

兴证期货.研发中心

2018年5月2日 星期三

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

4月共18个交易日,纵观四月行情,市场先扬后抑,沪指再度跌破3100点。整体来看,市场呈现普跌行情,前期强势的中小创股回调幅度较大。从板块表现来看,仅有医药行业收涨,电子元器件、综合、传媒、汽车等行业领跌。三大指数中沪深300指数下跌3.63%,上证50指数下跌2.52%,中证500指数下跌4.15%。

三大股指期货集体收跌,其中IH四月跌幅稍小于IF及IC。量能方面,市场增量博弈中小盘股,IC持仓及成交有所上升。基差方面,期现基差及远近月价差均弱势震荡,内含成分股分红预期。跨品种比值四月呈现区间震荡。

● 后市展望及策略建议

综合来看,近期市场波动加剧,量能有所减少,股票风格切换加快。中长期来看,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,资管新规靴子落地,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。然而风险因素方面仍需关注中美贸易战,对市场情绪干扰的不确定性较强。从期指基差来看,目前市场对股指预期有所好转,资金偏向加仓IC进行博弈,短期波动仍然较大。我们认为五月期指有望企稳反弹,未来6月MSCI指数纳入效应将带来实质增量资金,可考虑多头套保锁定未来建仓成本。仅供参考。

1. 股指现货分析

1.1 股指现货回顾

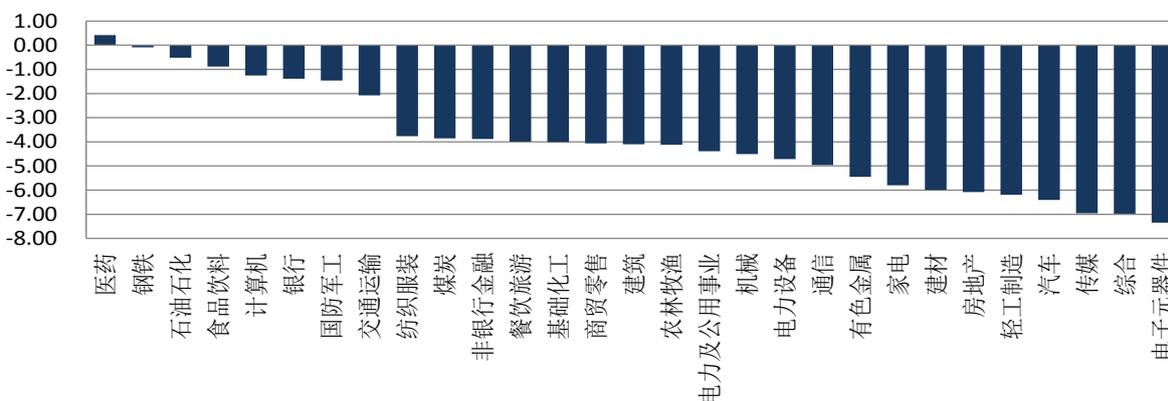
4月共18个交易日，纵观四月行情，市场先扬后抑，沪指再度跌破3100点，宏观基本面维持平稳，央行超预期定向降准，资金流动性平稳较好，但一系列海外消息对市场风险偏好影响较大，中东地缘政治、中美贸易战及美债收益率走高均对股市有所压制，市场波动加剧。整体来看，市场呈现普跌行情，前期强势的中小创股回调幅度较大。从板块表现来看，仅有医药行业收涨，电子元器件、综合、传媒、汽车等行业领跌。最终，4月上证综指下跌2.74%至3082.23点，创业板指下跌4.99%至1805.60点，三大指数中沪深300指数下跌3.63%至3756.88点，上证50指数下跌2.52%至2653.54点，中证500指数下跌4.15%至5860.98点。

图1：沪深300价格及成交量



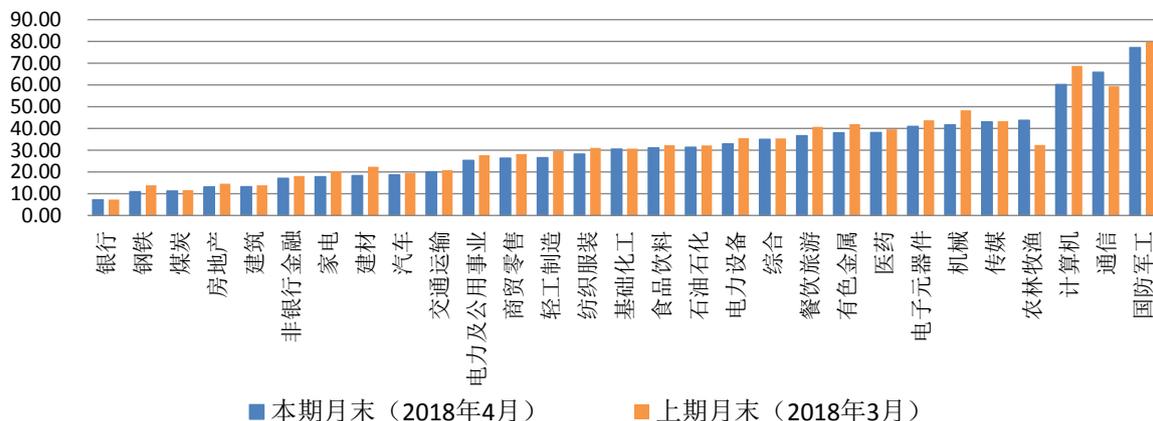
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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	3756.876	-0.1057804	-6.797045	3.51%	6.41%
上证综指	3082.232	0.348018	-6.801587	2.54%	5.30%
深证综指	1776.127	-0.1243783	-6.487347	2.71%	2.68%
上证50	2653.544	0.2329771	-7.232886	3.42%	7.66%
中证500	5860.983	-0.337587	-6.236573	2.60%	2.73%
上海B股	318.8919	0.08474396	-6.705663	1.71%	2.91%
深圳B股	1077.759	-1.026418	-7.364291	5.25%	6.92%
恒生指数	30808.45	1.831303	2.97234	-0.73%	0.02%
国企指数	12331.39	2.760212	5.312784	-0.97%	0.57%
MSCI 全球指数表现					
亚洲市场	173.8428	1.14976	0.01818119	-0.31%	0.44%
亚洲市场除日本	721.1105	2.265283	1.074179	-0.42%	0.28%
美国市场	2530.46	0.7204338	-0.5549095	-0.10%	1.03%
欧洲市场	129.8889	0.4959862	-1.157972	-2.32%	-2.33%
日本市场	1049.85	0.1937407	-2.331363	-2.59%	-1.94%
沪深300分类指数					
能源	1826.039	0.7650244	-5.880926	1.06%	6.59%
材料	2428.848	-0.736597	-7.441995	3.12%	6.01%
工业	2418.946	1.497017	-7.630624	1.16%	3.31%
可选	5488.262	-1.260865	-7.846957	5.88%	9.50%
消费	13505.85	-2.01719	-9.965446	4.78%	8.90%
医药	11208.23	3.002028	11.25766	-1.58%	-5.64%
金融	5987.287	0.029627	-7.404854	3.63%	8.14%
信息	2130.274	-2.66758	-7.99642	8.04%	7.85%
电信	2976.135	1.333089	-14.9324	2.49%	4.64%
公用	1853.547	1.095325	-4.385913	2.29%	3.65%

