

持续上涨行业减少！

投资要点

- 本周沪深300指数、上证50指数和中证500指数变化-0.12%、-0.86%和0.73%，成交量有所减弱，IF当月合约、IH当月合约、IC当月合约涨幅分别为-0.44%、-1.05%、0.38%。三大期指的基差走势同步小幅回调，但是IH各月份的基差依旧维持在0之上，并且该远月合约的基差大幅上涨；跨期价差方面，IF、IH、IC远月合约的价差有回落的迹象，并且IC回落最明显，从基差和价差回落以及IF、IH高位滞涨的角度看，短期继续演绎IC强于IH的局面，但要提防回落爆发系统性下跌风险。
- 行业市场表现：300材料、300消费相对沪深300指数强势，500原料、500能源相对中证500指数强势，并且我们结合它们的历史走势，300材料维持强势上涨趋势，而300大幅回落，300金融、300信息低位徘徊；中证500行业中，500原料、500能源持续上涨，500消费、500电信已经下滑，**强于标的指数的行业指数越来越少，后市中期上涨不容乐观。**
- Hurst指数研判：**截止2017年9月8日，Hurst指数为0.518，已经下穿0.55**，按照Hurst指数判断上综指波动规则，当前上综指已经存在中期下跌的风险，同时我们必须注意的是，Hurst只适合中期判断拐点，对短期震荡波动不敏感。

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

目录

1. 一周回顾.....	2
1.1. 行情表现.....	2
1.2. 重要宏观事件回顾	3
2. 基差分析.....	4
3. 行业相对强弱	6
4. Hurst 指数研判	8

1. 一周回顾

1.1. 行情表现

本周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数分别变化-0.12%、-0.86% 和 0.73%，成交量有所减弱；申万一级行业方面，休闲服务、有色金属、计算机、采掘、房地产表现相对坚挺，食品饮料、非银金融、家用电器、建筑装饰、银行涨幅靠后。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为-0.44%、-1.05%、0.38%；品种总持仓量分别为 39630 手、24679 手、31795 手，分别较上周变化-820 手、-228 手、-155 手；品种总成交量分别为 15176 手、9207 手、13437 手，分别较上周变化 406 手、-504 手、766 手。

表 1.1.1 股指期货一周行情回顾

代码	收盘价	昨收价	结算价	涨跌幅	期现价差	持仓量	成交量
000300	3825.99	3830.54		-0.12%			
IF 当月	3820.80	3837.80	3819.00	-0.44%	-5.19	24698.00	12189.00
IF 次月	3811.60	3827.20	3807.40	-0.41%	-14.39	4883.00	1807.00
IF 当季	3795.80	3811.00	3791.60	-0.40%	-30.19	8158.00	919.00
IF 隔季	3780.40	3781.20	3775.80	-0.02%	-45.59	1891.00	261.00

代码	收盘价	昨收价	结算价	涨跌幅	期现价差	持仓量	成交量
000016	2686.69	2710.12		-0.86%			
IH 当月	2688.80	2717.20	2688.60	-1.05%	2.11	16253.00	7574.00
IH 次月	2691.80	2721.80	2693.20	-1.10%	5.11	2752.00	925.00
IH 当季	2697.60	2727.40	2692.80	-1.09%	10.91	4502.00	555.00
IH 隔季	2701.60	2733.80	2699.60	-1.18%	14.91	1172.00	153.00

代码	收盘价	昨收价	结算价	涨跌幅	期现价差	持仓量	成交量
399905	6574.18	6526.50		0.73%			
IC 当月	6553.20	6528.60	6540.60	0.38%	-20.98	20747.00	10936.00
IC 次月	6512.80	6489.20	6495.00	0.36%	-61.38	3913.00	1404.00
IC 当季	6421.20	6402.60	6404.00	0.29%	-152.98	6037.00	944.00
IC 隔季	6312.00	6317.00	6298.80	-0.08%	-262.18	1098.00	153.00

数据来源：wind 南华期货

注：表中的期现价差=期货收盘价-现货收盘价

表 1.2.1: 申万一级行业最新市场表现

申万一级行业	1 日涨幅	周涨幅	10 日涨幅	30 日涨幅
农林牧渔	0.42%	0.18%	1.26%	1.22%
采掘	0.84%	3.22%	4.87%	6.76%

