



震荡偏弱！

投资要点

- 8月份主要宏观经济数据已经披露，整体上看显示8月宏观经济维持强韧性，特别在目前国际贸易紧张局势下经济增速没有出现明显下滑的迹象，但经济增长不强，下行压力依旧较大，低于市场预期。回顾7月底中央政治局经济会议召开后我们就判断此为本轮货币紧缩政策底的关键事件点，即2018年下半年宽货币宽信用的即将开始新的经济短周期，但是从7-8月份的宏观经济数据来看，货币投放速度并没有明显增加(从现金净投放来看是收紧的力度减少了)，而社会融资规模增速有所增加，说明管理层近期采用的是紧货币宽信用政策，此举将会引起通胀上升，再结合经济景气指数、投资、需求等宏观方面的指标可以发现，经济增速下行压力依旧很大，处于大概率出现类滞涨的情况，这样经济复苏的确定性就大打折扣，或者需要更加强劲的经济刺激政策出台，从而反应到A股上，此不确定性叠加国际贸易局势依旧不稳，股市继续走弱的概率就更大了。
- 行情展望：短期A股反弹主要是受国际贸易预期有所缓解影响。关于13日华尔街日报传出消息称美国财长向中国官员主动发出邀请提议举行新一轮谈判，并且此消息在14日得到商务部的正式回应：中方对此持欢迎态度，双方正在就一些具体细节进行沟通，此举意味着国际贸易摩擦有可能会进一步缓解。而针对已经明显超跌的A股来说，在悲观情绪弥漫的情况下明显是“雪中送炭”，但是理性分析后不难看出，此举谈判的效果不一定有市场预期的双方均满意的好效果，所以市场情绪波动依旧会反复，上综指继续回踩2647点的概率较大。
- Hurst指数研判：2018年9月14日，Hurst指数为0.5361，小于0.55，Hurst再次回踩0.55下方，短期沪指继续偏弱但下跌空间将有限，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.....	4
3. 基差分析.....	6
4. 各行业指数的市场表现跟踪.....	7
5. Hurst 指数研判.....	10

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

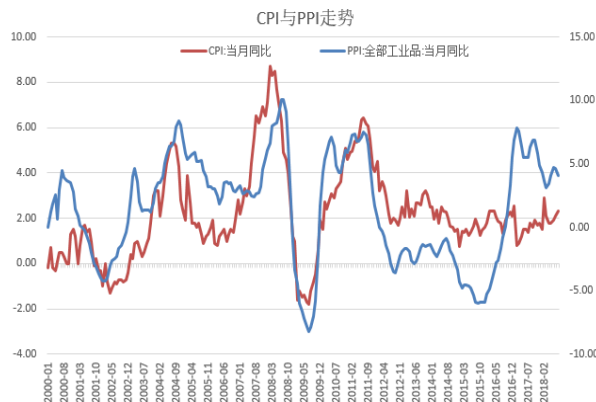
yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

