



震荡上涨!

投资要点

- 国家统计局公布7月份规模以上工业企业经济效益指标。中国7月规模以上工业企业利润同比增长 16.2%，前值 20%，1-7月规模以上工业企业利润同比增长 17.1%，1-6月同比增长17.2%，1-7月主营业务成本同比增速为9.5%，与1-6月持平，1-7月主营业务收入同比增速为9.9%，与1-6月持平；7月末规模以上工业企业资产负债率为56.6%，同比降低0.5个百分点，其中国有控股企业资产负债率为59.4%，同比降低1.3个百分点，为2016年以来最低水平。
- 行情展望：市场多空博弈很大，投资者的悲观和兴奋情绪转换很快。近期每次A股再次创新低时，市场中均传出国家或机构在买入股票，价值投资的呼声在悲观弥漫的市场总再次给市场呐喊。比如本周一周二A股连涨两日，主要得益于证监会邀请证券分析师召开闭门会以及据新浪援引媒体称中国“国家队”资金入市干预，买入大盘蓝筹股，以支持市场，知情人士称，国家相关资金入市只是为了维护市场稳定，并非为了推高股价，并且此消息并没有在后续被否认，则说明此举有可能是真的为了维护股票市场稳定；再者从上证报采访保险公司投资经理获知保险资金连续三个交易日抄底A股，并且说明目前A股确实已经在底部区域，站在中长期角度看，机会大于风险，市场已经进入价值投资的战略配置区间。以上国内机构频频高调入市的原因确实是为目前缺乏信心的A股市场打气，但是影响股市的中长期因素——盈利性，目前还处于政策刺激换档期，没有这么快体现到经济层面，所以短期可能较难出现持续性的反弹行情。维持中长期战略性买股的观点。俗话说的好，买股票要听国家的话，虽然目前股市走势很弱，但是管理层已经多次强调目前股市具有很高的投资价值，并且多家媒体也都频频报道“国家资金”、机构投资者都在增加配置A股，所以对于中长期来看，机会是大于风险
- Hurst指数研判：2018年8月17日，Hurst指数为0.5267，小于0.55，此过程中Hurst指数跌破0.55而后反弹，沪指双底形成，中期上涨行情或将展开，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

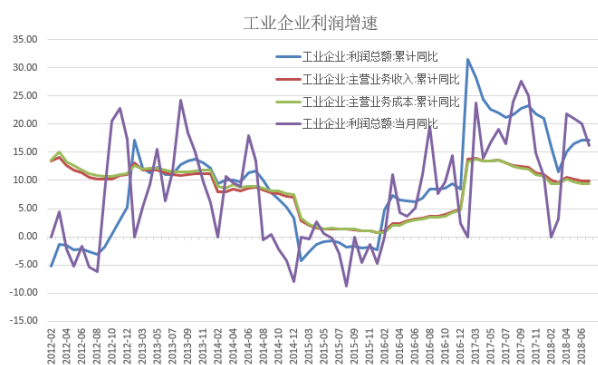
yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

1. 一周主题

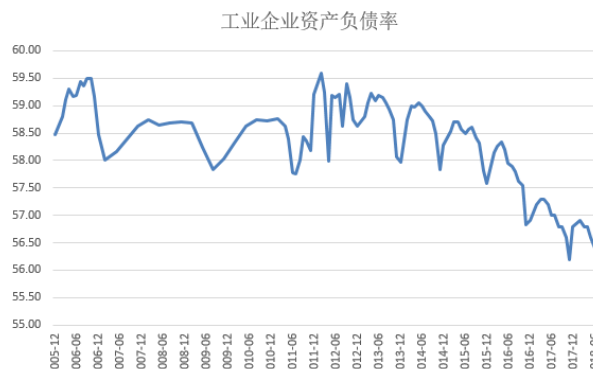
国家统计局公布 7 月份规模以上工业企业经济效益指标。中国 7 月规模以上工业企业利润同比增长 16.2%，前值 20%，1-7 月规模以上工业企业利润同比增长 17.1%，1-6 月同比增长 17.2%，1-7 月主营业务成本同比增速为 9.5%，与 1-6 月持平，1-7 月主营业务收入同比增速为 9.9%，与 1-6 月持平；7 月末规模以上工业企业资产负债率为 56.6%，同比降低 0.5 个百分点，其中国有控股企业资产负债率为 59.4%，同比降低 1.3 个百分点，为 2016 年以来最低水平。