数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

2. 股指期货回顾

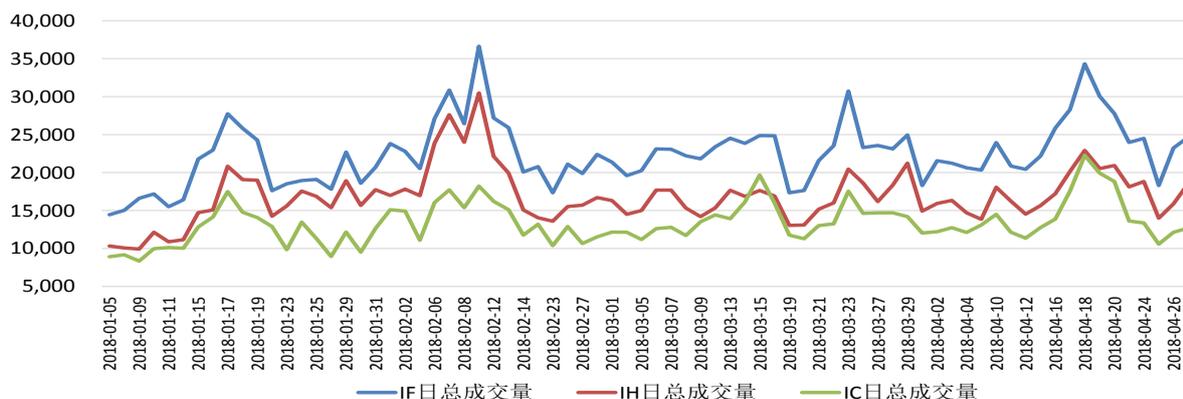
2.1 三大期指集体收跌，IH 跌幅较小

截止到4月27日，以收盘价计算，2018年4月各期货合约集体收跌，相对而言IH跌幅较小。IF1805合约月线下跌3.12%至3746.0点；IF1806合约下跌2.90%收盘至3729.8点；IF1809下跌3.08%收盘至3697.2点；合约IF1812合约收盘至3690.2点。IH1805合约下跌2.33%至2654.0点；IH1806合约下跌2.33%收盘至2646.4点；IH1809下跌2.33%收盘至2621.2点；合约IH1812合约收盘至2624.8点。IC1805合约下跌3.02%至5852.2点；IC1806合约下跌3.08%至5810.0点；IC1809下跌3.26%收盘至59698.6点；合约IC1812合约收盘至5623.8点。

2.2 月中旬 IF 及 IC 成交量有所上升

整体来看，在4月下旬IF及IC成交量有所上升。截止到4月27日，IF1805合约成交了14.95万手；IF1806合约成交了5.19万手；IF1809合约成交了8033手；IF1812合约成交688手。IH1805合约成交了11.02万手；IH1806合约成交了3.02万手；IH1809合约成交了6380手；IH1812合约成交504手。IC1805合约成交了9.08万手；IC1806合约成交了2.55万手；IC1809合约成交6118手；IC1812合约成交518手。

图4：股指期货成交量

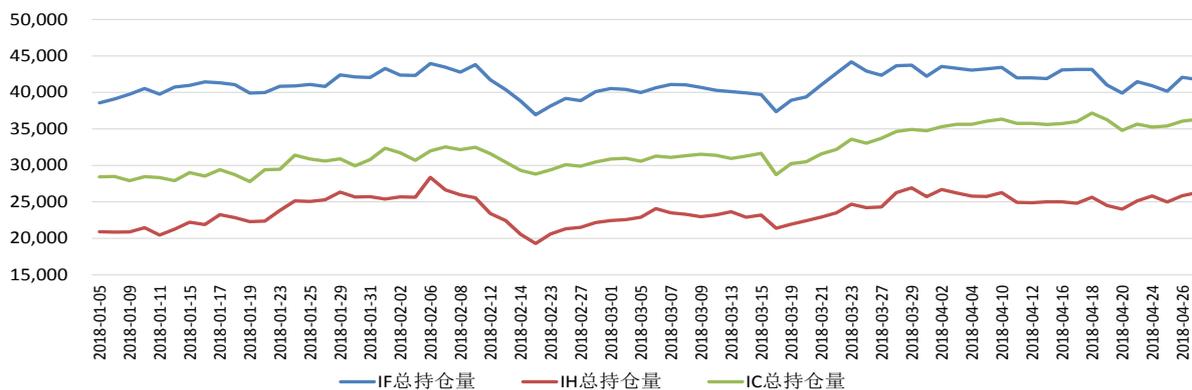


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 IC 持仓量继续小幅增加

整体来看，4月IC持仓量继续小幅增加，IF持仓量较3月底出现回落，IH持仓量基本持平前期水平。截至4月27日，合约IF1805持仓2.34万手；IF1806持仓1.38万手；IF1809持仓4245手；IF1812持仓334手。合约IH1805持仓1.60万手；IH1806持仓6803手；IH1809持仓3185手；IH1812持仓256手。合约IC1805持仓1.89万手；IC1806持仓1.24万手；IC1809持仓4789手；IC1812持仓262手。

