

高位震荡！

投资要点

- 新时代经济发展需求，“美好生活”主题贯穿下一个时代，把握长期投资的方向，需要侧重于医药、食品饮料、汽车、传媒、家电、旅游、纺服、商贸等行业。
- 本周沪深300指数、上证50指数和中证500指数变化0.15%、0.89%和-2.06%，成交量小幅回落，IF、IH、IC三大期指交割，各基差周期型小幅回调，IH基差依旧大于零；跨期价差方面，IF、IH、IC远月合约的价差也同样收窄，但是IC价差回补速度较快，预计短期IC强于IH，也符合目前IC双头顶反弹格局。
- 本轮经济周期启动点在2016年1月份左右，按行业上下游统计其二级市场行业指数的市场表现，从整个时间区间看，家用电器、食品饮料和银行的上涨贯穿周期上升期，而随着商品期货持续上涨，宏观经济上涨韧性很强，2017年中期上游、中游企业后其勃发，采掘和有色金属行业大幅上涨，不过9月份之后开始有所回落，从中游相关行业来看，越靠近上游的指数，其市场表现上涨力度就越强。
- Hurst指数研判：**截止2017年10月20日，Hurst指数为0.5238，低于0.55，目前在0.55下方震荡**，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。

目录

1. 一周主题.....	2
2. 行情回顾.....	3
2.1. 行情表现.....	3
2.2. 重要宏观事件回顾	5
3. 基差分析.....	6
4. 本轮经济周期各行业指数的市场表现	9
5. Hurst 指数研判	11

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

1. 一周主题

“美好生活”

2017 年 10 月 18 日，中共十九大报告中习近平首次提出我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，而此前我国的主要矛盾都被定义为“人民群众日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾”。伴随着我国社会生产水平日益提升，大众需求结构不断升级，“美好生活”的新提法值得高度重视。从经济发展的角度看，过去是经济体量由小变大，重视量的增长，而当前新时代的经济发展要求将从大走向强，就是核心在于质量的提升，也就是说我国正迈入从亚当史密斯式的加大要素投入驱动增长转变为熊皮特式的创新驱动增长，而我們需要的就是寻找符合大时代背景变迁下的重要行业或主题投资。

“美好生活”主要体现在需求消费端的升级。根据马斯诺需求层次理论，将人类需求从低到高分为生理需求、安全需求、社交需求、尊重需求和自我实现需求，当最低层次的生理需求得到满足后，大众需求将进入安全、社会需求等更高层次。

