

2021年9月30日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

王志萍

- 从业资格编号 F3071895
- 投资咨询编号 Z0015287



## 四季度展望：

### 盈利分化加快风格轮动，A股将延续结构性行情

#### 内容提要

**三季度行情回顾：**A股市场呈现先抑后扬走势，市场热点转换频繁，A股呈现结构化行情。7月份，由于疫情反复、极端天气、行业监管政策等利空不断，叠加经济数据超预期回落，三大指数集体回调；进入8月后，A股企稳回升，但指数仍然分化，A股半年报公布导致市场情绪波动；9月份，政策利率维持稳定，但宏观经济数据再次超预期下行，限电及能耗双控政策和地产信用事件对A股市场的影响持续发酵，叠加季末影响下资金面收敛，同时外围市场美元走强叠加美债收益率上涨，国内A股冲高回落。

**国内经济基本面偏弱：**三季度国内供需双弱，经济增速进一步回落，并且经济结构上内外动能仍明显分化。经济的三驾马车中，投资、消费均出现走弱的迹象，而出口保持较高增速，对经济形成支撑。

**信用端偏中性：**国内货币政策总体保持稳健，四季度来看，考虑到国常会定调宽松并提及“跨周期调节”，叠加季节性因素以及基数效应影响，预计后续社融将筑底企稳。

**企业盈利分化：**景气复苏向周期风格和消费风格扩散。周期上游和中游原材料单季利润增速及毛利率继续提升，而中期下游受原材料暴涨等影响，利润增速明显下滑。

**四季度行情展望：**宏观经济趋稳以及结构性宽信用背景下，市场大跌风险不高，整体估值水平波动不大，预计四季度A股市场震荡筑底为主。不过盈利分化以及行业景气度转变将影响机构抱团方向。风格方面，市场风格轮动将加快，重点关注顺周期板块和消费板块。期指方面，推荐IC和IF，中证500、中证1000等中小盘指数在估值上仍有优势。中长期来看，仍相对看好中小盘及成长股的机会。

#### 风险提示

海外疫情超预期、宏观流动性超预期收紧、经济复苏和政策出台不及预期

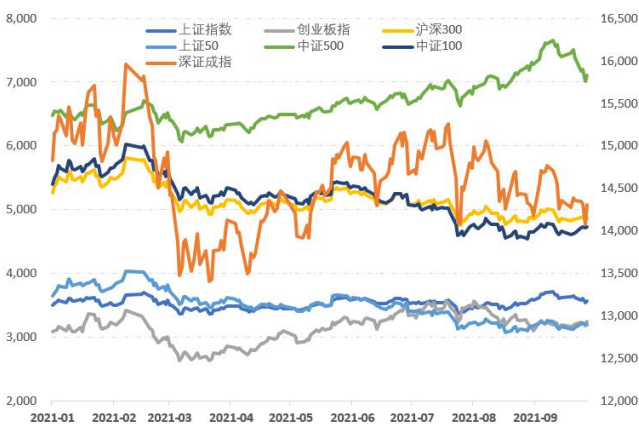
## 一、A股市场回顾

三季度以来，A股市场呈现先抑后扬走势，市场热点转换频繁，A股呈现结构化行情。7月份，由于疫情反复、极端天气、行业监管政策等利空不断，叠加经济数据超预期回落，三大指数集体回调，沪指跌破3400点；进入8月后，国内经济增速趋缓，信贷数据偏弱，CPI同比回落但PPI同比仍在高位，国常会定调宽松并提及“跨周期调节”，A股企稳回升，但指数仍然分化，A股半年报公布导致市场情绪波动；9月份，政策利率维持稳定，但宏观经济数据再次超预期下行，限电及能耗双控政策和地产信用事件对A股市场的影响持续发酵，叠加季末影响下资金面收敛，同时外围市场美元走强叠加美债收益率上涨，国内A股冲高回落。

### 1.1 股票市场回顾

三季度股票市场先是经历了一波暴跌后逐步企稳回升，并且在8月份加速上行，但随后在9月下旬出现回调。截至9月30日，上证指数、深证成指和创业板指累计下跌0.64%、5.62%和6.69%，上证50指数和沪深300指数分别下跌8.62%和6.85%，而中小盘股代表中证500指数上涨4.34%。三季度A股市场交投情绪高涨，沪深两市成交量连续49个交易日突破万亿元，日均成交12973.71亿元，较上半年均值9090.34亿元增加42.7%。北向资金延续净流入状态，三季度北向资金净流入681.87亿元，其中沪股通净流入272.85亿元，深股通净流入409.01亿元。

图表 1：主要宽基指数走势（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图表 2：三季度主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，优财研究院

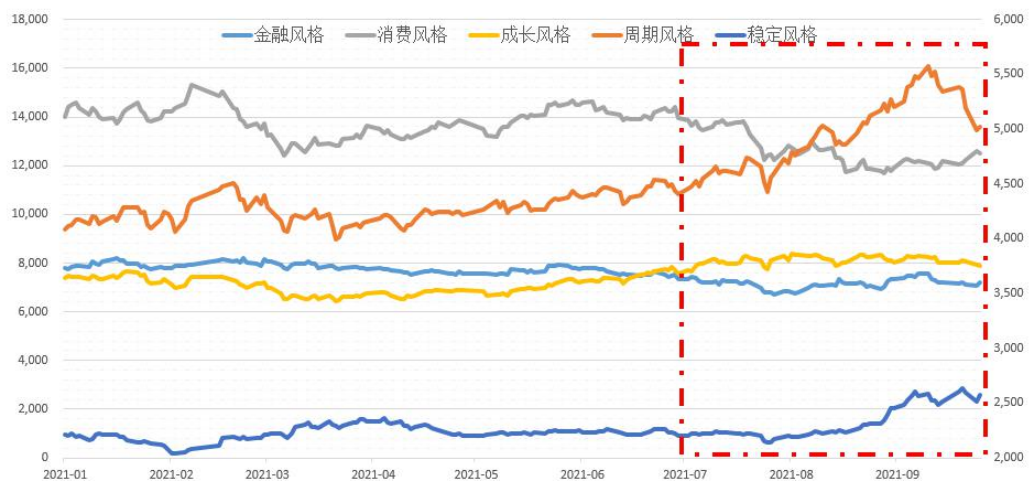
市场风格方面，三季度以来 A 股市场演绎极致的分化行情，市场风格的相对表现排序为：周期（9.96%）>成长（0.49%）>金融（-4.96%）>消费（-11.97%）。市场风格偏向煤炭、有色、钢铁等周期股，上游资源中采掘行业逆势上涨 41%，受需求旺盛和供给紧缺的影响，能源板块大涨，化工、有色金属行业上涨 25%，中游材料中钢铁上涨 24%，而建筑材料下跌 4.5%；公共事业上涨 27%；消费股、金融股、互联网等热门行业继续遭遇深度调整，消费板块表现较弱，食品饮料、家用电器、医药生物和纺织服装下跌均超 10%。

