



## 震荡筑底！

### 投资要点

- **对A股后市看法：**中美开启贸易战，在我们的分析框架中属于白噪音，是难以把握度量的一种因素，其短期对股市波动会造成比较大的影响，但其不会对基本面中长期造成很大影响，原因在于中美两国其实都不想展开贸易战，主要是美国想通过此举获得与中国更多的关于贸易方面的谈判筹码，以及为即将进入中期竞选总统获得更过政治筹码，但是短期大跌导致股市偏离基本面，待市场情绪稳定时，恰好是非常好的入场点，而这个入场点或许将在下周。我们依旧关注针对5月开始A股纳入MSCI，期间将有不少资金急着进场，也是对A股的支撑，中期继续看好A股上涨。
- **套利机会：**因为中美贸易战开始针锋相对，从而避险情绪大增，导致短期资本市场大跌，三大期指中远月合约相对现货依旧大幅贴水，随着贸易战逐渐缓和必将引起市场避险情绪缓解，基差恢复正常时买入股指期货将带动现货上涨；跨期价差方面，三大期指跨期价差继续大幅走弱，避险情绪依旧浓厚。从最近一年的价差曲线来看，具有明显的套利机会，这样会激发投资者买入远月(1806)合约卖出近月(1804)，配合6月份A股纳入MSCI时间点上，这个策略的赢面非常大。
- **Hurst指数研判：**截至2018年3月23日，Hurst指数为0.5731，大于0.55，短期上综指虽然大跌，但我们判断此与前期低点将构成双底，正席6月份开始A股纳入MSCI，前期必有新增资金入场，所以继续下挫的可能性较小，维持筑底上涨的格局，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.....	2
3. 基差分析.....	4
4. 本轮下跌各行业指数的市场表现 .....	5
5. Hurst 指数研判 .....	8

### 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

**中美贸易战开启，避险情绪升级。**22 日晚特朗普签署了针对中国进口商品价值约 600 亿美元征收关税，标志着中美贸易战如期开打，23 日早上商务部也发文说中止减让产品清单涉美对华出口约 30 亿美元，其中第一部分共计 120 个税项，涉及美对华 9.77 亿美元出口，包括鲜水果、干果及坚果制品、葡萄酒、改性乙醇、花旗参、无缝钢管等产品，拟加征 15% 的关税；第二部分共计 8 个税项，涉及美对华 19.92 亿美元出口，包括猪肉及制品、回收铝等产品，拟加征 25% 的关税，标志着中国对美国发起贸易战的第一次反击。中美贸易战，双方都受伤，没有收益着，所以市场避险情绪大增，商品期货大跌，如橡胶、螺纹钢主力合约跌停，全球股市暴跌，截止收盘道琼斯大跌 724 点、恒生指数大跌 761 点，日经指数大跌 974 点，欧洲股市也大幅低开，而黄金、债券大涨，在双方沟通没有达到一致的情况下，预计此事件没有那么快结束，短期股票市场还将承压。

**对 A 股后市的看法：**中美开启贸易战，在我们的分析框架中属于白噪音，是难以把握度量的一种因素，其短期对股市波动会造成比较大的影响，但其不会对基本面中长期造成很大影响，原因在于中美两国其实都不想展开贸易战，主要是美国想通过此举获得与中国更多的关于贸易方面的谈判筹码，以及为即将进入中期竞选总统获得更过政治筹码，但是短期大跌导致股市偏离基本面，待市场情绪稳定时，恰好是非常好的入场点，而这个入场点或许将在下周。我们依旧关注针对 5 月开始 A 股纳入 MSCI，期间将有不少资金急着进场，也是对 A 股的支撑，中期继续看好 A 股上涨。

## 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-3.73%、-2.76% 和-5.84%，成交量略微放量；申万一级行业指数统计中，没有一个行业指数是飘红的，领跌的行业主要是钢铁、家用电器、采掘、通信、建筑材料，跌幅分别为 10.49%、8.56%、8.06%、7.97%、7.81%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为-5.23%、-4.55%、-6.89%；品种总持仓量分别为 44181 手、24673 手、33585 手，分别较上周变化 6815 手、3289 手、4847 手；品种总成交量分别为 30728 手、20452 手、17548 手，分别较上周变化 5866 手、3530 手、1571 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	3904.94	4056.42		-3.73%			
IF 当月	3816.40	4027.20	3800.60	-5.23%	-88.54	29851.00	25264.00
IF 次月	3798.40	4019.00	3786.00	-5.49%	-106.54	297.00	267.00
IF 当季	3758.60	4001.00	3746.40	-6.06%	-146.34	10903.00	4236.00
IF 隔季	3724.00	3984.00	3716.80	-6.53%	-180.94	3130.00	961.00

