



政策底初现，市场底不远！

投资要点

- **周末央行实施降准，意图缓解短期流动性紧张局面。**6月24日预期中的央行定向降准正式落地，其政策原文为：“从2018年7月5日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。鼓励5家国有大型商业银行和12家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目。支持“债转股”实施主体真正行使股东权利，参与公司治理，并推动混合所有制改革。定向降准资金不支持“名股实债”和“僵尸企业”的项目。邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。”说明管理层已经意识到上半年紧货币紧信用的降杠杆力度影响到了实体经济的，通过降准来缓解短期信用风险，解决债券市场发行难，那么从股市的角度来讲，此降准将在一定程度上有效的解决中小创企业融资问题，虽然从目前来看股市还没有见底，但从政策底的角度可以预知，股市的底部已经不远了，中短期多关注中小创板块。
- **期指基差和跨期价差的情绪指标分析：**交割后首周基差周期性下跌，但本周基差并没有继续走扩，而是低位下浮震荡略有收窄之势；期指跨期价差方面，远月合约的价差于近月合约的价差短期基本上回笼，并且回归中期均值附近，也就是说从基差和价差角度的市场悲观情绪已经释放，预计短期 A 股将进入阶段性构建底部区域。
- **Hurst指数研判：**截至2018年6月22日，Hurst指数为0.6102，大于0.55，短期上综指再次回踩，三重底结构失败，沪指加速下跌，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.....	4
4. 各行业指数的市场表现跟踪.....	6
5. Hurst 指数研判	9

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

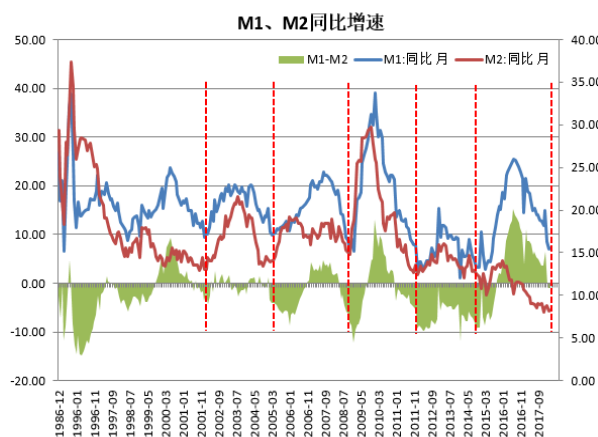
yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

1. 一周主题

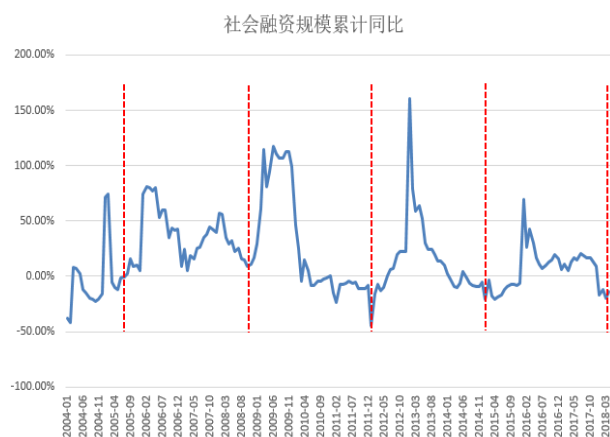
如何理解当下的紧货币紧信用的政策环境？金融降杠杆和企业降杠杆一直是贯穿 2016-2018 年的核心经济政策主题之一，主要体现在紧货币和紧信用上面，具体跟踪指标如图 2.2.1 和图 2.2.2 所示，目前两者的曲线水平均在历史低位区域。货币供应和社会融资规模都是反映货币政策传导的过程，但是他们分别代表的金融体系的负债方和资产方，两者之间是相互补充、相互印证的关系。货币供应量作为一个存量指标，是对特定时点从存款性金融机构负债方统计，包括 M0、M1 和 M2，反应的是金融体系向社会提供的流动性，体现了全社会的购买力水平，而社会融资规模作为一个增量指标，统计的是一段时期内实体经济从整个金融系统那里所获得的资金总额，即从金融机构资产方和金融市场发行方统计，从全社会资金供给的角度反映金融体系对实体经济的支持。正常情况下货币和信用是一致变化的，即宽货币宽信用或者紧货币紧信用，从图 1.1 和图 1.2 两者的大约 3 年的周期性就可以明显看出来(注意：M1、M2 为存量指标而社会融资规模为增量指标，两者的比较应该在同一平台，即使用社会融资规模存量来比较，但因为社会融资规模存量披露的历史数据较小，所以我们用社会融资规模累计值来代替，从趋势上也能反映出 M1、M2 的同步性)，但是周期的过程也偶尔有背离，其原因是企业和商业银行行为与货币政策导向背离，但是对于当下来讲，却是“双紧”，2018 年 5 月 M1 同比增速为 6.0%，M2 同比增速为 8.3%，社会融资规模累计同比为-15.63%，社会融资规模存量同比增速为 10.27%，均处于历史周期的波谷区域，没有出现反弹的迹象，并且从信用周期和经济周期的强相关性来看，紧信用往往带来名义 GDP 的回落。

