



A股底部已现！

投资要点

- **近期行情观点。**近期股市大跌并非因为人民币短期大幅贬值，而是市场悲观情绪反应过度，今日公布中国6月外汇储备31121.3亿美元，预期31028亿美元，前值31106.2亿美元，环比上升15亿美元，这样说明人民币大幅贬值而导致资金外逃引致股市大跌的观点不攻自破。7月6日中午12:01中美贸易战正式开始，对两国部分进口商品分别加征关税措施开始正式实施，针对利空出尽就是利好，A股迎来连续两日强劲反弹，笔者认为判断A股是否触底还需要考虑中国政府面对即将可能出现的经济回落应该如何出台有效的刺激政策，若经济能继续保持韧性，A股将迎来底部。今日国务院表示将开展2018年大督查，全面督查中央经济工作会议部署和《政府工作报告》提出目标任务的基础上，重点督查六个方面工作。包括打好三大攻坚战和实施乡村振兴战略、推进创新驱动发展、深化“放管服”改革、持续扩大内需、推进高水平开放、保障和改善民生等，最终的实施效果和紧货币紧信用的政策能够有效放松，是验证中国经济是否能扛得住贸易战的跟踪指标。证券市场是一个短视逐利群体的市场，中短期应该关注中报披露后上市公司的盈利情况，看其利好消息能否消化中美贸易战的阴影。
- **期指基差和跨期价差的情绪指标分析：**三大期指的基差触底后有所反弹，出现一定收窄迹象；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7月6日，Hurst指数为0.6048，大于0.55，中期沪指下跌趋势未变，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. 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

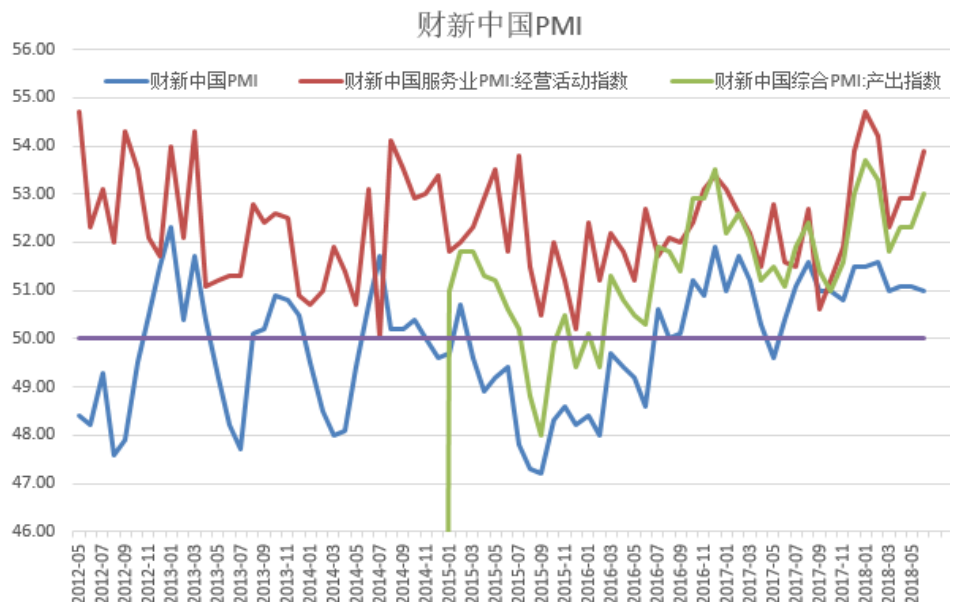
投资咨询证：Z0010046

1. 一周主题

近期股市大跌并非因为人民币短期大幅贬值，而是市场悲观情绪反应过度。短期人民币大幅贬值的原因我们认为主要有以下：a) 中美贸易战升级以来(虽然还没有正式实施)，美国继续加息和资产负债表缩表，而中国则因为担心可能出现的经济回落实行适当宽松的货币政策，中美货币政策取向不同，导致人民币贬值；b) 2018 年以来美国实行货币收紧政策偏向“鹰派”，新兴市场国家货币贬值压力显现，中国作为新兴市场的国家人民币贬值也在行列；c) 全球贸易战不断升级，并且日本、欧盟出现经济回落迹象，而中国 5-6 月份宏观经济数据也喜忧参半，所以全球市场投资者避险情绪升温；d) 中美贸易战升级导致美农产品期货一个月内大跌 20%，而人民币短期大幅贬值被市场投资者认为用意提升中国出口竞争力，若同等力度贬值 20%，则人民币汇率将贬值至 7 以上，但此举导致短期国内市场资金大幅流出，从而对股市短期造成一定的承压，市场投资者避险情绪上升。7 月 4 日据中证报和证券时报报道央行官员易纲、潘功胜连发声力挺人民币，中国外汇储备充足，经济增长基本面良好，人民币不存在继续大幅贬值的基础，随后人民币开始短暂升值。今日公布中国 6 月外汇储备 31121.3 亿美元，预期 31028 亿美元，前值 31106.2 亿美元，环比上升 15 亿美元，这样说明人民币大幅贬值而导致资金外逃的观点不攻自破。

