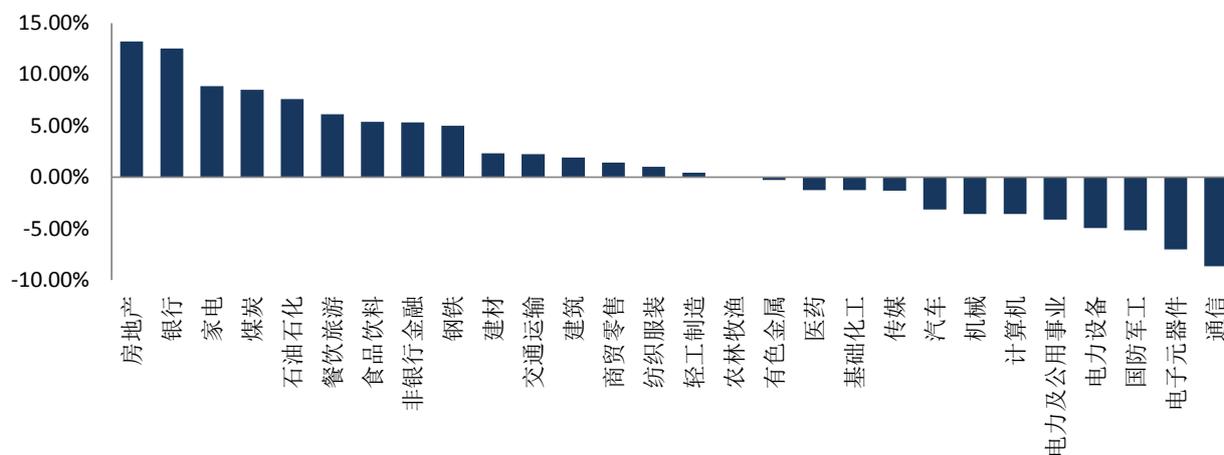
1月共22个交易日，在金融地产及周期板块大幅拉升下，沪指单边走高，在3550点上方承压回落，月末震荡下跌至3450点下方，中小盘股大幅回调。纵观一月行情，2017年度宏观数据延续经济韧性，加上临时准备金动用安排及定向降准释放流动性，资金面平稳偏松，风险偏好大幅走高，沪指续创两年内新高。月末多股业绩变脸加上资管信托监管利空打压，大盘冲高后震荡回调。从板块来看，各大行业涨跌不一，房地产、银行、家电、煤炭等行业领涨，通信、电子元器件、国防军工、电子设备等行业领跌。最终，1月上证综指涨173.66点涨幅为5.25%至3480.83点，沪深300指数涨245.04点涨幅6.08%至4275.90点。

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: 沪深 300 分类行业月涨跌幅



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

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
<b>我国主要指数</b>					
沪深300指数	4213.938	-3.819912	4.542039	-0.38%	-1.97%
上证综指	3419.225	-3.903847	3.388181	-0.01%	-1.13%
深证综指	1821.061	-6.622515	-4.121579	5.48%	5.91%
上证50	3113.299	-1.874654	8.840017	-3.21%	-5.26%
中证500	5937.62	-6.986797	-5.010538	6.24%	6.50%
上海B股	335.3276	-3.610033	-1.897269	2.55%	2.19%
深圳B股	1181.305	-3.286248	1.535713	0.82%	-0.16%
恒生指数	32642.09	-1.544397	9.100992	-4.03%	-7.36%
国企指数	13434.14	-2.111781	14.73051	-6.38%	-10.17%
<b>MSCI全球指数表现</b>					
亚洲市场	184.401	-1.504158	6.092701	-2.26%	-4.88%
亚洲市场除日本	761.2809	-1.915361	6.704649	-2.62%	-5.30%
美国市场	2686.48	-0.607124	5.576555	-2.15%	-4.68%
欧洲市场	132.7183	-1.352864	0.9951319	0.70%	-0.37%
日本市场	1108.72	-0.6077992	3.145374	-0.36%	-2.35%
<b>沪深300分类指数</b>					
能源	2165.673	-1.354186	11.62475	-4.23%	-7.83%
材料	2654.9	-2.502299	1.172345	0.74%	-0.50%
工业	2600.668	-4.871094	-0.6914276	2.07%	1.58%
可选	6264.533	-4.669252	5.187357	-0.59%	-3.01%
消费	15846.22	-3.977238	5.636252	0.35%	-5.06%
医药	10096.3	-4.033125	0.220165	1.95%	0.31%
金融	7112.805	-2.582065	10.00161	-3.46%	-5.32%
信息	2210.247	-7.719174	-4.542491	6.16%	7.51%
电信	3033.379	-9.959837	-13.29619	13.99%	18.21%
公用	1946.453	-2.413729	0.406586	1.38%	2.77%

数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

## 2. 股指期货回顾

### 2.1 各期货合约多数收涨

截止到1月31日,以收盘价计算,2018年1月各期货合约多数收涨。IF1802 合约月线上涨 5.87%至 4280.0 点;合约 IF1803 合约上涨 6.03%收盘至 4283.6 点,IF1806 合约上涨 6.35%收盘至 4308.4 点;IF1809 收盘至 4313.4 点。IH1802 合约大涨 8.32%至 3125.0 点;合约 IH1803 合约上涨 7.97%收盘至 3138.0 点, IH1806 合约上涨 7.55%收盘至 3150.2 点; IH1809 收盘至 3150.0 点。IC1802 合约微跌 0.05%至 6186.6 点;合约 IC1803 合约微跌 0.05%收盘至 6156.0 点, IC1806 合约小涨 0.56%收盘至 6123.0 点; IC1809 收盘至 6085.0 点。