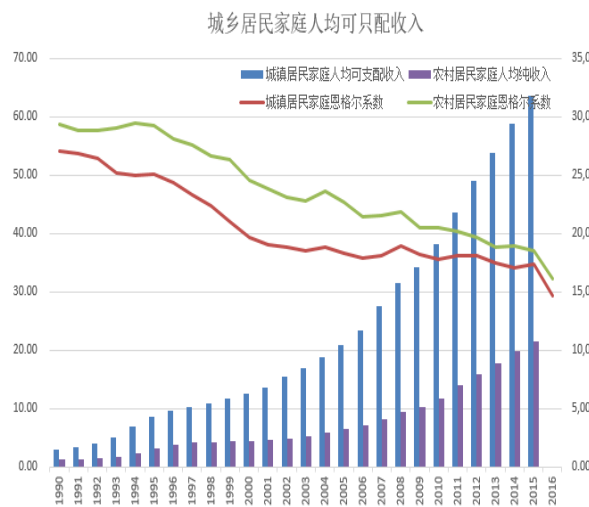
图 1.1 马斯诺需求层次理论



数据来源：百度，南华研究

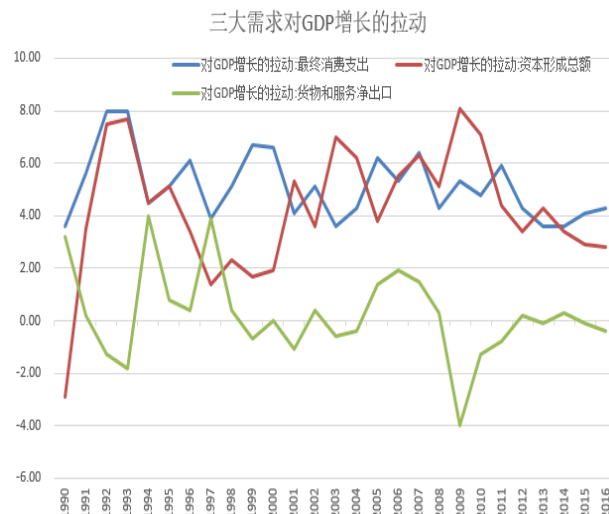
居民人均可支配收入持续上升，消费需求对 GDP 的拉动成主力军。近年来，我国居民人均可支配收入持续上升，城镇居民及农村居民家庭恩格尔系数分别为 29.3%以及 32.2%，已接近联合国划分的富足标准，居民需求结构也从基本的衣食向教育、医疗、环保、娱乐、通信等各个领域延伸。经济运行速度经过两次换挡已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，2014 年开始，消费对 GDP 的增长的拉动开始持续超越投资，把握长期投资的方向，需要侧重于医药、食品饮料、汽车、传媒、家电、旅游、纺服、商贸等行业。

图 1.2 城乡居民家庭人均可支配收入上升



资料来源：wind 南华研究

图 1.3：最终消费需求对 GDP 的拉动已经超越投资



资料来源：wind 南华研究

2. 行情回顾

2.1. 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 0.15%、0.89% 和 -2.06%，成交量小幅回落；申万一级行业方面，食品饮料、交通运输、医药生物、电子、家用电器表现相对坚挺，计算机、通信、国防军工、综合、钢铁涨幅靠后。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为 -0.22%、0.68%、-2.59%；品种总持仓量分别为 37776 手、21641 手、28095 手，分别较上周变化 -2847 手、-3020 手、-1462 手；品种总成交量分别为 18241 手、11233 手、16871 手，分别较上周变化 6312 手、3726 手、5279 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	3926.85	3921.00		0.15%			
IF 当月	3924.40	3933.00	3924.00	-0.22%	-2.45	0.00	5817.00
IF 次月	3911.80	3930.00	3913.40	-0.46%	-15.05	20534.00	10493.00
IF 当季	3907.80	3929.80	3908.00	-0.56%	-19.05	13308.00	1427.00
IF 隔季	3907.00	3929.20	3908.00	-0.57%	-19.85	3934.00	504.00

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	2737.64	2713.38		0.89%			
IH 当月	2740.40	2721.80	2740.08	0.68%	2.76	0.00	3429.00

IH 次月	2740.80	2729.80	2741.60	0.40%	3.16	12591.00	6902.00
IH 当季	2745.00	2737.00	2746.60	0.29%	7.36	6956.00	727.00
IH 隔季	2762.60	2762.40	2764.80	0.01%	24.96	2094.00	175.00

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	6571.42	6709.82		-2.06%			
IC 当月	6548.00	6722.00	6549.27	-2.59%	-23.42	0.00	4910.00
IC 次月	6530.00	6684.60	6532.40	-2.31%	-41.42	17783.00	10819.00
IC 当季	6504.80	6662.00	6502.00	-2.36%	-66.62	8091.00	962.00
IC 隔季	6439.80	6606.40	6433.00	-2.52%	-131.62	2221.00	180.00

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	0.96%	-0.85%	0.88%	-0.38%
采掘	0.93%	-2.43%	-4.77%	-5.85%
化工	1.15%	-2.08%	-2.68%	-2.13%
钢铁	1.93%	-2.47%	-3.46%	-2.34%
有色金属	1.97%	-1.26%	-4.72%	-6.10%
电子	0.42%	0.38%	0.10%	4.49%
家用电器	-1.24%	0.32%	2.25%	8.35%
食品饮料	-1.22%	1.88%	4.90%	10.63%
纺织服装	1.35%	-1.69%	-0.66%	-1.66%
轻工制造	1.01%	-1.74%	-1.77%	-1.13%
医药生物	-0.09%	0.40%	3.25%	4.89%
公用事业	0.58%	0.05%	0.61%	0.20%
交通运输	2.47%	1.67%	2.83%	1.83%
房地产	1.18%	-1.10%	-1.53%	-6.64%
商业贸易	1.22%	-0.56%	1.13%	3.00%
休闲服务	0.57%	-1.04%	0.02%	-1.08%
综合	1.31%	-2.72%	-3.44%	-4.99%
建筑材料	1.35%	0.32%	0.58%	0.97%
建筑装饰	0.46%	-0.74%	-0.91%	-2.65%
电气设备	1.05%	-1.54%	-1.97%	-1.55%
国防军工	0.80%	-2.77%	-1.24%	0.07%
计算机	1.21%	-5.01%	-4.84%	-3.81%
传媒	1.44%	-1.95%	-0.67%	-1.67%
通信	1.05%	-3.99%	-5.38%	3.23%
银行	-0.65%	0.10%	0.82%	1.20%