图 5: 股指期货持仓量

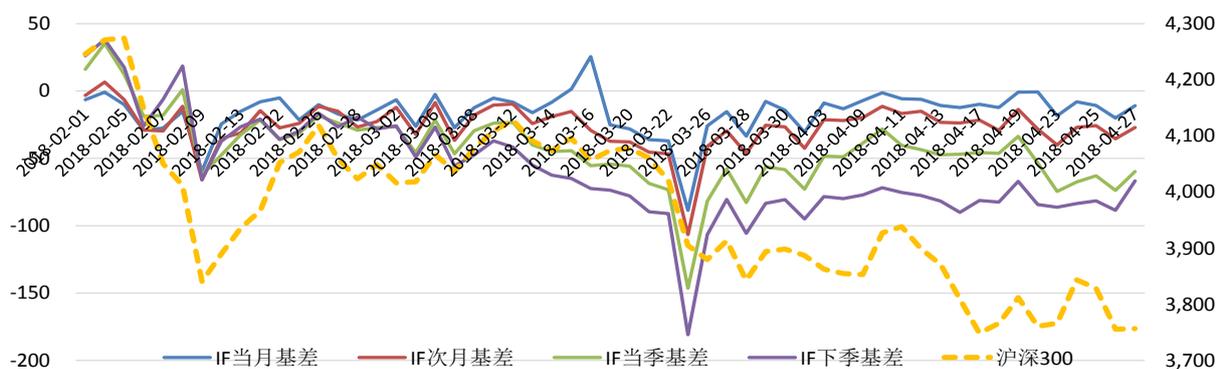


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 期现基差弱势震荡，包含分红预期

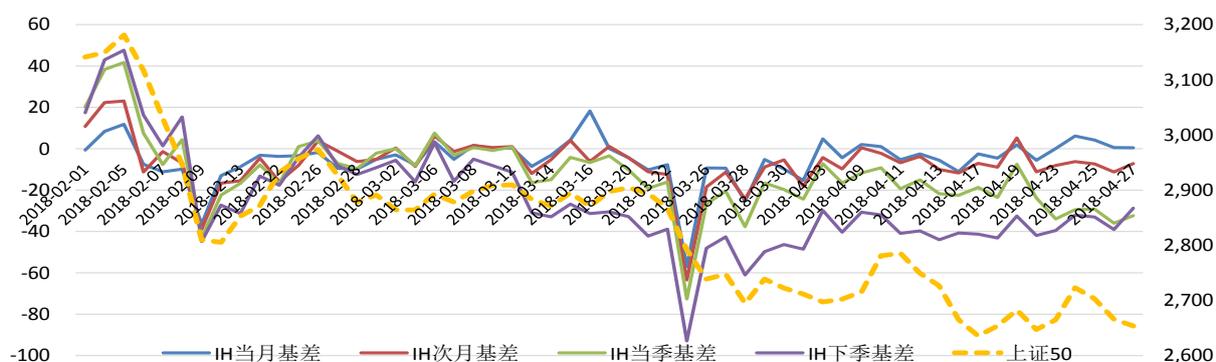
整体来看，期现基差弱势震荡，月下旬一度走扩，IH 近月合约在平水附近震荡，IC 远月贴水幅度仍然较大。5 月起指数成分股将迎来密集分红，期指贴水包含分红预期。

图 6: IF 各合约期现基差走势



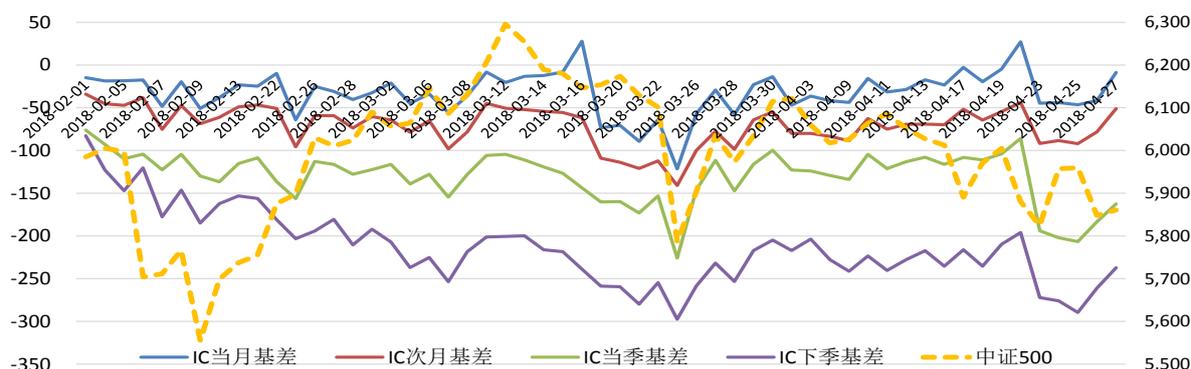
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

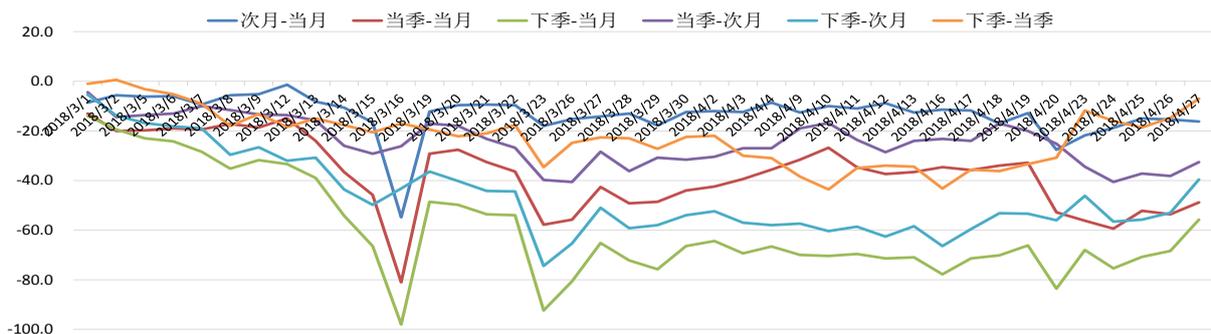


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 远-近跨期价差震荡偏弱

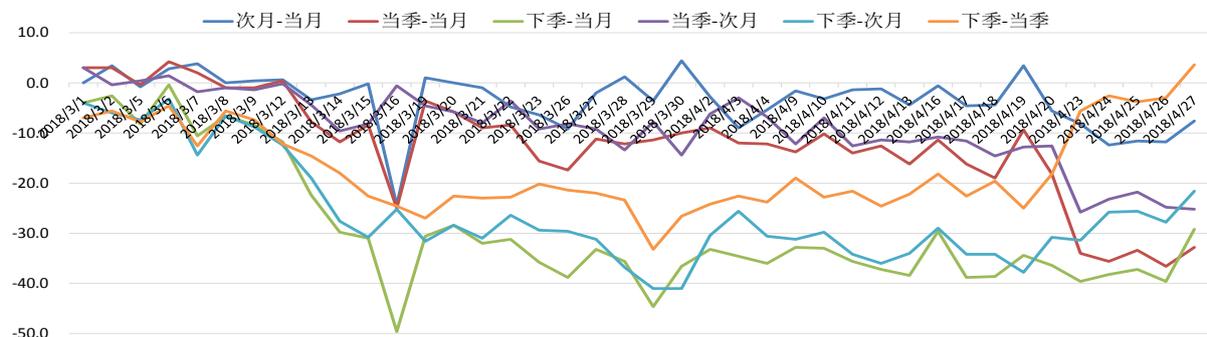
4月下旬1804合约到期后,1806合约为次月合约,1809合约为当季合约,1812合约上市。整体来看,远近跨期价差震荡偏弱,尤其IC远近基差贴水处于较高水平。

图 9: IF 各合约跨期基差走势



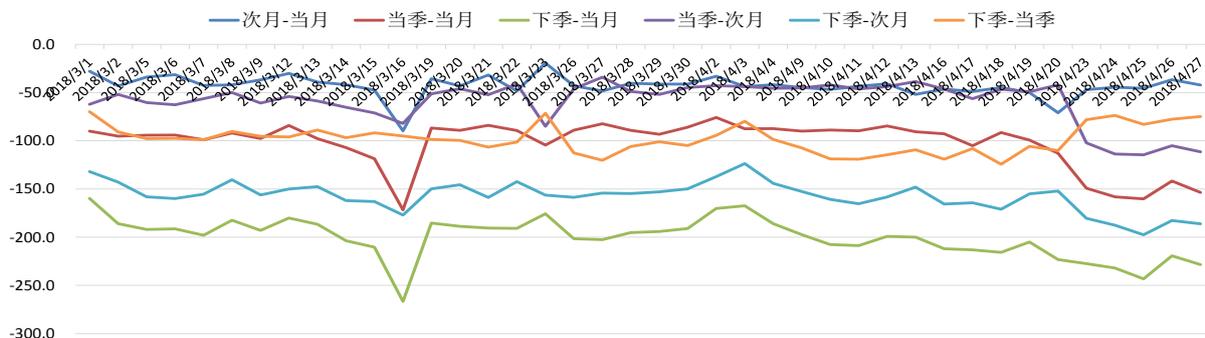
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