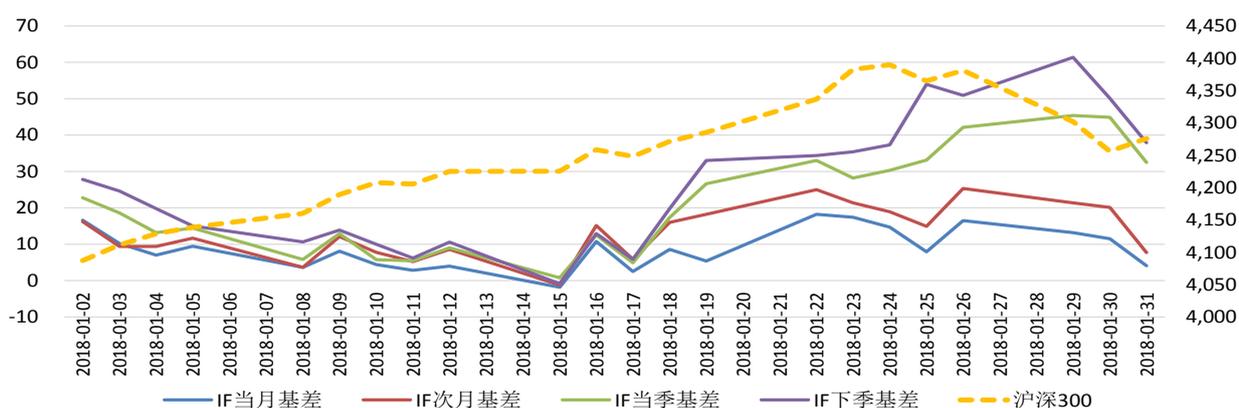
### 2.2 IH 成交量有所上升

截止到1月31日，IF1802 合约成交了 16.52 万手；IF1803 合约成交了 5.72 万手；IF1806 合约成交了 9297 手；IF1809 合约成交 1196 手。IH1802 合约成交了 13.76 万手；IH1803 合约成交了 4.20 万手；IH1806 合约成交了 7183 手；IH1809 合约成交 1131 手。IC1802 合约成交了 10.24 万手；IC1803 合约成交了 2.65 万手；IC1806 合约成交 6682 手；IC1809 合约成交 1268 手。

### 2.3 期指持仓量有所提高

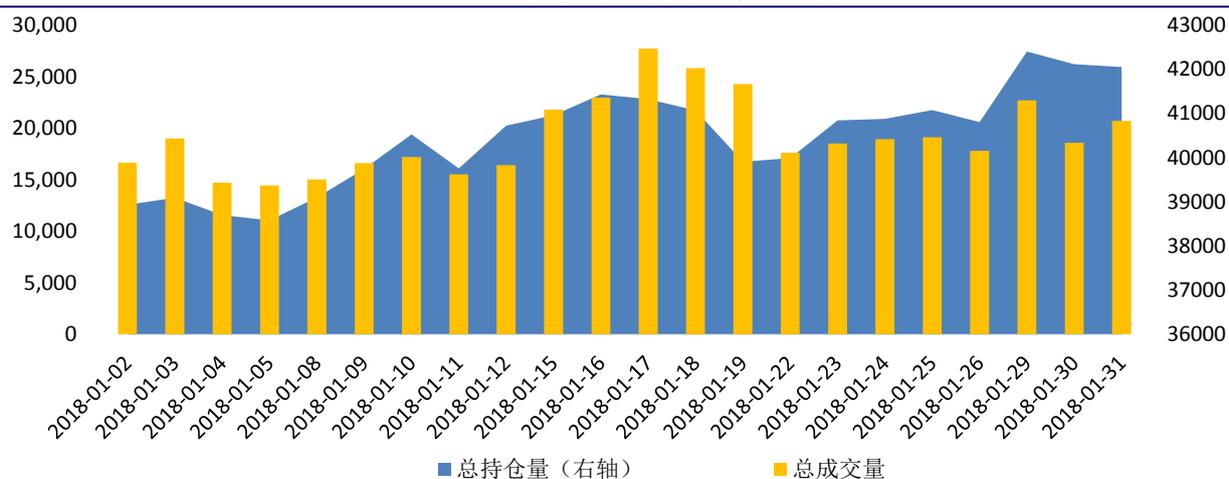
截至1月31日，合约IF1802 持仓 2.01 万手；IF1803 持仓 1.74 万手；IF1806 持仓 3993 手；IF1809 持仓 580 手。合约IH1802 持仓 1.43 万手；IH1803 持仓 8333 手；IH1806 持仓 2504 手；IH1809 持仓 541 手。合约IC1802 持仓 1.55 万手；IC1803 持仓 1.11 万手；IC1806 持仓 3608 手；IC1809 持仓 643 手。

图 3：期指 IF 各合约价差变化



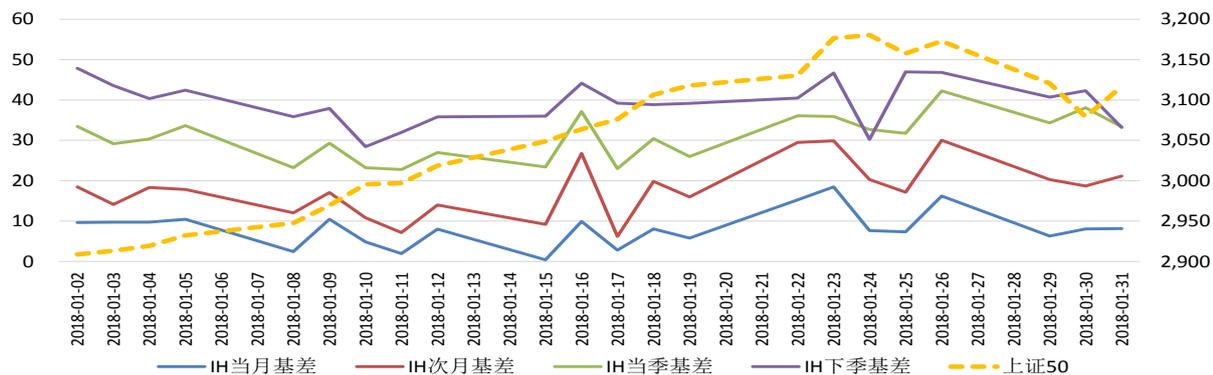
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：IF 合约本月总成交持仓情况



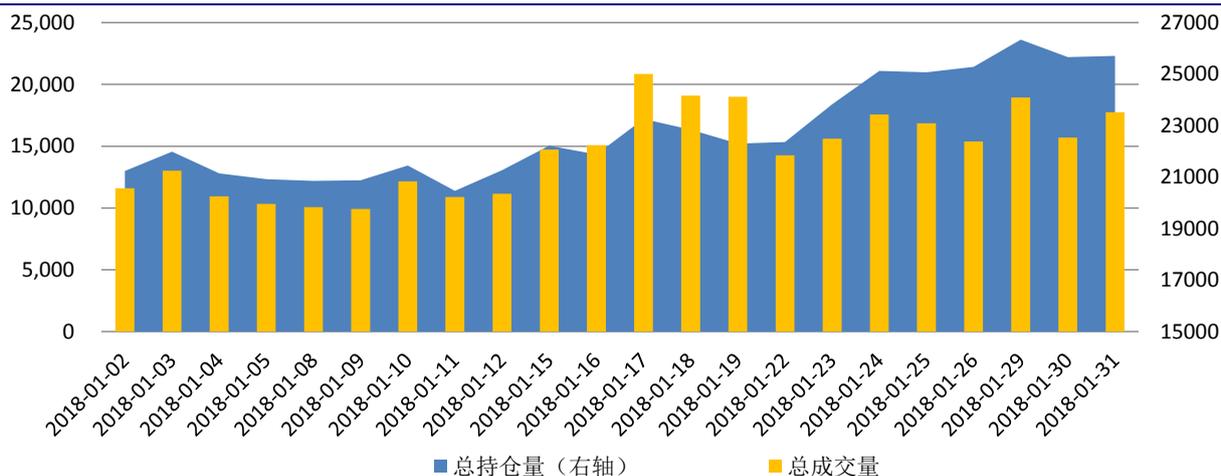
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: 期指 IH 各合约价差变化