6 月财新服务业 PMI 继续回升，显示服务业继续扩张。今日公布 6 月财新服务业 PMI 录得 53.9，较 5 月上升了 1 个百分点，创下四个月新高，显示服务业进一步扩张，但相比年初创下的近六年最高记录，扩张势头仍然偏弱；6 月财新中国综合 PMI 产出指数录得 53.0，比 5 月份的 52.3 上升了 0.7 个百分点，依旧处于扩张状态，显示经济稳中向好。

1.1 财新中国 PMI



数据来源：wind，南华研究

中美贸易战正式打响，A股短暂反弹后底部还需巩固。7月6日中午12:01中美贸易战正式开始，对两国部分进口商品分别加征关税措施开始正式实施，针对利空出尽就是利好，届时A股迎来强劲反弹，虽然尾盘有所回落，但依旧保持日内走强态势，随后周末各大机构纷纷力挺A股，特别深交所深夜发文论证短期A股被市场低估，并且国家也开始讨论开放境外投资者直接购买A股的办法，所以7月9日A股迎来全面久违的大涨，但我们认为这些都是短暂的多头市场情绪释放，后续需要考虑的问题是中国经济如何应对可能出现经济下滑风险。中美贸易战没有赢家，贸易战正式实施后人民币大幅贬值但美元也没有升值。笔者认为判断A股是否触底还需要考虑中国政府面对即将可能出现的经济回落应该如何出台有效的刺激政策，若经济能继续保持韧性，A股将迎来底部。今日国务院表示将开展2018年大督查，全面督查中央经济工作会议部署和《政府工作报告》提出目标任务的基础上，重点督查六个方面工作。包括打好三大攻坚战和实施乡村振兴战略、推进创新驱动发展、深化“放管服”改革、持续扩大内需、推进高水平开放、保障和改善民生等，最终的实施效果和紧货币紧信用的政策能够有效放松，是验证中国经济是否能扛得住贸易战的跟踪指标。证券市场是一个短视逐利群体的市场，中短期应该关注中报披露后上市公司的盈利情况，看其利好消息能否消化中美贸易战的阴影。

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-4.15%、-3.12%和-4.24%，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国防军工、计算机、传媒、通信，涨幅分别为4.10%、2.79%、1.03%、0.39%，领跌的行业指数分别为房地产、采掘、纺织服装、休闲服务、建筑装饰，跌幅分别为-4.83%、-4.69%、-4.64%、-3.70%、-3.48%。

期货方面，IF当月合约、IH当月合约、IC当月合约涨幅分别为-4.29%、-3.06%、-4.58%；品种总持仓量分别为52419手、25797手、45977手，分别较上周变化4294手、1463手、2336手；品种总成交量分别为35289手、22385手、21163手，分别较上周变化7789手、5059手、3945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	3365.12	3510.98		-4.15%			
IF 当月	3328.20	3477.20	3339.40	-4.29%	-36.92	31963.00	29203.00
IF 次月	3312.80	3457.20	3324.80	-4.18%	-52.32	2247.00	1005.00
IF 当季	3293.00	3439.20	3303.40	-4.25%	-72.12	14881.00	4530.00
IF 隔季	3272.20	3410.00	3283.60	-4.04%	-92.92	3328.00	551.00

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	2402.62	2479.91		-3.12%			
IH 当月	2382.00	2457.20	2385.80	-3.06%	-20.62	16739.00	19240.00
IH 次月	2377.60	2451.80	2386.80	-3.03%	-25.02	933.00	655.00

IH 当季	2373.80	2450.80	2380.20	-3.14%	-28.82	6043.00	2238.00
IH 隔季	2368.80	2450.40	2381.20	-3.33%	-33.82	2082.00	252.00