非银金融	-0.47%	-0.59%	0.39%	0.66%
汽车	1.01%	-1.19%	-1.87%	2.81%
机械设备	0.97%	-1.93%	-1.71%	-1.66%

2.2. 重要宏观事件回顾

【统计局：关于 70 个大中城市房价事项】

据测算，一线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅均连续 12 个月回落，9 月份比 8 月份分别回落 3.5 和 3.8 个百分点。二线城市新建商品住宅价格同比涨幅连续 10 个月回落，9 月份比 8 月份回落 2.2 个百分点；二手住宅价格同比涨幅连续 8 个月回落，9 月份比 8 月份回落 1.8 个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅连续 2 个月回落，9 月份比 8 月份分别回落 1.1 和 0.6 个百分点。

【财新：中国政府正在排查新能源汽车是否存在产能过剩】

中国政府正在着手排查新能源汽车产能，以确认是否存在过剩。10 月 17 日，财政部经济建设司副司长宋秋玲在《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》宣贯会上发言时提及上述信息，她未透露如果确实存在产能过剩将采取何种措施。宋秋玲在上述会议发言时称，政府补贴推动新能源汽车发展，但也带来负面影响。低水平盲目建设形成产能过剩即是其一。

【特朗普：不会将基建和税改捆绑在一起】

美国总统特朗普称，可能会将基建和税改计划捆绑在一起，但这可能会丧失部分支持票，并不希望在减税造成丢失支持票上冒任何风险，所以，税改和基建都会提上日程。他还说，要么重新谈判北美自由贸易协定（NAFTA），要么终止它。

【外管局：中国 9 月银行结售汇顺差 19 亿元人民币】

外管局：中国 9 月银行结售汇顺差 19 亿元人民币（8 月逆差为 256 亿元）；中国 1-9 月银行累计结售汇逆差 7728 亿元；中国 9 月银行代客结售汇顺差 218 亿元（8 月逆差 276 亿元）；中国 1-9 月银行代客结售汇逆差 5396 亿元人民币。

【中国 9 月外汇占款 23 个月来首次上升】

央行：中国 9 月央行口径外汇占款余额增加 8.5 亿元人民币，至 21.5 万亿元；为 2015 年 10 月以来首次上升。

【中国将提前实现全年新增就业目标】

统计局：中国前三季度城镇新增就业 1,097 万人，9 月 31 个大城市调查失业率仅为 4.83%，为 2012 年以来最低。

【前三季度固定资本形成对 GDP 的贡献率为 32.8%】

前三季度全国工业产能利用率 76.6%，比上年同期提高 3.5 个百分点；前三季度最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 64.5%，比上年同期提高 2.8 个百分点；中国前三季度固定资本形成对 GDP 的贡献率为 32.8%，进出口的贡献率为 2.7%。

【中国 1-9 月房地产开发投资同比增速小幅升至 8.1%】

1-9 月，全国房地产开发投资 80644 亿元，同比名义增长 8.1%，增速比 1-8 月份提高 0.2 个百分点；1-9 月，房屋新开工面积 131033 万平方米，增长

6.8%，增速回落 0.8 个百分点；1-9 月，商品房销售面积 116006 万平方米，同比增长 10.3%，增速回落 2.4 个百分点；1-9 月，商品房销售额 91904 亿元，增长 14.6%，增速回落 2.6 个百分点；9 月末，商品房待售面积 61140 万平方米，比 8 月末减少 1212 万平方米。

【1-9 月份，民间固定资产投资，同比名义增长 6%】

统计局：1-9 月份，民间固定资产投资 277520 亿元，同比名义增长 6%，增速比 1-8 月份回落 0.4 个百分点。民间固定资产投资占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 60.5%。