图表 3：三季度 A 股行业涨跌幅



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

图表 4：三季度周期股占优



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

从大小盘股比值来看，三季度以来小盘股相对抗跌。大盘指数累计下跌 8.13%，小盘指数则上涨 5.44%，大小盘比值继续下探，小盘股整体占优。从今年 2 月份开始，

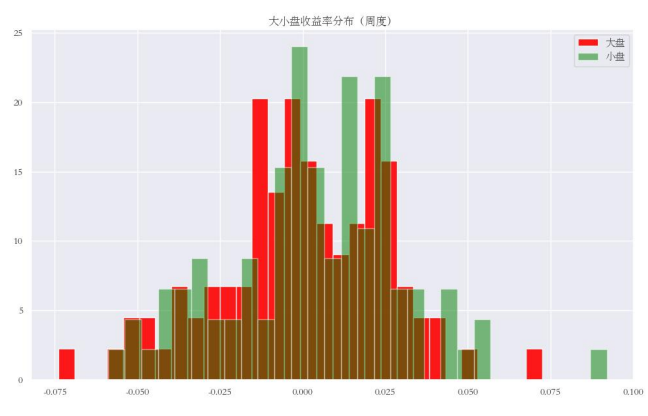
小盘股持续占优，大小盘比值不断下行。从历史上看，小盘股长期占据优势地位。从风格轮动来看，大小盘风格轮动一般会持续较长时间，不过后续 A 股市场仍可能出现风格切换。预计比值仍有下行空间。（以中证超大作为大盘指数，以上证小盘作为小盘指数）。

图表 5：大小盘比值变化



资料来源：Wind，优财研究院

图表 6：大小盘收益率分布



资料来源：Wind，优财研究院

三季度股票市场大致分为三个阶段：

**第一阶段：7 月份股票市场由震荡调整进入大幅下挫。**7 月份，央行全面降准的利好消息提振资金风险偏好，但是临近月末外资持续流出造成市场恐慌，国内经济增速趋缓引发权重股再度杀跌，市场避险情绪回升，A 股结构行情显著，大盘股及价值股跌幅较大，白马股跌跌不休，银行、房地产大幅下跌，而成长风格占优，新能源以及芯片等核心科技板块强者恒强，中小盘股及创业板占优。

**第二阶段：8 月份股指企稳回升，但分化仍然明显。**8 月份公布的经济数据趋缓，消费和投资等经济数据再度走弱，机构加快调仓步伐，同时 A 股企业半年报陆续公布，市场情绪波动较大，叠加国内 PPI 同比走高，上游原材料行业指数加速上行，指数震荡盘升，周期股表现较好，煤炭、钢铁、有色金属、基础化工行业涨幅居前，锂电及军工股保持强势，而医药、电子、食品饮料行业跌幅较大，消费板块持续下挫。

**第三阶段：股指冲高回落。**9 月上旬，随着国常会继续强调做好跨周期调节及稳增长措施陆续出台，市场悲观预期逐步扭转，股指加速上行。但是进入 9 月中旬后，随着限电及能耗双控政策不断加码，周期板块出现剧烈调整，而受提价预期以及消

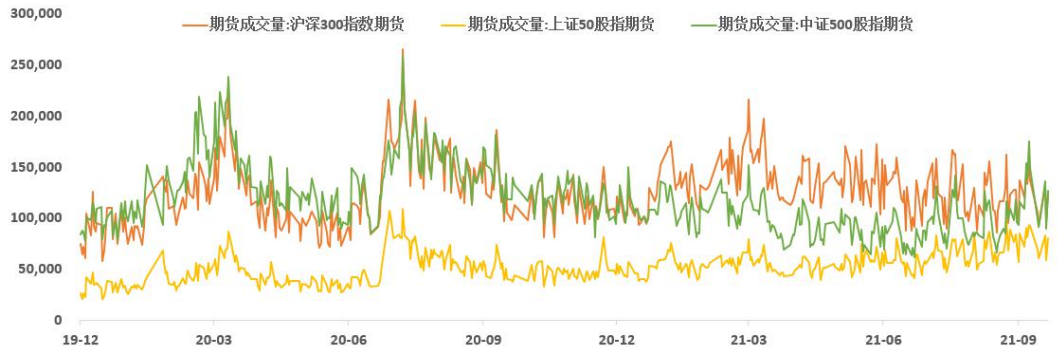
费旺季的提振，消费板块出现回暖，不过整体仍受大盘影响，中证 500 开始跑输上证 50。