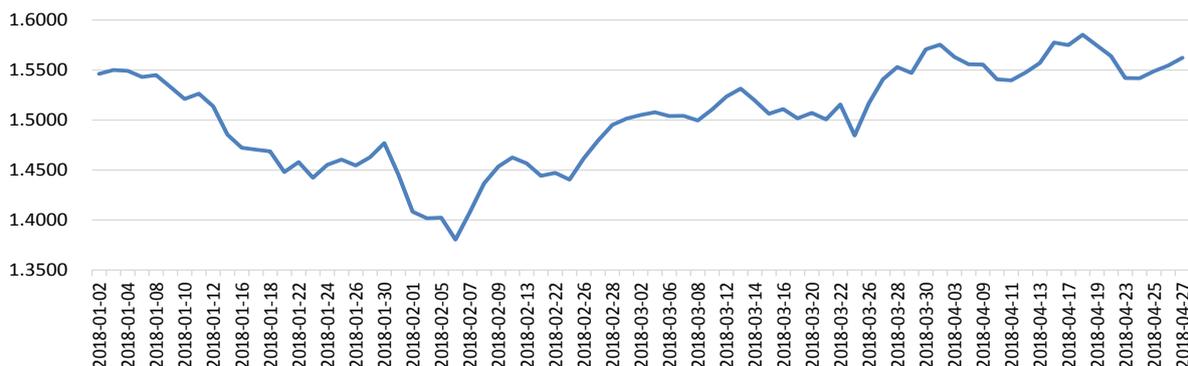


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.6 跨品种合约比值区间震荡

由于四月市场风格切换节奏较快, 大盘股表现略好于中小盘股, IC/IF、IF/IH、IC/IH 跨品种比值维持区间震荡, 均较前一月末比值小幅回落。截至 4 月 27 日, IF/IH 主力合约点数比值为 1.4115, IC/IF 主力合约点数为 1.5623, IC/IH 主力合约比值为 2.2050。

图 12: IC/IF 主力合约比值走势



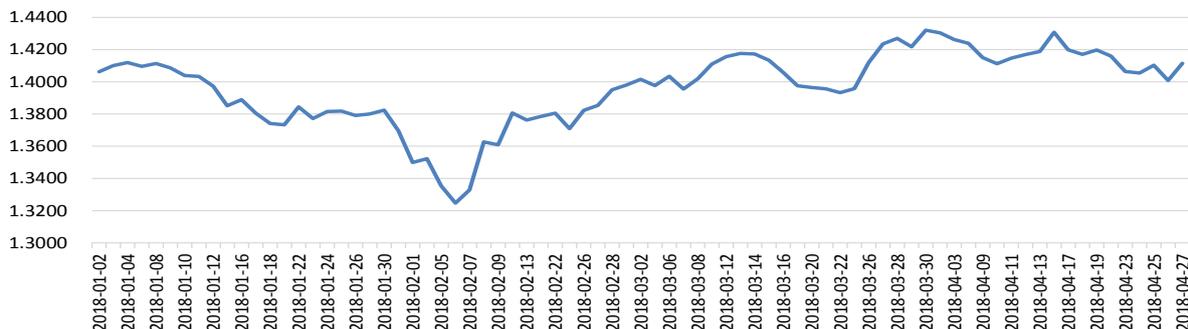
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

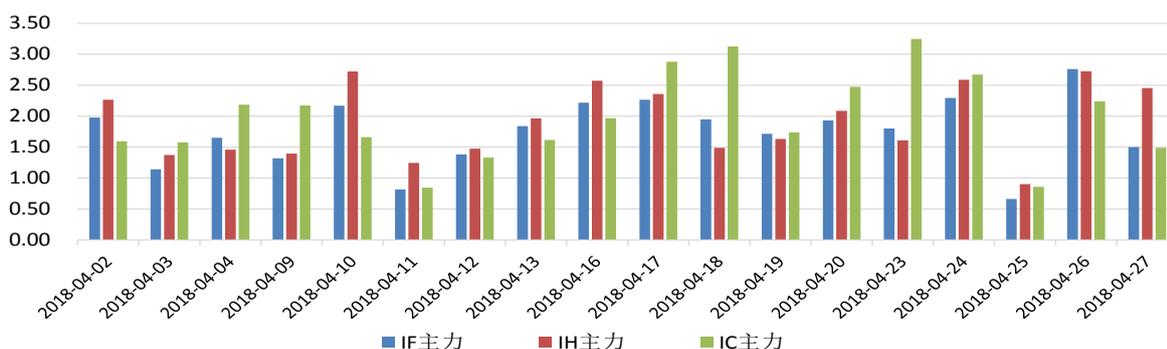


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.7 期指合约波动较大

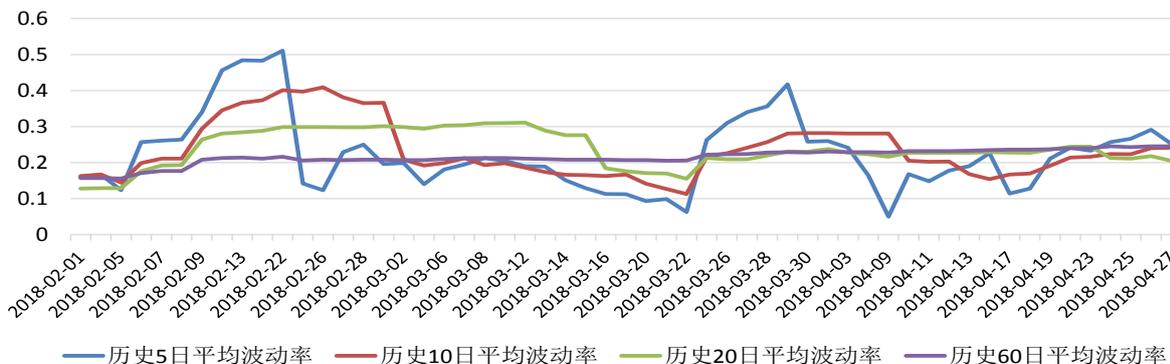
四月股指期货市场波动仍然较大, IH 及 IC 的日内振幅相对较大, IF 的日内振幅相对较小, 三大期指主力合约短期波动率先下后上。

