



进入宽幅震荡格局！

投资要点

- **短期影响股市的下跌的核心矛盾或将有所缓解。**我们近期一直判断短期美股的暴跌主要是由于美国短期市场利率大幅上涨，从而引起短期市场流动性紧张而导致的，但是周末美国白宫预算报告料预计2018年10年期美债收益率均值为2.6%，而现在10年期美债收益率为2.85%，说明中短期美国市场利率将有所回落，说明中短期市场流动性将有所缓解，并且预判美国GDP 2019年增长3.2%，2021年增3.0%，说明中期美国经济持续向好，从而我们认为短期美股继续暴跌的空间有限。
- 国内经济持续向好，1月份进出口数据超预期，通胀小幅回落。2月8日公布1月份进出口数据均超市场预期，出口同比上涨11.10%，而预期10.8%，出口同比增速为36.9%，预期10.8%，如图1.3所示，说明国内经济依旧表现强劲；2月11日公布1月份CPI同比为1.5%，比12月的1.8%回调了0.3个百分点，而1月份PPI同比增速为4.3%，比12月的4.9%回调了0.6个百分点，CPI下跌也说明下游消费成本并没有继续抬高，而PPI回落也将增加企业增加库存(因为2017年PPI上涨太快，工业企业产成品库存持续回落)，所以我们认为现在国内经济依旧保持低通胀高增长格局，中期A股依旧上涨。
- **Hurst指数研判：**截至2018年2月9日，Hurst指数为0.5924，大于0.55，并且目前指数趋势向下，预计维持一定的趋势，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

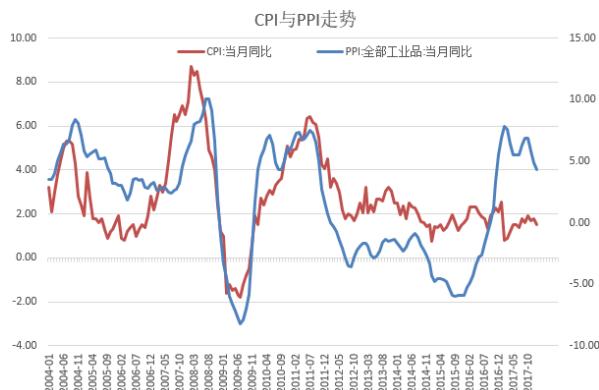
1. 一周主题	2
2. 行情表现	3
3. 基差分析	5
4. 本轮下跌各行业指数的市场表现	6
5. Hurst 指数研判	9

1. 一周主题

短期影响股市的下跌的核心矛盾或将有所缓解。我们近期一直判断短期美股的暴跌主要是由于美国短期市场利率大幅上涨，从而引起短期市场流动性紧张而导致的，但是周末美国白宫预算报告料预计 2018 年 10 年期美债收益率均值为 2.6%，而现在 10 年期美债收益率为 2.85%，说明中短期美国市场利率将有所回落，说明中短期市场流动性将有所缓解，并且预判美国 GDP 2019 年增长 3.2%，2021 年增 3.0%，说明中期美国经济持续向好，从而我们认为短期美股继续暴跌的空间有限。

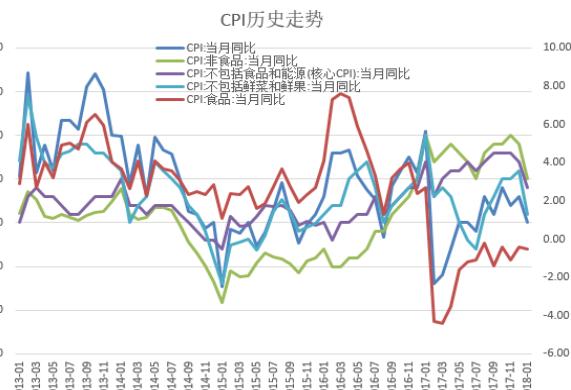
国内经济持续向好，1月份进出口数据超预期，通胀小幅回落。2月8日公布1月份进出口数据均超市场预期，出口同比上涨11.10%，而预期10.8%，出口同比增速为36.9%，预期10.8%，如图1.3所示，说明国内经济依旧表现强劲；2月11日公布1月份CPI同比为1.5%，比12月的1.8%回调了0.3个百分点，而1月份PPI同比增速为4.3%，比12月的4.9%回调了0.6个百分点，CPI下跌也说明下游消费成本并没有继续抬高，而PPI回落也将增加企业增加库存(因为2017年PPI上涨太快，工业企业产成品库存持续回落)，所以我们认为现在国内经济依旧保持低通胀高增长格局，中期A股依旧上涨。