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	4996.63	5217.76		-4.24%			
IC 当月	4948.00	5185.40	4959.60	-4.58%	-48.63	25642.00	17594.00
IC 次月	4896.20	5142.00	4915.00	-4.78%	-100.43	1336.00	585.00
IC 当季	4861.00	5110.00	4879.80	-4.87%	-135.63	14936.00	2463.00
IC 隔季	4756.20	5004.00	4775.80	-4.95%	-240.43	4063.00	521.00

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	1.21%	-1.37%	-3.65%	-15.11%
采掘	-0.01%	-4.69%	-6.25%	-11.47%
化工	0.15%	-1.55%	-2.90%	-12.62%
钢铁	0.65%	-2.57%	-7.48%	-8.23%
有色金属	0.68%	-2.64%	-3.60%	-14.56%
电子	0.35%	-0.73%	-0.70%	-14.19%
家用电器	1.51%	-3.22%	-8.41%	-13.17%
食品饮料	1.22%	-1.01%	-7.77%	-12.67%
纺织服装	-0.11%	-4.64%	-4.94%	-16.80%
轻工制造	0.60%	-3.16%	-4.94%	-17.64%
医药生物	0.33%	-1.66%	-5.51%	-12.97%
公用事业	-0.56%	-1.51%	-2.78%	-12.78%
交通运输	-0.37%	-1.92%	-5.79%	-14.53%
房地产	-0.11%	-4.83%	-10.71%	-16.97%
商业贸易	0.50%	-2.81%	-5.44%	-18.99%
休闲服务	-0.93%	-3.70%	-8.13%	-11.93%
综合	0.52%	-0.97%	-1.70%	-15.42%
建筑材料	0.88%	-1.80%	-7.12%	-14.42%
建筑装饰	-0.25%	-3.48%	-4.74%	-12.82%
电气设备	0.55%	-2.29%	-2.80%	-13.06%
国防军工	1.33%	4.10%	5.41%	-8.77%
计算机	0.85%	2.79%	5.27%	-11.73%
传媒	0.45%	1.03%	0.10%	-11.94%
通信	0.84%	0.39%	1.09%	-19.56%
银行	0.68%	-0.66%	-4.47%	-9.94%
非银金融	1.50%	-0.42%	-2.30%	-12.12%
汽车	0.40%	-2.32%	-4.00%	-12.05%

机械设备	-0.16%	-2.18%	-2.67%	-14.63%
------	--------	--------	--------	---------

3. 基差分析

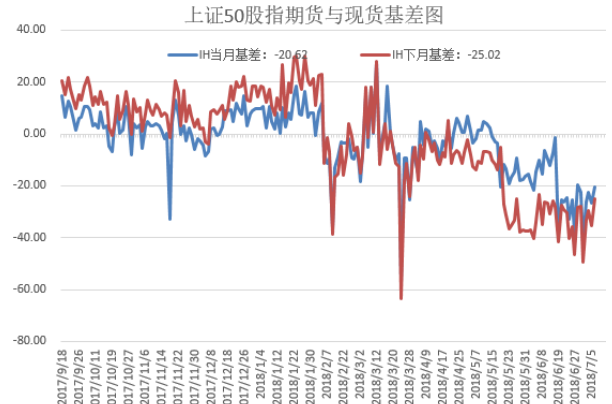
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，三大期指的基差触底后有所反弹，出现一定收窄迹象；期指跨期价差方面，远月合约的价差于近月合约的价差短期基本上回笼，并且回归中期均值附近，也就是说从基差和价差角度的市场悲观情绪已经释放，预计短期 A 股将进入阶段性构建底部区域。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



