



## 宽幅震荡筑底！

### 投资要点

- **央行货币政策取向改变。**中国人民银行货币政策委员会2018年第二季度（总第81次）例会于6月27日在北京召开，28日晚间发布了会议纪要。值得注意的是，会议提到，稳健的货币政策保持中性，要松紧适度，管好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕，引导货币信贷及社会融资规模合理增长。对比一季度《中国货币政策执行报告》，可以发现，关于流动性表述的变化也正式从“保持流动性合理稳定”变为“保持流动性合理充裕”。说明央行已经意识到当前紧货币紧信用的力度已经在一定程度上伤害到实体经济，再加上全球贸易战不断升级也将未来中国经济带来更大不确定性，需要适当放宽流动性刺激经济增长。对A股的影响，前期导致A股不断弱势下跌的核心因素就是紧货币紧信用而导致的流动性风险和中美贸易战升级，现在央行货币政策开始倾向于合理宽松，那么将会导致前期部分错杀的A股大幅反弹。
- **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6月29日，Hurst指数为0.6381，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

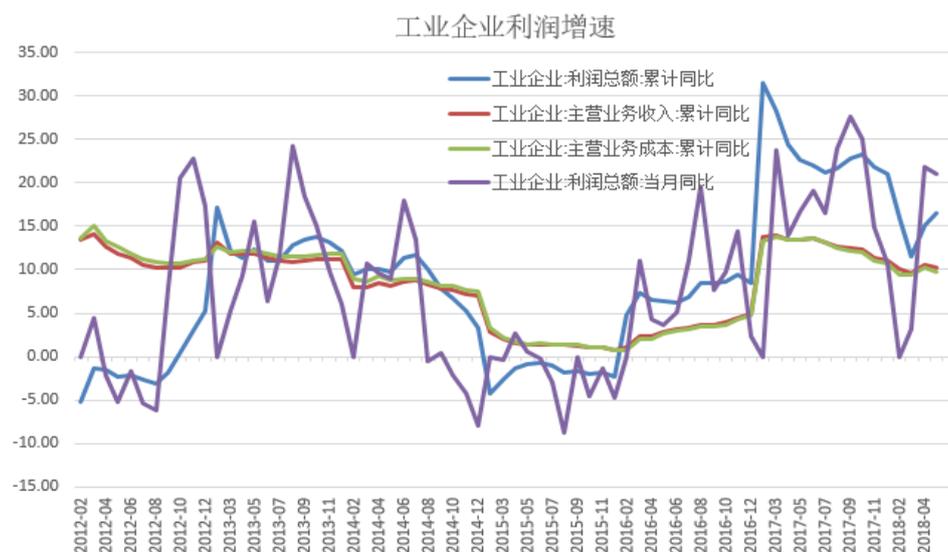
yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

## 1. 一周主题

**5月工业企业净利润维持高增长。**今日国家统计局公布5月份全国规模以上工业企业利润同比增速达21.1%，比4月份的21.9%略微回落，维持较高的水平，1-5月份的利润增速为16.5%，比1-4月份的15%上升了1.5个百分点，5月末资产负债率为56.6%，同比下降了0.6个百分点，产成品存货41246.3亿元，增长7.3%，比4月份的5.5%上升了1.8个百分点。从行业角度来看，煤炭开采和洗选业利润总额同比增长14.8%，石油和天然气开采业增长2.6倍，农副食品加工业增长1.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长27.9%，化学原料和化学制品制造业增长27.7%，非金属矿物制品业增长44.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长1.1倍，通用设备制造业增长9.6%，专用设备制造业增长22.2%，汽车制造业增长0.5%，电气机械和器材制造业增长1.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长4.3%，电力、热力生产和供应业增长27.8%，纺织业下降0.1%，有色金属冶炼和压延加工业下降11.5%。