图 1.1 CPI 与 PPI 走势



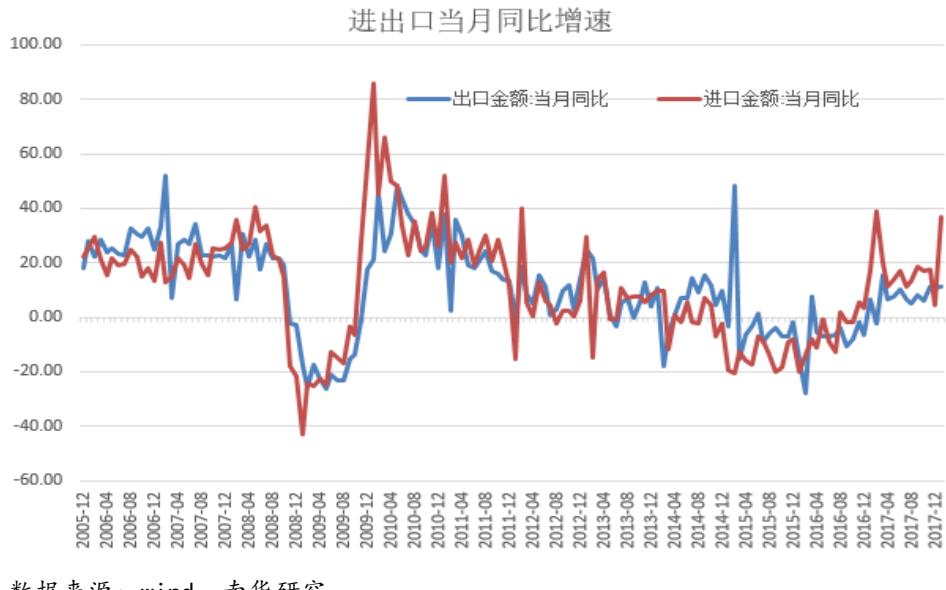
资料来源: wind 南华研究

图 1.2: CPI 及其细项历史走势



资料来源: wind 南华研究

图 1.3 进出口当月同比增速



数据来源: wind, 南华研究

2. 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-10. 08%、-10. 78% 和-7. 49%，成交量有所放大；申万一级行业全线收跌，其中房地产、非银金融、家用电器、建筑装饰和建筑材料跌幅最大，跌幅分别为 14. 19%、13. 03%、10. 46%、9. 85%、9. 75%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为-11. 46%、-12. 17%、-8. 06%；品种总持仓量分别为 43795 手、25554 手、32491 手，分别较上周变化 1412 手、-142 手、755 手；品种总成交量分别为 36631 手、30494 手、18220 手，分别较上周变化 13839 手、12681 手、3297 手。

表 2.1 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	3840.65	4271.23		-10.08%			
IF 当月	3781.20	4270.40	3776.00	-11.46%	-59.45	16968.00	21304.00
IF 次月	3774.60	4277.80	3768.80	-11.76%	-66.05	21652.00	12846.00
IF 当季	3778.40	4306.60	3766.20	-12.26%	-62.25	4247.00	2182.00
IF 隔季	3774.80	4309.40	3773.80	-12.41%	-65.85	928.00	299.00

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	2810.03	3149.64		-10.78%			
IH 当月	2773.60	3158.00	2758.20	-12.17%	-36.43	11947.00	18733.00
IH 次月	2771.20	3172.00	2752.20	-12.64%	-38.83	10388.00	9805.00
IH 当季	2767.00	3188.00	2754.40	-13.21%	-43.03	2561.00	1585.00

IH 隔季	2765.20	3192.60	2757.00	-13.39%	-44.83	658.00	371.00
-------	---------	---------	---------	---------	--------	--------	--------

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	5554.90	6004.85		-7.49%			
IC 当月	5504.00	5986.20	5501.00	-8.06%	-50.90	12730.00	11985.00
IC 次月	5486.20	5959.40	5485.40	-7.94%	-68.70	14585.00	5143.00
IC 当季	5425.00	5912.00	5413.20	-8.24%	-129.90	4031.00	783.00
IC 隔季	5370.00	5882.00	5365.00	-8.70%	-184.90	1145.00	309.00