图 1.1 工业企业利润增速



资料来源：wind 南华研究

图 1.2 工业企业资产负债率



资料来源：wind 南华研究

中美贸易战继续推进，虽有谈判，但看不出有什么实质性成果，但反对贸易战的声音不妨要持续关注。美国将于 8 月 23 日在 301 调查项下对自中国进口的 160 亿美元产品加征 25% 关税，对此，中方坚决反对，并不得不继续作出必要回击，根据《国务院关税税则委员会关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》，中方对美约 160 亿美元商品加征 25% 关税于 23 日 12:01 正式实施，中美贸易战第二回合正式开始。应美方邀请，中国商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文率中方代表团于 8 月 22 日至 23 日在华盛顿与美国财政部副部长马尔帕斯率领的美方代表团就双方关注的经贸问题进行了建设性、坦诚的交流，双方将就下一步安排保持接触。也可以这样说，一切等到给上一级汇报后才有进一步结果，目前依旧维持副部级的谈判接触。关于可能出现中美贸易战缓和争端的消息，就是近期有关特朗普相关事件以及 2000 亿美元商品征税听证会，均有利于缓解中美贸易战的迹象，需要密切关注事态发展的进程，因为贸易战双方都是输家，若因为美国内部争斗而使得贸易争端缓和，则将会短期导致股市大幅反弹。

市场多空博弈很大，投资者的悲观和兴奋情绪转换很快。近期每次 A 股再次创新低时，市场中均传出国家或机构在买入股票，价值投资的呼声在悲观弥漫的市场总再次给市场呐喊。比如本周一周二 A 股连涨两日，主要得益于短期证监会邀请证券分析师召开闭门会以及据新浪援引媒体称中国“国家队”资金入市干预，买入大盘蓝筹股，以支持市场，知情人士称，国家相关资金入市只是为了维护市场稳定，并非为了推高股价，并且此消息并没有在后续被否认，则说明此举有可

能是真的为了维护股票市场稳定；再者从上证报采访保险公司投资经理获知保险资金连续三个交易日抄底 A 股，并且说明目前 A 股确实已经在底部区域，站在中长期角度看，机会大于风险，市场已经进入价值投资的战略配置区间。以上国内机构频频高调入市的原因确实是为目前缺乏信心的 A 股市场打气，但是影响股市的中长期因素——盈利性，目前还处于政策刺激换挡期，没有这么快体现到经济层面，所以短期可能较难出现持续性的反弹行情。

维持中长期战略性买股的观点。俗话说的好，买股票要听国家的话，虽然目前股市走势很弱，但是管理层已经多次强调目前股市具有很高的投资价值，并且多家媒体也都频频报道“国家资金”、机构投资者都在增加配置 A 股，所以对于中长期来看，机会是大于风险的。

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 2.96%、4.12% 和 1.03%，现货成交量小幅回落；申万一级行业指数统计中领涨的行业指数分别为非银金融、银行、食品饮料、采掘、计算机，收益率分别为 4.82%、3.58%、1.19%、0.59%、0.49%；领跌的行业指数分别为综合、纺织服装、农林牧渔、建筑装饰、传媒，收益率分别为-3.34%、-2.70%、-2.50%、-2.08%、-1.63%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为 3.36%、4.42%、1.51%；品种总持仓量分别为 54184 手、23823 手、45003 手，分别较上周变化 2738 手、1775 手、1034 手；品种总成交量分别为 32642 手、19525 手、15026 手，分别较上周变化-39983 手、-801 手、-5572 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	3325.33	3229.62		2.96%			
IF 当月	3309.80	3202.20	3315.80	3.36%	-15.53	45075.00	29788.00
IF 次月	3299.00	3224.60	3303.60	2.31%	-26.33	709.00	488.00
IF 当季	3282.00	3174.00	3288.00	3.40%	-43.33	7034.00	2165.00
IF 隔季	3261.80	3164.20	3269.60	3.08%	-63.53	1366.00	201.00