化工	0.64%	2.13%	3.29%	2.95%
钢铁	-0.74%	0.79%	5.49%	-0.16%
有色金属	1.23%	4.06%	6.54%	5.35%
电子	-0.06%	2.50%	3.74%	9.61%
家用电器	-0.64%	-1.17%	-3.20%	0.46%
食品饮料	-0.81%	-2.18%	-1.49%	0.45%
纺织服装	0.14%	0.90%	1.26%	2.87%
轻工制造	0.87%	1.16%	2.34%	3.66%
医药生物	0.61%	1.65%	1.53%	3.96%
公用事业	0.09%	0.23%	-0.33%	2.57%
交通运输	0.70%	0.35%	1.27%	2.37%
房地产	0.09%	2.74%	2.49%	4.73%
商业贸易	0.34%	0.19%	0.57%	2.23%
休闲服务	1.58%	4.28%	5.20%	6.66%
综合	0.33%	2.06%	3.25%	4.57%
建筑材料	-0.37%	-0.14%	-0.13%	1.72%
建筑装饰	-0.51%	-0.47%	-0.68%	2.58%
电气设备	0.25%	1.97%	2.21%	4.79%
国防军工	-0.44%	0.11%	-1.29%	-0.13%
计算机	-0.57%	3.65%	3.77%	11.65%
传媒	-0.17%	0.95%	1.34%	3.64%
通信	0.28%	1.82%	1.42%	7.71%
银行	0.02%	-0.47%	-1.88%	0.82%
非银金融	-0.20%	-1.81%	-1.99%	3.61%
汽车	0.12%	1.05%	0.70%	2.90%
机械设备	-0.05%	1.50%	1.38%	3.48%

1.2. 重要宏观事件回顾

【中国 8 月 CPI 同比 1.8%】

中国 8 月 CPI 同比 1.8%，预期 1.6%，前值 1.4%；CPI 环比 0.4%，前值 0.1%；8 月 PPI 同比 6.3%，预期 5.7%，前值 5.5%；PPI 环比 0.9%，前值 0.2%。

【央行：外汇风险准备金率调整为零】

近日央行发布文件（银发【2017】207 号）调整外汇风险准备金政策，9 月 11 日起，外汇准备金率从 20%调整为 0

【中国 8 月出口不及预期】

中国 8 月进口同比（按美元计）13.3%，预期 10%，前值 11%；8 月出口同比（按美元计）5.5%，预期 6%，前值 7.2%；8 月贸易帐（按美元计）419.9 亿，预期 484.5 亿，前值由 467.4 亿修正为 467.3 亿。

【8 月末官方储备资产中黄金储备 777 亿美元】

中国央行：8月末官方储备资产中黄金储备 777 亿美元，7月末为 750 亿美元。

8月末黄金储备 5,924 万盎司，7月末为 5,924 万盎司。

【中国 8 月外储略低于预期 三年来首次实现七连涨】

中国 8 月外汇储备 30915.3 亿美元，预期 30950 亿美元，前值 30807.2 亿美元；8 月外汇储备环比增加 108 亿美元，为 2014 年 6 月以来首次七连涨；8 月外汇储备 21873.14 亿 SDR，前值 21884.02 亿 SDR。