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

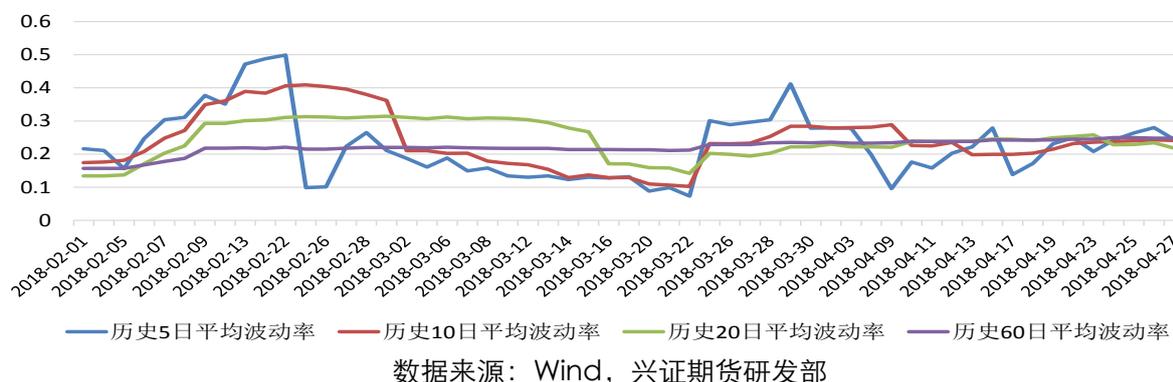
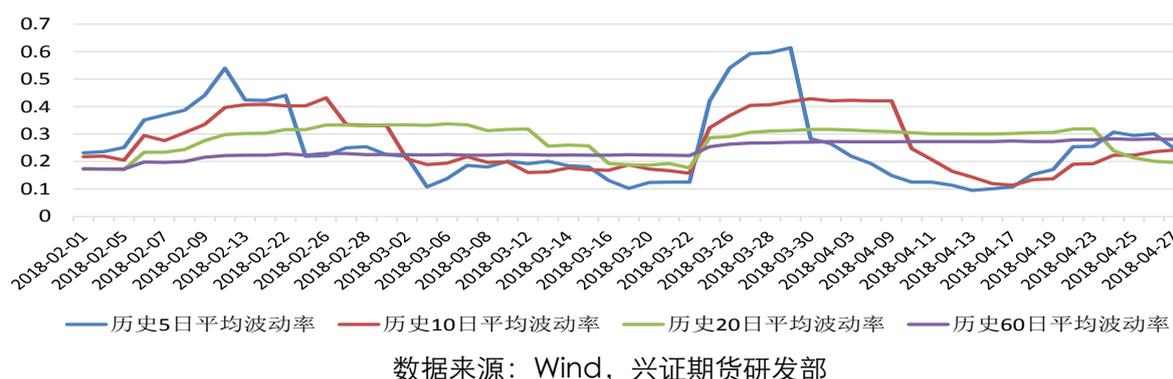


图 18: IC 主力波动率走势



3. 市场分析

3.1 宏观经济延续平稳表现

从国内经济的宏观层面来看,四月发布的宏观数据整体延续平稳表现,企业微观盈利持续改善,但增速有所放缓。中长期宏观经济 L 型转型韧性较强,为企业微观业绩奠定平稳环境,为股票价格回归内在价值提供了坚实的基础。

首先,2018 年 1 季度 GDP 同比增长 6.8%,国民经济延续稳中有进、稳中向好的发展态势,支撑经济迈向高质量发展的有利条件不断积累增多,为全年经济稳定健康发展打下良好基础。消费方面,3 月全国社会消费品零售总额同比增长 10.1%,消费增速略低于去年,但较 1-2 月有所改善。投资方面,1-3 月份全国固定资产投资同比增长 7.5%,增速比 1-2 月份回落 0.4 个百分点,但地产数据好于预期,1-3 月全国房地产开发投资同比名义增长 10.4%,增速比 1-2 月份提高 0.5 个百分点。出口方面,按美元计,中国 3 月出口增长-2.7%,前值 44.5%,对主要国家出口增速均放缓,但一季度出口增长 14.1%,显著高于去年的 7.2%,3 月份负增长应主要是春节效应。进口增长 14.4%,前值 6.3%,后续需要关注中美贸易战的负面影响。

工业生产数据有所下滑,但一季度增速 6.8%仍高于去年全年 6.6%增速。2018 年 3 月份,规模以上工业增加值同比实际增长 6.0%,比 1-2 月份回落 1.2 个百分点,结束自去年 12 月以来

的上升趋势，为去年 9 月以来最低。1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 11.6%，增速比 1-2 月份放缓 4.5 个百分点，不过三月数据受到两会以及元宵节等因素的扰动，PPI 同比增速进一步下行至 3.1%，利润随 PPI 下行符合市场此前预期，但企业盈利仍在持续改善，预计年内不会超预期大幅下行。

另外，PMI 数据延续平稳表现，4 月官方制造业 PMI 为 51.4%，微低于上月 0.1 个百分点，但仍高于一季度均值和上年同期 0.4 和 0.2 个百分点，制造业继续保持稳步增长的发展态势。非制造业商务活动指数为 54.8%，环比、同比分别上升 0.2 和 0.8 个百分点，非制造业总体继续保持增长态势，扩张步伐有所加快。4 月综合 PMI 产出指数为 54.1%，高于上月 0.1 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳较快扩张。

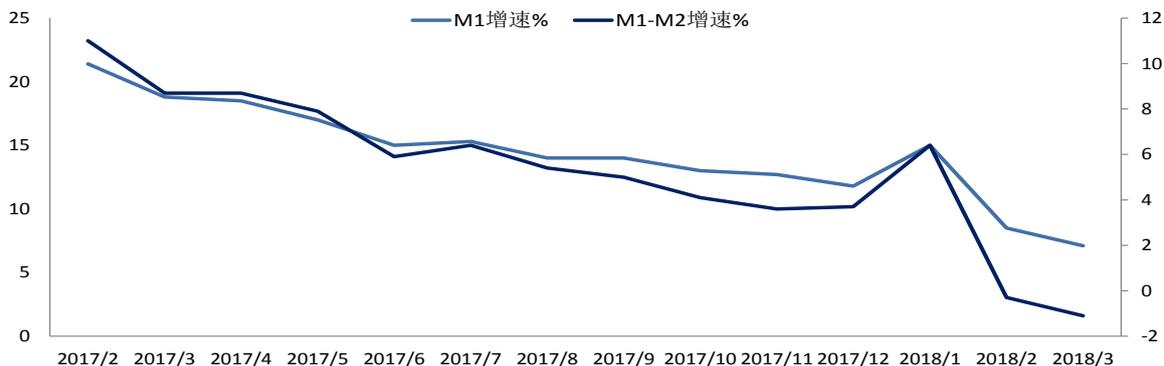
企业微观数据来看，2017 年以来上市公司盈利持续改善，但营业收入增速势头放缓，近 3 个季度同比增速逐步下降。2017 年所有披露 A 股公司合计营业收入同比增长 20.14%，其中第四季度营收环比上升 18.31%；合计归属母公司股东净利润同比增幅 21.36%，其中第四季度环比下降 11.81%。2018 年一季度继续小幅下滑，其中中小创业绩较好，进入 2018 年后，资源品和中游制造业对于利润增量的贡献正在弱化，消费服务、信息科技以及医疗保健等行业对于利润的贡献逐步加大。