A 股市场交投氛围持续活跃，但市场风格切换较快，市场偏向谨慎。本轮 A 股市场分化的主要原因：一是宏观层面，全球流动性保持宽裕，但国内整体经济偏弱，全球疫情反复导致供需错配，行业整体收入和业绩增速分化。上游周期资源品价格持续走高，上游企业盈利改善，但下游企业利润承压。制造业中上游原材料加工业整体业绩较好，而中下游制造业企业受大宗商品价格上涨的影响较为明显。成长板块内部分化，电子设备表现亮眼，新能源、半导体、医药类公司的收入和利润较好，消费板块盈利偏弱。沪深两市成交量爆发带动券商业绩，金融板块反弹补涨，但银行和保险板块持续较差；二是政策层面，国内一系列行业政策对 A 股形成扰动，“双减”政策对教育行业产生巨大冲击，“共同富裕”以及反垄断政策打压互联网等板块的估值，叠加房地产信用事件冲击房地产行业，而限电政策则引爆周期股行情；三是外部原因来看，美国保持复苏，美联储加息预期提前，海外新冠疫情反弹下全球避险情绪升温导致跨境资本回流，中美利差趋于收窄但仍偏高；四是从资金流向来看，股市资金不断增多，陆股通与外资对周期股增持较多，北向资金对软件服务、医疗行业、材料行业、电子行业、食品饮料的增持较为明显，碳达峰、碳中和等新能源政策的落地使得电气设备板块成为外资关注的重点。内资方面，三季度以来公募基金集中在以消费和周期为代表的价值板块。

## 1.2 期货市场回顾

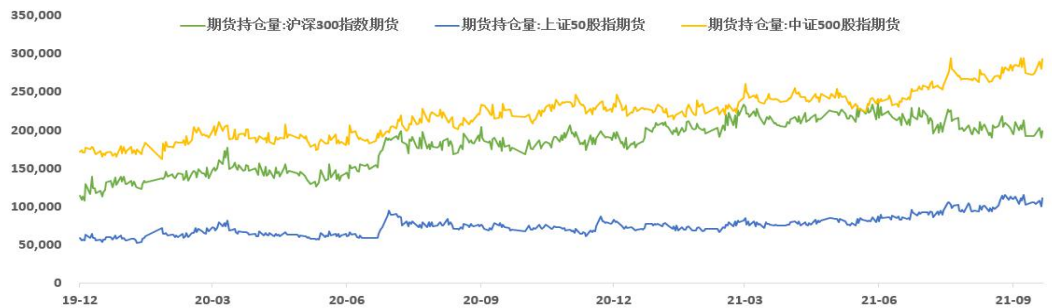
三季度以来，三大股指期货涨跌不一，在现货指数分化的情况下，IF 和 IH 收跌，而 IC 收涨，其中 IF 和 IH 主力合约分别下跌 6.47%和 8.24%，IC 主力合约上涨 4.85%。股指期货市场整体成交回升，沪深 300、上证 50、中证 500 三大股指期货的交易量和持仓量均有所提高，市场流动性有所改善。相比上半年而言，IF 合约日均成交量下降，而 IH 和 IC 合约日均成交量上升，IH 期末持仓量小幅下降但 IH 和 IC 期末持仓量上升。

图表 7: 股指期货成交量



资料来源: Wind, 优财研究院

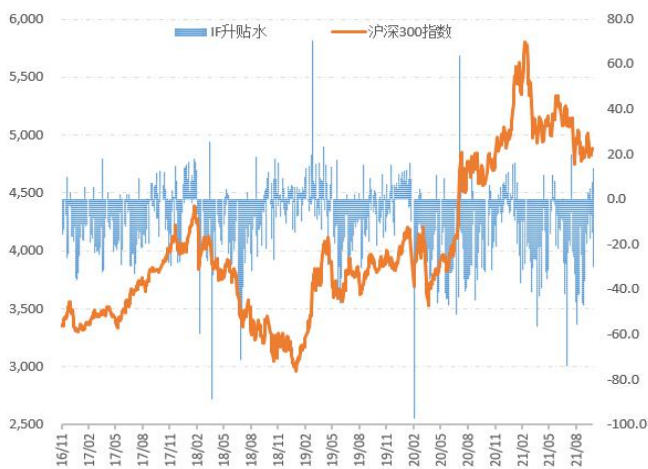
图表 8: 股指期货持仓量



资料来源: Wind, 优财研究院

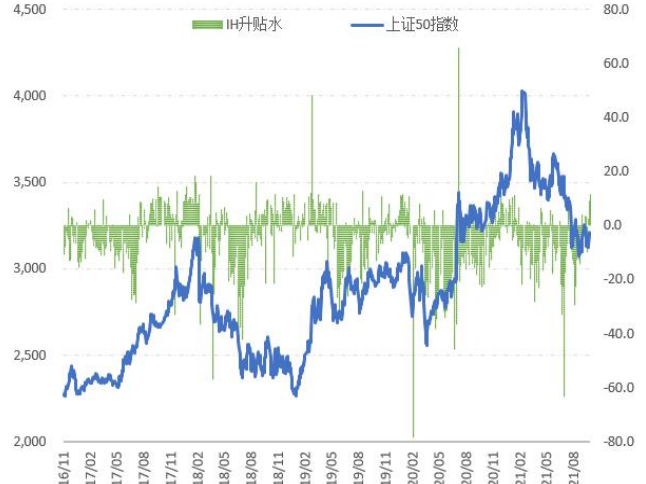
基差方面, 由于期现走势不一, IH、IF 和 IC 当月合约基差在大部分时间呈现贴水状态, 但贴水幅度缩窄, 并且一度出现升水状态, 显示市场情绪好转。截止 9 月 30 日, IF、IH 和 IC 主力合约分别贴水现货 11.18 点、4.59 点和 8.41 点。IC/IF 主力合约比值为 1.46, 较今年年初上升 0.24。