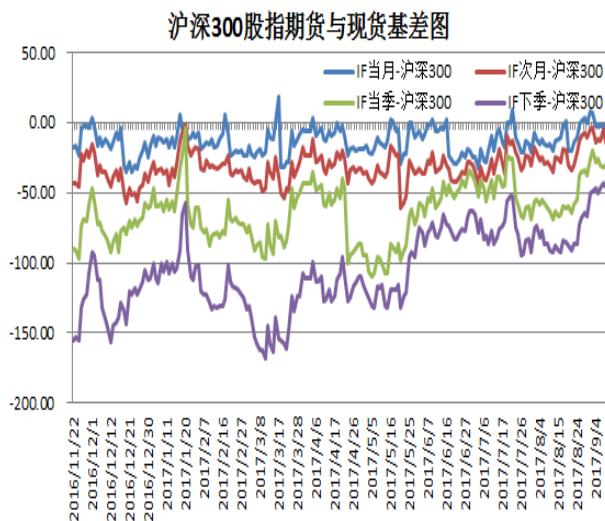
【8 月财新服务业 PMI 52.7】

中国 8 月财新服务业 PMI 52.7，创三个月高位，前值 51.5；8 月财新综合 PMI 52.4，为六个月新高，前值 51.9。

2. 基差分析

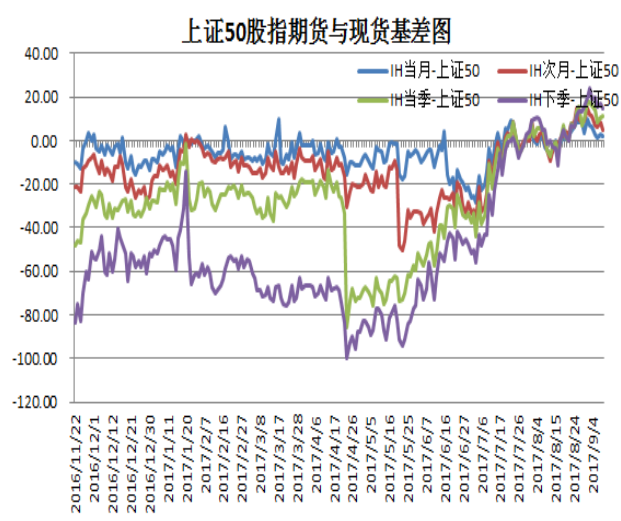
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，三大期指的基差走势同步小幅回调，但是 IH 各月份的基差依旧维持在 0 之上，并且该远月合约的基差大幅上涨；跨期价差方面，IF、IH、IC 远月合约的价差有回落的迹象，并且 IC 回落最明显，从基差和价差回落以及 IF、IH 高位滞涨的角度看，短期继续演绎 IC 强于 IH 的局面，但要提防回落爆发系统性下跌风险。

