

继续高位震荡！

投资要点

- 三季度偏股型基金总股票仓位继续上升，接近于历史性高位。按基金持仓的国民经济行业划分来看，基金增持的行业只有金融业、采矿业、住宿和餐饮业、卫生和社会工作；按申万一级行业分类划分的重仓股统计显示，基金增持较大的行业为银行、电子，对涨幅较大的非银金融、计算机、采掘减持明显
- 本周沪深300指数、上证50指数和中证500指数变化2.42%、2.80%和0.90%，成交量略微放大，三大期指基差小幅收窄，IH基差依旧大于零；跨期价差方面，IF、IH、IC远月合约的价差有所回落，特别是IC价差回落速度较快，并且从三季度基金持仓中可以看出，市场主力资金依旧偏好于IH。
- 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.....	4
2.1. 行情表现.....	4
2.2. 重要宏观事件回顾	6
3. 基差分析.....	7
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

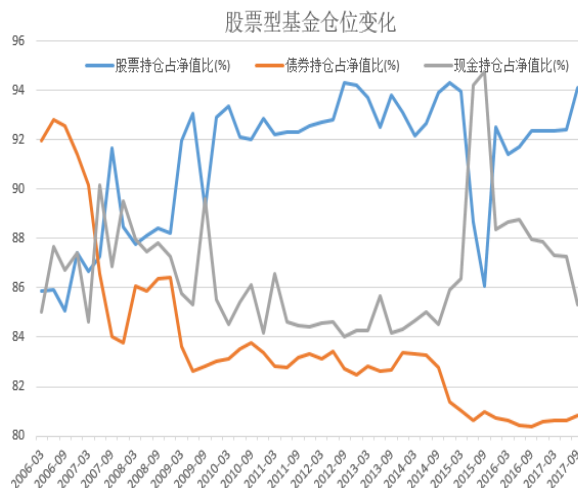
yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

1. 一周主题

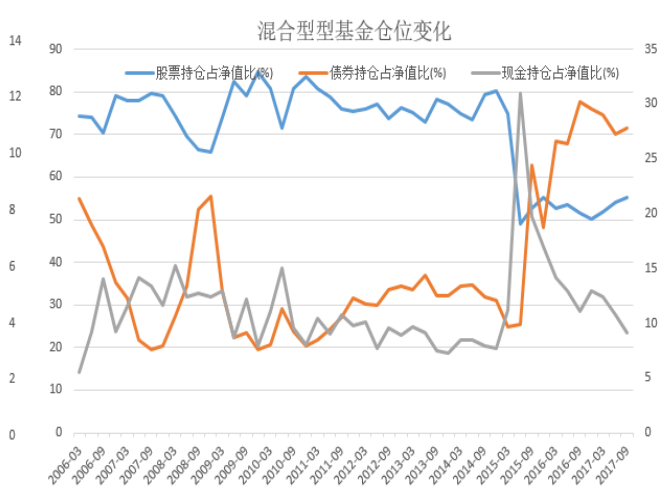
三季度股票型基金和混合型基金中股票持仓持续上升。根据基金三季度公告披露数据整理,以 wind 基金分类,选择股票型基金和混合型基金进行统计,如图 1.1 和图 1.2 所示,发现:2017 年三季度股票型基金中股票持仓占净值比为 94.12%,比二季度的 92.42%上升了 1.7 个百分点,与 2015 年一季度、2013 年三季度的历史高位持平;混合型基金中股票持仓占净值比为 55.11%,比二季度的 54.07%上升了 1.04 个百分点,与 2015 年四季度的持平,因为 2016 年债券大牛市中混合型基金大幅提高债券配置,而 2016 年 11 月开始债券大幅下跌,导致债券仓位被套(或者通过套保方案锁住盈利),股票持仓在现金持有大幅下降的前提下小幅增仓。