图表 9: IF 升贴水



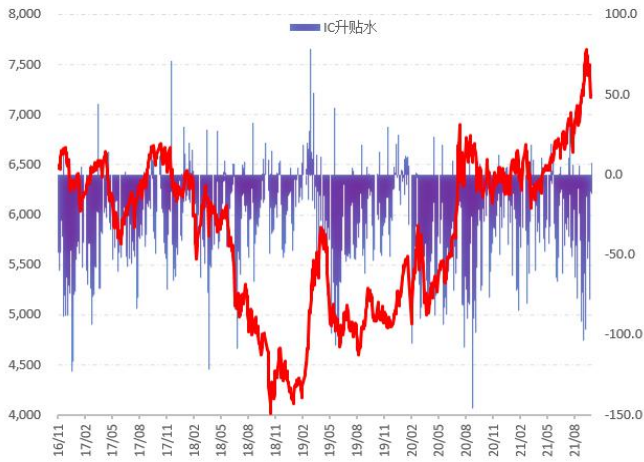
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 10: IH 升贴水



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 11: IC 升贴水



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 12: IC/IH 比值回升

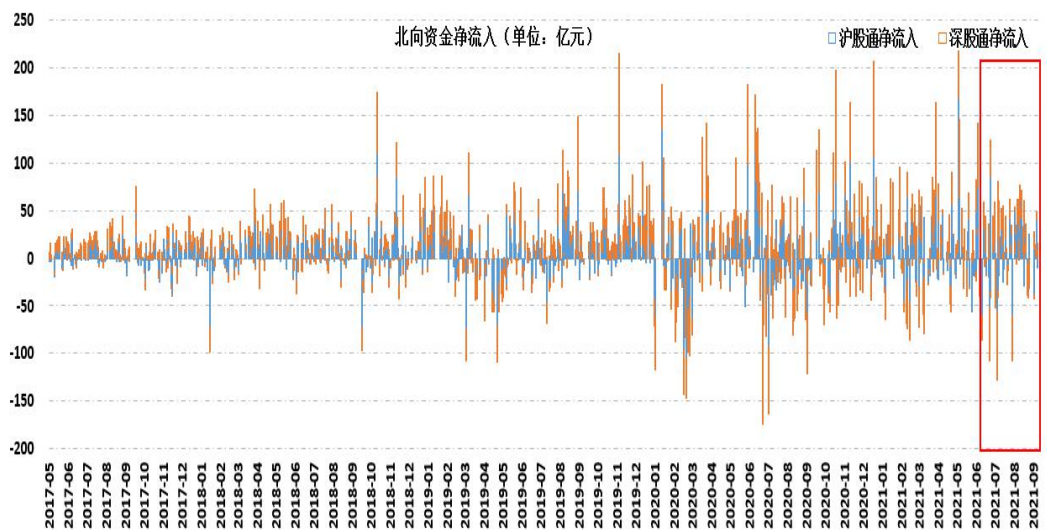


资料来源: Wind, 优财研究院

## 二、 股市资金面

北向资金继续净流入，交易活跃度上升。今年前三季度，北向资金累计净买入额达 2918.47 亿元，创历史新高，北向资金连续 12 个月净买入 A 股。其中三季度北向资金累计净买入 682 亿元，仅 30% 的交易日内出现净流出。北向资金重仓股仍以白酒、医药等消费股为主。

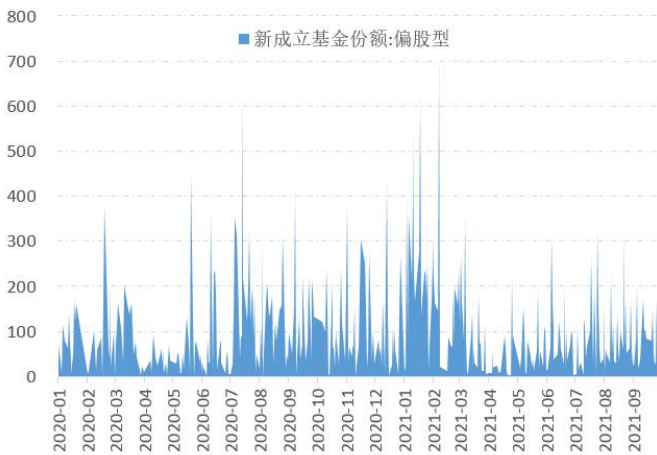
图表 13: 北向资金净流入金额（亿元）



资料来源: Wind, 优财研究院

**基金发行规模下降。**今年前三季度新基金发行规模达 2.32 万亿元，新成立基金总发行份额突破 2 万亿份，权益基金仍是新基金发行的主力军。混合型基金的发行份额持续增长，而股票型基金的发行份额下降。继 7 月新发基金规模同比下降 55% 至 2442 亿份后，8 月新发基金数量创新高，但发行总规模仍与 7 月份基本持平。一方面由于经历了年初 A 股市场的大幅调整，投资者对于基金投资更趋于理性和谨慎，另一方面今年以来不少爆款产品表现不佳，影响了投资者对于“爆款”和“明星”基金的追逐和信仰，叠加三季度以来 A 股市场震荡加剧，风格来回切换，基金发行冷热不均。截至 9 月 30 日，新成立基金发行份额达 2.35 万亿份，平均发行份额 16.95 亿份，低于 2020 年全年的平均发行份额 22.46 亿份。