图 2.1：沪深 300 股指期货与现货基差图



资料来源：wind 南华研究

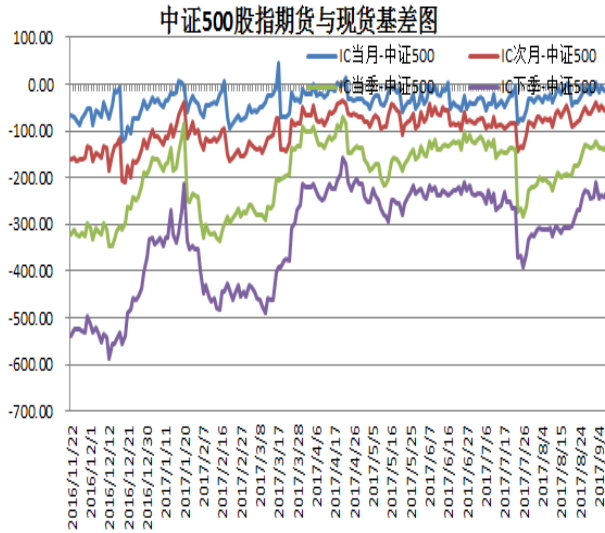
图 2.2：上证 50 股指期货跨月价差图



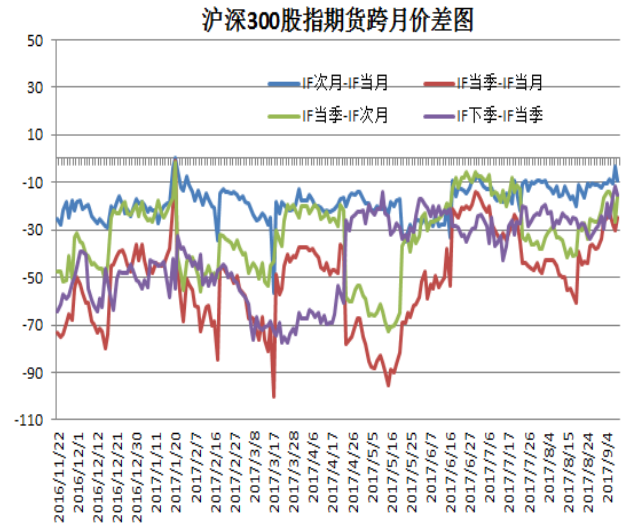
资料来源：wind 南华研究

图 2.3：中证 500 股指期货与现货基差图

图 2.4：沪深 300 股指期货跨月价差图



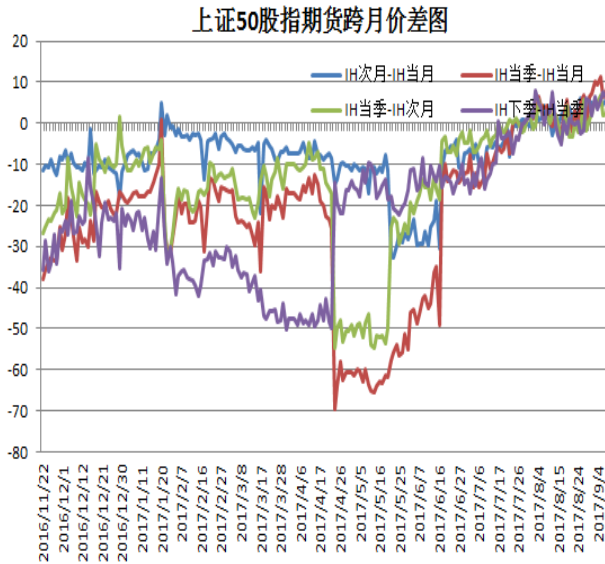
资料来源：wind 南华研究



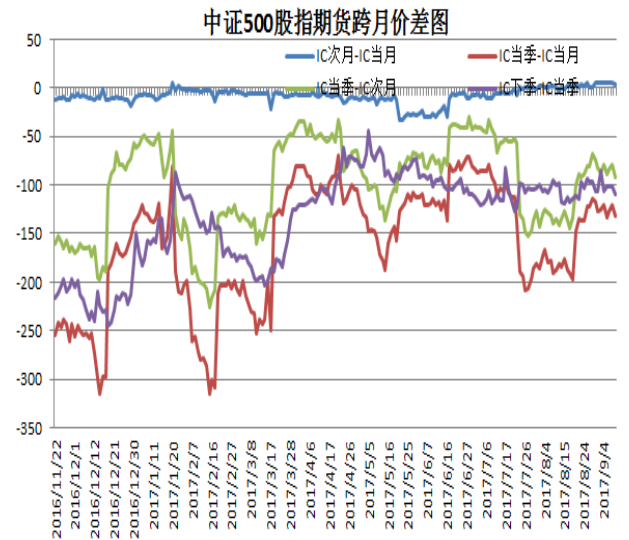
资料来源：wind 南华研究

图 2.5: 上证 50 股指期货跨月价差图

图 2.6: 中证 500 股指期货跨月价差图



资料来源：wind 南华研究



资料来源：wind 南华研究

3. 行业相对强弱

行业相对强弱主要是行业指数相对标的指数的绝对强弱，用以考察一段时间资金主要集中炒作哪些行业，便于跟踪且行业资产配置。

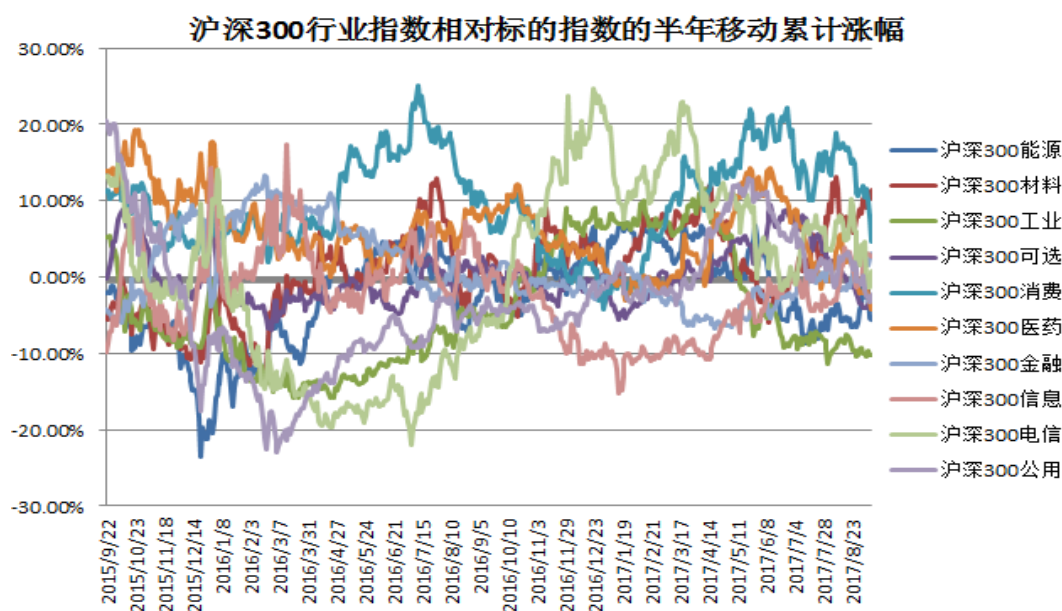
截至 2017 年 9 月 8 日沪深 300 行业指数、中证 500 行业指数分别相对于沪深 300 指数、中证 500 指数移动累计涨幅，如下表 3.1 所示。