图 1.1 股票型基金仓位变化



资料来源: wind 南华研究

图 1.2: 混合型基金仓位变化



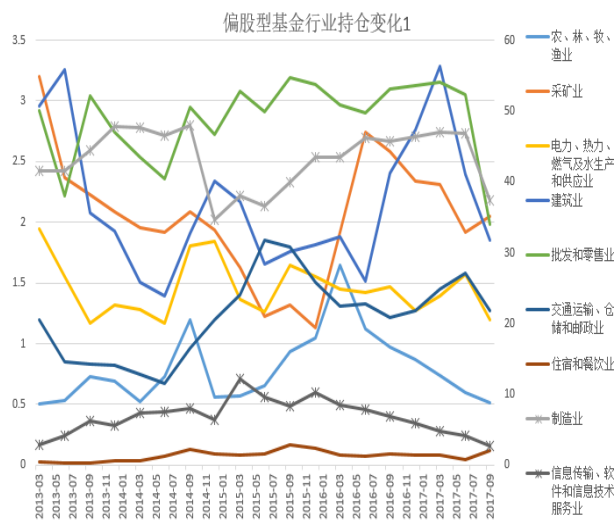
资料来源: wind 南华研究

基金持股仓位或已接近极限, A 股筹码集中度历史高位区域。我们分析图 1.1 历史仓位变化,发现 2012 年三季度股票型基金中股票持仓占净值比高达 94.31%,随后在 2012 年底启动一轮大幅上涨行情,2014 年四季度股票型基金中股票持仓占净值比高达 94.33%,随后 2015 年一季度 A 股大幅上涨,而整个 2014 年股票型基金中股票仓位是持续上升的,如果从整体 A 股的筹码集中度来看,目前 A 股的筹码集中度已经接近历史高位区域,假如中国经济持续向好, A 股企业盈利持续改善,点燃一次大幅上涨的概率还是非常大的,关键在于突破口在哪些行业?

国债期货持续下跌,三季度基金偏好金融板块。我们将股票型基金和偏股混合型基金综合起来,构造总偏股型基金,从而统计其行业持仓的历史变化,如图 1.3 和图 1.4 所示。从图中整体上我们发现,三季度基金资产行业配置中大部分行业的配置比例较二季度是下降的,其中制造业、信息传输、软件和信息技术服务业、批发和零售业、房地产业、建筑业分别下降 9.36%、1.51%、1.07%、0.7%、0.55%,而较二季度增持行业最大的为金融业,上升达 0.61%,

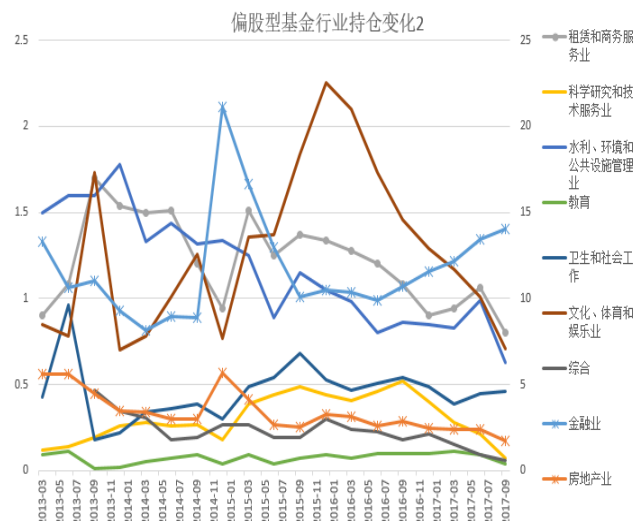
采矿业、住宿和餐饮业、卫生和社会工作行业上升分别为 0.13%、0.07%、0.01%。面对国债期货持续下跌，市场利率走强的背景下，三季度股票型基金继续加大股票持仓配置，确定性最强的就是在利率上涨的背景下金融行业的利润持续上升，假如在 A 股机构持仓集中度历史高位的环境下出现大幅上涨的行业，则金融行业将为突破口。