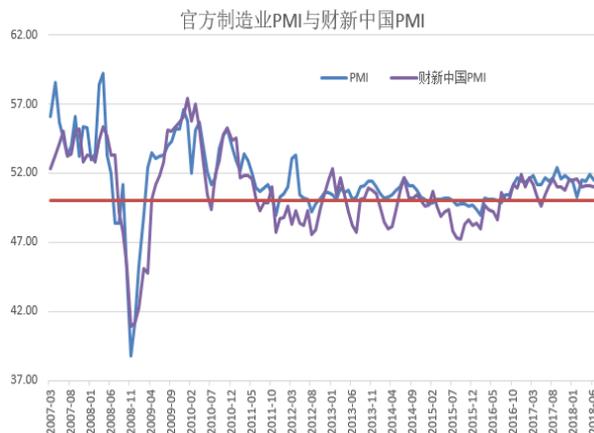
### 1.1 工业企业利润增速



数据来源: wind, 南华研究

**6月PMI小幅回落,但继续维持扩张态势。**2018年6月份中国制造业PMI为51.5%,比5月份小幅回落0.4个百分点,仍高于上半年均值0.2个百分点,制造业总体维持扩张态势。其中原材料购进价格PMI为57.7%,比5月份上升了1个百分点,产成品库存为46.30%,比5月份上升了0.2个百分点,新出口订单为49.80%,比5月份下降了1.4个百分点,进口PMI为50.0%,比5月份下降了0.9个百分点,说明中美贸易战已经对中国进出口带来一定程度的影响。

图 1.2 官方制造业 PMI 与财新中国 PMI



资料来源：wind 南华研究

图 1.3 制造业 PMI 分项变化



资料来源：wind 南华研究

**央行货币政策取向改变。**中国人民银行货币政策委员会 2018 年第二季度（总第 81 次）例会于 6 月 27 日在北京召开，28 日晚间发布了会议纪要。值得注意的是，会议提到，稳健的货币政策保持中性，要松紧适度，管好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕，引导货币信贷及社会融资规模合理增长。对比一季度《中国货币政策执行报告》，可以发现，关于流动性表述的变化也正式从“保持流动性合理稳定”变为“保持流动性合理充裕”。说明央行已经意识到当前紧货币紧信用的力度已经在一定程度上伤害到实体经济，再加上全球贸易战不断升级也将未来中国经济带来更大不确定性，需要适当放宽流动性刺激经济增长。对 A 股的影响，前期导致 A 股不断弱势下跌的核心因素就是紧货币紧信用而导致的流动性风险和中美贸易战升级，现在央行货币政策开始倾向于合理宽松，那么将会导致前期部分错杀的 A 股大幅反弹。

## 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-2.71%、-4.02% 和 1.12%，现货成交量较上周小幅缩量；申万一级行业指数统计中，领涨的行业指数分别为计算机、国防军工、电子、通信、传媒，涨幅分别为 9.32%、6.79%、4.84%、3.73%、3.58%，**领跌**的行业指数分别为房地产、钢铁、银行、建筑材料、食品饮料，跌幅分别为-5.71%、-4.72%、-4.48%、-3.21%、-3.18%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为-2.66%、-3.98%、1.46%；品种总持仓量分别为 48125 手、24334 手、43641 手，分别较上周变化 4062 手、1571 手、1775 手；品种总成交量分别为 27500 手、17326 手、17218 手，分别较上周变化 3590 手、2211 手、1178 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	3510.98	3608.90		-2.71%			

IF 当月	3477.20	3572.40	3479.80	-2.66%	-33.78	31161.00	23000.00
IF 次月	3457.20	3552.60	3459.40	-2.69%	-53.78	1325.00	666.00
IF 当季	3439.20	3543.60	3442.80	-2.95%	-71.78	12631.00	3332.00
IF 隔季	3410.00	3530.80	3414.60	-3.42%	-100.98	3008.00	502.00

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	2479.91	2583.71		-4.02%			
IH 当月	2457.20	2559.00	2457.80	-3.98%	-22.71	15876.00	14628.00
IH 次月	2451.80	2553.40	2454.20	-3.98%	-28.11	843.00	639.00
IH 当季	2450.80	2553.80	2453.40	-4.03%	-29.11	5674.00	1814.00
IH 隔季	2450.40	2555.60	2454.60	-4.12%	-29.51	1941.00	245.00

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	5217.76	5160.12		1.12%			
IC 当月	5185.40	5110.80	5188.00	1.46%	-32.36	25577.00	14201.00
IC 次月	5142.00	5063.80	5142.20	1.54%	-75.76	691.00	358.00
IC 当季	5110.00	5023.60	5112.60	1.72%	-107.76	13846.00	2187.00
IC 隔季	5004.00	4917.40	5008.40	1.76%	-213.76	3527.00	472.00