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

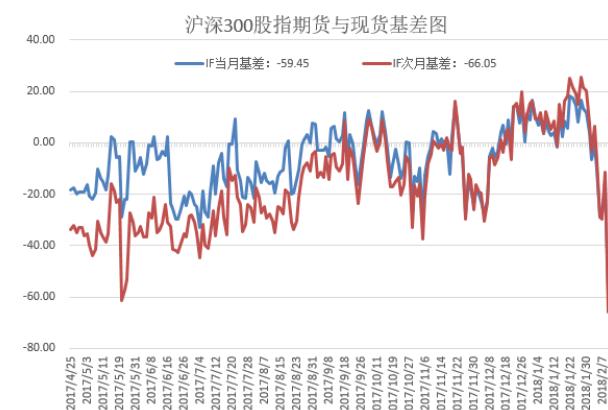
表 2.2: 申万一级行业最新市场表现

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	-3.35%	-8.49%	-15.00%	-15.67%
采掘	-6.32%	-9.02%	-13.32%	-12.18%
化工	-3.79%	-7.57%	-12.02%	-13.81%
钢铁	-4.38%	-5.36%	-6.64%	-3.66%
有色金属	-4.59%	-7.85%	-13.19%	-16.13%
电子	-2.46%	-4.61%	-9.69%	-16.02%
家用电器	-3.00%	-10.46%	-11.70%	-9.37%
食品饮料	-1.81%	-9.56%	-9.30%	-12.58%
纺织服装	-2.79%	-6.65%	-10.42%	-10.75%
轻工制造	-3.55%	-6.93%	-11.01%	-11.54%
医药生物	-2.83%	-7.18%	-10.68%	-13.53%
公用事业	-3.04%	-6.76%	-11.99%	-14.32%
交通运输	-3.64%	-7.63%	-10.47%	-9.51%
房地产	-5.17%	-14.19%	-16.90%	-13.28%
商业贸易	-3.39%	-7.76%	-12.11%	-12.09%
休闲服务	-3.67%	-7.58%	-8.79%	-5.83%
综合	-3.33%	-9.20%	-15.88%	-18.80%
建筑材料	-4.92%	-9.75%	-14.41%	-14.66%
建筑装饰	-5.03%	-9.85%	-13.98%	-13.09%
电气设备	-2.59%	-7.28%	-12.65%	-15.47%
国防军工	-4.48%	-9.61%	-14.92%	-18.08%
计算机	-2.50%	-5.89%	-12.46%	-13.40%
传媒	-3.49%	-6.34%	-12.28%	-10.10%
通信	-3.09%	-6.54%	-13.46%	-18.53%
银行	-3.45%	-8.55%	-7.87%	2.67%
非银金融	-6.88%	-13.03%	-13.91%	-10.83%
汽车	-3.17%	-6.70%	-10.92%	-13.74%
机械设备	-3.17%	-7.46%	-12.71%	-15.57%

3. 基差分析

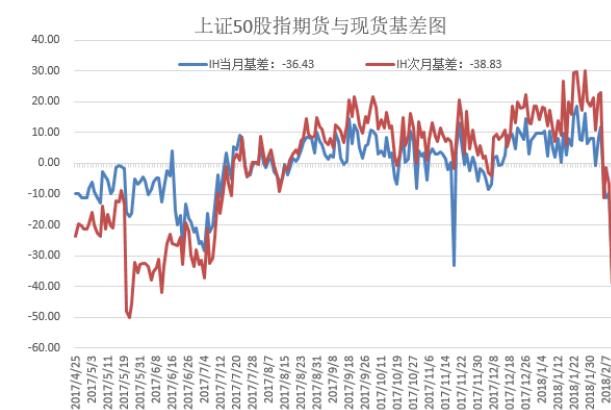
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，IF、IH 远月合约的基差短期大幅回落，从历史基差的角度看，短期套利空间非常大，基差收窄的概率很大；跨期价差方面，三大期指的跨期价差均明显回落，并且已经触及中期价差的下位震荡边界，短期回补的概率较大。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