【9 月份发电量同比增长 5.3%】

中国 9 月份发电量同比增长 5.3%至 5220 亿千瓦时，8 月同比增长 9%；中国 1-9 月份发电量增长 6.4%至 4.6891 万亿千瓦时，1-8 月同比增长 6.5%；中国 9 月粗钢产量同比增长 5.3%至 7183 万吨，8 月同比增长 8.7%；1-9 月份粗钢产量增长 6.3%至 6.3873 亿吨，1-8 月同比增长 5.6%。

【9 月规模以上工业增加值同比 6.6%】

中国 9 月规模以上工业增加值同比 6.6%，预期 6.5%，前值 6%；中国 1-9 月规模以上工业增加值同比 6.7%，预期 6.7%，前值 6.7%；中国 1-9 月城镇固定资产投资同比 7.5%，增速续创 1999 年以来最低，预期 7.7%，前值 7.8%。

【9 月社会消费品零售总额同比 10.3%】

中国 9 月社会消费品零售总额同比 10.3%，预期 10.2%，前值 10.1%；中国 1-9 月社会消费品零售总额同比 10.4%，预期 10.3%，前值 10.4%。

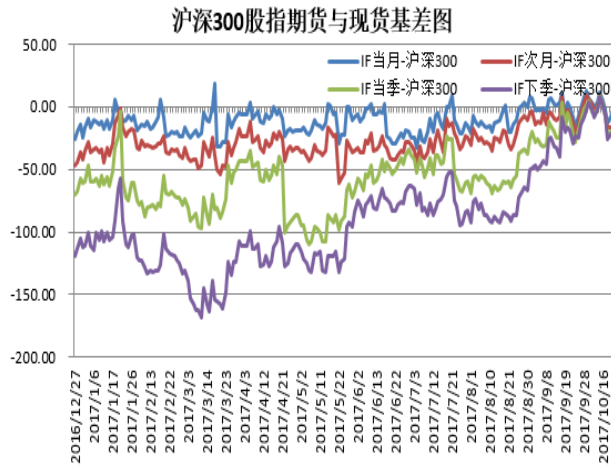
【中国三季度 GDP 增速符合预期 较二季度小幅回落】

中国三季度 GDP 同比 6.8%，预期 6.8%，前值 6.9%；中国三季度 GDP 环比 1.7%，预期 1.7%，前值 1.7%；中国前三季度 GDP 同比 6.9%，预期 6.8%，上半年为 6.9%。

3. 基差分析

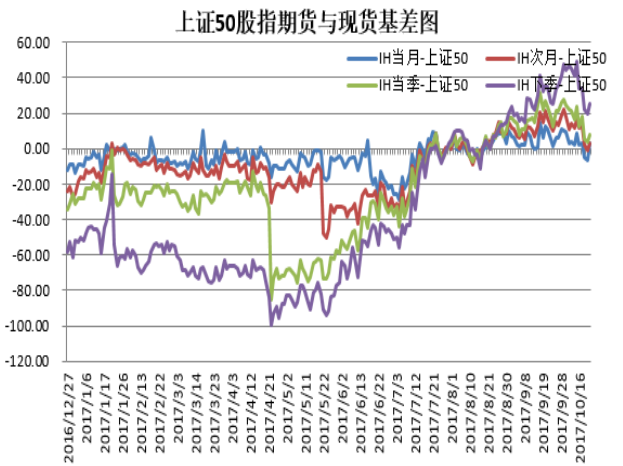
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，IF、IH、IC 三大期指交割，各基差周期型小幅回调，IH 基差依旧大于零；跨期价差方面，IF、IH、IC 远月合约的价差也同样收窄，但是 IC 价差回补速度较快，预计短期 IC 强于 IH，也符合目前 IC 双头顶反弹格局。