图 1.3 偏股型基金行业持仓变化 1



资料来源：wind 南华研究

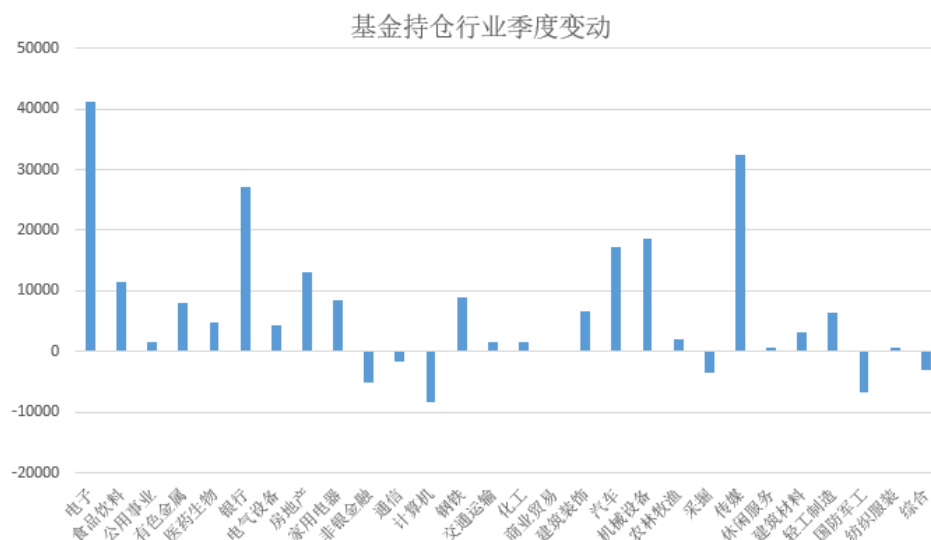
图 1.4：偏股型基金行业持仓变化 2



资料来源：wind 南华研究

针对基金重仓股统计结果，电子、传媒、银行、机械设备、房地产、食品饮料继续获得高增持。截至 27 日基金公布季报持仓全部完毕，从基金重仓股中我们按申万一级行业分类进行统计，发现三季度基金在电子、传媒、银行三大板块增持的幅度较大。我们认为基金增持电子板块，可能得益于人工智能、智能制造、新能源汽车等领域的改革预期所致，而银行板块受益于经济持续向好，市场利率持续上涨而收益，对于传媒板块，我们认为该板块跌幅较大，应该属于战略性做多。对于涨幅较大的非银金融、计算机、采掘减持明显。

图 1.5 基金持仓申万行业季度变动



数据来源: 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 2.42%、2.80% 和 0.90%，成交量略微放大；申万一级行业方面，食品饮料、家用电器、电子、农林牧渔、非银金融表现相对坚挺，国防军工、银行、公用事业、计算机、采掘涨幅靠后。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为 2.81%、2.94%、1.09%；品种总持仓量分别为 41079 手、24225 手、28890 手，分别较上周变化 3303 手、2584 手、795 手；品种总成交量分别为 13454 手、9868 手、10973 手，分别较上周变化-4754 手、-1365 手、-5898 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	4021.97	3926.85		2.42%			
IF 当月	4021.80	3911.80	4009.00	2.81%	-0.17	22980.00	11029.00
IF 次月	4014.20	3907.80	4004.40	2.72%	-7.77	13569.00	1680.00
IF 当季	4016.80	3907.00	4005.40	2.81%	-5.17	4151.00	597.00
IF 隔季	4014.40	3921.80	4001.60	2.36%	-7.57	379.00	181.00

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	2814.27	2737.64		2.80%			
IH 当月	2821.40	2740.80	2813.00	2.94%	7.13	14764.00	8411.00

IH 次月	2825.80	2745.00	2816.40	2.94%	11.53	7073.00	1068.00
IH 当季	2837.80	2762.60	2830.40	2.72%	23.53	2247.00	294.00
IH 隔季	2845.00	2764.80	2845.20	2.90%	30.73	141.00	95.00

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	6630.81	6571.42		0.90%			
IC 当月	6601.40	6530.00	6586.20	1.09%	-29.41	17809.00	9710.00
IC 次月	6561.60	6504.80	6549.00	0.87%	-69.21	8415.00	929.00
IC 当季	6493.20	6439.80	6477.80	0.83%	-137.61	2309.00	198.00
IC 隔季	6438.60	6384.00	6421.60	0.86%	-192.21	357.00	136.00