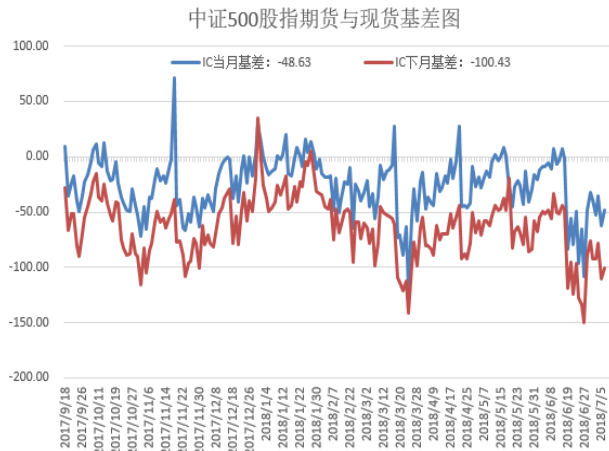
资料来源：wind 南华研究

图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



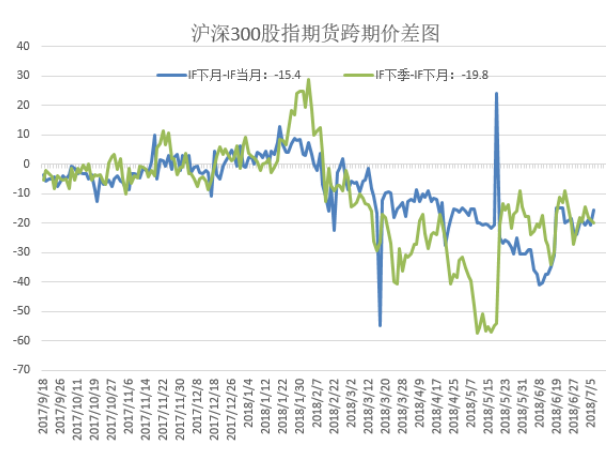
资料来源：wind 南华研究

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

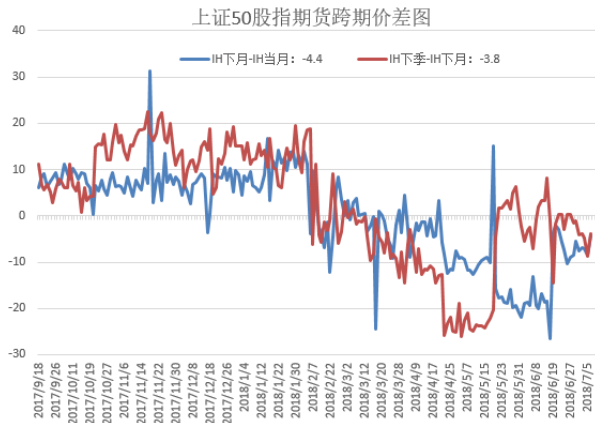
图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