图 2.1: 沪深 300 股指期货与现货基差图



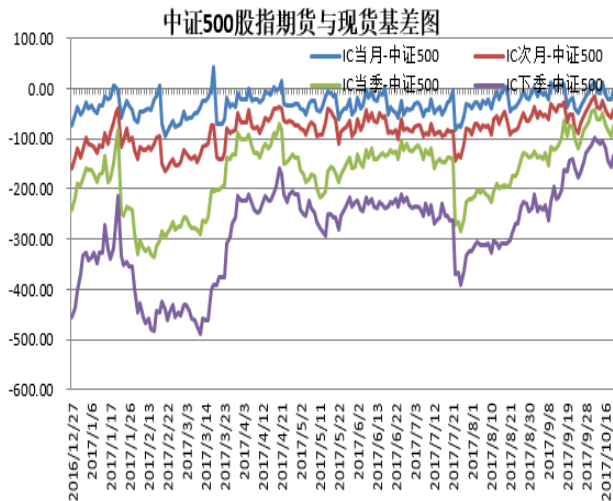
资料来源: wind 南华研究

图 2.2: 上证 50 股指期货跨月价差图



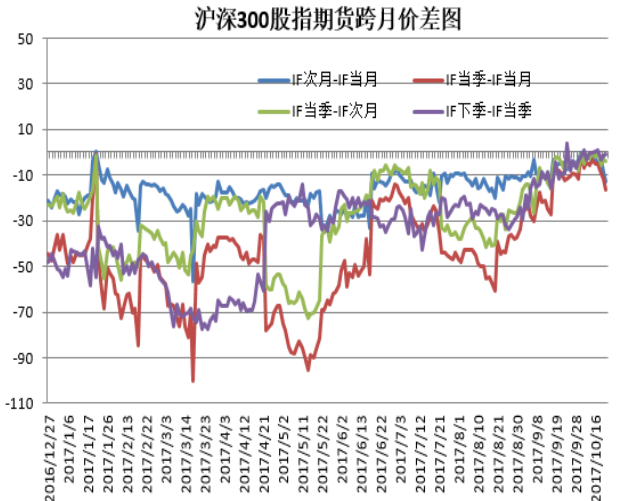
资料来源: wind 南华研究

图 2.3: 中证 500 股指期货与现货基差图



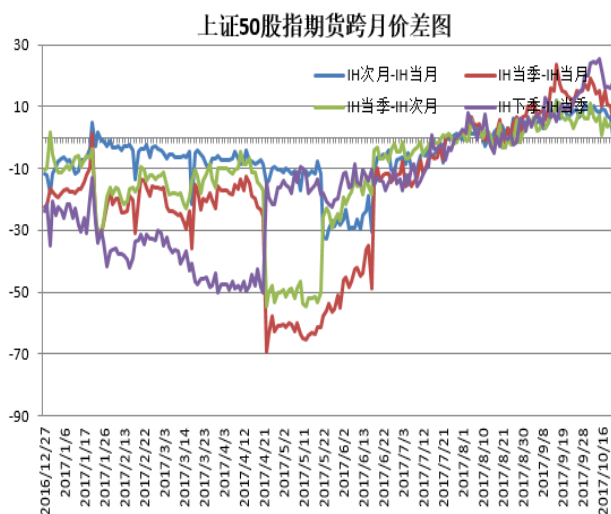
资料来源: wind 南华研究

图 2.4: 沪深 300 股指期货跨月价差图



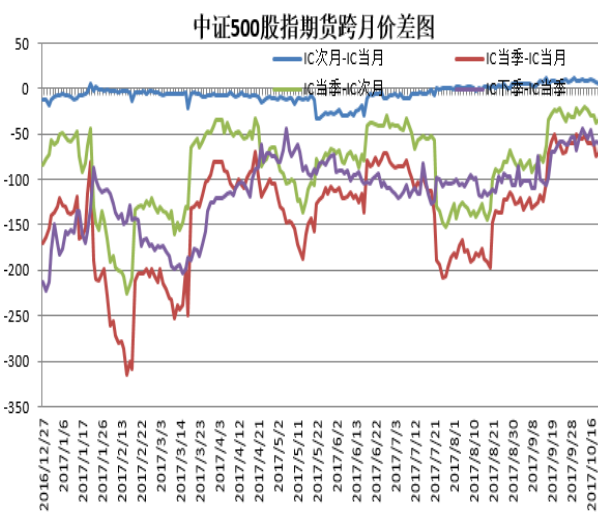
资料来源: wind 南华研究