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	-0.17%	3.05%	1.46%	5.03%
采掘	-1.25%	1.12%	-2.17%	-4.74%
化工	-0.78%	2.30%	0.30%	0.02%
钢铁	-1.21%	2.40%	-2.81%	-0.73%
有色金属	-1.67%	1.36%	-2.67%	-3.93%
电子	-0.13%	3.82%	2.97%	8.54%
家用电器	0.96%	4.11%	6.84%	12.86%
食品饮料	3.09%	4.71%	8.84%	14.99%
纺织服装	-0.49%	1.57%	-0.45%	0.36%
轻工制造	-0.25%	2.15%	0.01%	2.04%
医药生物	0.07%	1.78%	3.33%	7.35%
公用事业	-0.60%	0.66%	-0.48%	1.76%
交通运输	0.12%	2.08%	2.01%	3.41%
房地产	-0.38%	2.54%	1.72%	0.20%
商业贸易	-0.67%	1.31%	0.18%	4.36%
休闲服务	0.31%	2.62%	2.39%	1.32%
综合	-0.36%	1.86%	-0.87%	-1.06%
建筑材料	-0.99%	1.46%	0.34%	1.63%
建筑装饰	-0.66%	2.47%	1.19%	2.16%
电气设备	-0.38%	2.08%	1.07%	1.42%
国防军工	-0.78%	-0.55%	-3.37%	-1.33%
计算机	-1.11%	0.79%	-2.57%	-1.62%
传媒	-0.63%	1.24%	-0.46%	0.70%
通信	-0.32%	2.13%	-1.64%	2.01%
银行	1.77%	-0.37%	-0.16%	1.36%

非银金融	0.94%	2.75%	2.71%	4.03%
汽车	-0.37%	1.55%	1.07%	3.19%
机械设备	-0.90%	2.37%	0.49%	1.59%

2.2. 重要宏观事件回顾

【美国 GDP 继续上涨】

美国三季度实际 GDP 年化季环比初值 3%，预期 2.6%，前值 3.1%；三季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比初值 2.4%，预期 2.1%，前值 3.3%；三季度 GDP 平减指数初值 2.2%，预期 1.7%，前值 1%；三季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比初值 1.3%，预期 1.3%，前值 0.9%。

【1-9 月规模以上工业企业利润同比 22.8%】

中国 9 月规模以上工业企业利润同比 27.7%至 6621.8 亿元，前值 24%；1-9 月规模以上工业企业利润同比 22.8%至 5.58 万亿元，前值 21.6%。

【央行历史首次进行 63 天期逆回购操作，今日净投放 900 亿元】

中国央行今日进行 500 亿元 63 天期逆回购操作、600 亿元 7 天期逆回购操作、300 亿元 14 天期逆回购操作，今日将有 500 亿元逆回购到期。本周净投放 3900 亿元人民币，上周净投放 5600 亿元。

【杨伟民：中国不再提 GDP 翻倍，因最突出问题是发展质量不够高】

中财办副主任杨伟民表示，这次两步走的战略安排都没有再提 GDP 翻番类目标。这主要考虑的是，我国社会主要矛盾已经发生变化，我国经济发展已转向高质量发展阶段，不再是高速度增长的阶段了。现在产能不足已不再是我国经济发展的主要突出问题，最突出的问题在哪里呢？是发展的质量还不够高，所以才提出了高质量发展阶段。在这一阶段，我们不是不要增长速度了，我们要的是什么呢？我们要通过质量、效率、动力“三个变革”来实现，着力解决不平衡不充分的发展问题。不提 GDP 翻番目标，是为了更好贯彻落实新发展理念。

【三季度 GDP 同比初值 3.6%】

韩国三季度 GDP 环比初值 1.4%，预期 0.9%，第二季度终值 0.6%；三季度 GDP 同比初值 3.6%，预期 3%，第二季度终值 2.7%。

【美国 9 月新屋销售 66.7 万，为 10 年新高】

美国 9 月新屋销售 66.7 万，为 10 年新高，预期 55.4 万，前值 56 万修正为 56.1 万，环比 18.9%，为 1992 年 1 月以来最大增幅，预期 -1.1%，前值 -3.4%修正为 -3.6%；9 月耐用品订单环比初值 2.2%，预期 1%，前值 2%；9 月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值 1.3%，预期 0.3%，前值 1.1%修正为 1.3%；9 月扣除运输类耐用品订单环比初值 0.7%，预期 0.5%，前值 0.5%修正为 0.7%。