表 2：近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
04/02/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Mar	51.7		51	51.6 --
04/04/2018 09:45	财新中国PMI综合	Mar	--		51.8	53.3 --
04/04/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Mar	54.5		52.3	54.2 --
04/08/2018	外汇储备	Mar	\$3146.00b	\$3142.82b	\$3134.48b	--
04/11/2018 09:30	PPI同比	Mar	3.30%		3.10%	3.70% --
04/11/2018 09:30	CPI 同比	Mar	2.60%		2.10%	2.90% --
04/12/2018 10:00	外国直接投资同比人民币	Mar	--		0.40%	0.80% --
04/13/2018 11:08	出口同比人民币	Mar	8.00%		-9.80%	36.20% 35.80%
04/13/2018 11:08	进口同比人民币	Mar	7.50%		5.90%	-0.20% -0.40%
04/13/2018 11:08	贸易余额人民币	Mar	181.00b	-29.78b	224.88b	222.92b
04/13/2018 11:09	贸易余额	Mar	\$27.50b	-\$4.98b	\$33.74b	\$33.45b
04/13/2018 11:09	出口同比	Mar	11.80%		-2.70%	44.50% 44.10%
04/13/2018 11:09	进口同比	Mar	12.00%		14.40%	6.30% 6.10%
04/13/2018 16:02	货币供应M1年同比	Mar	9.50%		7.10%	8.50% --
04/13/2018 16:02	货币供应M2同比	Mar	8.90%		8.20%	8.80% --
04/13/2018 16:02	总融资人民币	Mar	1800.0b	1330.0b	1170.0b	1174.1b
04/13/2018 16:02	New Yuan Loans CNY	Mar	1175.5b	1120.0b	839.3b	--
04/13/2018 16:02	货币供应M0年同比	Mar	7.90%		6.00%	13.50% --
04/17/2018 10:00	GDP 同比	1Q	6.80%		6.80%	6.80% --
04/17/2018 10:00	GDP经季调季环比	1Q	1.50%		1.40%	1.60% --
04/17/2018 10:00	GDP年迄今同比	1Q	6.80%		6.80%	6.90% --
04/17/2018 10:00	零售销售额同比	Mar	9.70%		10.10%	9.40% --
04/17/2018 10:00	社会消费品零售	Mar	9.70%		9.80%	9.70% --
04/17/2018 10:00	工业产值 同比	Mar	6.30%		6.00%	6.20% --
04/17/2018 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Mar	6.90%		6.80%	7.20% --
04/17/2018 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Mar	7.70%		7.50%	7.90% --
04/17/2018 18:47	Reserve Requirement (Major Ban	17-Apr	--		16.00%	17.00% --
04/18/2018 09:30	New Home Prices MoM	Mar	--		0.42%	0.25% --
04/19/2018 10:00	中国银行结售汇 - 银行代客	Mar	--	-16.5b	-10.0b	--
04/24/2018 10:00	彭博4月中国调查 (表格)					
04/26/2018 09:00	Swift全球支付人民币	Mar	--		1.62%	1.56% --
04/27/2018 09:30	Industrial Profits YoY	Mar	--		3.10%	10.80% --
04/30/2018 09:00	非制造业采购经理指数	Apr	54.5 --			54.6 --
04/30/2018 09:00	制造业采购经理指数	Apr	51.3 --			51.5 --
04/30/2018 09:00	综合PMI	Apr	--			54 --
05/02/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Apr	50.9 --			51 --
05/04/2018 09:45	财新中国PMI综合	Apr	--			51.8 --
05/04/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Apr	52.3 --			52.3 --
05/04/2018	经常账户余额	1Q P	--			\$62.3b --

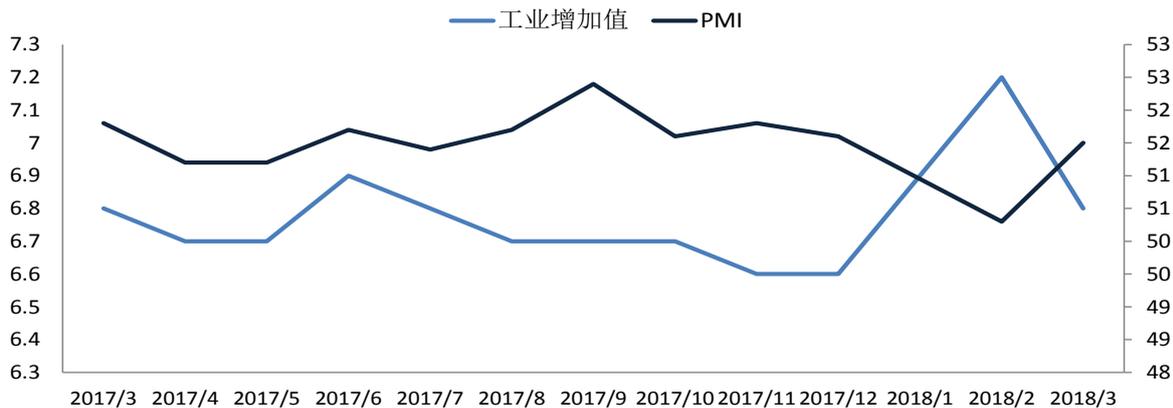
数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 19: M1、M2 增速



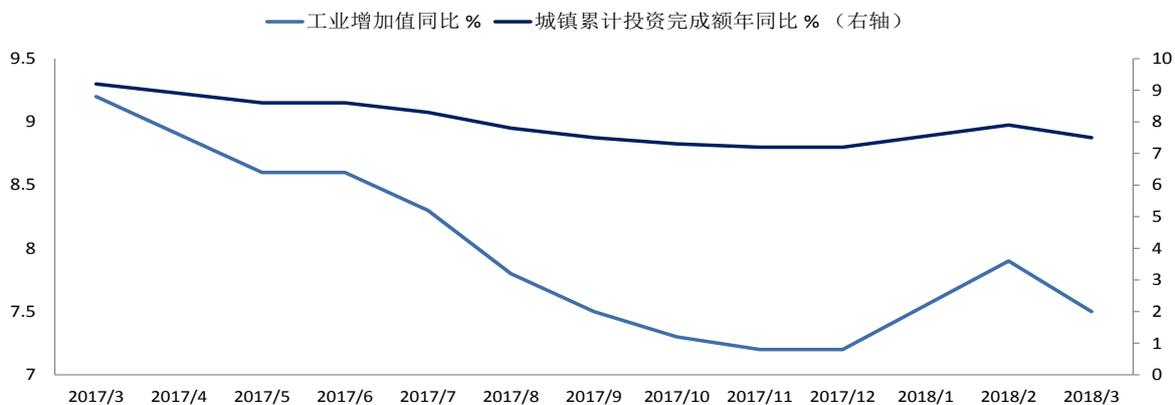
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 20: PMI 以及工业增加值 走势图