图 2.5：上证 50 股指期货跨月价差图



资料来源：wind 南华研究

图 2.6：中证 500 股指期货跨月价差图



资料来源：wind 南华研究

4. 本轮经济周期各行业指数的市场表现

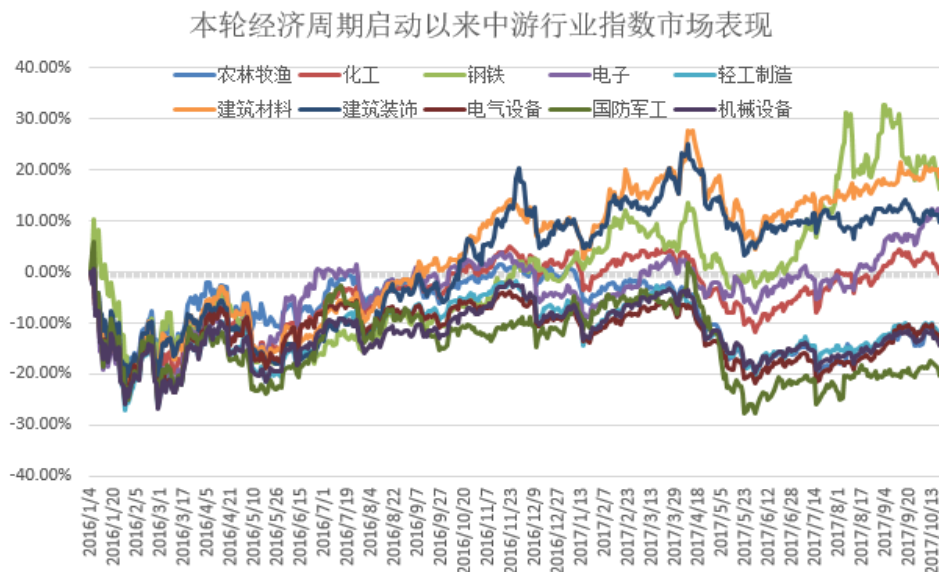
本轮经济周期启动点在 2016 年 1 月份左右，按行业上下游统计其二级市场行业指数的市场表现，从整个时间区间看，家用电器、食品饮料和银行的上涨贯穿周期上升期，而随着商品期货持续上涨，宏观经济上涨韧性很强，2017 年中期上游、中游企业后其勃发，采掘和有色金属行业大幅上涨，不过 9 月份之后开始有所回落，从中游相关行业来看，越靠近上游的指数，其市场表现上涨力度就越强。