表 3.1 行业指数相对标的指数移动累计涨幅

300 能源	300 材料	300 工业	300 可选	300 消费	300 医药	300 金融	300 信息	300 电信	300 公用
-5.60%	11.32%	-10.22%	-4.16%	4.61%	-4.21%	3.19%	2.78%	0.78%	-2.34%
500 原料	500 工业	500 医药	500 信息	500 能源	500 可选	500 消费	500 金融	500 电信	500 公用
15.28%	-1.99%	-5.96%	-0.85%	5.95%	-7.68%	-0.20%	-0.61%	-1.73%	-11.68%

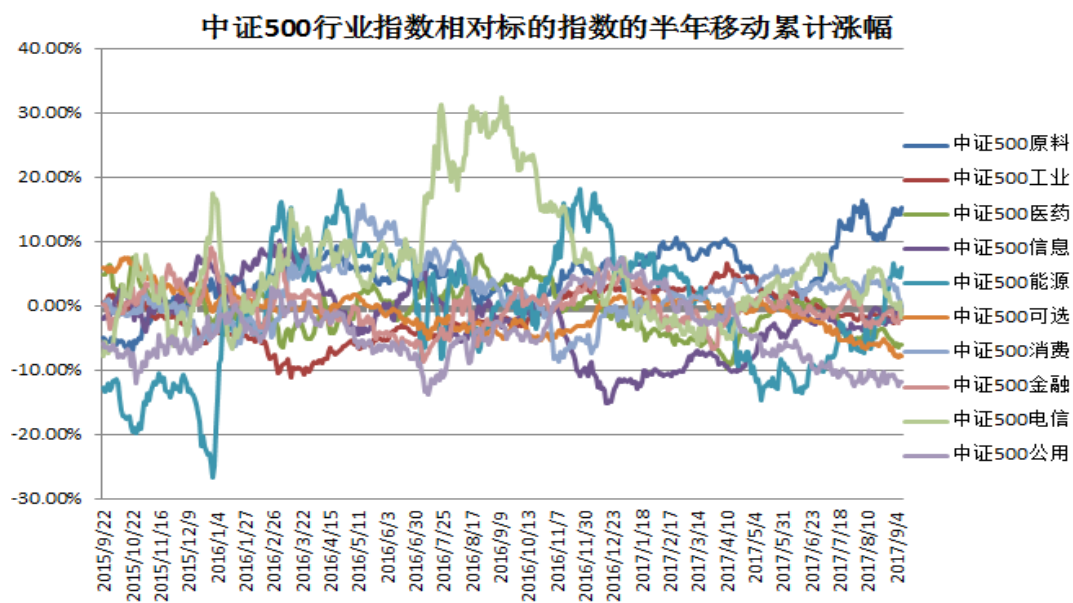
从表 3.1 中我们可以看到，300 材料、300 消费相对沪深 300 指数强势，500 原料、500 能源相对中证 500 指数强势，并且我们结合它们的历史走势，如图 3.1 和图 3.2，300 材料维持强势上涨趋势，而 300 大幅回落，300 金融、300 信息低位徘徊；中证 500 行业中，500 原料、500 能源持续上涨，500 消费、500 电信已经下滑，强于标的指数的板块越来越少，后市中期上涨不容乐观。