【三季度 GDP 同比初值 1.5%】

英国三季度 GDP 季环比初值 0.4%，预期 0.3%，前值 0.3%；三季度 GDP 同比初值 1.5%，预期 1.5%，前值 1.5%。

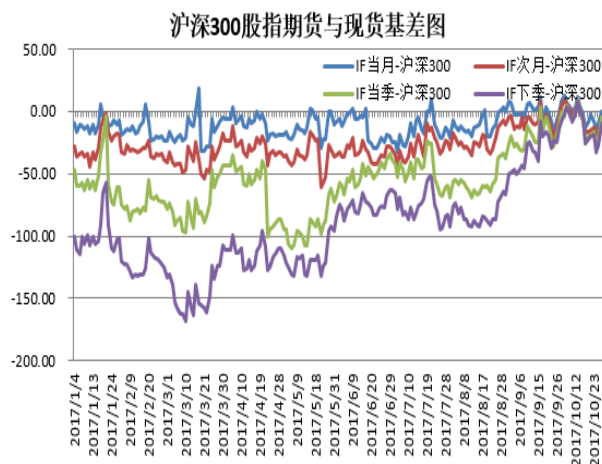
【统计局：70 个大中城市中一线城市房价环比继续下降，二三线城市涨幅继续回落或与上月相同】

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。

3. 基差分析

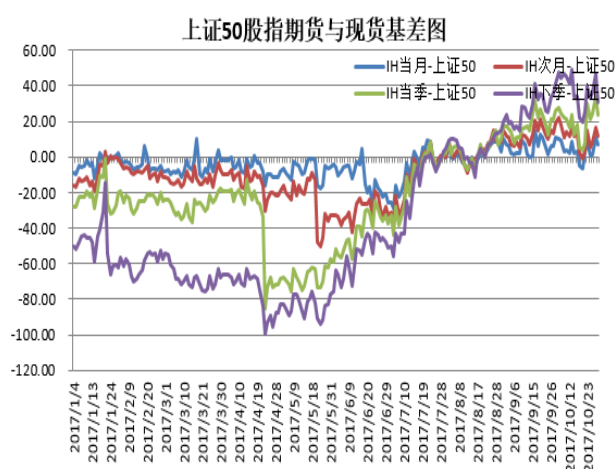
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，三大期指基差小幅收窄，IH 基差依旧大于零；跨期价差方面，IF、IH、IC 远月合约的价差有所回落，特别是 IC 价差回落速度较快，并且从三季度基金持仓中可以看出，市场主力资金依旧偏好于 IH。