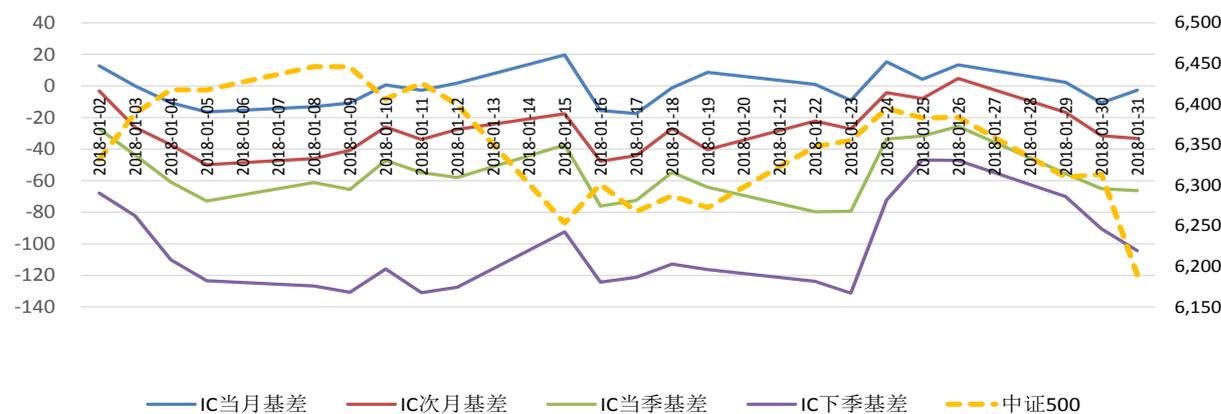
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 合约本月总成交持仓情况



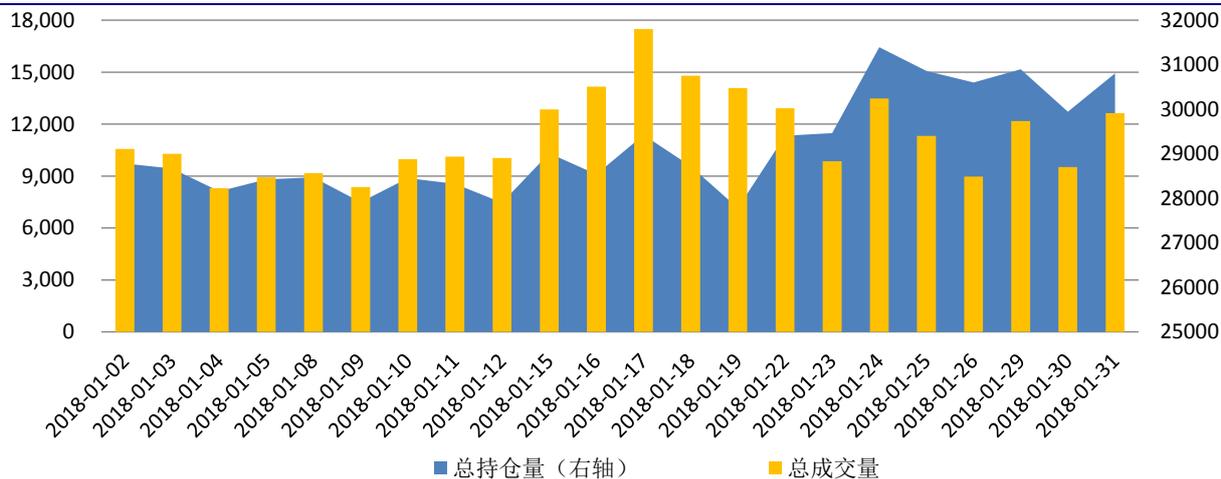
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 期指 IC 各合约价差变化



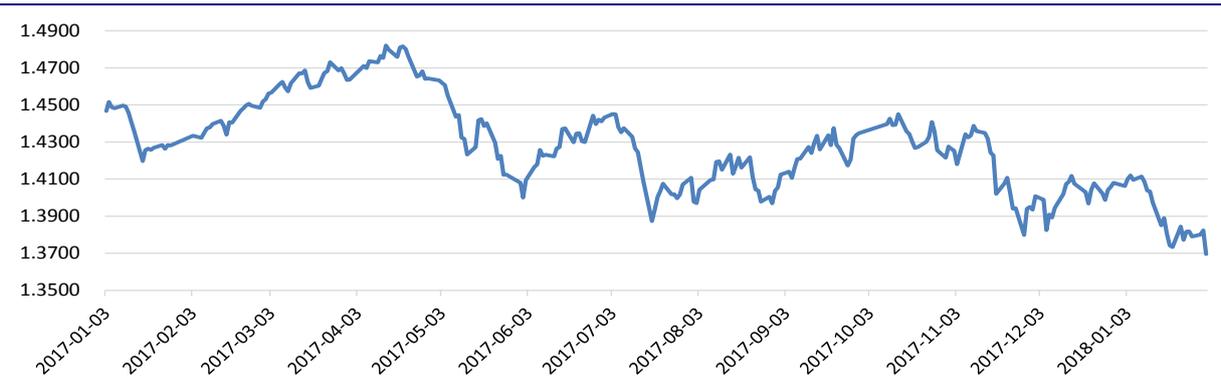
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IC 合约本月总成交持仓情况



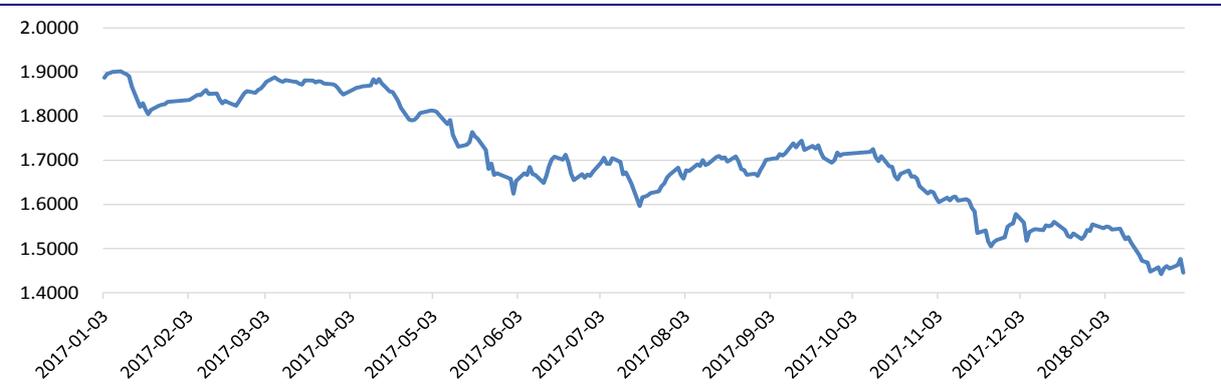
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IF 及 IH 主力合约比值走势情况