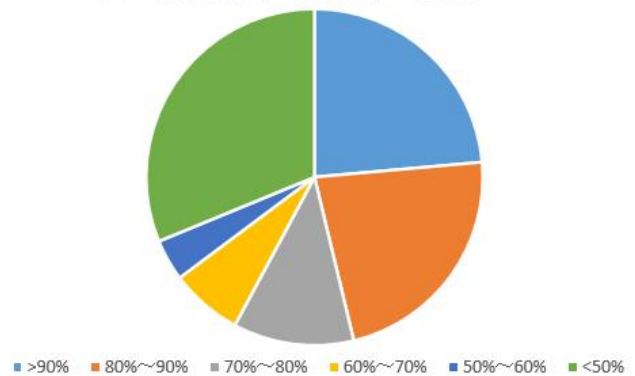
图表 14：新发基金规模



资料来源：Wind，优财研究院

图表 15：基金投资比例分布

基金股票投资比例分布（按数量）

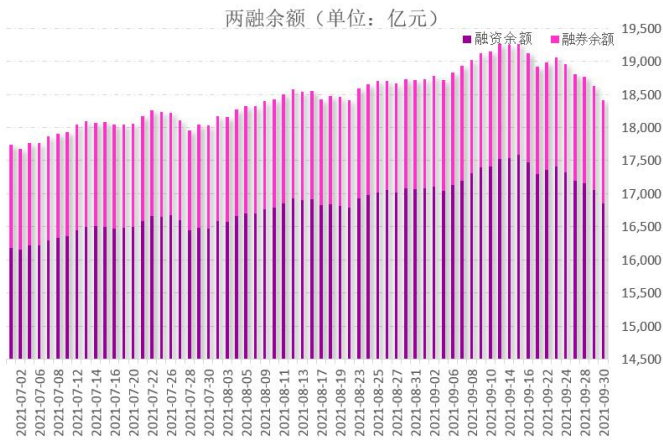


资料来源：Wind，优财研究院

**两融规模冲高回落，交易活跃度先升后降。**截至 9 月 30 日，沪深两市的融资融券余额为 18414.28 亿元，相比二季度末增加 573.1 亿元。其中融资余额 16,853.08 亿元，融券余额 1,561.20 亿元。9 月份以来，随着 A 股走势企稳回升，A 股市值不断增加，融资融券交易占 A 股流通市值比值总体稳中有升，其比值为 2.6%，较 6 月 30 日的 2.57% 略有上升。三季度以来随着指数再创阶段新高，融资资金进场节奏再度加快，融资余额增长是推动两融余额扩张的主要因素，不过两融交易额占 A 股总成交额的比例并未显著提升，显示场内加杠杆的意愿并未有实质性的上升，表明投资者仍偏向谨慎。



图表 16：三季度两融规模冲高回落



资料来源：Wind，优财研究院

图表 17：融资融券交易占比下滑



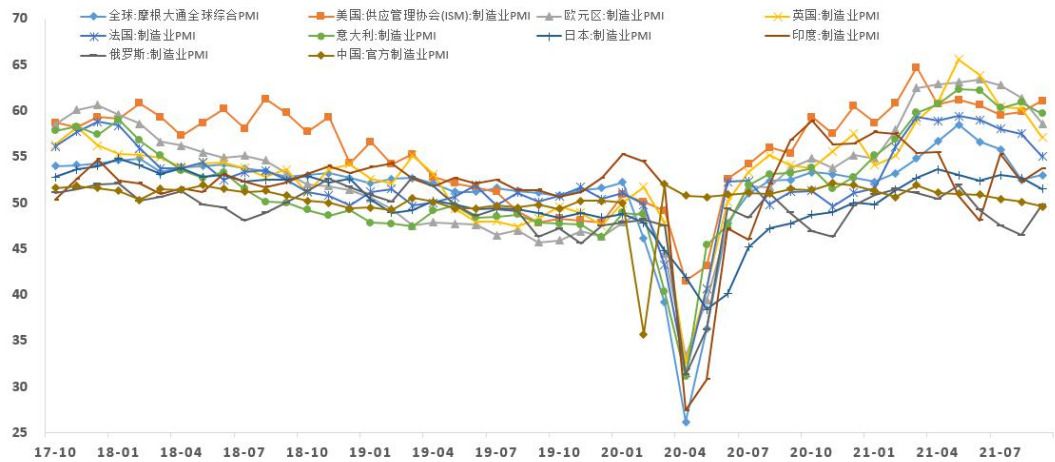
资料来源：Wind，优财研究院

## 三、 基本面分析

### 3.1 欧美疫情拖累海外需求

海外方面，疫情反复拖累海外经济修复，主要经济体面临类滞胀压力。全球疫情经历了新一波反弹，同时全球能源价格及工业原材料价格的上涨，导致主要经济体工业生产出现下滑；而需求端，随着美国财政补贴政策退出以及服务消费取代商品消费等因素的影响，海外需求回落。微观层面全球制造业 PMI 连续 4 个月环比下降，部分国家制造业 PMI 重回枯荣线下方，欧洲制造业 PMI 明显回落。美国经济增速放缓，新增非农就业人数不及预期，制造业和服务业 PMI 低迷，美国债务上限问题叠加美联储政策减码预期升温，10 年期美债收益率上行。央行方面，三季度以来欧美主要央行维持宽松态势，但主要央行货币政策谨慎收敛趋势已基本确立，其中 9 月份美联储进一步明确 Taper 预期，而欧洲央行也确认四季度将温和放缓购买速度，预计未来主要国家货币政策将边际调整。