1. 一周主题

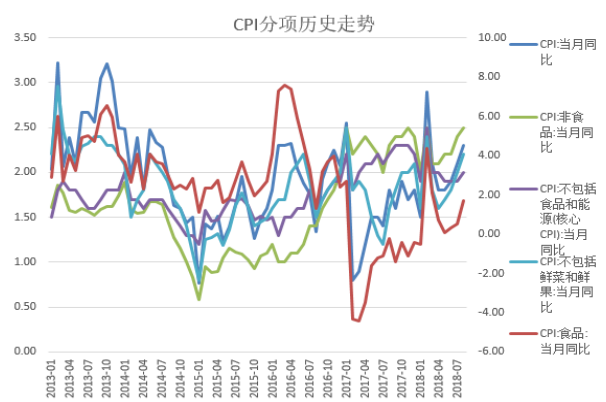
8 月 CPI 续涨，结合 8 月经济景气指数继续回落，反应中国经济“类滞涨”现象。8 月 CPI 同比 2.3%，预期 2.1%，前值 2.1%，环比 0.7%，前值 0.3%，从其分项 CPI 来看，食品类 CPI 当月同比增速为 1.7%，较 7 月份上涨了 1.2 个百分点，非食品类为 2.50%，较 7 月份仅上升了 0.1 个百分点，可见整体 CPI 上升主要是由于食品价格上涨拉动，核心 CPI 当月同比增速为 2.0%，较 7 月份上升了 0.1 个百分点；8 月 PPI 同比 4.1%，预期 4%，前值 4.6%，PPI 环比 0.4%，前值 0.1%。结合 8 月份公布的官方 PMI 和财新 PMI 数据可以看出，整体 8 月份宏观经济景气指数普遍走低，预示 8 月份宏观经济数据继续走弱的概率较大，主要原因在于中美贸易战的不断升级会导致净出口减弱，国内虽然出台刺激经济增长，但是效果没有反应在宏观经济数据层面，而 CPI 此时继续上涨，体现出目前中国经济出现一定的“类滞涨”现象，虽然目前的 CPI 相对于历史波峰值没有构成明显通胀，但若通胀继续上升必然会影响到管理层释放货币流动性的力度，并且滞涨也是经济衰退的迹象，目前依旧期待的是管理层加大经济刺激力度。

图 1.1 CPI 与 PPI 走势



资料来源：wind 南华研究

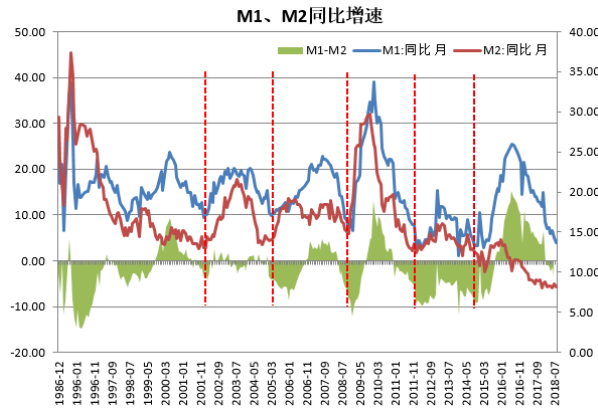
图 1.2 CPI 分项历史走势



资料来源：wind 南华研究

8 月货币投放增速继续减弱，但社融规模环比增加，显示宽信用显现。中国 8 月 M0、M1、M2 货币供应同比增速分别为 3.3%、3.9%、8.2%，分别比 7 月下降百分比为 0.3、1.2、0.3，并且均比市场预低，说明 8 月份央行并没有过多的增加货币投放，或者说银行体系内的货币存款增速继续下降，并且从金融机构项目的新增人民币贷款为 12800 亿人民币，低于市场预期的 14000 亿人民币，比 7 月份下降了 1700 亿人民币，但是当月同比增速为 17.43%，比 7 月份的 75.65% 大幅下滑，但依旧维持较高增速；社会融资规模方面，8 月社会融资规模 1.52 万亿元人民币，预期 13000 亿元，前值 10415 亿元，8 月末社会融资规模存量为 188.8 万亿元，同比增长 10.1%，比 7 月份的 10.3% 继续回落了 0.2 个百分点，说明实体经济从金融体系获得的资金余额继续上升，但是比市场预期有所下降。