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



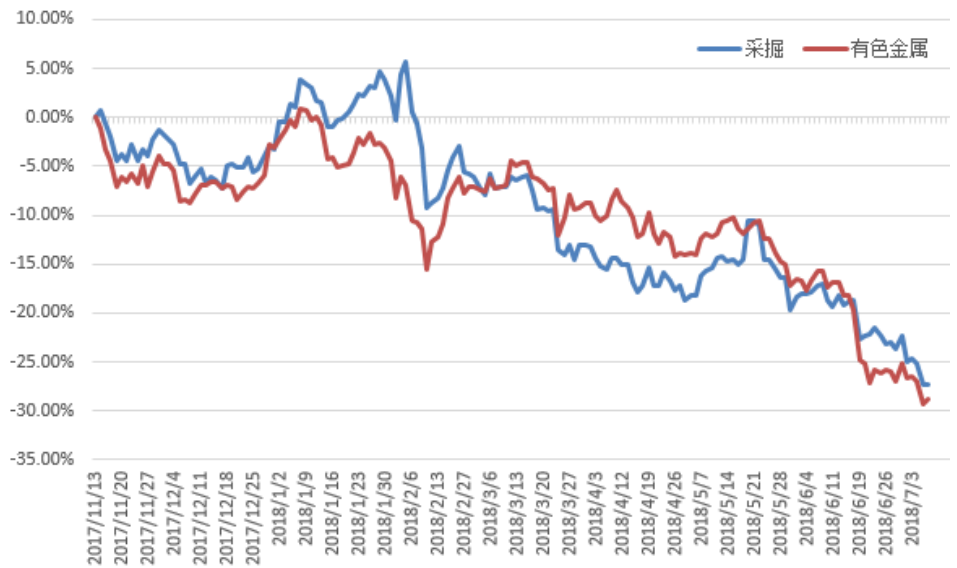
资料来源: wind 南华研究

4. 各行业指数的市场表现跟踪

本周所有行业指数继续保持下跌趋势，没有出现明显反弹迹象。

4.1 2017年11月13日以来上游行业指数市场表现

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

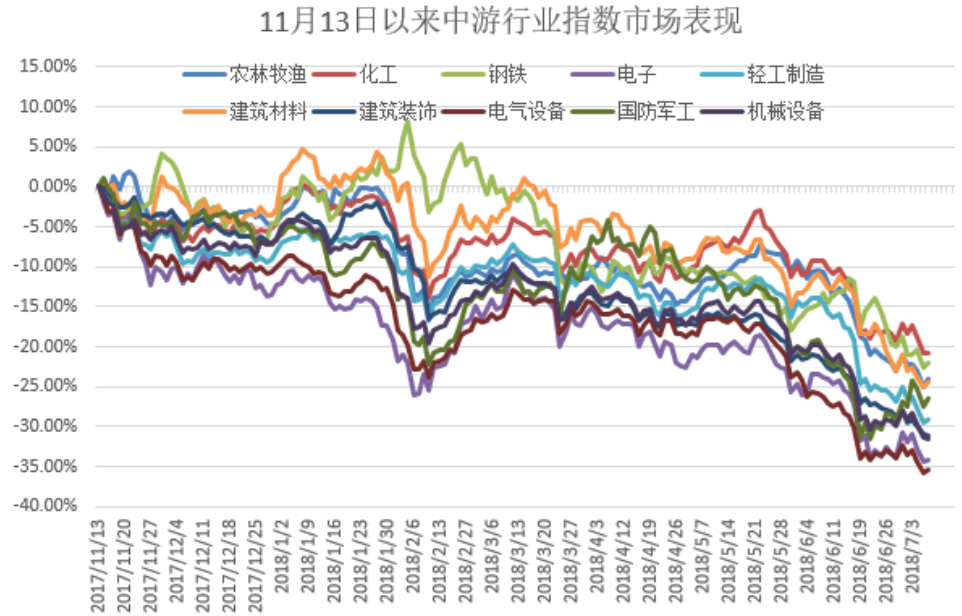


图 4.3 2017 年 11 月 13 日以来下游行业指数市场表现

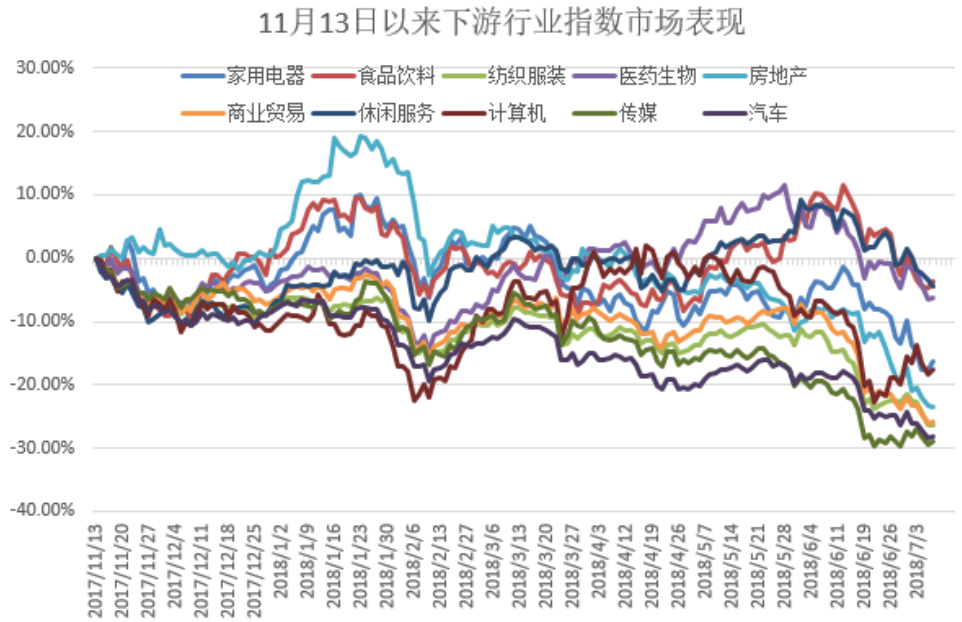
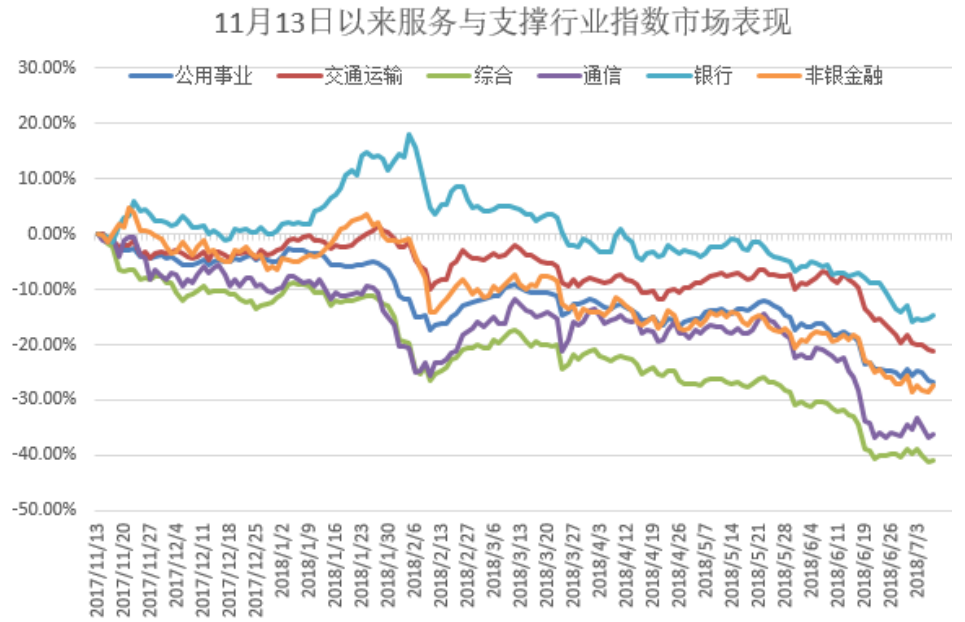