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	2472.00	2374.17		4.12%			
IH 当月	2474.60	2369.80	2477.60	4.42%	2.60	19391.00	17970.00
IH 次月	2472.20	2392.00	2475.60	3.35%	0.20	145.00	163.00
IH 当季	2476.20	2371.00	2481.00	4.44%	4.20	3915.00	1348.00
IH 隔季	2470.20	2377.60	2480.40	3.89%	-1.80	372.00	44.00

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	4852.29	4803.03		1.03%			
IC 当月	4809.40	4738.00	4810.20	1.51%	-42.89	32879.00	13512.00
IC 次月	4774.80	4725.00	4774.00	1.05%	-77.49	653.00	260.00

IC 当季	4716.20	4653.40	4725.60	1.35%	-136.09	9845.00	1160.00
IC 隔季	4656.40	4588.80	4655.80	1.47%	-195.89	1626.00	94.00

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	0.03%	-2.50%	-6.42%	-9.78%
采掘	-0.35%	0.59%	-1.77%	-0.84%
化工	-0.49%	-1.24%	-3.94%	-8.07%
钢铁	-0.54%	-0.40%	-5.41%	-2.28%
有色金属	-0.31%	-0.23%	-4.02%	-12.33%
电子	-0.47%	-0.40%	-4.67%	-11.90%
家用电器	-0.26%	-1.16%	-5.59%	-14.67%
食品饮料	-1.08%	1.19%	-3.67%	-12.21%
纺织服装	-0.22%	-2.70%	-5.56%	-11.34%
轻工制造	-0.32%	-0.27%	-3.09%	-9.81%
医药生物	0.15%	-0.41%	-4.34%	-10.24%
公用事业	-0.18%	-1.21%	-4.03%	-8.18%
交通运输	0.38%	-0.66%	-3.84%	-7.54%
房地产	0.03%	-0.30%	-2.91%	-7.42%
商业贸易	-0.44%	-0.55%	-3.19%	-9.04%
休闲服务	-0.03%	-1.01%	-5.92%	-13.66%
综合	-0.20%	-3.34%	-5.10%	-7.58%
建筑材料	0.09%	-0.82%	-4.92%	-6.97%
建筑装饰	-0.52%	-2.08%	-5.11%	-5.72%
电气设备	-0.39%	-0.90%	-4.21%	-10.75%
国防军工	-1.27%	0.37%	-2.79%	-9.75%
计算机	-0.20%	0.49%	-3.93%	-7.55%
传媒	-0.57%	-1.63%	-5.70%	-12.09%
通信	-1.60%	0.17%	-0.65%	-5.07%
银行	2.05%	3.58%	1.64%	-0.76%
非银金融	0.37%	4.82%	2.05%	-3.54%
汽车	0.04%	-0.27%	-3.43%	-9.82%
机械设备	-0.25%	-1.44%	-4.72%	-7.92%

3. 基差分析

本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳,上周期指交割后本周三大期指的基差周期性回落后继续稳步收窄, IH 基差相对 IC 强,并且近月和远月的基差维持在 0 附近徘徊,可延伸市场风格来看, IH 可能持续强于 IC 的概率较大;期

指跨期价差方面，期指交割后三大期指的基差大幅收窄，对股票市场明显是利好的提前反应。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