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 及 IH 主力合约比值走势情况



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: IC 及 IF 主力合约比值走势情况



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 市场分析

#### 3.1 宏观经济平稳收官

从国内经济的宏观层面来看, 2017 年宏观数据显示经济韧性, 年底小幅下滑基本符合市场预期, 全年平稳收官, 市场对 2018 年国内经济韧性继续保持乐观。

首先, 中国 GDP 2017 年全年增速达 6.9%, 超出此前提出的 6.5% 增长目标, 更是七年来首次提速, 四个季度国内生产总值增速分别为 6.9%、6.9%、6.8% 和 6.8%, 经济总体运行平稳, 扭转了之前市场下行预期。同时我们发现中国经济结构正在逐步优化, 服务业对经济增长的贡献持续提升。2017 年, 三大产业对经济增长的贡献率分别为 4.9%、36.3% 和 58.8%, 分别拉动经济增长 0.4、2.5 和 4.0 个百分点。中国经济对于传统经济增长模式的依赖程度正在下降, 新的经济增长模式正在崛起。

三大经济数据继续高位回落。12 月社会消费品零售总额同比增长 9.4%, 较上月同比增长有所回落, 但全年 10.2% 的同比涨幅, 保持两位数较快增长, 若扣除汽车类商品, 增速比上年高 0.3 个百分点, 消费转型升级态势明显。投资方面, 1-12 月份, 全国固定资产投资同比增长 7.2%, 增速与 1-11 月持平, 增速较 2016 年全年回落 0.9 个百分点, 其中房地产投资及基建投资累计同比增速下滑, 而制造业投资企稳回升, 增长 4.8%, 增速比上年提高 0.6 个百分点。投资结构不断优化, 市场资本对高技术制造业投资的配置提高, 高耗能制造业投资增速继续下降, 其中产能过剩严重的钢铁、有色行业投资 2017 年各月均为负增长。出口增速有所放缓, 12 月出口同比(按人民币计) 7.4%, 12 月份外贸出口先导指数较上月回落 0.7 个点。

12 月工业增加值及工业企业利润显示企业盈利持续改善。12 月工业增加值同比增长 6.2%, 较 11 月上升 0.1 个百分点, 12 月规模以上工业企业利润同比增长 10.8%, 增速比 11 月份放缓 4.1 个百分点, 在环保限产下工业需求仍较为稳定。2017 年全国规模以上工业增加值增速较上年提高 0.6 个百分点, 继 2011 年以来首次加快, 工业企业稳中向好态势明显。2017 年全国规模以上工业企业实现利润同比增长 21%, 为近六年来最快增速, 增速比 2016 年加快 12.5 个百分

点，企业资产负债表得到修复，降低违约风险。同时，受益于产业结构转型及资源合理再分配，市场扩大了中高端供给和有效供给，推动新产业新产品发展，规模以上工业战略性新兴产业增加值比上年增长 11.0%，规模以上工业高技术产业增加值比上年增长 13.4%，分别高于整个规模以上工业 4.4 和 6.8 个百分点，为经济持续健康发展注入了新的动力。

PMI 数据方面，2018 年 1 月官方制造业 PMI 回落至 51.3，分类指数均有所回落，表现略低于市场预期，但连续 16 个月位于 51% 以上的扩张区间，经济 L 型韧性较强；同时 1 月财新制造业 PMI 51.5，持平前值。非制造业商务活动指数连续 3 个月高位扩张，消费升级加快，现代服务业发展加快。1 月官方非制造业 PMI 为 55.3%，高于市场预期，1 月官方综合 PMI 产出指数为 54.6%，与上月持平。

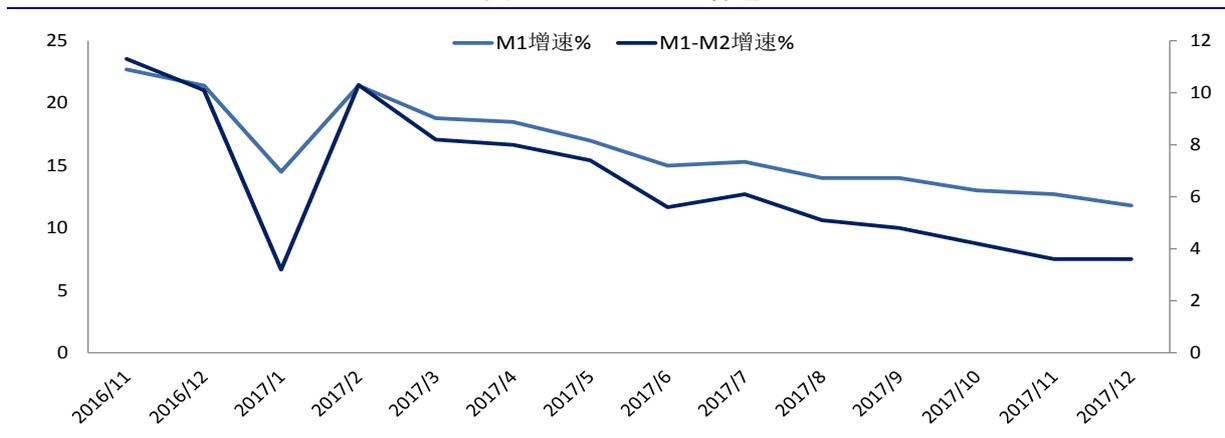
整体来看，2017 年经济平稳收官，结构转型的成效展现，企业盈利结构性改善，加上全球经济呈现向好趋势，对工业品需求形成一定支撑。中长期来看宏观经济 L 型转型韧性较强，向好预期提升股票配置价值，为中长期股价提升提供了坚实的基础。