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	2791.47	2870.73		-2.76%			
IH 当月	2734.40	2864.60	2739.20	-4.55%	-57.07	17249.00	17151.00
IH 次月	2728.00	2879.20	2731.60	-5.25%	-63.47	149.00	133.00
IH 当季	2718.80	2864.00	2724.00	-5.07%	-72.67	5214.00	2277.00
IH 隔季	2698.60	2839.40	2699.20	-4.96%	-92.87	2061.00	891.00

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	5787.15	6146.31		-5.84%			
IC 当月	5665.60	6084.60	5684.00	-6.89%	-121.55	18999.00	14660.00
IC 次月	5646.20	6063.00	5641.40	-6.87%	-140.95	498.00	378.00
IC 当季	5561.20	6002.60	5598.20	-7.35%	-225.95	10317.00	1958.00
IC 隔季	5489.80	5907.60	5501.60	-7.07%	-297.35	3771.00	552.00

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	0.42%	-0.73%	-2.18%	3.69%
采掘	-4.60%	-8.06%	-7.99%	-5.70%
化工	-4.72%	-5.74%	-6.97%	0.77%
钢铁	-5.80%	-10.49%	-10.48%	-9.97%
有色金属	-5.13%	-7.74%	-7.96%	0.23%
电子	-5.49%	-7.78%	-10.12%	3.19%
家用电器	-2.72%	-8.56%	-8.31%	-2.43%
食品饮料	-2.28%	-6.64%	-4.87%	-3.26%
纺织服装	-4.74%	-5.39%	-6.18%	1.40%
轻工制造	-4.47%	-5.06%	-7.04%	0.61%
医药生物	-3.28%	-1.01%	-3.10%	8.41%
公用事业	-3.84%	-4.68%	-6.13%	2.01%
交通运输	-3.22%	-5.15%	-6.73%	-0.47%
房地产	-3.27%	-5.51%	-6.30%	-3.92%
商业贸易	-4.66%	-3.39%	-4.39%	3.46%
休闲服务	-2.82%	-3.71%	-4.82%	4.04%
综合	-5.33%	-5.14%	-8.49%	0.52%
建筑材料	-5.28%	-7.81%	-6.73%	1.38%
建筑装饰	-3.79%	-4.92%	-6.76%	-0.62%
电气设备	-4.74%	-4.84%	-6.27%	4.51%
国防军工	-3.39%	-3.43%	-6.50%	5.37%
计算机	-6.28%	-6.80%	-9.48%	7.79%

传媒	-5.32%	-6.89%	-8.70%	1.90%
通信	-6.71%	-7.97%	-10.56%	2.73%
银行	-2.54%	-2.96%	-4.01%	-4.57%
非银金融	-4.24%	-3.81%	-5.53%	0.10%
汽车	-4.11%	-5.78%	-7.13%	1.44%
机械设备	-4.78%	-5.60%	-7.88%	0.95%

### 3. 基差分析

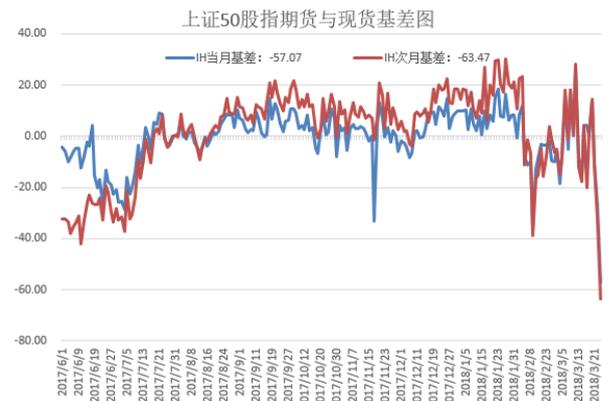
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，因为中美贸易战开始针锋相对，从而避险情绪大增，导致短期资本市场大跌，三大期指中远月合约相对现货依旧大幅贴水，随着贸易战逐渐缓和必将引起市场避险情绪缓解，基差恢复正常时买入股指期货将带动现货上涨；跨期价差方面，三大期指跨期价差继续大幅走弱，避险情绪依旧浓厚。从最近一年的价差曲线来看，具有明显的套利机会，这样会激发投资者买入远月（1806）合约卖出近月（1804），配合 6 月份 A 股纳入 MSIC 时间点上，这个策略的赢面非常大。