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	2.32%	-0.46%	-6.07%	-12.92%
采掘	1.69%	-0.18%	-4.53%	-7.21%
化工	2.95%	2.34%	-4.30%	-9.54%
钢铁	1.51%	-4.72%	-7.76%	-4.24%
有色金属	2.31%	2.65%	-6.92%	-12.00%
电子	4.49%	4.84%	-4.92%	-10.24%
家用电器	4.13%	-2.09%	-5.92%	-1.79%
食品饮料	2.97%	-3.18%	-5.88%	-2.34%
纺织服装	1.84%	3.03%	-3.56%	-10.54%
轻工制造	2.33%	0.59%	-7.33%	-12.72%
医药生物	3.63%	0.39%	-2.29%	-8.44%
公用事业	1.64%	0.01%	-6.33%	-11.26%
交通运输	1.91%	-2.97%	-9.30%	-11.56%
房地产	2.65%	-5.71%	-9.71%	-9.51%
商业贸易	2.44%	0.25%	-7.73%	-14.71%
休闲服务	2.28%	-0.29%	-3.12%	-2.67%
综合	2.48%	2.81%	-7.08%	-14.57%
建筑材料	2.73%	-3.21%	-8.85%	-10.12%

建筑装饰	1.10%	-0.90%	-4.90%	-10.48%
电气设备	2.20%	2.78%	-3.35%	-14.23%
国防军工	3.54%	6.79%	-0.37%	-10.98%
计算机	5.28%	9.32%	-2.39%	-10.16%
传媒	3.49%	3.58%	-4.56%	-11.85%
通信	3.31%	3.73%	-8.43%	-19.01%
银行	1.42%	-4.48%	-6.28%	-8.45%
非银金融	2.41%	-0.55%	-8.21%	-9.16%
汽车	2.68%	1.19%	-5.39%	-8.33%
机械设备	2.77%	3.33%	-5.29%	-12.35%