图 5.5：沪深 300 股指期货与现货基差图



资料来源：wind 南华研究

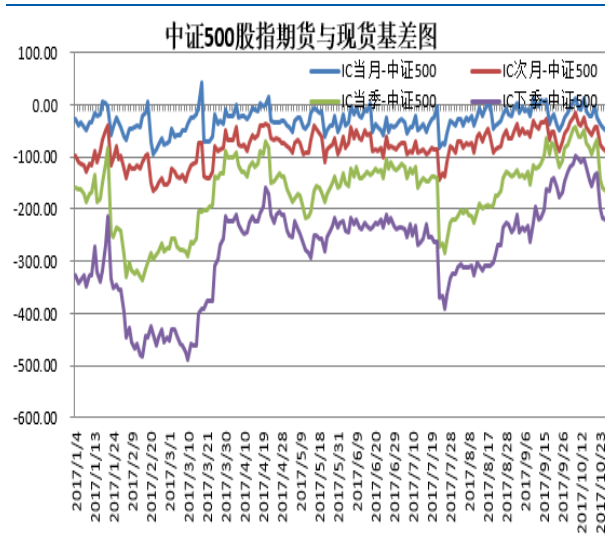
图 5.6：上证 50 股指期货跨月价差图



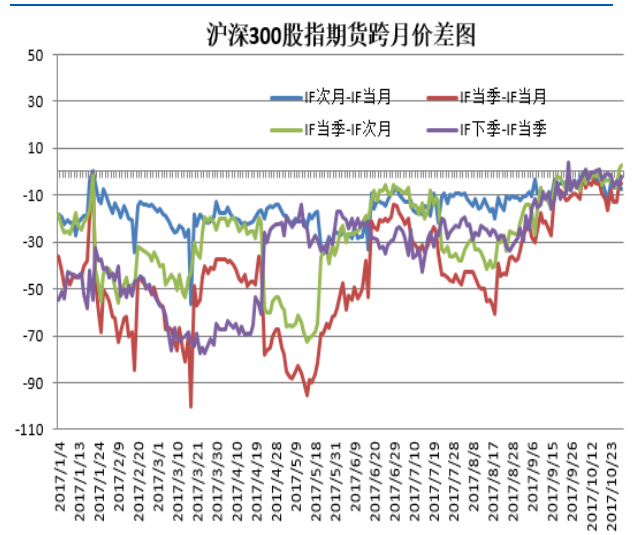
资料来源：wind 南华研究

图 5.7：中证 500 股指期货与现货基差图

图 5.8：沪深 300 股指期货跨月价差图

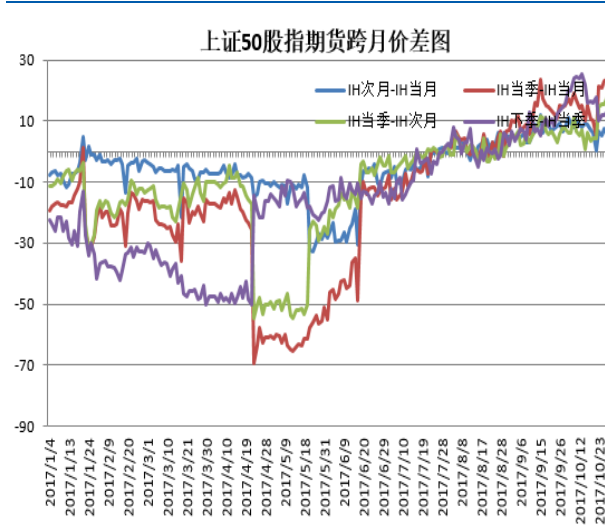


资料来源：wind 南华研究



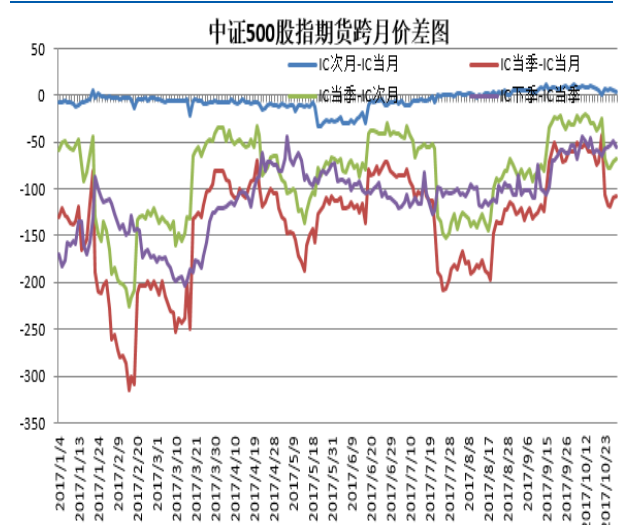
资料来源：wind 南华研究

图 5.9：上证 50 股指期货跨月价差图