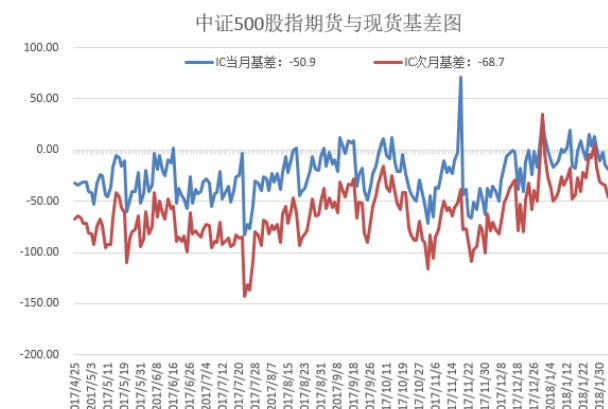
资料来源：wind 南华研究

图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



资料来源：wind 南华研究

图 3.3 中证 500 股指期货与现货基差图



资料来源：wind 南华研究

图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



资料来源：wind 南华研究

图 3.5 上证 50 股指期货跨期价差图

图 3.6 中证 500 股指期货跨期价差图



资料来源: wind 南华研究



资料来源: wind 南华研究

4. 本轮下跌各行业指数的市场表现

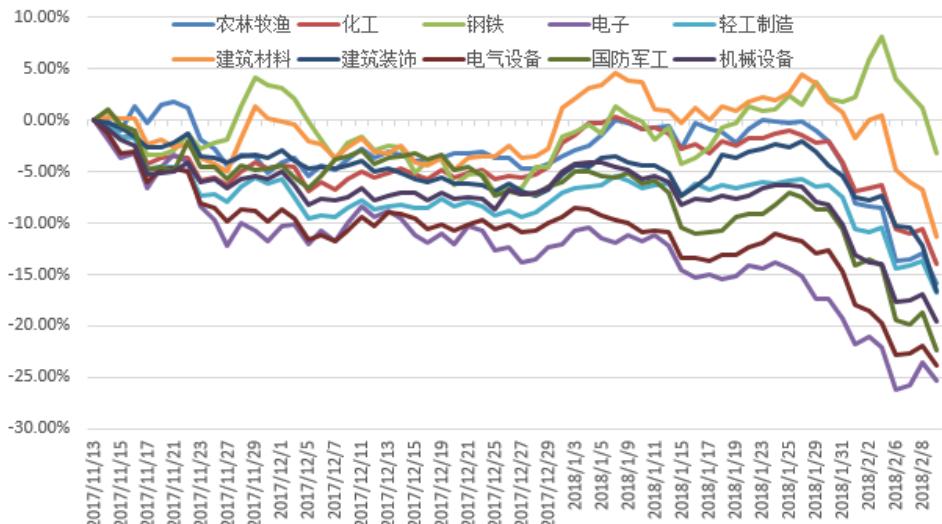
受美股短期暴跌的影响，A股也受避险情绪影响全部行业指数大幅下跌，但是对于国内的股市下跌并非来自国内基本面出现了变化，而是由于市场情绪的影响导致的，所以短期股市下跌不会持续太长时间，建议投资者重点关注A股反弹。