### 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

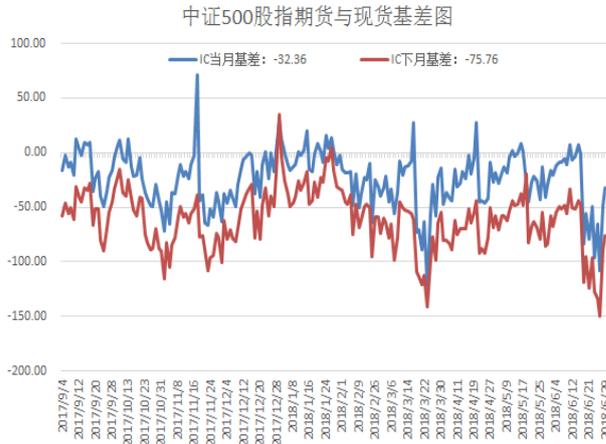
图 3.2: 上证 50 股指期货与现货基差图



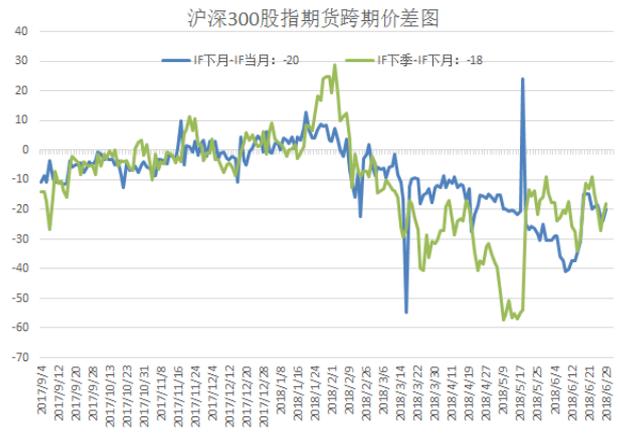
资料来源: wind 南华研究

图 3.3 中证 500 股指期货与现货基差图

图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



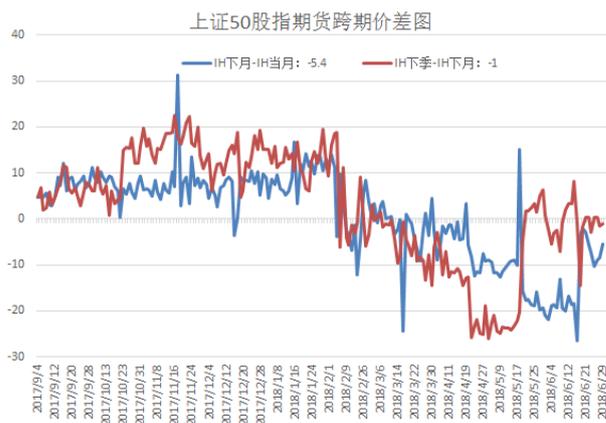
资料来源：wind 南华研究



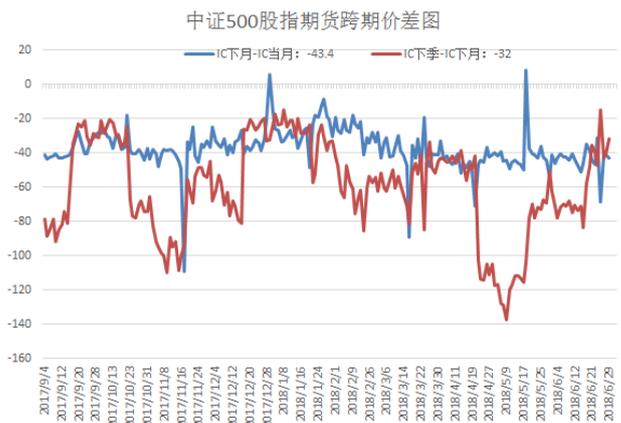