图 4.1 本轮经济周期启动以来上游行业指数市场表现



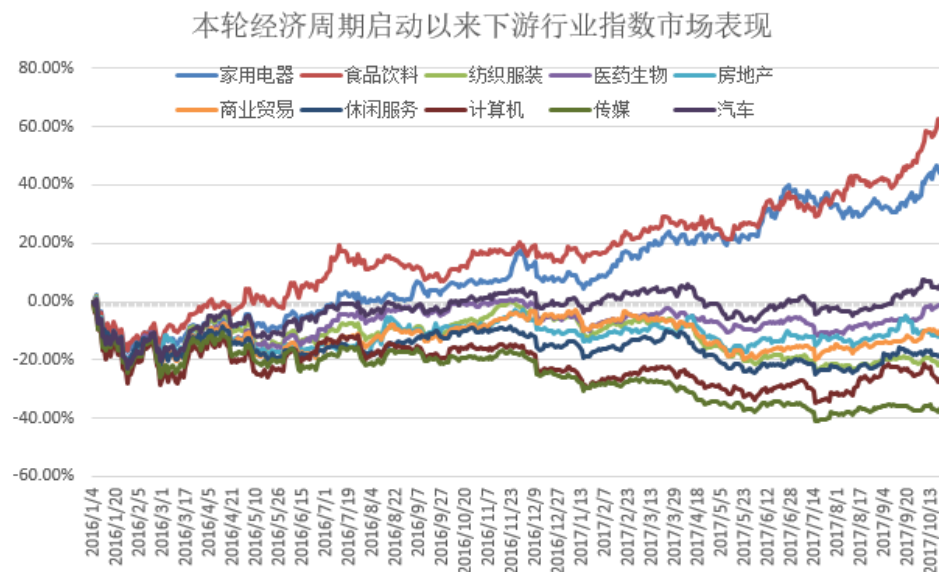
数据来源：wind，南华研究

图 4.2 本轮经济周期启动以来中游行业指数市场表现



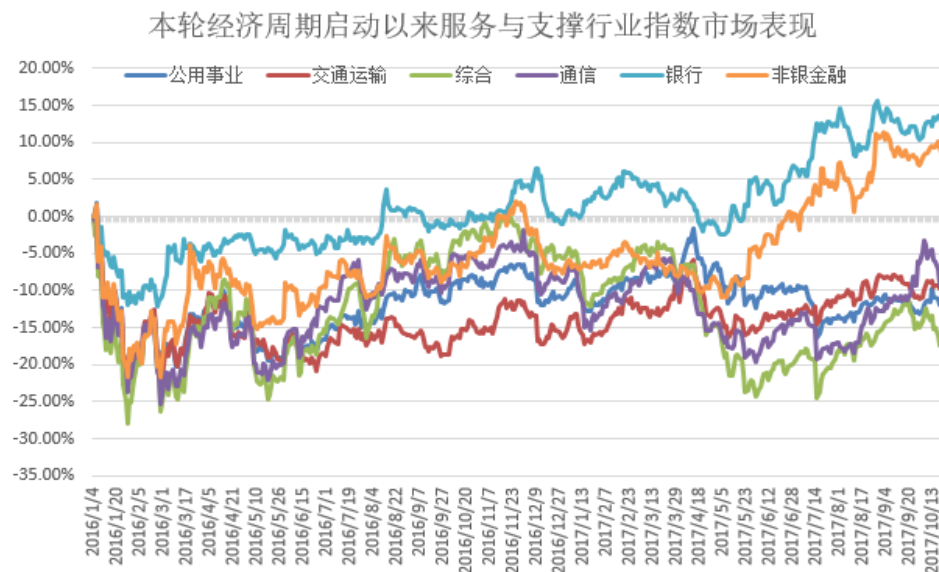
数据来源：wind，南华研究

图 4.3 本轮经济周期启动以来下游行业指数市场表现



数据来源：wind，南华研究

图 4.4 本轮经济周期启动以来服务与支撑行业指数市场表现

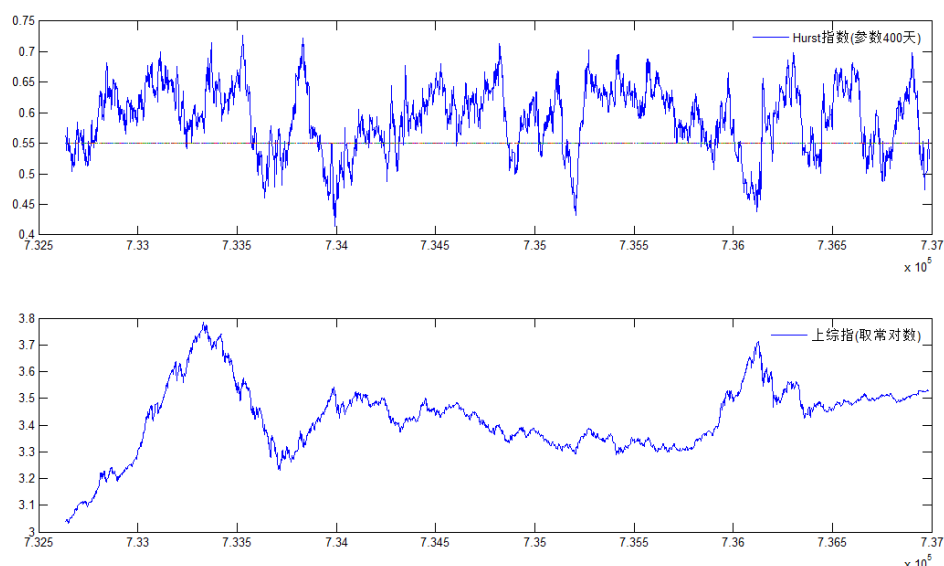


数据来源：wind，南华研究

5. 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 10 月 20 日, Hurst 指数为 0.5238, 低于 0.55, 目前在 0.55 下方震荡, 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 5.1 上证综指与 Hurst 指数(截止 2017-10-20)



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