图表 18: 海外国家制造业仍在修复中



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 19: 美债收益率趋于上行



资料来源: Wind, 优财研究院

### 3.2 国内经济基本面偏弱

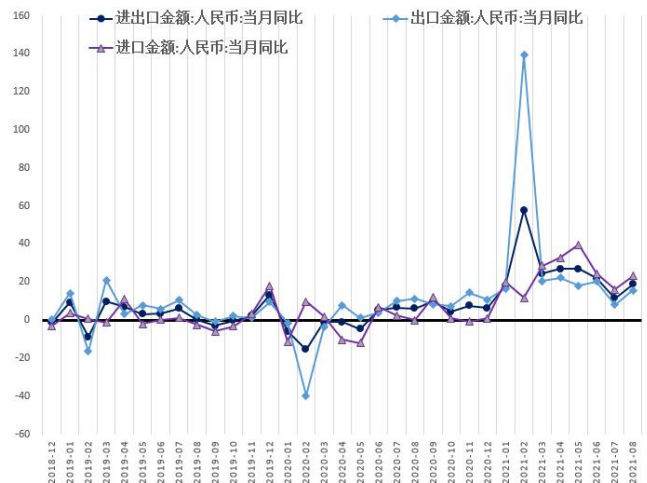
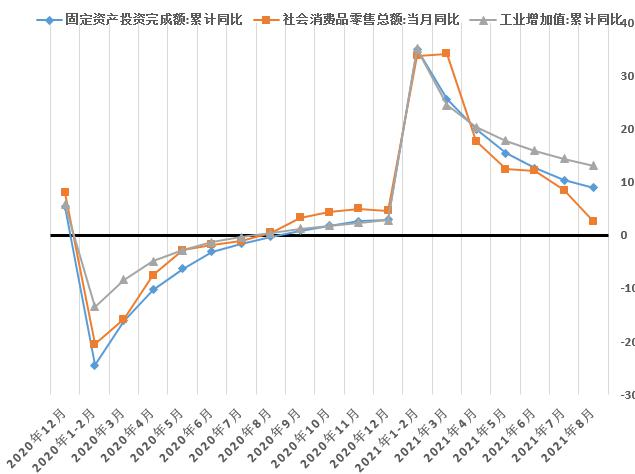
国内方面,三季度国内供需双弱,经济增速进一步回落,并且经济结构上内外动能仍明显分化。经济的三驾马车中,投资、消费均出现走弱的迹象,而出口保持较高增速,对经济形成支撑。消费上,国内部分地方疫情反复,内需放缓明显,地产和消费对内需形成主要拖累因素。疫情反弹、汛情以及汽车缺芯等问题对国内消费冲击显著。1-8月社零累计同比增速仅3.7%,可选消费尤其是汽车的下滑对整体社零形成拖累。其中8月份社会消费年增率8.5%,连续四个月趋缓。

**投资端，房地产投资和基建投资回落。**固定资产投资趋缓。1-8月房地产开发投资完成额累计同比增长10.9%。随着宏观政策上继续坚持“房住不炒”和控制地方政府债务新增两条重要政策主线，各地地产调控加码，地产压力显现，土地拍卖市场偏弱拖累房地产投资。而疫情影响制造业企业的投资意愿，固定资产投资连续五个月趋缓。基建投资修复势头整体较缓，1-8月基建投资累计同比增长2.9%，主要受地方政府新增专项债推迟发行导致财政支出进度滞后于往年，部分基建项目投资放缓。目前新增专项债发行仅完成全年53%左右，预计后续发行将有所提速，四季度基建投资仍有上行空间。

**外需方面，出口增速反弹。**1-8月出口累计增速同比17%，特别是8月出口增速反弹25.6%。一方面，新一轮全球疫情高峰下，马来西亚、越南和泰国等东南亚国家出口受到严重冲击，从而导致我国出口替代效应增强，特别是防疫用品出口有所加速；另一方面贸易结构持续优化提升，中国对新兴市场出口占比提高。后续来看，随着美国财政刺激支持力度减弱，叠加物价上涨，美国零售销售额增速加快的可能性不大，将制约美国需求对国内出口的拉动，同时海运物流不畅以及部分原材料价格高企也将制约我国出口。

图表 20：国内关键经济指标下行

图表 21：中国出口增速反弹



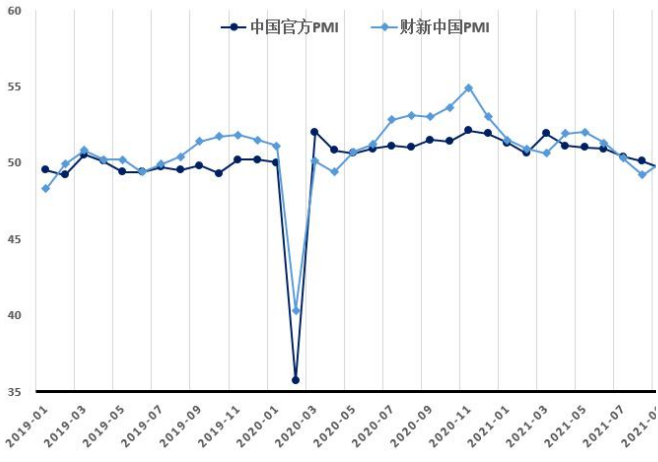
资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

**景气指标下降。**三季度受疫情、极端天气和双控双限政策的影响，经济明显承压，制造业 PMI 接近荣枯线临界点，服务业景气度下降。9 月份官方制造业 PMI49.6%，为去年 3 月以来首次降至枯荣线下，大型企业和中小企业的 PMI 表现分化，非制造