资料来源：wind 南华研究

图 3.5 上证 50 股指期货跨期价差图

图 3.6 中证 500 股指期货跨期价差图



资料来源：wind 南华研究

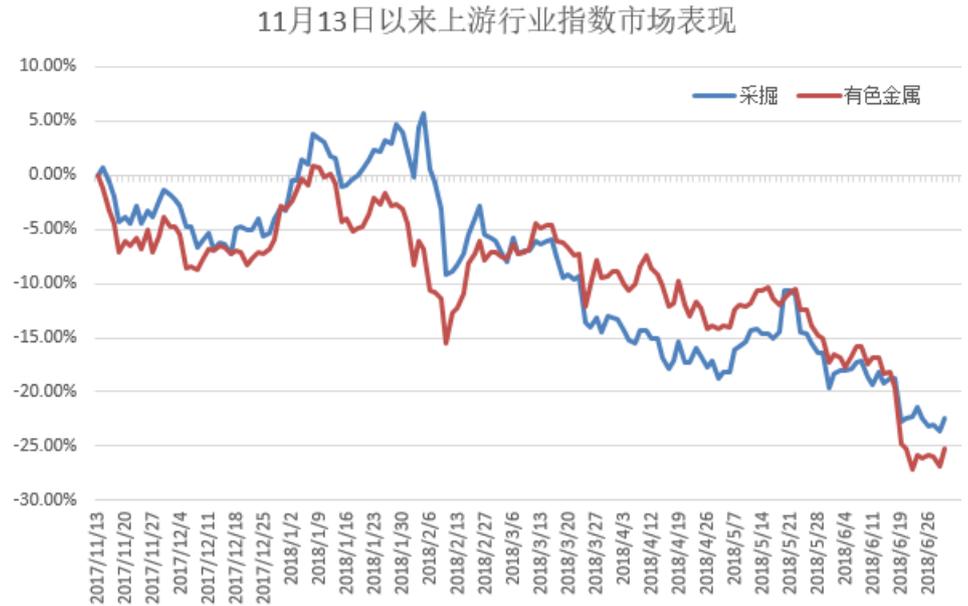


资料来源：wind 南华研究

## 4. 各行业指数的市场表现跟踪

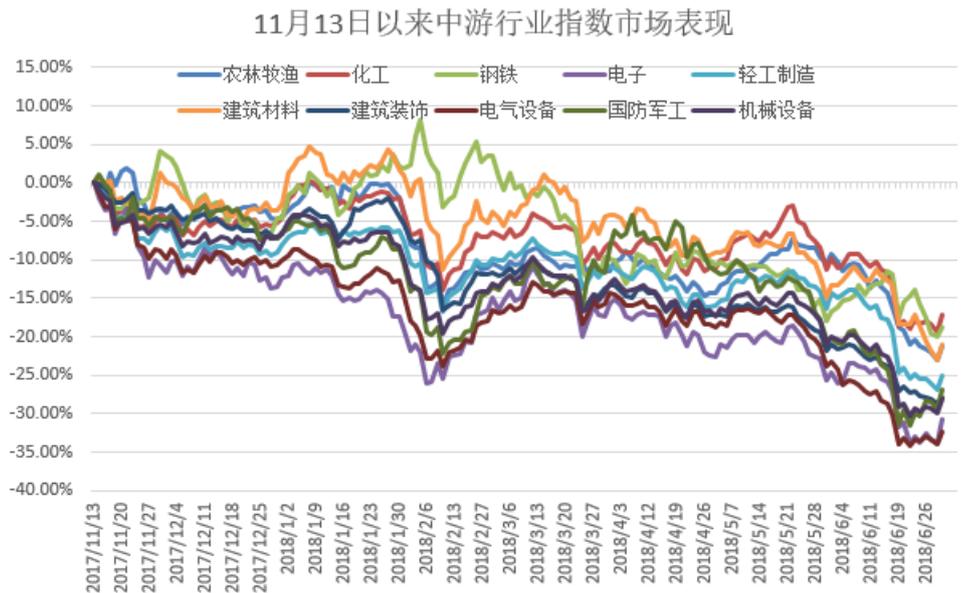
本周所有行业指数出现一定的反弹迹象，是否能继续反弹还有待观察和跟踪。

4.1 2017年11月13日以来上游行业指数市场表现



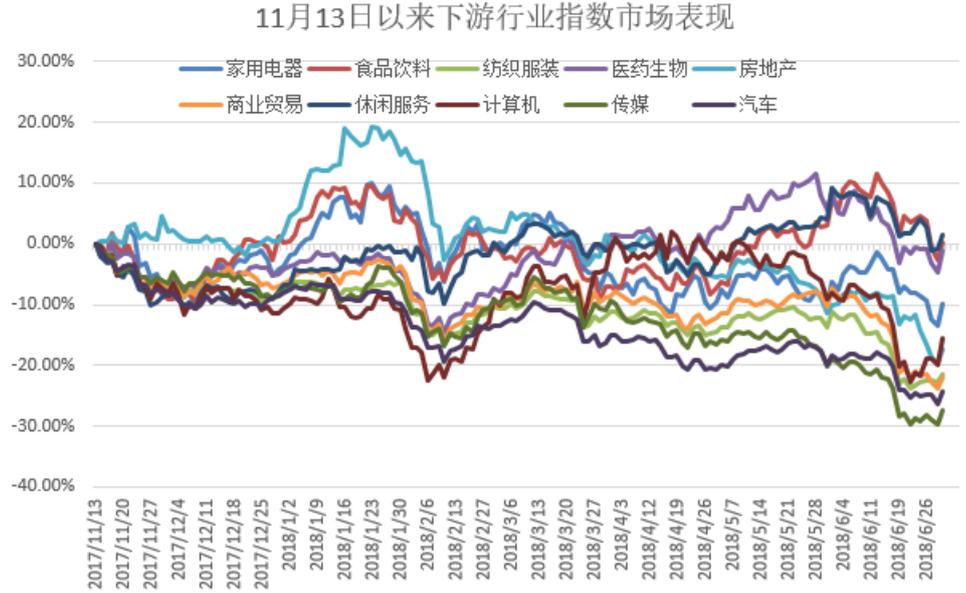
数据来源: wind, 南华研究

图 4.2 2017年11月13日以来中游行业指数市场表现