图 4.14. 2017 年 11 月 13 日以来上游行业指数市场表现



图 4.2 2017 年 11 月 13 日以来中游行业指数市场表现

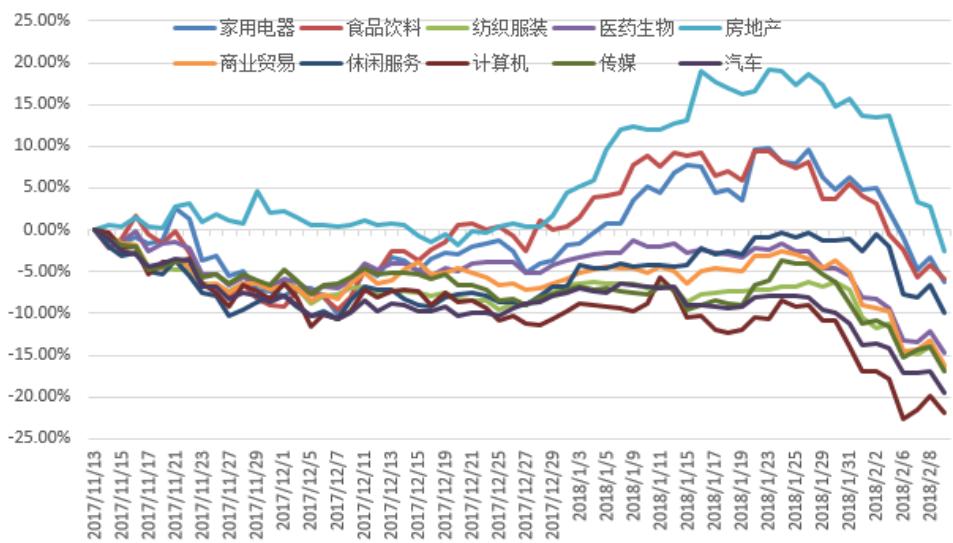
11月13日以来中游行业指数市场表现



数据来源：wind, 南华研究

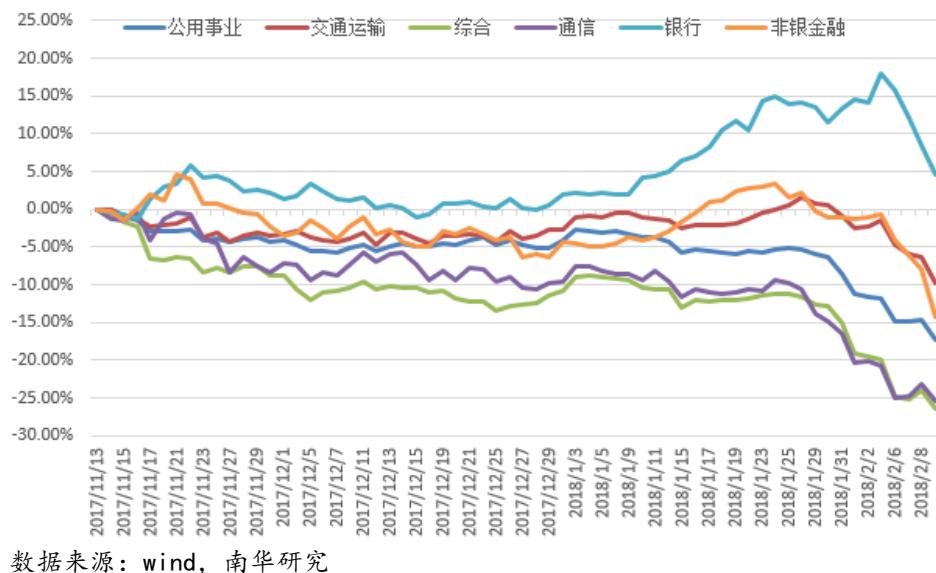
图 4.3 2017 年 11 月 13 日以来下游行业指数市场表现

11月13日以来下游行业指数市场表现



数据来源：wind, 南华研究

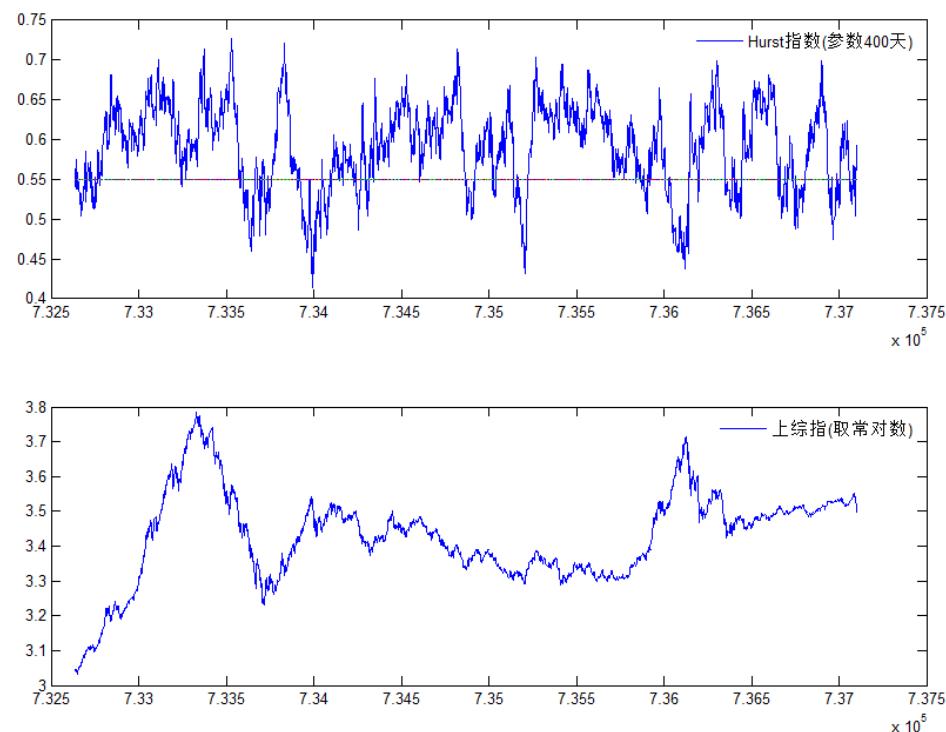
图 4.4 2017 年 11 月 13 日以来服务与支撑行业指数市场表现
11月13日以来服务与支撑行业指数市场表现



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 2018 年 2 月 9 日, Hurst 指数为 0.5924, 大于 0.55, 并且目前指数趋势向下, 预计维持一定的趋势, 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 2018-2-9)



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。

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 哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810
电话：0571-83869601 电话：0451-58896600

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 棱 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：0755-82577529
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 棱 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 棱 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、810
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

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 801、802 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 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

广州营业部的地址是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：020-38904626

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话：020-38809869

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

南通营业部

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 江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0351-2118018 电话：0513-89011168

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：0573-83378538

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 号星光华庭商铺 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