表 2：近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
01/07/2018 13:59	外汇储备	Dec	\$3126.8b	\$3139.9b	\$3119.3b	--
01/10/2018 09:30	PPI 同比	Dec	4.80%	4.90%	5.80%	--
01/10/2018 09:30	CPI 同比	Dec	1.90%	1.80%	1.70%	--
01/12/2018 11:03	贸易余额	Dec	\$37.00b	\$54.69b	\$40.21b	\$38.99b
01/12/2018 11:03	出口同比	Dec	10.80%	10.90%	12.30%	11.50%
01/12/2018 11:03	进口同比	Dec	15.10%	4.50%	17.70%	17.60%
01/12/2018 11:04	贸易余额人民币	Dec	235.20b	361.98b	263.60b	255.44b
01/12/2018 11:04	出口同比人民币	Dec	6.70%	7.40%	10.30%	9.50%
01/12/2018 11:04	进口同比人民币	Dec	11.80%	0.90%	15.60%	15.40%
01/12/2018 16:00	总融资人民币	Dec	1500.0b	1140.0b	1600.0b	1619.6b
01/12/2018 16:00	New Yuan Loans CNY	Dec	1000.0b	584.4b	1120.0b	--
01/12/2018 16:00	货币供应M2同比	Dec	9.20%	8.20%	9.10%	--
01/12/2018 16:01	货币供应M1年同比	Dec	12.60%	11.80%	12.70%	--
01/12/2018 16:01	货币供应M0年同比	Dec	5.90%	3.40%	5.70%	--
01/16/2018 15:17	外国直接投资同比人民币	Dec	--	-9.20%	90.70%	--
01/18/2018 09:30	China December Property Prices					
01/18/2018 10:00	FX Net Settlement - Clients CNY	Dec	--	44.5b	-31.2b	--
01/18/2018 15:00	GDP 同比	4Q	6.70%	6.80%	6.80%	--
01/18/2018 15:00	GDP 经季调季环比	4Q	1.70%	1.60%	1.70%	1.80%
01/18/2018 15:00	GDP 年迄今同比	4Q	6.80%	6.90%	6.90%	--
01/18/2018 15:00	零售销售额同比	Dec	10.20%	9.40%	10.20%	10.30%
01/18/2018 15:00	社会消费品零售	Dec	10.30%	10.20%	10.30%	--
01/18/2018 15:00	工业产值 同比	Dec	6.10%	6.20%	6.10%	--
01/18/2018 15:00	工业生产 年迄今(同比)	Dec	6.60%	6.60%	6.60%	--
01/18/2018 15:00	固定资产除农村年迄今同比	Dec	7.10%	7.20%	7.20%	--
01/19/2018 10:00	彭博1月中国调查 (表格)					
01/26/2018 09:00	Swift全球支付人民币	Dec	--	1.54%	1.75%	--
01/26/2018 09:30	Industrial Profits YoY	Dec	--	10.80%	14.90%	--
01/31/2018 09:00	非制造业采购经理指数	Jan	54.9	55.3	55	--
01/31/2018 09:00	制造业采购经理指数	Jan	51.6	51.3	51.6	--
01/31/2018 09:00	Composite PMI	Jan	--	--	--	--
02/01/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Jan	51.5	51.5	51.5	--
02/05/2018 09:45	财新中国PMI综合	Jan	--	--	53	--
02/05/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Jan	53.5	--	53.9	--
02/07/2018	外汇储备	Jan	\$3170.0b	--	\$3139.9b	--
02/08/2018	出口同比人民币	Jan	2.60%	--	7.40%	--
02/08/2018	进口同比人民币	Jan	6.00%	--	0.90%	--
02/08/2018	贸易余额	Jan	\$52.35b	--	\$54.69b	--
02/08/2018	进口同比	Jan	10.00%	--	4.50%	--
02/08/2018	出口同比	Jan	14.50%	--	10.90%	--
02/08/2018	贸易余额人民币	Jan	330.00b	--	361.98b	--
02/08/2018	BoP Current Account Balance	4Q P	--	--	\$40.5b	--
02/08/2018 02/18	外国直接投资同比人民币	Jan	--	--	-9.20%	--
02/09/2018 09:30	PPI 同比	Jan	4.20%	--	4.90%	--
02/09/2018 09:30	CPI 同比	Jan	1.50%	--	1.80%	--

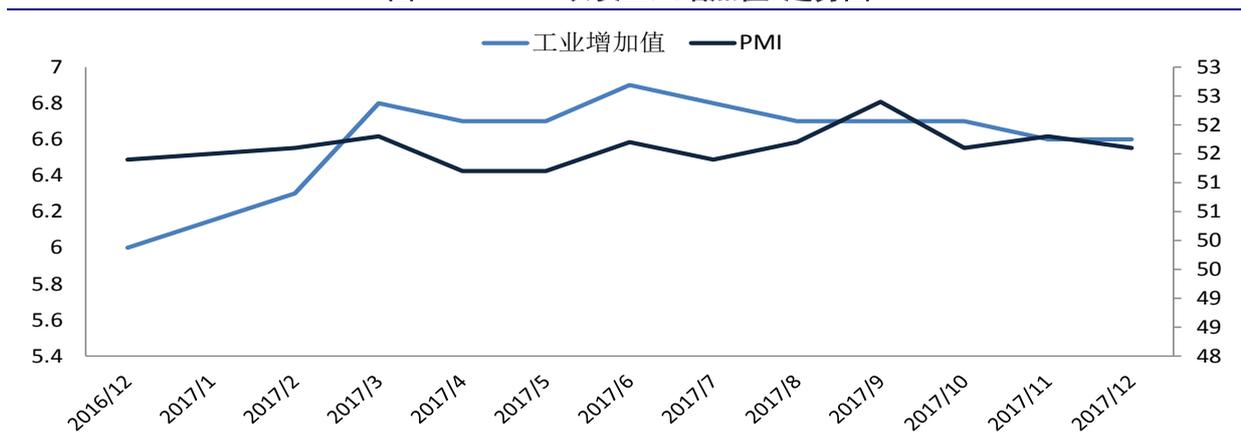
数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 12: M1、M2 增速