图 1.1 M1、M2 同比增速



资料来源：wind 南华研究

图 1.2 社会融资规模累计同比



资料来源：wind 南华研究

周末央行实施降准，意图缓解短期流动性紧张局面。6 月 24 日预期中的央行定向降准正式落地，其政策原文为：“从 2018 年 7 月 5 日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村

商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。鼓励 5 家国有大型商业银行和 12 家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目。支持“债转股”实施主体真正行使股东权利，参与公司治理，并推动混合所有制改革。定向降准资金不支持“名股实债”和“僵尸企业”的项目。邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。”说明管理层已经意识到上半年紧货币紧信用的降杠杆力度影响到了实体经济的，通过降准来缓解短期信用风险，解决债券市场发行难，那么从股市的角度来讲，此降准将在一定程度上有效的解决中小创企业融资问题，虽然从目前来看股市还没有见底，但从政策底的角度可以预知，股市的底部已经不远了，中短期多关注中小创板块。

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-3.85%、-3.16%和-5.90%，现货成交量较上周小幅放量；申万一级行业指数统计中，领涨的行业指数分别为银行、钢铁、房地产、采掘、休闲服务，涨幅分别为-1.55%、-2.63%、-2.90%、-3.27%、-3.46%，领跌的行业指数分别为通信、计算机、综合、电子、有色金属，跌幅分别为-13.77%、-11.49%、-10.47%、-9.72%、-9.40%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为-4.02%、-3.07%、-5.99%；品种总持仓量分别为 44063 手、22763 手、41866 手，分别较上周变化 3356 手、1286 手、2620 手；品种总成交量分别为 23910 手、15115 手、16040 手，分别较上周变化-4396 手、-4188 手、-4356 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	3608.90	3753.43		-3.85%			
IF 当月	3572.40	3722.00	3564.60	-4.02%	-36.50	28934.00	21015.00
IF 次月	3552.60	3655.40	3544.00	-2.81%	-56.30	575.00	452.00
IF 当季	3543.60	3692.40	3536.20	-4.03%	-65.30	11644.00	2109.00
IF 隔季	3530.80	3676.00	3525.80	-3.95%	-78.10	2910.00	334.00

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	2583.71	2667.98		-3.16%			
IH 当月	2559.00	2640.00	2553.80	-3.07%	-24.71	14904.00	12801.00
IH 次月	2553.40	2614.80	2549.00	-2.35%	-30.31	704.00	714.00
IH 当季	2553.80	2639.00	2548.40	-3.23%	-29.91	5442.00	1346.00
IH 隔季	2555.60	2637.40	2552.20	-3.10%	-28.11	1713.00	254.00

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	5160.12	5483.94		-5.90%			
IC 当月	5110.80	5436.60	5095.60	-5.99%	-49.32	24775.00	13724.00