图 1.3 M1、M2 同比增速走势



资料来源：wind 南华研究

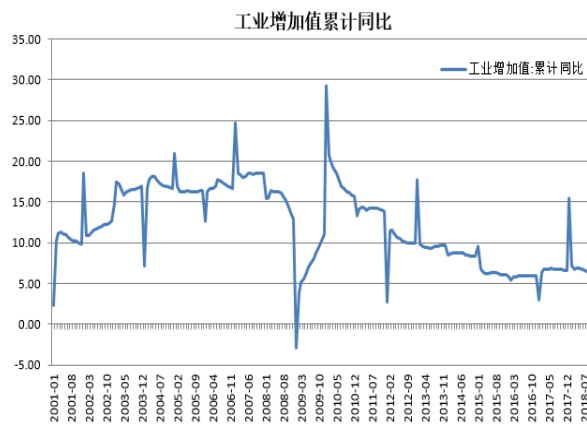
图 1.4 社会融资规模累计同比



资料来源：wind 南华研究

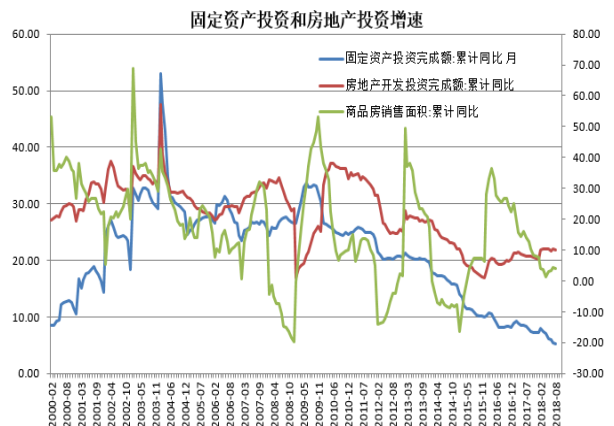
8月宏观经济中投资略微回落，但需求却略微反弹。中国8月规模以上工业增加值同比6.1%，比7月份的6%上升了0.1个百分点，但1-8月规模以上工业增加值同比6.5%，比7月份的6.6%回落0.1个百分点，说明8月份国内经济增速将有所反弹但其反弹的力度较小。从投资角度来看，1-8月房地产开发投资同比增长10.1%，比1-7月同比增长10.2%回落0.1个百分点，1-8月房屋新开工面积13.33亿平方米，同比增长15.9%，比1-7月同比增长14.4%回落了1.5个百分点，1-8月固定资产投资完成额同比增速为5.3%，比7月份的5.5%回落了0.2个百分点，继续创历史新低。从消费角度来看，8月社会消费品零售总额同比9%，预期8.8%，前值8.8%，1-8月社会消费品零售总额同比9.3%，预期9.3%，前值9.3%，说明短期消费增速略微反弹。

图 1.5 工业增加值累计同比



资料来源：wind 南华研究

图 1.6 固定资产投资和房地产投资增速



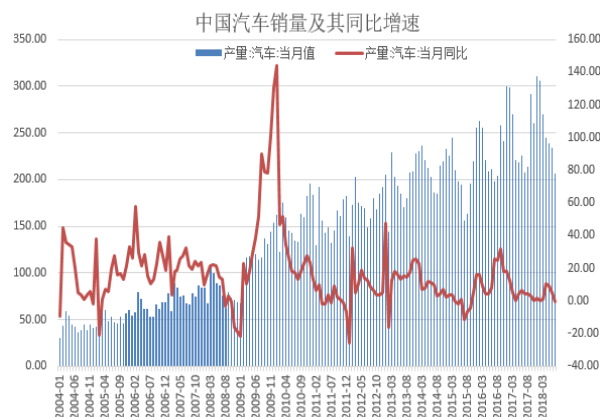
资料来源：wind 南华研究

图 1.7 社会消费品零售总额增速



资料来源：wind 南华研究

图 1.8 中国汽车产量及其同比增速



资料来源：wind 南华研究

综述：8 月份主要宏观经济数据已经披露，整体上看显示 8 月宏观经济维持强韧性，特别在目前国际贸易紧张局势下经济增速没有出现明显下滑的迹象，但经济增长不强，下行压力依旧较大，低于市场预期。回顾 7 月底中央政治局经济会议召开后我们就判断此为本轮货币紧缩政策底的关键事件点，即 2018 年下半年宽货币宽信用的即将开始新的经济短周期，但是从 7-8 月份的宏观经济数据来看，货币投放速度并没有明显增加(从现金净投放来看是收紧的力度减少了)，而社会融资规模增速有所增加，说明管理层近期采用的是紧货币宽信用政策，此举将会引起通胀上升，再结合经济景气指数、投资、需求等宏观方面的指标可以发现，经济增速下行压力依旧很大，处于大概率出现类滞涨的情况，这样经济复苏的确定性就大打折扣，或者需要更加强劲的经济刺激政策出台，从而反应到 A 股上，此不确定性叠加国际贸易局势依旧不稳，股市继续走弱的概率就更大。