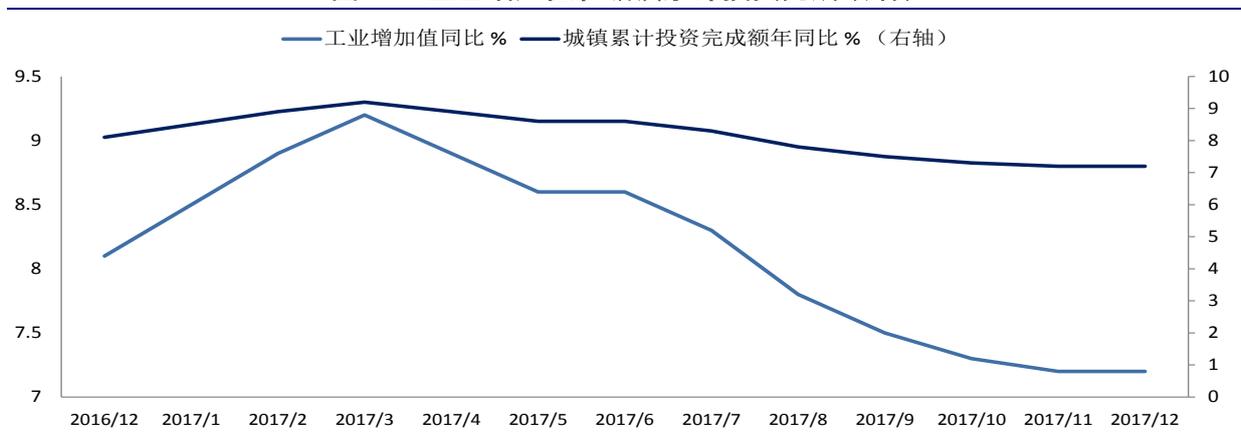
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 13: PMI 以及工业增加值 走势图



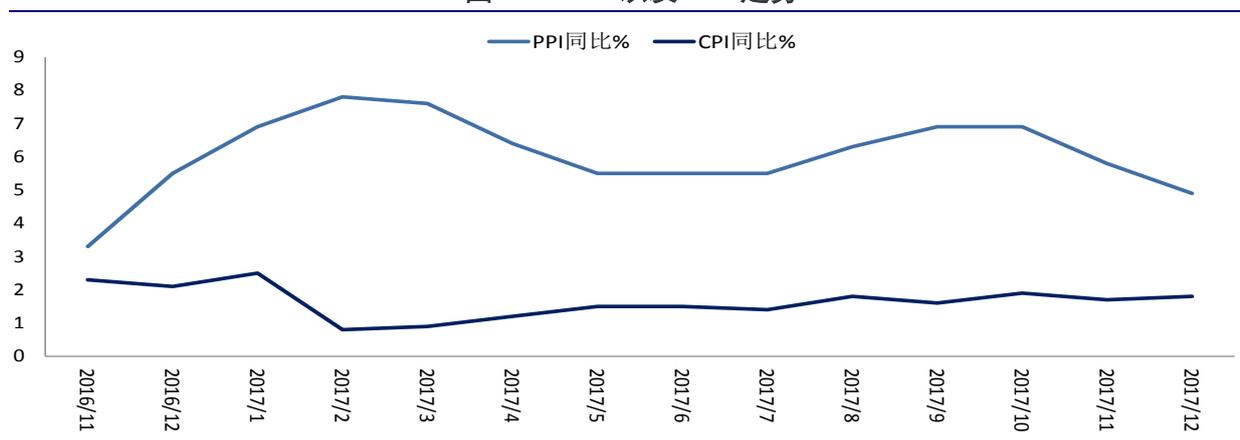
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 14: 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 15: CPI 以及 PPI 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

### 3.2 金融监管继续加强，担忧情绪上升

年初监管细则继续落地，市场担忧情绪上升。

1月5日，银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》，从三个方面规范商业银行委托贷款业务，分别为委托人资金来源、商业银行责任及资金用途，进一步封堵非标投资通道，在委托贷款资金及资产方均禁止资管产品涉入，明确委托贷款资金不得从事债券、期货、金融衍生品、资产管理产品等投资，不得用于股本权益性投资或增资扩股等，防止资金脱实向虚。

1月12日，证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，上交所、深交所与中国证券登记结算有限责任公司也发布了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》，新规自3月12日起正式实施。该管理办法被称为“史上最严”的股票质押式回购新规，包括明确单只A股股票市场整体质押比例不超过50%、融入方不得为金融机构或其发行的产品、股票质押率上限不得超过60%等内容。

同时，1月13日银监会印发《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》，明确八类违规，包括自营业务和代客理财业务未设置风险隔离；理财产品间未实现单独管理、建账和核算，违规开展滚动发行、集合运作、分离定价的资金池理财业务；利用本行自有资金购买本行发行的理财产品，本行信贷资金为本行理财产品提供融资或担保；违规通过发放自营贷款承接存在偿还风险的理财投资业务等，剑指银行违规开展理财业务。

另外，近期关于资管信托配资清理的传闻甚嚣尘上，一是有关部门颁布了信托资金降杠杆的新政，杠杆将由原来的1:2配资降至1:1，所以满格配资的信托必须在规定时间内降低杠杆，持有股票的信托必须卖出股票，归还配置资金；二是信托公司近期被要求停止开展设有中间级的结构化证券投资业务。多地银监局对辖区信托公司进行窗口指导，要求停止开展设有中间级的结构化证券投资业务和单票配资业务，市场恐慌情绪蔓延。虽然相关部门澄清监管目前并未明文全面叫停信托结构化业务，但未来信托机构清理配资，降低杠杆率是大势所趋，叠加银行

对于委外业务的清理，信托资金来源受到抑制。

同时，由于1月31日是A股2017年报业绩预告披露的最后一天，所以上周多家上市公司集中公布2017年业绩，中小创公司业绩地雷被集中引爆，贝因美、獐子岛、巴士科技等107家公司年度业绩预告大变脸，而在上述107家年度业绩预告变脸的公司中，有36家公司业绩预减幅度超过一倍，ST信通、巴士在线、键桥通讯、共达电声、獐子岛等5家公司业绩预减幅度更是超过10倍。在当前证监执法从严下，讲故事的上市公司将会原形毕露，而退市制度的完善也会促使不少上市公司通过释放亏损来提前进行财务“洗澡”。随着年初单边大幅上涨后回调风险预期上升，市场竞相抛售业绩亏损股或业绩不达预期的个股，因此月末中小创股大幅杀跌。同时，随着股票大幅杀跌可能造成股价跌破平仓线的风险，由于上市公司大股东融资，主要是服务于上市公司体外的其他产业，因此随着上市公司股价下跌，引发了相关产业融资难题，甚至造成融资链断裂的极端情况，恶化公司实际经营，进一步影响股票价格。