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

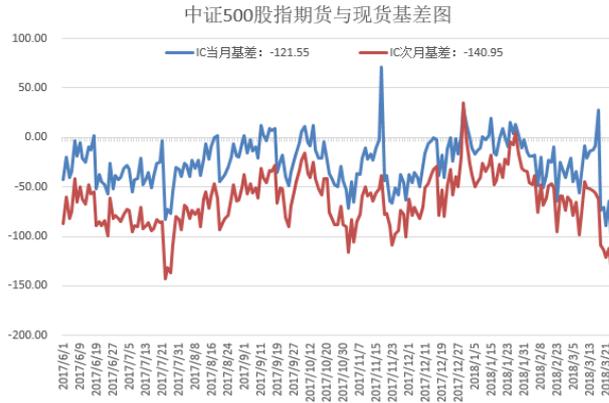
图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



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

图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图

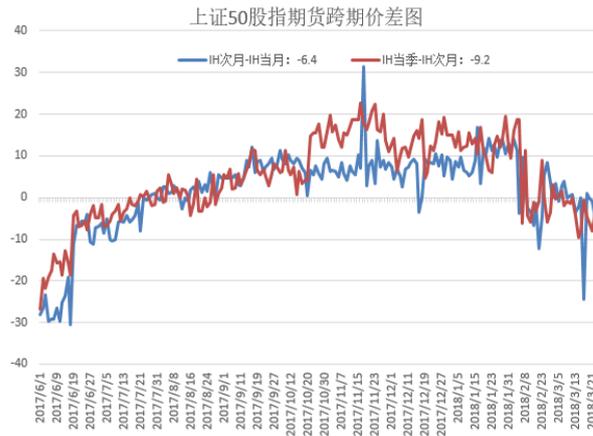


资料来源：wind 南华研究



资料来源：wind 南华研究

图 3.5 上证 50 股指期货跨期价差图



资料来源：wind 南华研究

图 3.6 中证 500 股指期货跨期价差图

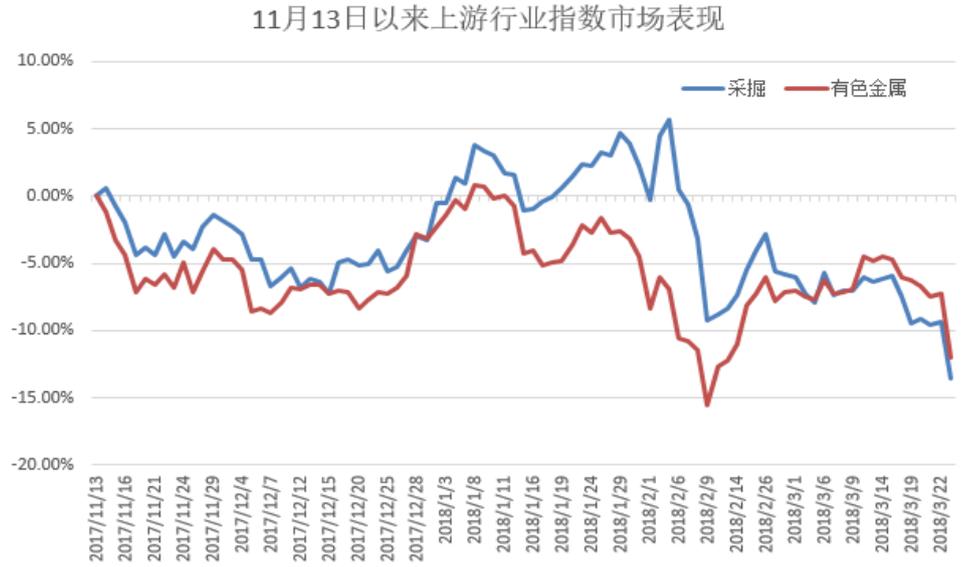


资料来源：wind 南华研究

## 4. 本轮下跌各行业指数的市场表现

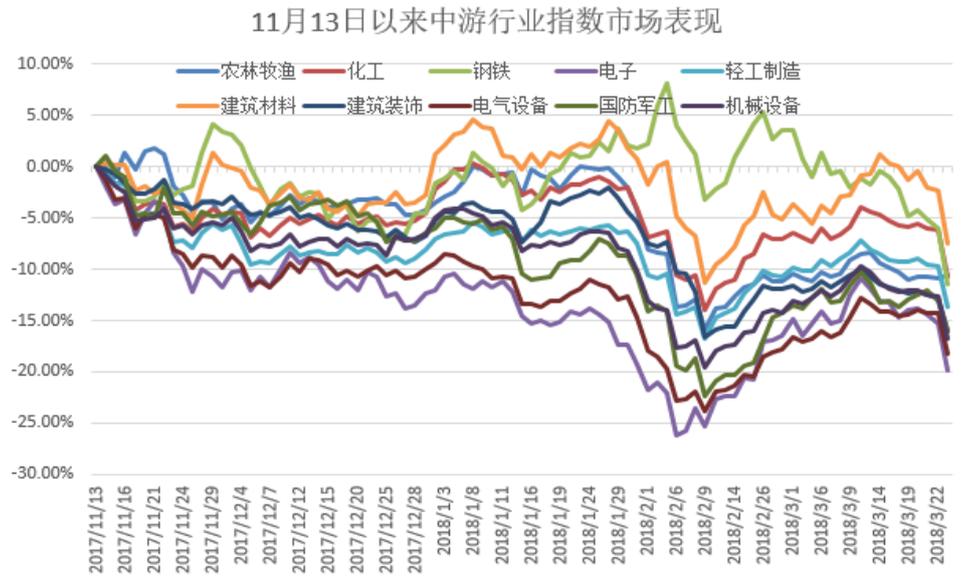
从 2 月 12 日 A 股系统反弹以来，中游和下游行业指数的反弹力度较大，特别是计算机、休闲服务、电子、国防军工，而大金融板块的反弹力度较弱，比如银行、非银金融。