图 4.4 2017 年 11 月 13 日以来服务与支撑行业指数市场表现

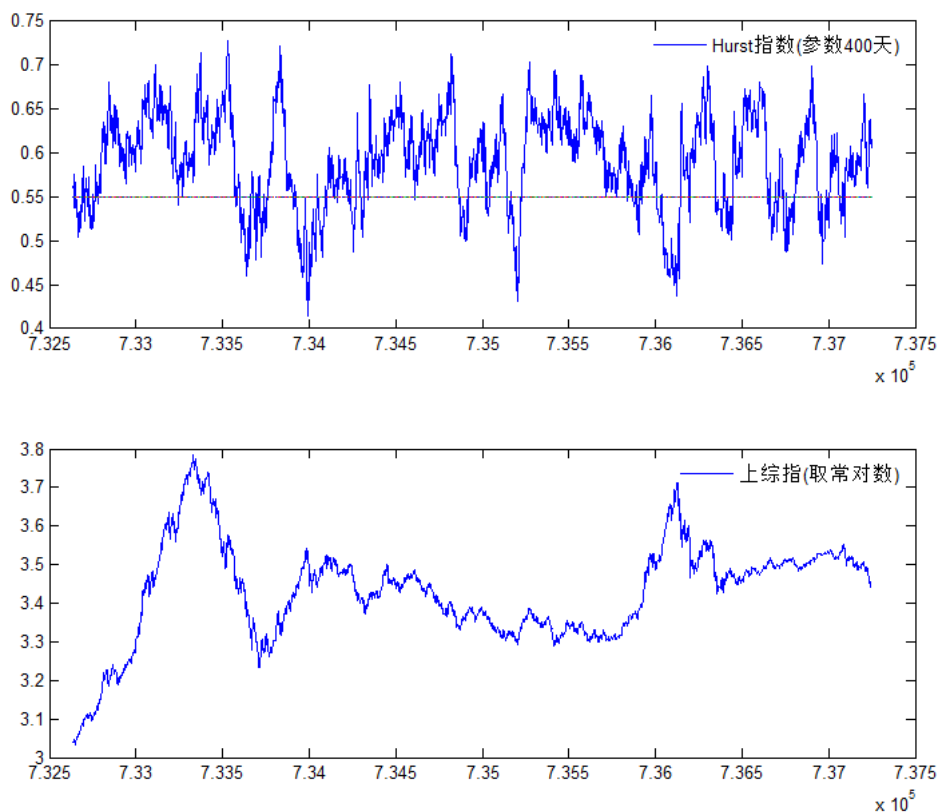


数据来源: wind, 南华研究

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 7 月 6 日, Hurst 指数为 0.6048, 大于 0.55, 中期沪指下跌趋势未变, 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 2018-7-6)



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

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