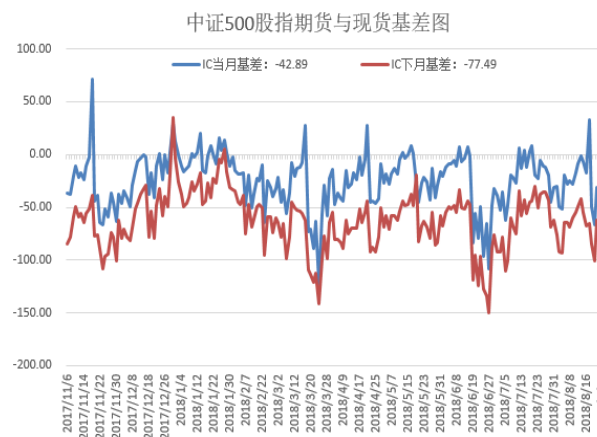
资料来源：wind 南华研究

图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



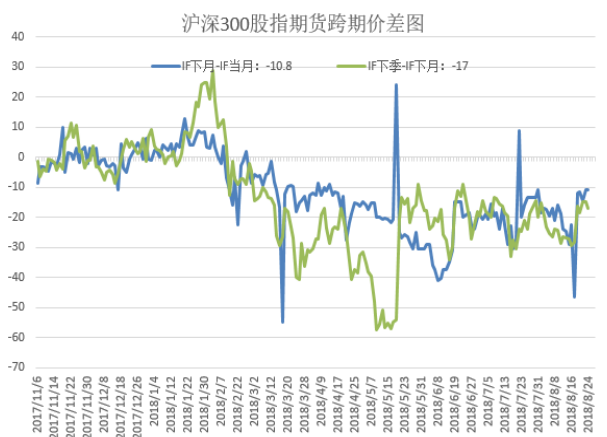
资料来源：wind 南华研究

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

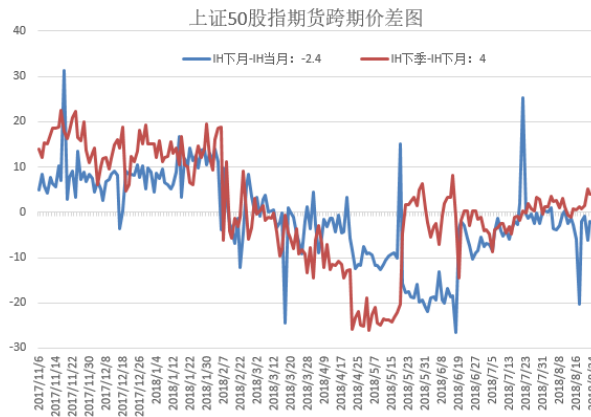
图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



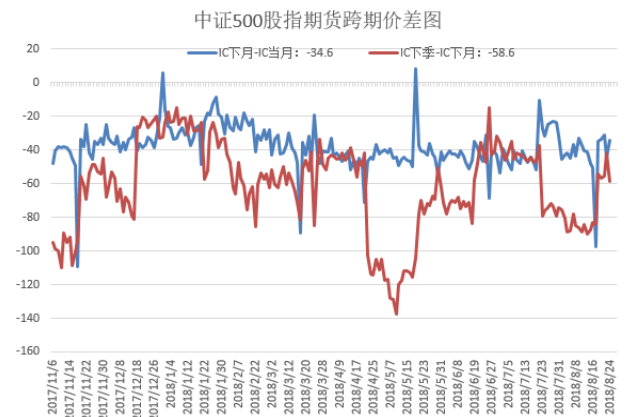
资料来源：wind 南华研究

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

本周虽然近期沪指震荡上涨,但申万一级行业指数中大部分行业指数依旧维持下降趋势,导致沪指强势反弹的主要原因是银行和非银金融的大幅上涨,而其他行业没有出现明显的上涨。