图 4.1 2017 年 11 月 13 日以来上游行业指数市场表现



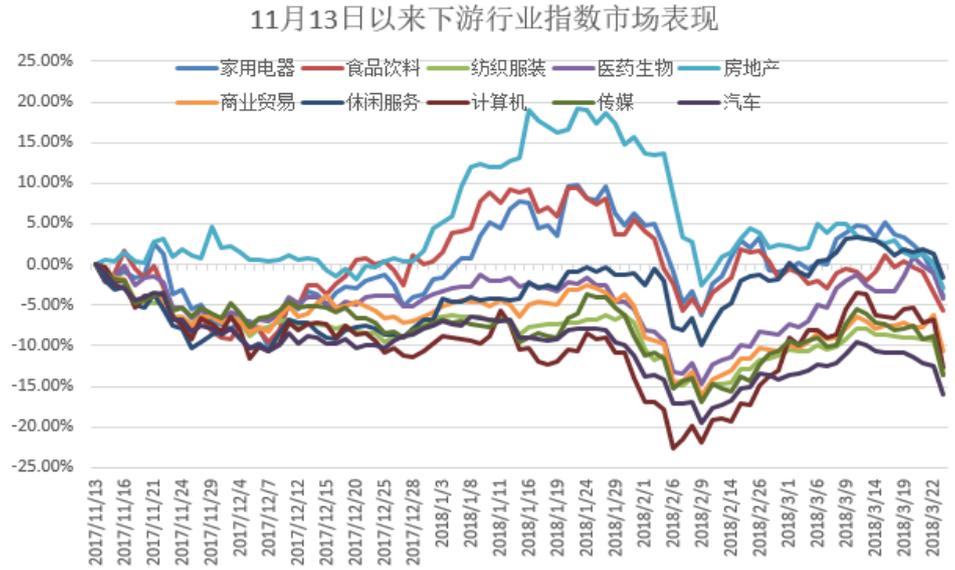
数据来源：wind，南华研究

图 4.2 2017 年 11 月 13 日以来中游行业指数市场表现



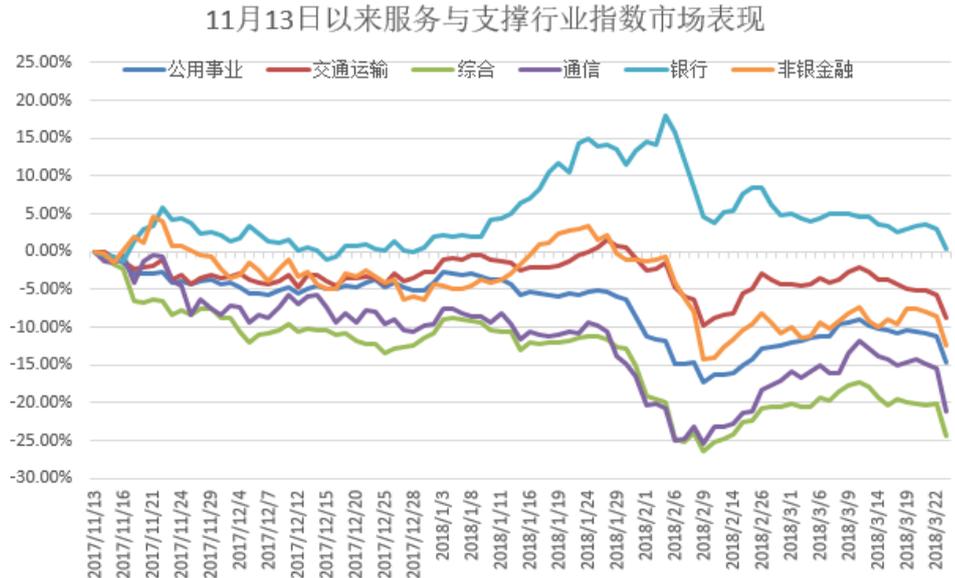
数据来源：wind，南华研究

图 4.3 2017 年 11 月 13 日以来下游行业指数市场表现



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

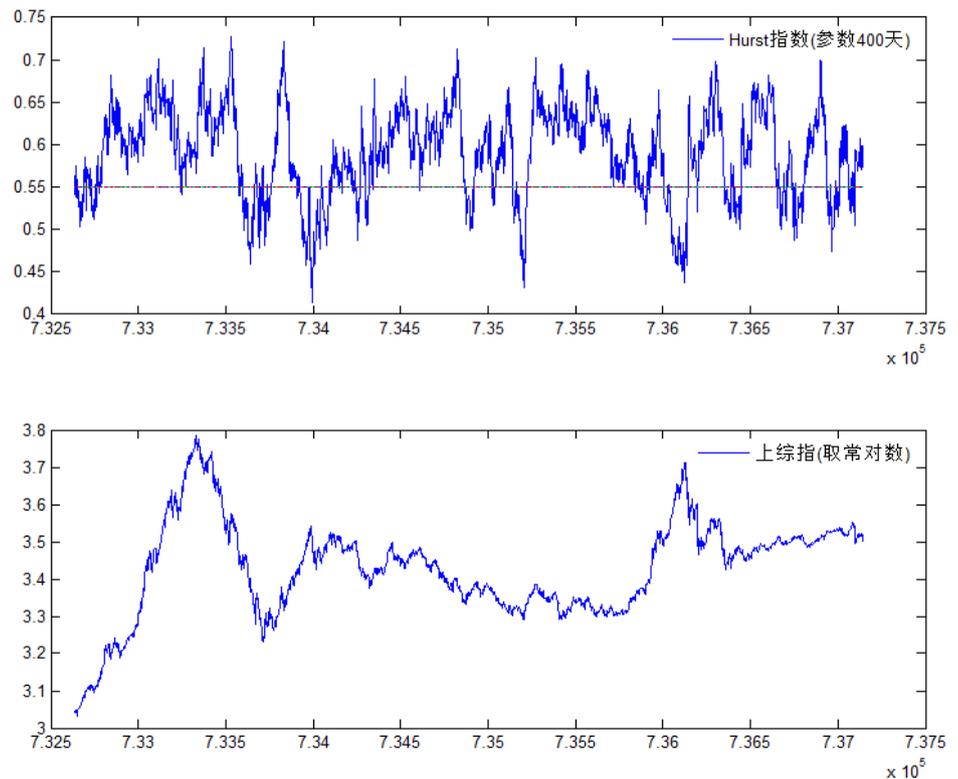


数据来源：wind，南华研究

## 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 2018 年 3 月 23 日, Hurst 指数为 0.5731, 大于 0.55, 短期上综指虽然大跌, 但我们判断此与前期低点将构成双底, 正席 6 月份开始 A 股纳入 MSCI, 前期必有新增资金入场, 所以继续下挫的可能性较小, 维持筑底上涨的格局, 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 2018-3-16)



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  
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、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

**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**

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：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：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

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

**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](http://www.nanhua.net)