IC 次月	5063.80	5349.20	5042.00	-5.34%	-96.32	379.00	244.00
IC 当季	5023.60	5353.00	5008.00	-6.15%	-136.52	13676.00	1591.00
IC 隔季	4917.40	5274.80	4905.00	-6.78%	-242.72	3036.00	481.00

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	0.72%	-6.95%	-7.72%	-14.19%
采掘	1.01%	-3.27%	-2.56%	-11.65%
化工	1.47%	-6.89%	-7.82%	-15.23%
钢铁	1.08%	-2.63%	-0.36%	-1.92%
有色金属	1.79%	-9.40%	-10.80%	-17.11%
电子	1.40%	-9.72%	-11.21%	-17.74%
家用电器	0.00%	-4.09%	-4.73%	-1.44%
食品饮料	0.52%	-3.95%	-3.27%	1.57%
纺织服装	0.61%	-8.13%	-9.91%	-14.39%
轻工制造	0.95%	-8.66%	-10.06%	-15.06%
医药生物	0.88%	-3.63%	-4.66%	-9.63%
公用事业	0.16%	-7.43%	-7.44%	-14.11%
交通运输	0.38%	-7.06%	-7.16%	-9.42%
房地产	0.93%	-2.90%	-3.24%	-6.83%
商业贸易	1.37%	-8.64%	-10.24%	-13.92%
休闲服务	1.10%	-3.46%	-1.57%	-0.50%
综合	1.23%	-10.47%	-11.43%	-18.90%
建筑材料	1.33%	-5.32%	-5.27%	-11.30%
建筑装饰	0.32%	-4.17%	-5.24%	-12.91%
电气设备	1.29%	-6.71%	-8.18%	-19.61%
国防军工	2.16%	-7.69%	-9.72%	-19.77%
计算机	2.18%	-11.49%	-13.47%	-20.01%
传媒	1.67%	-8.12%	-9.18%	-16.81%
通信	1.06%	-13.77%	-17.04%	-25.31%
银行	-0.06%	-1.55%	-1.90%	-6.69%
非银金融	0.77%	-7.48%	-6.60%	-10.80%
汽车	0.82%	-7.12%	-7.00%	-10.36%
机械设备	1.44%	-8.79%	-9.64%	-17.57%

3. 基差分析

本周股指期货 IF、IH、IC 大幅下挫, 交割后首周基差周期性下跌, 但本周基差并没有继续走扩, 而是低位下浮震荡略有收窄之势; 期指跨期价差方面,

远月合约的价差于近月合约的价差短期基本上回笼，并且回归中期均值附近，也就是说从基差和价差角度的市场悲观情绪已经释放，预计短期 A 股将进入阶段性构建底部区域。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



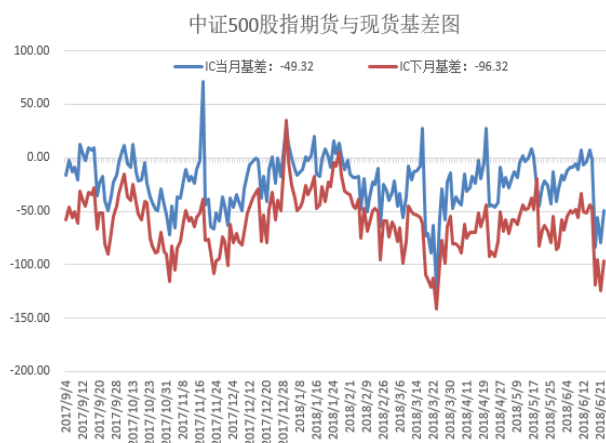
资料来源：wind 南华研究

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

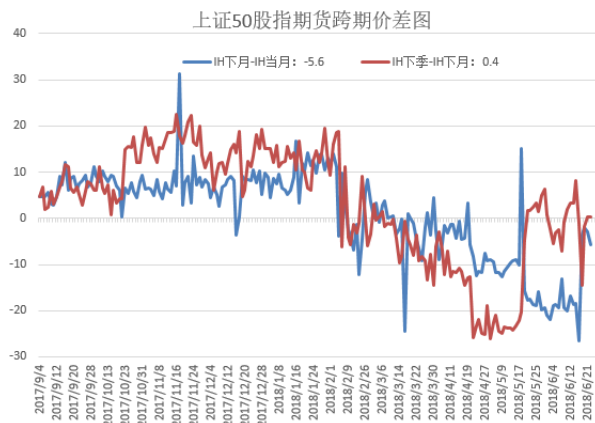
图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