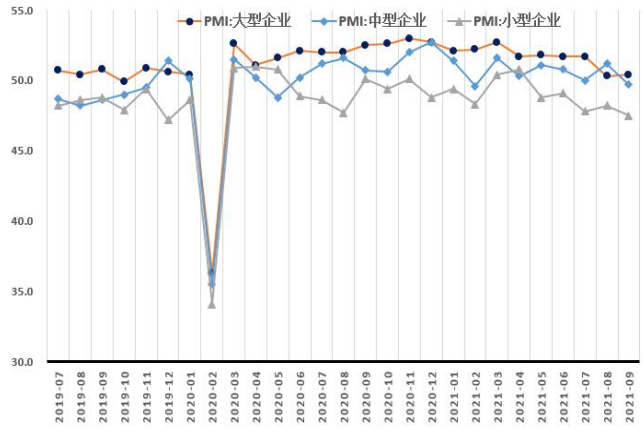
业 PMI 则重回扩张区间。

图表 22: 制造业 PMI 回落



资料来源: Wind, 优财研究院

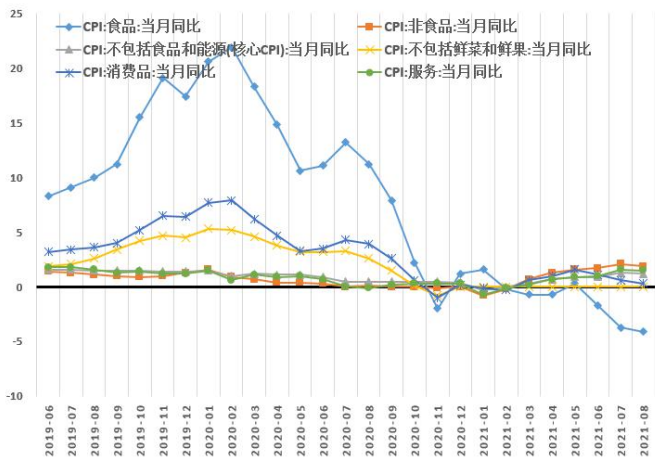
图表 23: 大型企业和中小企业的 PMI 分化



资料来源: Wind, 优财研究院

通胀上, 猪肉价格继续制约国内 CPI, 但供给约束推升价格, PPI 持续走高, PPI-CPI 剪刀差继续扩大。8 月份国内 CPI 同比上涨 0.8%, 为连续 3 个月回落, 而 PPI 上涨 11.3%, 为连续 7 个月上升, PPI-CPI 剪刀差达到 8.7 个百分点, 创有史以来的新高。四季度来看, 终端需求将继续制约 CPI 涨幅, 预计将继续处于温和状态, 而供应短缺将使得 PPI 继续高企, 这将制约国内货币政策空间。中长期来看, 全球能源价格及原材料价格上涨将推升全球通胀水平, “能耗双控” 政策将从供给端加剧国内 PPI 上行动能, 宏观经济面临“类滞胀” 风险。

图表 24: 国内 CPI 分项



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 25: PPI-CPI 剪刀差扩大

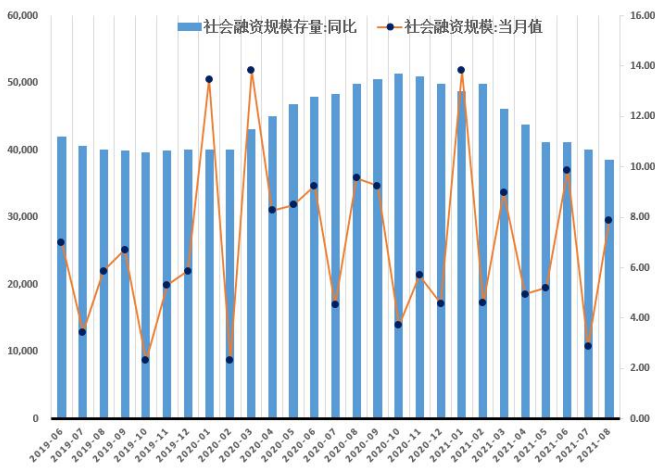


资料来源: Wind, 优财研究院

### 3.3 信用端偏中性

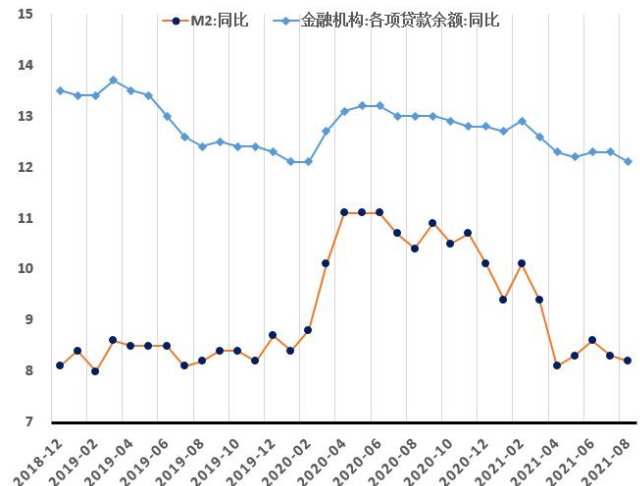
**三季度金融数据偏中性。**今年以来，国内货币政策总体保持稳健，7月份央行全面降准，重点指向稳信用，随后8月份释放稳信贷信号，信贷总量有所回落。而需求端，由于经济下行以及大宗商品价格高企，企业融资需求走弱。二季度以来社融增速下行较快，不过随着8月下旬央行召开信贷形势分析会，明确稳定信贷增速、避免信用需求不足的态度，随后社融呈现企稳迹象。8月新增社融2.96万亿，同比少增6295亿元，主要受去年高基数影响，但仍略高于市场预期，其中政府债券、人民币贷款对社融形成一定拖累。四季度来看，考虑到国常会定调宽松并提及“跨周期调节”，叠加季节性因素以及基数效应影响，预计后续社融将筑底企稳。

图表 26：社融规模回落



资料来源：Wind，优财研究院

图表 27：国内 M2 增速



资料来源：Wind，优财研究院

### 3.4 企业盈利分化

**景气复苏向周期风格和消费风格扩散。**2021年上半年A股上市公司归属母公司净利润2.76万亿元。但是从盈利结构来看，A股上市公司的盈利结构呈现分化状态，周期上游和中期原材料单季利润增速及毛利率继续提升，而中期下游受原材料暴涨等影响，利润增速明显下滑。上半年供应短缺以及下游需求回升带动石油石化、煤炭、有色、钢铁、化工等行业净利润增速及毛利率均有明显增加。中游工业品呈现两极分化，交通运输、钢铁和基础化工行业利润暴增，电力设备利润负增长，新能源、机械、建材、轻工制造和轻工制造业利润维持正增长但有明显下降；可选消费品利润增速表现分化，消费者服务行业利润增速暴增，而汽车、家电和纺织服装行

业增速下滑；未来随着经济企稳回升，以及制造业进入补库存阶段，制造业相关的板块利润和收入增速有望进一步增长；金融风格中，银行及非银金融利润明显上升，不过受宏观经济环境与地产行业信用扰动影响，三季度银行板块整体表现低迷；必要消费的复苏力度较弱，商贸零售和农林牧渔业利润明显下滑；成长风格中，国防军工表现较好，电子和传媒行业保持较高增速，计算机行业收入增速和利润增速均出现下滑。