资料来源：wind 南华研究

图 5.10：中证 500 股指期货跨月价差图

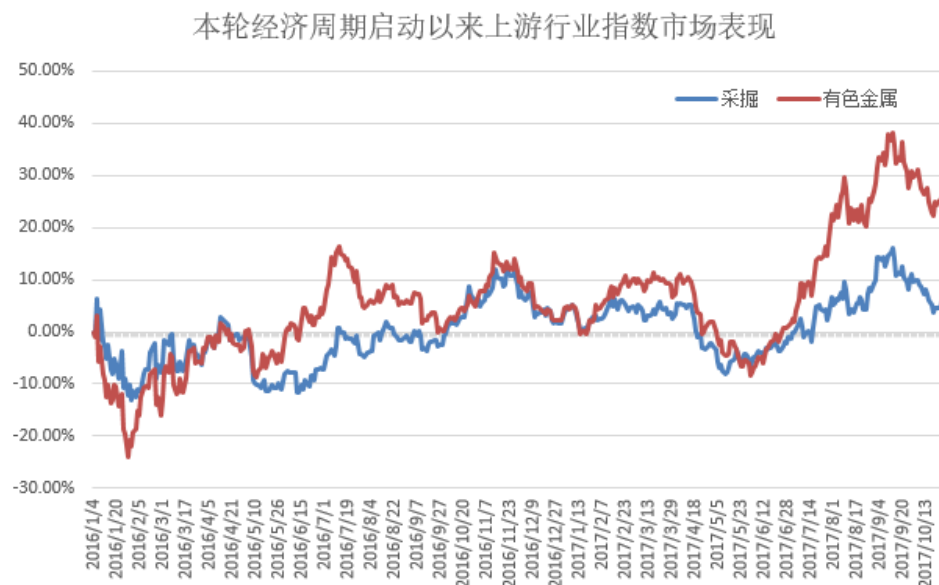


资料来源：wind 南华研究

4. 本轮经济周期各行业指数的市场表现

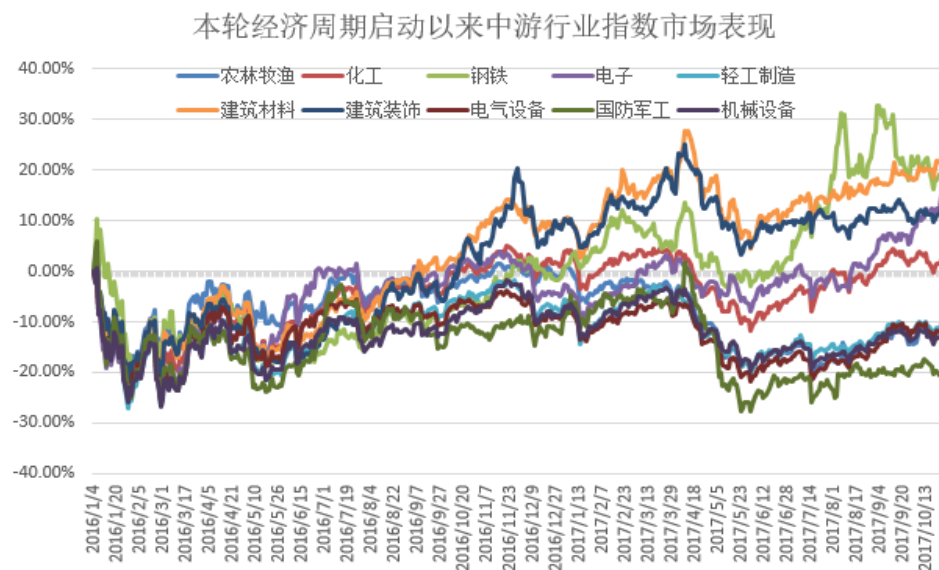
本轮经济周期启动点在 2016 年 1 月份左右，按行业上下游统计其二级市场行业指数的市场表现，从整个时间区间看，家用电器、食品饮料和银行的上涨贯穿周期上升期，而随着商品期货持续上涨，宏观经济上涨韧性很强，2017 年中期上游、中游企业后其勃发，采掘和有色金属行业大幅上涨，不过 9 月份之后开始有所回落，从中游相关行业来看，越靠近上游的指数，其市场表现上涨力度就越强。