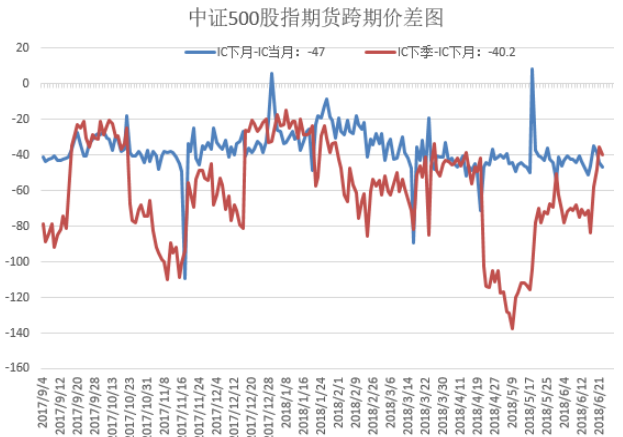
资料来源：wind 南华研究

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

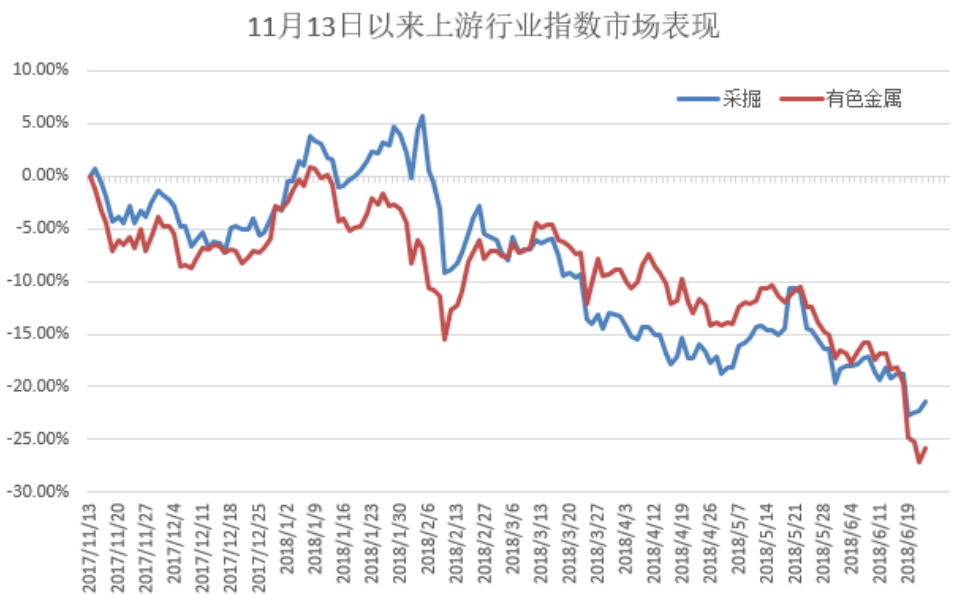


资料来源: wind 南华研究

4. 各行业指数的市场表现跟踪

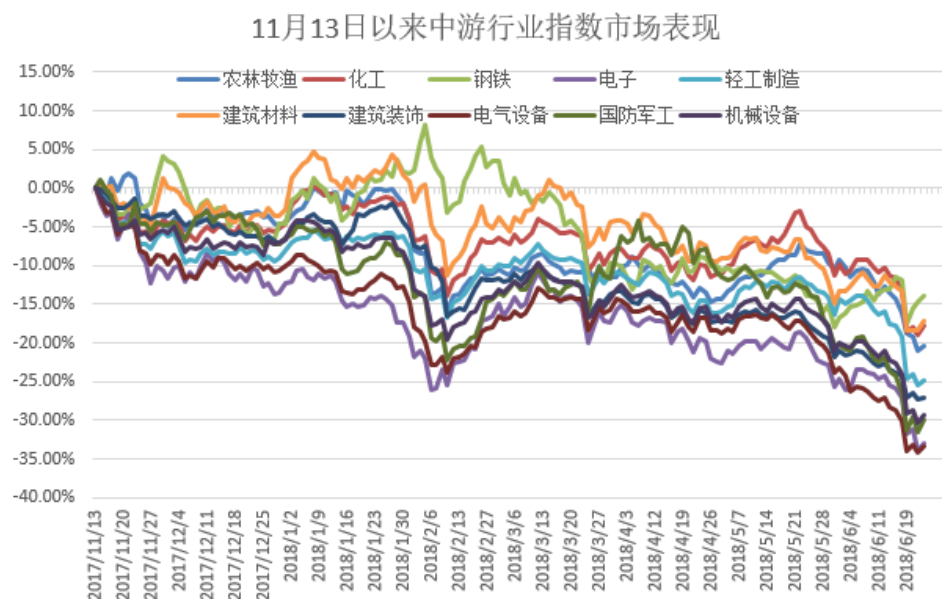
本周所有行业指数全面下挫。

4.1 2017年11月13日以来上游行业指数市场表现



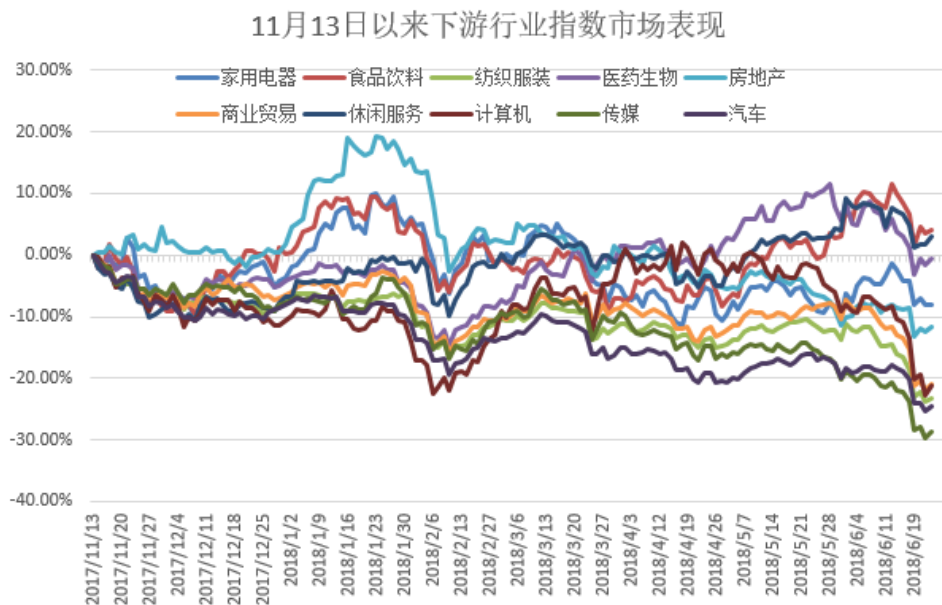
数据来源: wind, 南华研究

图 4.2 2017 年 11 月 13 日以来中游行业指数市场表现