图 3.1 沪深 300 行业指数相对标的指数的半年移动累计涨幅



数据来源：wind，南华研究

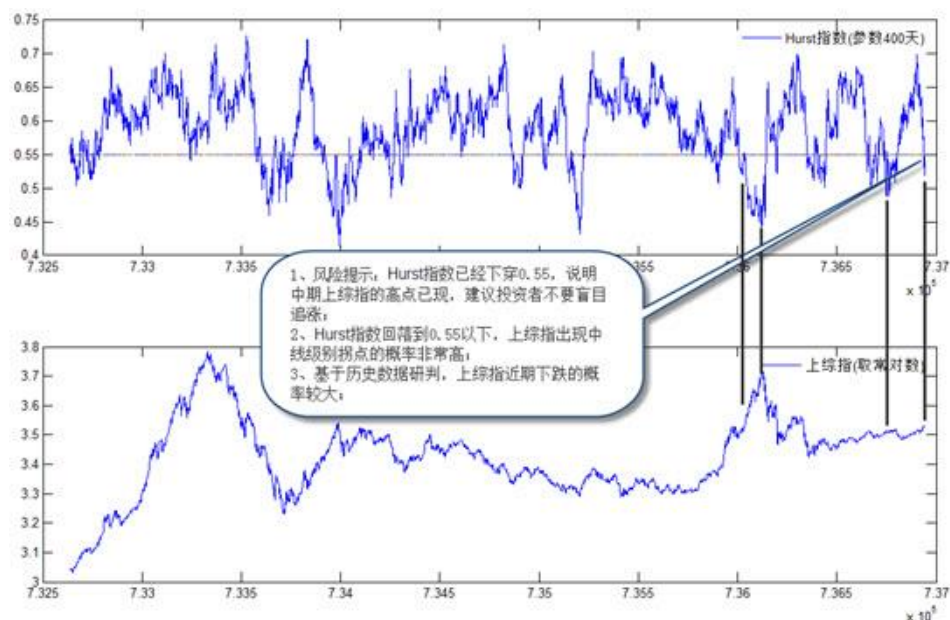
图 3.2 中证 500 行业指数相对标的指数的半年移动累计涨幅



4. Hurst 指数研判

关于 Hurst 指数在金融市场中的应用, 国内、外已经有大量的研究成果, 本人也在 2016 年 3 月份发表了《南华期货-hurst 指数:A 股中长期底部已现》, 我们从新获取了上综指历史数据, 计算其 Hurst 指数, 并且与其本身形态, 如图 4.1 所示。截止 2017 年 9 月 8 日, Hurst 指数为 0.518, 已经下穿 0.55, 按照 Hurst 指数判断上综指波动规则, 当前上综指已经存在中期下跌的风险, 同时我们必须注意的是, Hurst 只适合中期判断拐点, 对短期震荡波动不敏感。

图 4.1 上证综指与 Hurst 指数(截止 2017-9-1)



资料来源: wind&南华研究

Hurst 指数的应用:

- 当 $H=0.55$ 时, 时间序列为标准的随机游走, 收益率呈正态分布, 可以认为现在的价格信息对未来不会产生影响, 过去的增量和未来的增量不相关, 市场是没有记忆特征的。
- 当 $H>0.55$ 时, 存在状态持续性, 时间序列是一个持久性的或趋势增强的序列, 过去的增加的趋势预示将来整体趋势还是增加, 即如果序列前一期是向上走的, 下一期也有大于一半的概率是向上走的, 并且 H 越接近 1, 这种持久性越强, H 越接近 0.55, 趋势就越不明确。
- 当 $0<H<0.55$ 时, 时间序列是反持久性的或逆状态持续性的, 过去的增量和未来增量是负相关的, 即序列在前一个期间向上走, 那么下一期多半向下走。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

太原营业部

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38810969

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室 电话：0513-89011168
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net