### 3.3 年初流动性偏松

资金流动性方面，在临时流动性释放及定向降准等多重因素影响下，1月份流动性形势总体较好，资金面较为宽松，利好股市上涨。

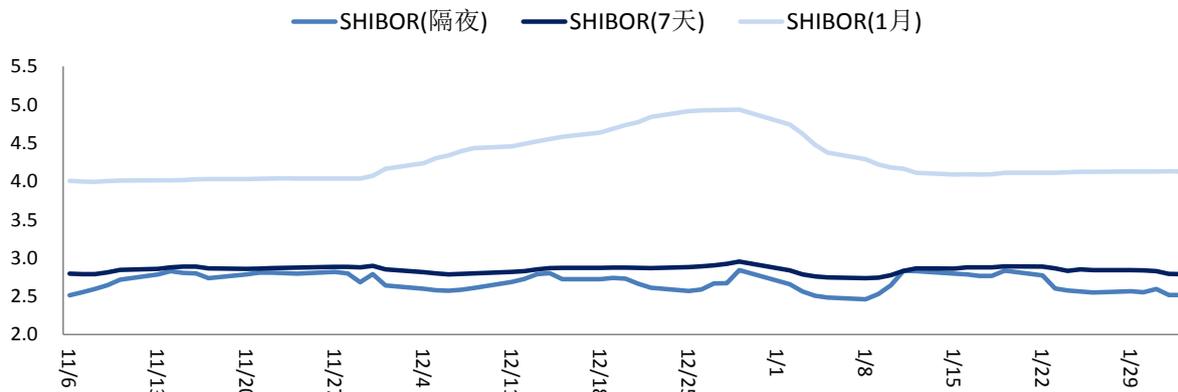
从市场利率来看，年初市场资金面较为宽松，各期限利率较去年年底均有明显下降。2017年12月29日央行宣布决定建立“临时准备金动用安排”，在现金投放中占比较高的全国性商业银行在春节期间存在临时流动性缺口时，可临时使用不超过2个百分点的法定存款准备金，使用期限为30天。另外为满足金融机构临时性流动性需求，2018年1月央行对金融机构开展常备借贷便利操作共254.5亿元，对金融机构开展中期借贷便利操作共3980亿元，维护货币市场利率平稳运行。

整体来看，1月份除月中缴税带来些许扰动之外，货币市场流动性总体保持较充裕水平，货币市场利率纷纷走低。央行操作继续体现削峰填谷的理念，央行曾于1月中旬实施净投放逾万亿，但月初和月末净回笼力度也不小，整个1月份央行公开市场操作净回笼6815亿元，单月净回笼规模为2016年4月以来最大，这也是2014年以来央行首次在1月份通过公开市场操作实施流动性净回笼。1月央行打破多年的“惯例”，实施了较大规模的净回笼，恰好说明短期金融机构“不差钱”，有必要引导流动性总量向中性适度水平收敛。

另外，受美元持续疲软刺激，年初人民币汇率持续走高。上周五在岸人民币兑美元收盘报6.2798，盘中一度升破6.27关口，创2015年8月以来新高至6.2681，连涨八周，同时人民币兑美元中间价调升160点报6.2885，续创2015年8月11日以来最高。

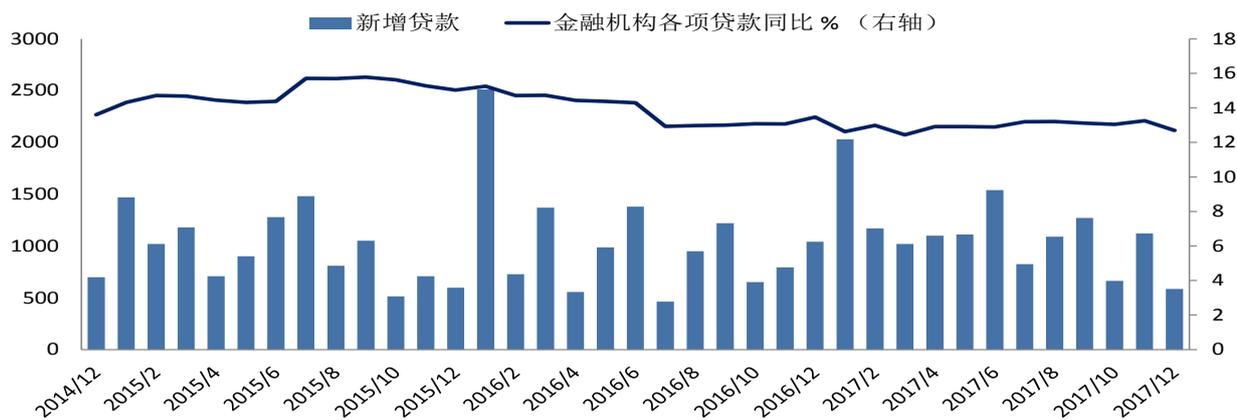
从资金流动性来看，央行对春节前资金面较为呵护，出台多项措施维稳，短端利率回落，节前资金面偏松，加上近期人民币兑美元汇率走高，对近期股票市场有积极影响。但跨节之后金融监管持续趋严，春节前公开市场操作及临时准备金动用安排陆续到期，2月申报纳税期限顺延、财政支出投放存在摩擦性，以及美联储释放偏鹰信号、三月加息概率较大对国内货币的压制，春节后资金流动性大概率将回到紧平衡状态。

图 16: 短期 SHIBOR 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 17: 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 2007 年 1 月 4 日到 2018 年 1 月 31 日, 沪深 300 指数整体市盈率的均值是 18.38, 标准差是 8.63; 市净率均值是 2.54, 标准差是 1.24。目前沪深 300 指数的整体市盈率是 17.53, 较上月小幅上升, 低于均值 0.10 个标准差; 整体市净率是 2.17, 也较上月水平有所上升, 低于均值 0.30 个标准差。

2013 年 7 月至 2014 年 7 月, AH 股溢价指数在 100 上下进行徘徊并延续回落, 2014 年 8 月至 2015 年 2 月, 溢价指数出现明显走强, 迅速飙升到 120 点附近, 这主要与股市牛市有关, 2015 年 2 月至 2015 年底, 指数主要在 120-150 左右震荡, 从 2016 年开始, 指数震荡走弱, 2017 年 4 月起有小幅反弹, 自 2017 年 9 月起在 130 附近震荡, 2018 年 1 月主要在 127 至 130 之间波动; 金融板块 2018 年 1 月继续走强, 行业指数的整体市盈率延续升势, 目前在 12.3 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 1 月大盘股的市盈率有所上升, 而中小盘股市盈率则继续回落, 目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的 1.64 倍,