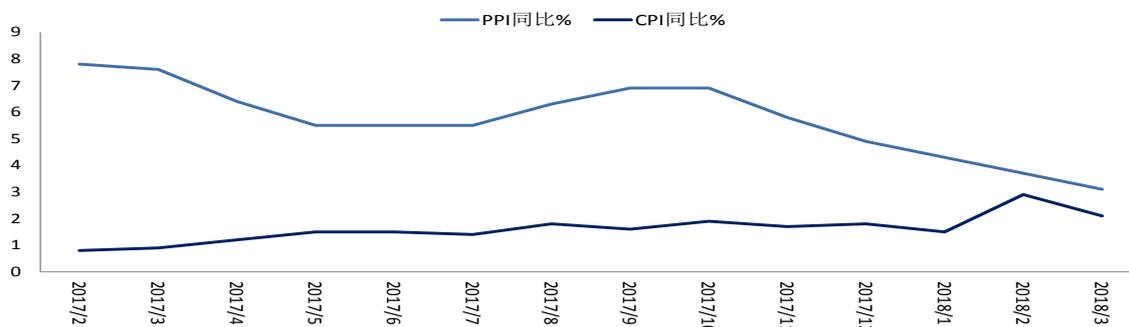
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

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 中美贸易战压制风险偏好，资管新规靴子落地

4 月消息面仍对市场影响较大，中美贸易战继续对市场风险偏好形成较大压制，而酝酿多时的资管新规终于靴子落地，对股票市场而言利空出尽，有利于短期反弹。

4 月中国与美国的贸易战再度升级，美国发布对于中兴通讯长达 7 年的禁售令，是过去几周中美贸易战的最大焦点，而美国对半导体的出口禁令直刺了中国软肋。中国随即以“农业牌”为反击，4 月 17 日，中国商务部裁定原产于美国的进口高粱存在倾销，并决定对原产于美国的进口高粱实施临时反倾销措施。4 月 20 日，中国商务部裁定原产于美国、加拿大和巴西进口豆粕存在倾销，并决定对其实施反倾销措施。虽然 4 月 22 日美国释放了一定缓和信号，美国财长姆努钦表示愿意赴中国访问，对中美贸易达成共识持谨慎乐观态度，但中美贸易摩擦风险仍存。此次中兴事件也唤起了国内芯片热潮，尖端科技产业国产化势在必行。

同时，月末的政治局会议也提到中国经济目前面临的国际环境的不确定性影响，国内主要还是长期的发展不平衡、不充分的一些问题也比较突出。在之前召开的博鳌亚洲论坛年会上，中国已经宣布进一步扩大开放，决定推出“大幅度放宽市场准入”、“加强知识产权保护”、“降低汽车进口关税”等一系列新的重大举措。此次政治局会议更是罕见提出信贷、股市、债市、汇市和楼市五个市场健康发展，全力打好“三大攻坚战”，会议释放出货币政策微调转向的信号，首次提出把加快调整结构与持续扩大内需结合起来。

另外，五一节前酝酿多时的资管新规正式落地，整体松于市场预期。首先过渡期为资管新规发布之日起至 2020 年底，较之前征求意见稿延长半年，有助于减轻资管机构抛售和赎回压力，同时过渡期内允许续发到期的老产品（同时存量产品保持有序压缩），降低对市场风险波动影响，很大程度上缓解市场忧虑。同时，新规正式稿放松了“净值生成应以公允价值计量”的准则，明确部分金融资产可按摊余成本计量，缓解机构净值管理的压力，主要是针对非标、债权等非活跃资产，有利于降低银行理财、零售和私人银行产品等的净值波动性。另外新规对资管产品的份额分级也略有放松，此前限制“投资于单一投资标的私募产品，投资比例超过 50% 即视为单一”和“投资债券、股票等标准化资产比例超过 50% 的私募产品”等两类产品进行分级，最终版本取消了改限制，只是规定公募和开放式私募产品不能进行分级。

3.3 资金面边际转松

4月资金流动性维持平稳偏松，市场资金利率处于较低水平，央行超预期定向降准，传递出未来继续呵护资金面的信号，资金面宽松格局有望延续，利好股债市场。

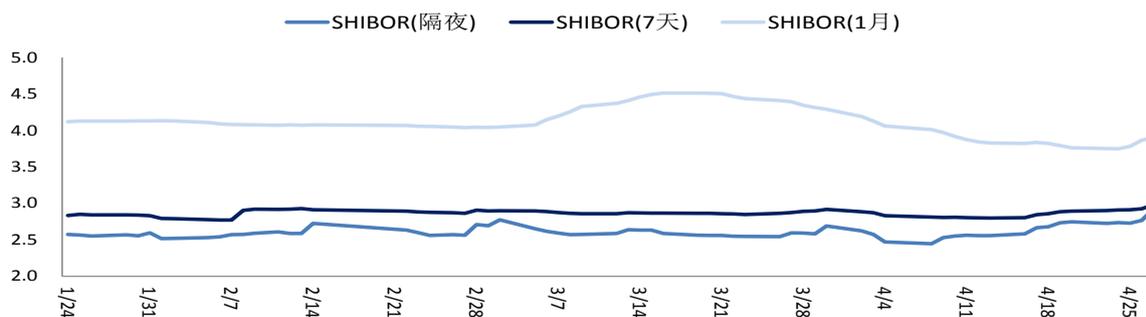
从国内市场来看，4月17日晚间，央行宣布将于4月25日起下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点，对“部分金融机构”降准，以“置换中期借贷便利(MLF)”。本次定向降准超出市场预期，同时月末召开的中央政治局会议也释放政策有边际转松的信号，未来货币政策边际有望转松，有利于股票市场环境的进一步修复。

但从海外市场来看，美债收益率延续攀升态势，月末美债十年期收益率一度破3%对全球股市形成一定压制，也对中国市场的利率存在上调压力。

不过资管新规正式落地，过渡期为资管新规发布之日起至2020年底，较之前征求意见稿延长半年，有助于减轻资管机构抛售和赎回压力，同时过渡期内允许续发到期的老产品（同时存量产品保持有序压缩），降低对市场风险波动影响。同时对标准化产品的界定更为明晰、增加了部分资管产品仍可采用摊余成本法估值、分级产品和杠杆比率较以前较为放松，好于市场此前预期，对股票市场利空落地，银行理财打破刚兑，驱动分母的无风险利率确定性下行。

整体来看，近期市场流动性较为宽松，资金面边际转松，对股票市场影响偏多。资管新规靴子落地，未来A股纳入MSCI指数亦对股市产生积极效应。

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 估值大幅低于均值

从 2010 年 1 月 4 日到 2018 年 4 月 27 日，沪深 300 指数动态市盈率的均值是 12.63，标准差是 3.20；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 12.88，高于均值 0.08 个标准差；整体市净率是 1.52，低于均值 0.53 个标准差。

从 2010 年 1 月 4 日到 2018 年 4 月 27 日，上证 50 指数动态市盈率的均值是 10.51，标准差是 2.60；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 10.56，高于均值 0.02 个标准差；整体市净率是 1.25，低于均值 0.69 个标准差。