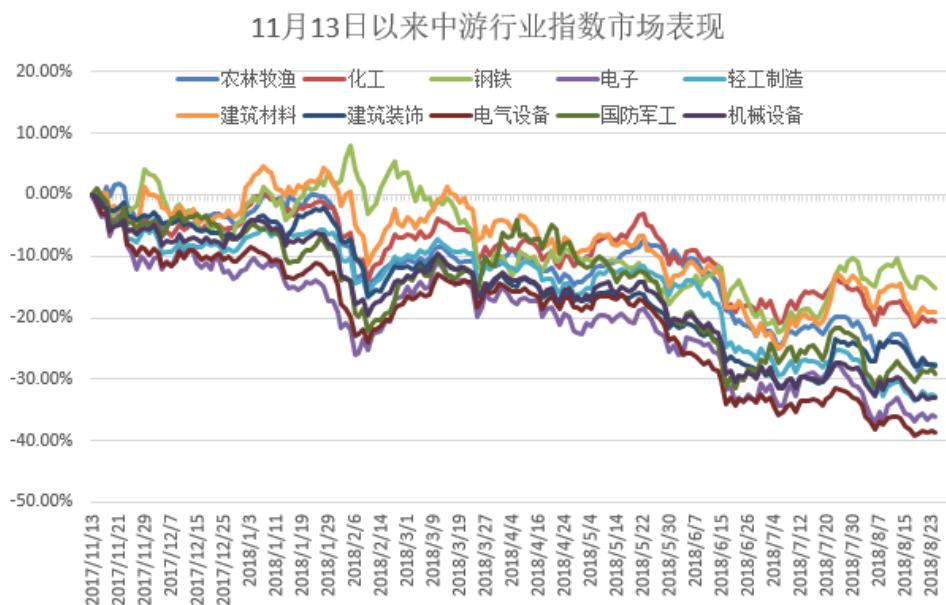
4.1 2017年11月13日以来上游行业指数市场表现

11月13日以来上游行业指数市场表现



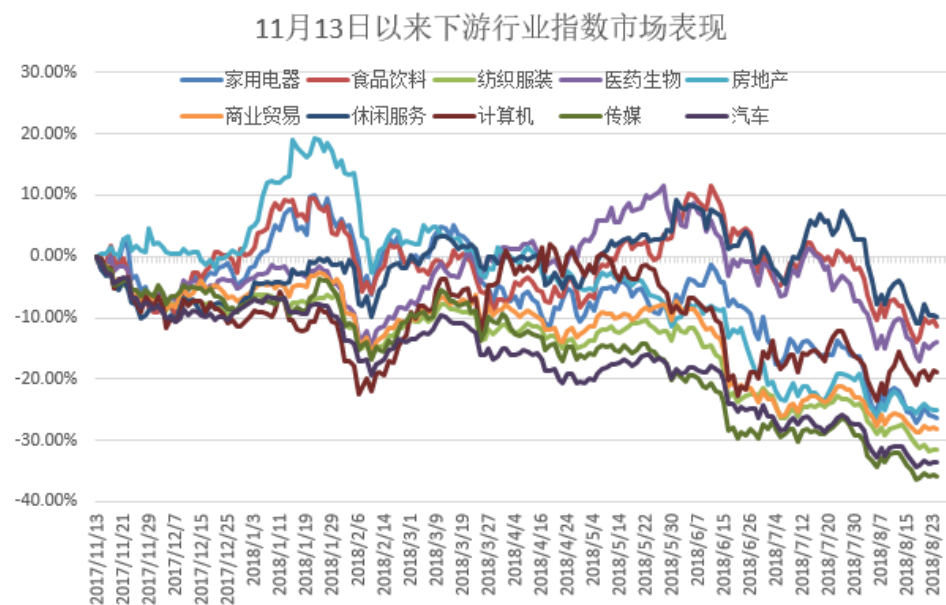
数据来源: wind, 南华研究

图 4.2 2017 年 11 月 13 日以来中游行业指数市场表现



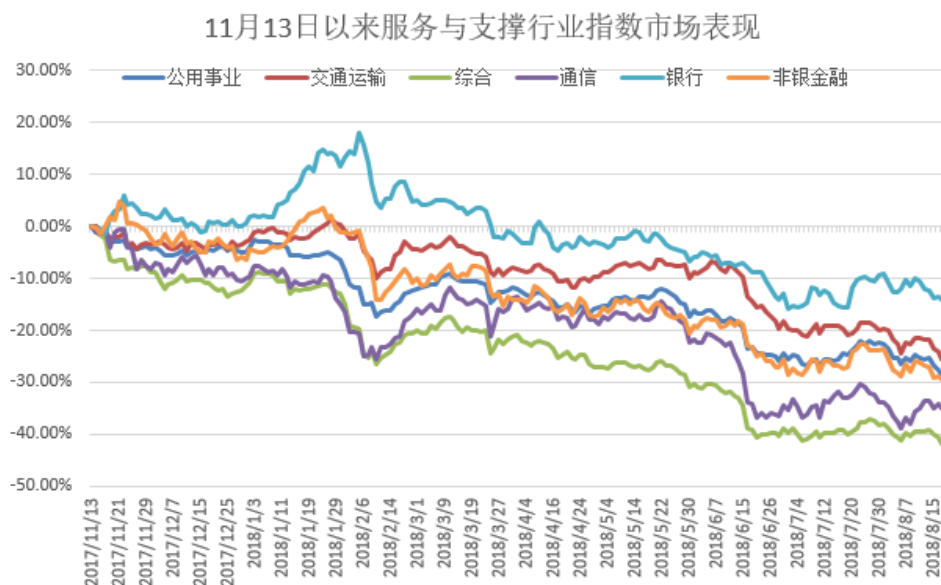
数据来源：wind，南华研究

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

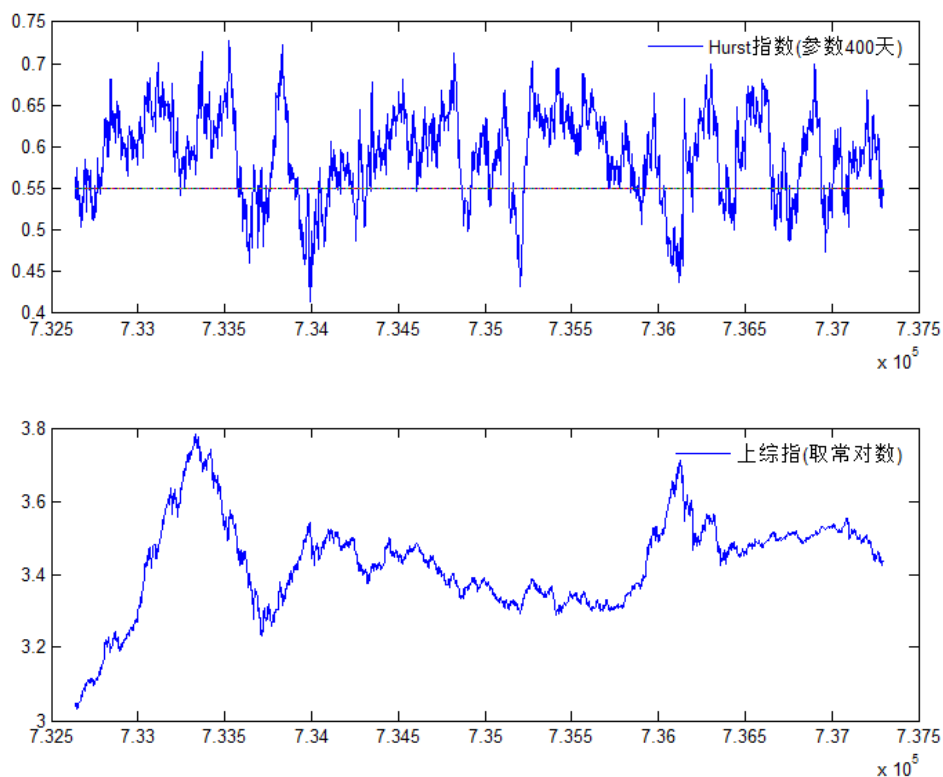


数据来源：wind，南华研究

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 8 月 24 日, Hurst 指数为 0.5417, 小于 0.55, 此过程中 Hurst 指数跌破 0.55 而后反弹, 沪指多重底形成, 中期上涨行情或将展开, 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 2018-8-24)



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

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