图 4.1 本轮经济周期启动以来上游行业指数市场表现



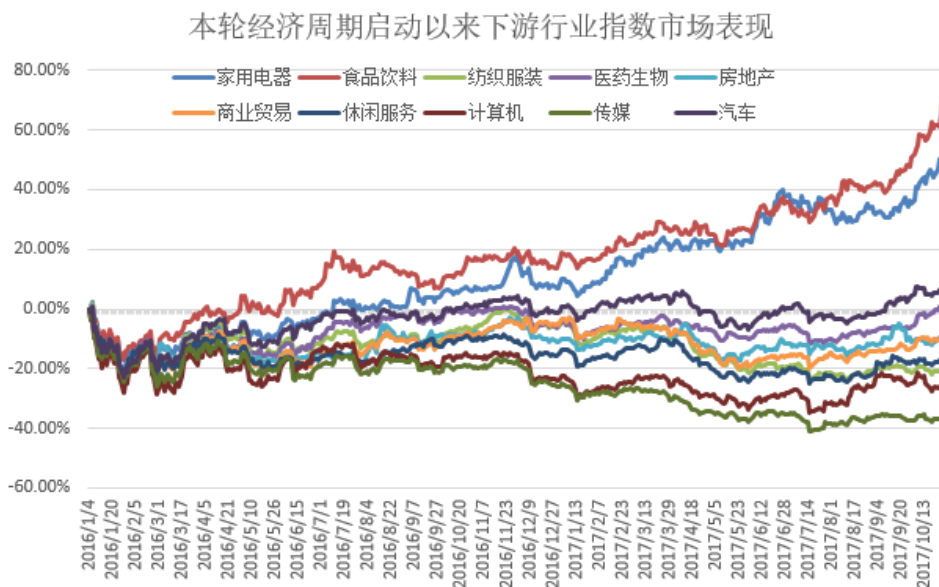
数据来源：wind，南华研究

图 4.2 本轮经济周期启动以来中游行业指数市场表现



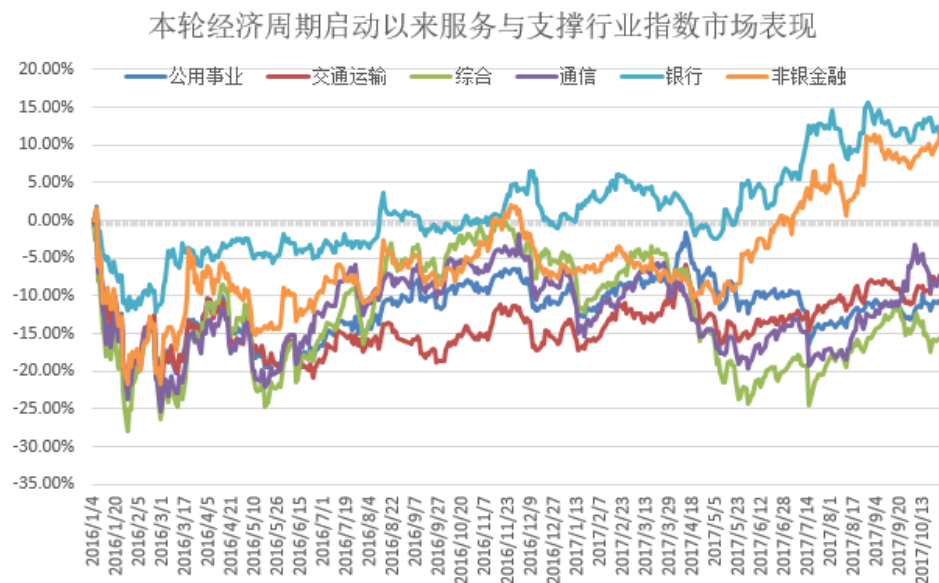
数据来源：wind，南华研究

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

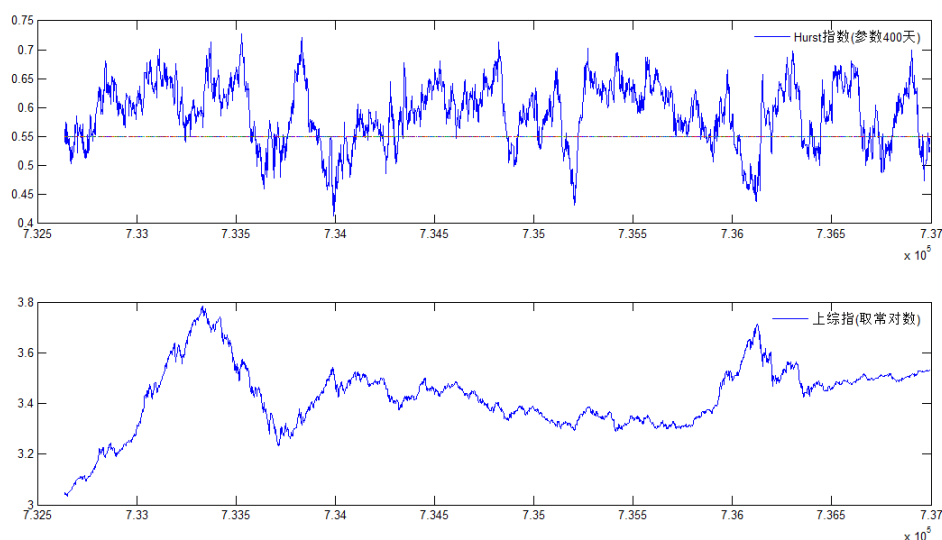


数据来源：wind，南华研究

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 27 日, Hurst 指数为 0.548, 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 2017-10-27)



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

台州市经济开发区东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