从 2010 年 1 月 4 日到 2018 年 4 月 27 日，中证 500 指数动态市盈率的均值是 37.80，标准差是 11.47；市净率均值是 2.90，标准差是 0.67。目前中证 500 指数的整体市盈率是 25.23，低于均值 1.10 个标准差；整体市净率是 2.21，低于均值 1.02 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，大盘股较为疲软，4 月大盘股及中小盘股的市盈率均小幅回落，目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的 1.77 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，4 月延续回落至 120 附近。金融板块 2018 年 4 月小幅走弱，行业指数的整体市盈率继续回落，目前在 9.67 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



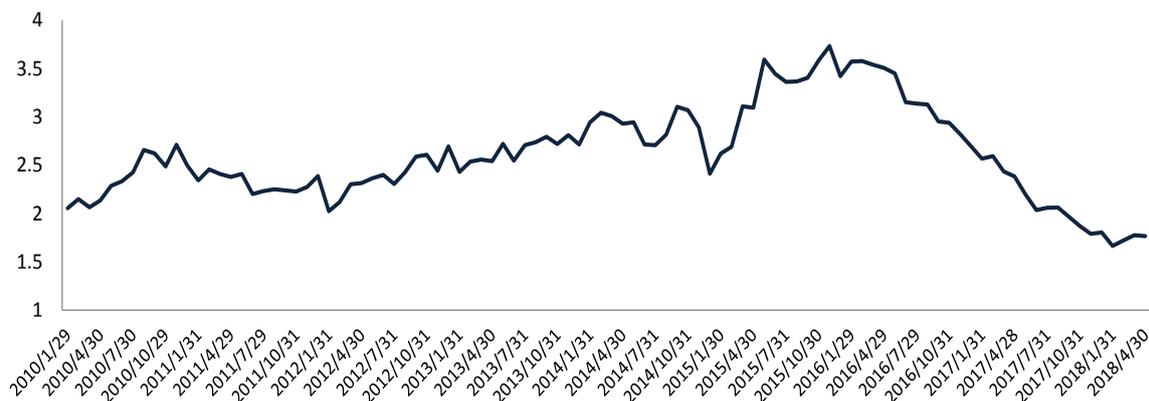
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 27: 中证 500 指数市盈率走势



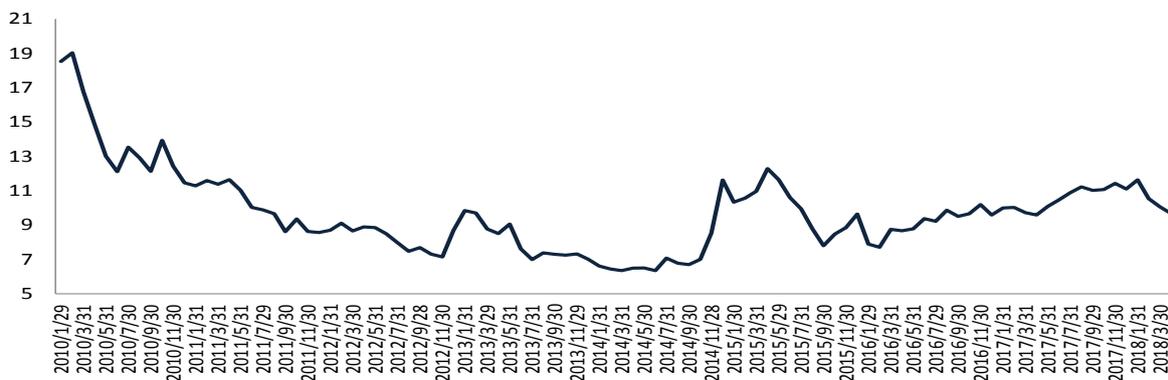
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 28: 中小盘与大盘估值比率



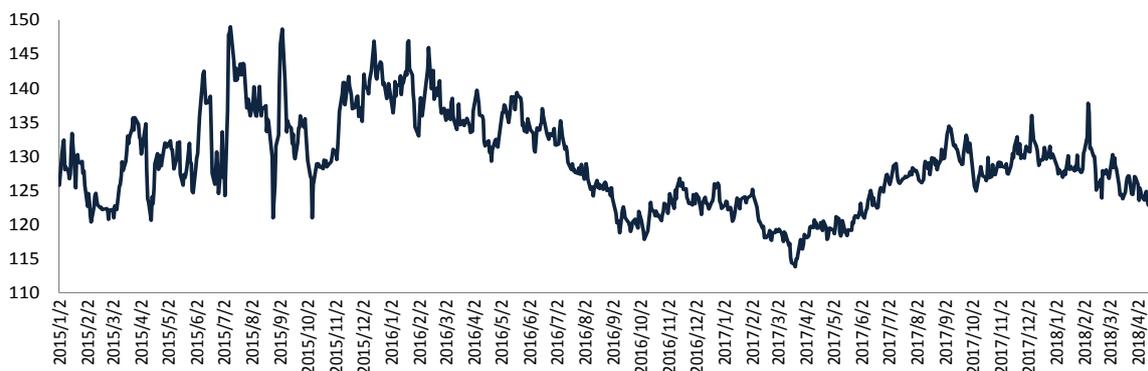
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

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

纵观四月行情,市场先扬后抑,沪指再度跌破 3100 点,市场波动加剧。整体来看,市场呈现普跌行情,前期强势的中小创股回调幅度较大。从板块表现来看,仅有医药行业收涨,电子元器件、综合、传媒、汽车等行业领跌。三大指数中沪深 300 指数下跌 3.63% 至 3756.88 点,上证 50 指数下跌 2.52% 至 2653.54 点,中证 500 指数下跌 4.15% 至 5860.98 点。

三大股指期货集体收跌,其中 IH 四月跌幅稍小于 IF 及 IC。量能方面,市场增量博弈中小盘股,IC 持仓及成交有所上升。基差方面,期现基差及远近月价差均弱势震荡,内含成分股分红预期。跨品种比值四月呈现区间震荡,期间市场风格切换较快。

综合来看,基本上公布的宏观经济数据好坏不一,整体维持平稳,中长期宏观经济 L 型转型韧性较强,为企业微观业绩奠定平稳环境,企业微观盈利持续改善,但增速有所放缓。消息面仍对市场影响较大,中美贸易战继续对市场风险偏好形成较大压制,而酝酿多时的资管新规终于靴子落地,对股票市场而言利空出尽,有利于短期反弹。从资金面来看,资金流动性维持平稳偏松,市场资金利率处于较低水平,定向降准超出市场预期,同时月末召开的中央政治局会议也释放政策有边际转松的信号,未来货币政策边际有望转松,有利于股票市场环境的进一步修复。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,量能有所减少,股票风格切换加快。中长期来看,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,资管新规靴子落地,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。然而风险因素方面仍需关注中美贸易战,对市场情绪干扰的不确定性较强。从期指基差来看,目前市场对股指预期有所好转,资金偏向加仓 IC 进行博弈,短期波动仍然较大。我们认为五月期指有望企稳反弹,未来 6 月 MSCI 指数纳入效应将带来实质增量资金,可考虑多头套保锁定未来建仓成本。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。