**图表 28：季报各行业业绩增速（%）**

大类行业	一级行业	单季度, 归属母公司股东的净利润合计同比		单季度, 营业收入同比		单季度, 销售毛利率(整体法)	
		Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
周期上游	石油石化	297.3	1,035.6	11.5	44.7	21.0	17.9
	煤炭	61.6	67.2	25.3	20.0	27.3	27.8
	有色金属	305.4	228.2	48.8	39.3	10.3	11.3
周期中游	电力及公用事业	50.9	-14.3	27.2	15.6	19.9	20.2
	钢铁	242.8	220.7	53.3	57.4	11.5	13.7
	基础化工	209.3	116.6	42.7	28.4	23.6	25.2
	交通运输	345.6	535.8	38.6	51.6	9.7	12.2
	建材	100.2	11.7	60.9	10.2	27.5	29.7
	轻工制造	129.0	31.4	58.0	26.2	24.8	24.2
	机械	172.6	7.2	52.4	22.5	23.2	22.7
周期下游	电力设备及新能源	152.7	3.5	52.9	24.3	22.0	21.8
	建筑	71.2	13.0	54.5	15.0	10.0	10.9
	房地产	-14.1	-20.5	35.9	27.0	22.6	20.7
金融	银行	4.6	24.0	3.7	8.3		
	非银行金融	22.0	39.5	8.2	4.2	24.8	24.6
必要消费	商贸零售	180.3	-33.3	30.9	27.6	13.3	10.4
	医药	84.1	22.9	31.4	15.1	35.3	35.8
	食品饮料	26.6	2.7	22.9	6.5	49.3	45.2
可选消费	农林牧渔	3.0	-112.0	42.1	22.3	17.1	8.8
	汽车	571.7	6.5	71.2	8.1	13.2	13.5
	消费者服务	251.5	1,751.2	56.9	57.7	33.7	33.4
	家电	111.0	5.9	46.7	16.9	22.4	23.0
	纺织服装	130.3	4.3	28.7	9.7	25.2	25.4
成长	国防军工	-6.3	24.5	31.8	13.8	22.9	21.3
	电子	167.6	86.7	53.5	35.6	22.1	23.4
	通信	94.9	-45.7	20.2	6.0	18.8	18.9
	计算机	771.1	-19.2	26.1	15.0	18.7	20.1
	传媒	88.3	50.2	20.7	17.4	30.2	29.5
	综合	846.9	78.5	46.8	35.7	8.1	7.5

资料来源：Wind，优财研究院

## 四、四季度行情展望

展望四季度宏观，海外核心宏观变量在于美联储 QE 退出预期，国内核心变量在于需求恢复。四季度外围市场存在波动风险，美联储 QE 退出预期、美国债务上限问题、美债收益率上行等都可能致外围市场加剧波动，并可能对 A 股市场产生不利影响。而国内经济面临下行压力但流动性仍较为宽松，在国内投资及消费短期内难以大幅反弹的背景下，若美国结束被动补库存而进入主动去库存阶段，国内出口增速有可能放缓，经济增长将面临压力。

**四季度海内外宏观及 A 股市场关注焦点：（1）宏观经济修复。**受限电限产政策

及疫情因素影响，国内经济仍面临下行压力，不过流动性环境将为国内经济提供支撑，宽信用继续对 A 股市场起托底作用；（2）**市场情绪变化**。从市场情绪上看，随着股指进入高位调整阶段，市场分歧有所加大，A 股市场呈现结构性分化，市场热点板块的退却对市场情绪构成负面影响，股指升水难以持续。四季度来看，中美关系走向、全球流动性边际变化和信用违约将是影响市场风险偏好的核心因素。外围市场波动可能对国内 A 股市场的冲击。美联储加息预期强化，美国国债收益率和美元指数有可能加速上行，将对全球市场和风险偏好带来冲击；（3）**A 股业绩预告与三季报披露**。A 股将进入三季报业绩披露期，对于很多行业来说，业绩拐点更加明确。周期上游板块业绩将继续受益于受益大宗商品价格快速上涨，但后期价格上涨能否可持续将对周期股形成考验，而随着三季度上游原材料的持续上涨以及行业成本异常波动，可能将逐渐传导至中下游，并且在四季度显现出来，中下游企业盈利将低于预期；（4）**市场风格切换**。经济基本面及风险偏好将影响机构抱团方向，预计 A 股市场风格将再平衡。若四季度经济基本面预期好转，房企信用风险弱化，市场风格切换将加速。煤炭、有色、钢铁等周期股将继续受益于供应短缺和涨价，并且冬季来临将加剧部分资源品的供需矛盾，但三、四季度限电及能耗双控政策对周期股形成中短期压力；基本面走弱和全面降准的背景下，预计成长将继续占优；消费风格将受益于四季度的消费旺季。

总体来看，我们认为，宏观经济趋稳以及结构性宽信用背景下，市场大跌风险不高，整体估值水平波动不大，预计四季度 A 股市场震荡筑底为主。不过盈利分化以及行业景气度转变将影响机构抱团方向，并且将主导四季度 A 股市场震荡格局和风格扩散，年底资金继续风格博弈。业绩增速较快的板块将吸引机构投资者重仓转移。预计在经济基本面、市场情绪等因素制约下，预计 A 股市场结构性风格切换将持续至年末，由基本面驱动的结构性价行情仍将延续。风格方面，市场风格轮动将加快，重点关注顺周期板块和消费板块。期指方面，推荐 IC 和 IF，中证 500、中证 1000 等中小盘指数在估值上仍有优势。中长期来看，仍相对看好中小盘及成长股的机会。

风险提示：海外疫情超预期、宏观流动性超预期收紧、经济复苏和政策出台不及预期。

## 重要声明

### 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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。
3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>