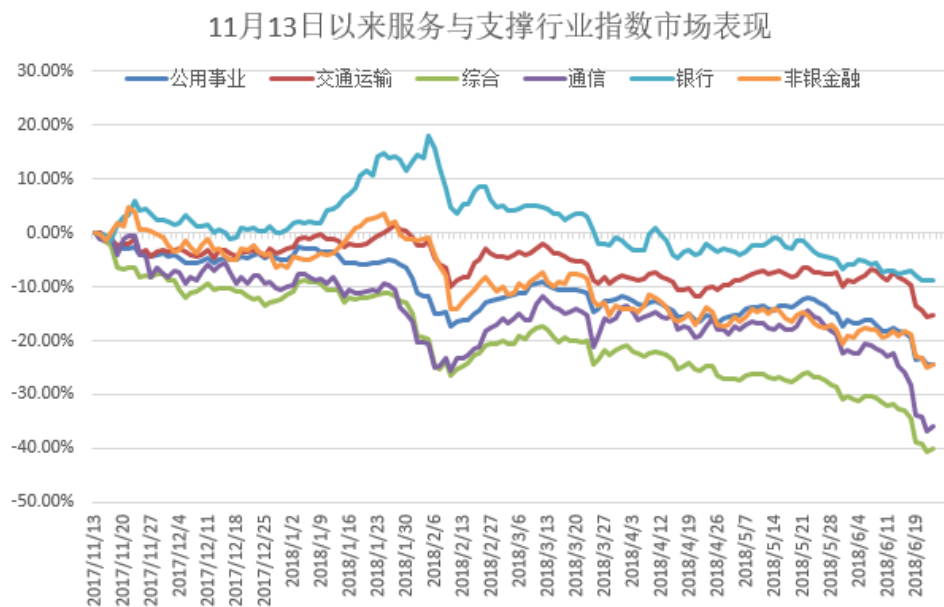
数据来源: wind, 南华研究

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

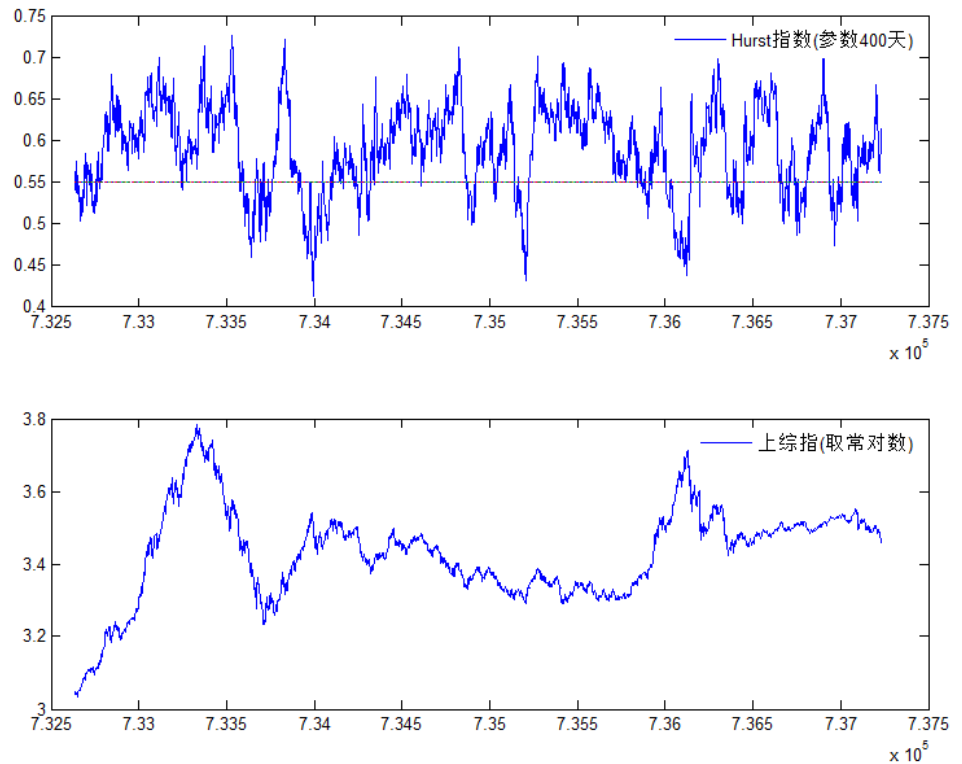


数据来源：wind，南华研究

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 6 月 22 日, Hurst 指数为 0.6102, 大于 0.55, 短期上综指再次回踩, 三重底结构失败, 沪指加速下跌, 按照 Hurst 指数判断上综指波动规则, 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 2018-6-22)



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

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

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：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

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

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