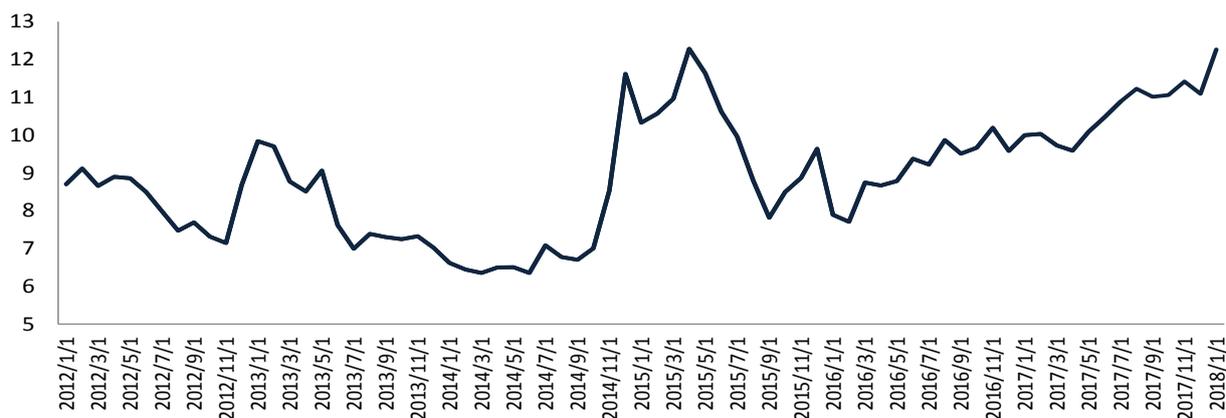
估值比延续下降态势，这主要是因为1月中小盘股的阶段表现明显弱于大盘股。

图 18: 沪深 300 指数市盈率走势



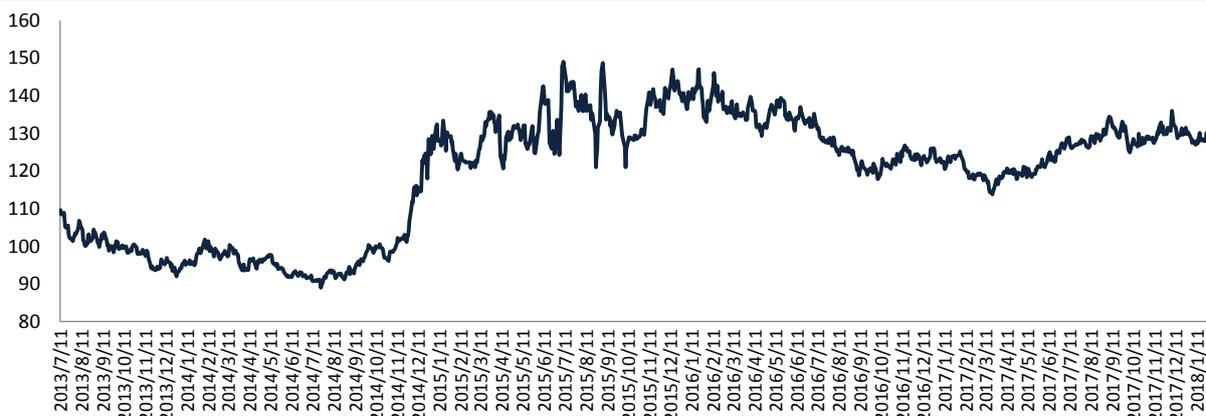
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 19: 金融指数市盈率走势



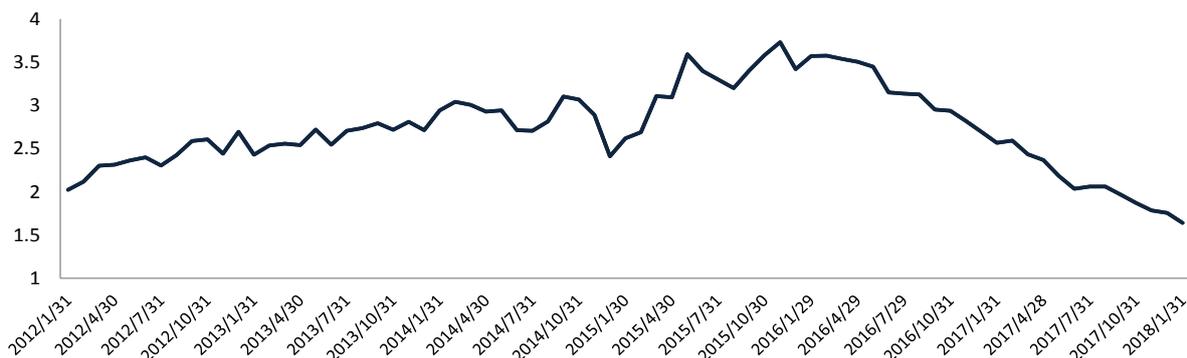
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 20: A-H 股溢价走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 21: 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

纵观一月行情，沪指先扬后抑，月初强势单边走高，创出熔断后反弹新高，最后一周震荡回落，回踩 3400 点。市场风格方面，金融、地产及周期板块较为强势，月末中小盘股大幅回调。从期指方面来看，期指一月持仓量有所上升，基差上 IH 合约升水保持平稳，IF 合约基差冲高回落，IC 基差修复后月末贴水再度走扩，体现市场对中小盘股预期由强转弱。

基本上来看，2017 年经济平稳收官，年底小幅下滑基本符合市场预期，结构转型的成效展现，企业盈利结构性改善，加上全球经济呈现向好趋势，对工业品需求形成一定支撑。中长期来看宏观经济 L 型转型韧性较强，向好预期提升股票配置价值，为中长期股价提升提供了坚实的基础。政策面上，年初监管细则继续落地，市场担忧情绪上升。信托机构清理配资，降低杠杆率是大势所趋，叠加银行对于委外业务的清理，未来增量资金受到抑制。同时在当前证监执法从严下，讲故事的上市公司将会原形毕露，集中引爆业绩地雷。资金面上，在临时流动性释放及定向降准等多重因素影响下，1 月资金面较为宽松，利好股市上涨。但跨节之后金融严监管持续，春节前公开市场操作及临时准备金动用安排陆续到期，以及 2 月申报纳税期限顺延、财政支出投放存在摩擦性，加上美联储三月加息概率较大，春节后资金流动性将回到紧平衡状态，对股票市场的边际利好减弱，维持中性影响。

综合来看，近期 PMI 数据不及预期、中小创多股业绩变脸及资管信托窗口指导等多重利空打压下，大盘创下两年来的最大单周跌幅，中小创股重挫，再现多股闪崩，市场已由上涨行情转为震荡，超跌反弹空间有限。从期指来看，市场对 IH 的看涨预期仍然较强，对 IF 及 IC 预期有所转弱。年初股市累计涨幅较大，上行动能减缓，随着外围股市集体转弱下跌，市场风险偏好有所下降，而对金融监管的担忧则压制了增量资金的流入，叠加春节前后交投清淡，预计近期市场以震荡为主，金融监管下业绩确定性及流动性溢价占优，中小创股走势偏弱，建议投资者谨慎观望，短线逢高减少股票仓位，可继续持多 IH/IF 空 IC 对冲。中长期来看，我们仍然对 2018 年的股票市场保持乐观，短期震荡不改中长期震荡中枢上行趋势。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。