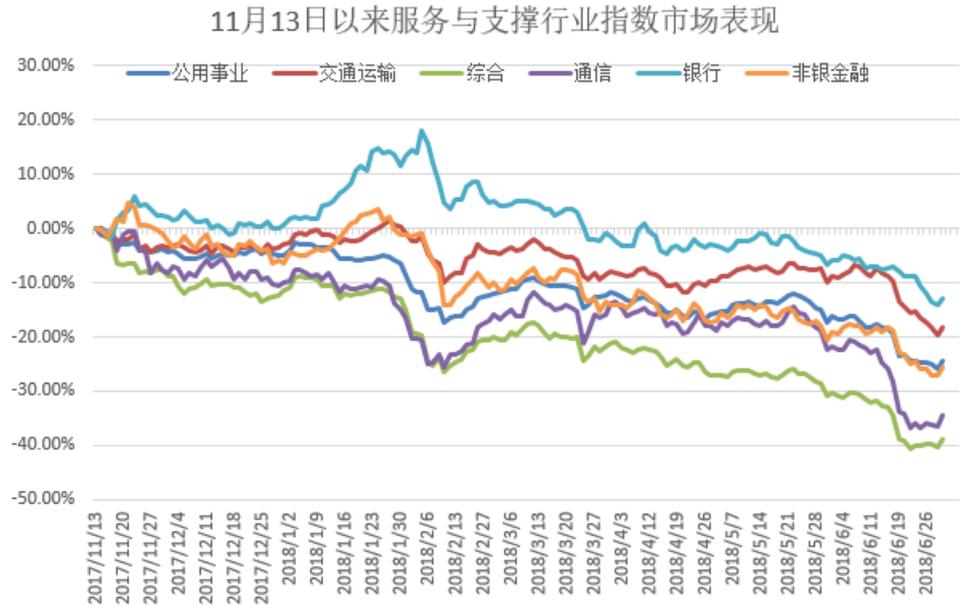
数据来源: wind, 南华研究

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

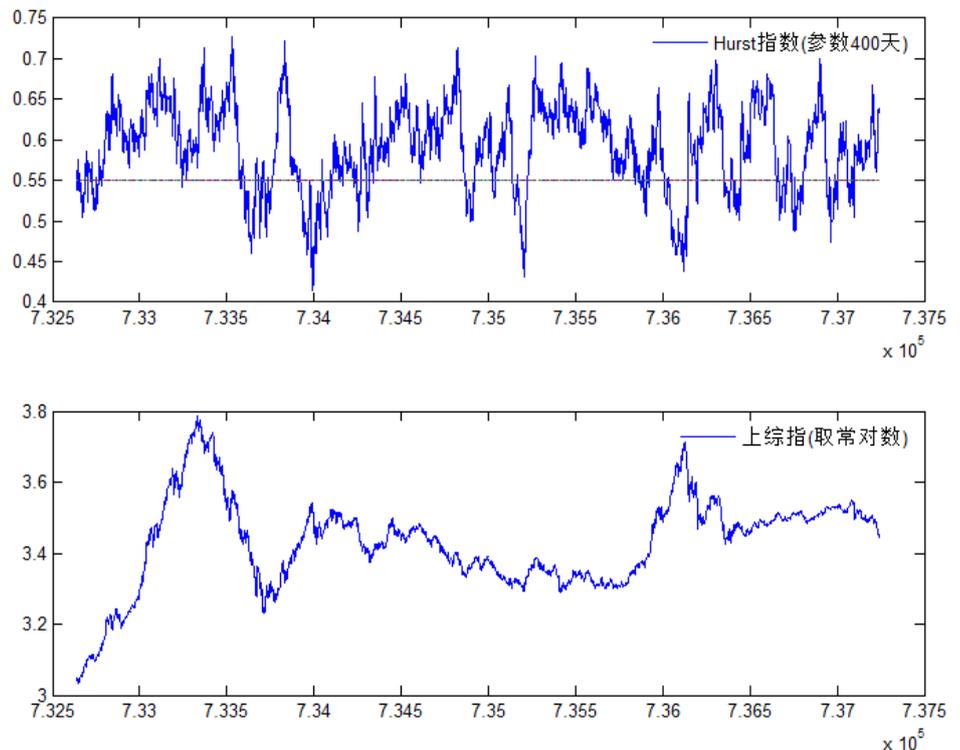


数据来源：wind，南华研究

## 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 29 日, Hurst 指数为 0.6381, 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 2018-6-29)



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