短期行情展望：短期 A 股反弹主要是受国际贸易预期有所缓解影响。关于 13 日华尔街日报传出消息称美国财长向中国官员主动发出邀请提议举行新一轮谈判，并且此消息在 14 日得到商务部的正式回应：中方对此持欢迎态度，双方正在就一些具体细节进行沟通，此举意味着国际贸易摩擦有可能会进一步缓解。而针对已经明显超跌的 A 股来说，在悲观情绪弥漫的情况下明显是“雪中送炭”，但是理性分析后不难看出，此举谈判的效果不一定有市场预期的双方均满意的好效果，所以市场情绪波动依旧会反复，上综指继续回踩 2647 点的概率较大。

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-1.08%、-0.50%和-2.54%，现货成交量略微减小；申万一级行业指数统计中，领涨的行业指数分别为采掘、非银金融、食品饮料、家用电器、汽车，收益率分别为 2.33%、0.81%、0.76%、0.60%、0.58%；领跌的行业指数分别为计算机、电子、建筑材料、医药生物、传媒，收益率分别为-6.41%、-5.75%、-4.44%、-4.24%、

-3.80%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为-1.00%、-0.58%、-2.32%；品种总持仓量分别为 57471 手、24011 手、48388 手，分别较上周变化-210 手、-664 手、-340 手；品种总成交量分别为 31434 手、16441 手、17184 手，分别较上周变化-3994 手、-3416 手、-2392 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	3242.09	3277.64		-1.08%			
IF 当月	3240.60	3273.20	3241.20	-1.00%	-1.49	35446.00	25231.00
IF 次月	3228.60	3261.00	3229.00	-0.99%	-13.49	6318.00	3131.00
IF 当季	3212.20	3244.80	3213.20	-1.00%	-29.89	13654.00	2826.00
IF 隔季	3200.40	3229.80	3202.40	-0.91%	-41.69	2053.00	246.00

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	2425.42	2437.68		-0.50%			
IH 当月	2427.40	2441.60	2428.60	-0.58%	1.98	15506.00	13591.00
IH 次月	2428.80	2443.00	2430.60	-0.58%	3.38	2232.00	1364.00
IH 当季	2438.40	2442.40	2440.40	-0.16%	12.98	5668.00	1409.00
IH 隔季	2438.80	2446.60	2439.60	-0.32%	13.38	605.00	77.00

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	4670.08	4791.78		-2.54%			
IC 当月	4654.40	4765.00	4670.20	-2.32%	-15.68	24437.00	13491.00
IC 次月	4620.00	4732.00	4635.80	-2.37%	-50.08	5756.00	1828.00
IC 当季	4552.80	4665.60	4568.40	-2.42%	-117.28	15522.00	1573.00
IC 隔季	4466.00	4579.20	4482.80	-2.47%	-204.08	2673.00	292.00

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	-0.49%	-1.17%	-1.37%	-6.96%
采掘	-0.17%	2.33%	1.38%	-3.06%
化工	-0.45%	-1.70%	-3.51%	-8.07%
钢铁	0.43%	-2.50%	-3.83%	-9.91%
有色金属	0.01%	-0.45%	-2.78%	-7.46%
电子	-1.46%	-5.75%	-6.59%	-10.69%
家用电器	0.56%	0.60%	-2.28%	-7.14%
食品饮料	1.45%	0.76%	-2.75%	-7.53%
纺织服装	-0.81%	-1.82%	-2.82%	-10.02%
轻工制造	-0.96%	-1.39%	-3.48%	-7.47%
医药生物	-1.24%	-4.24%	-5.75%	-10.42%

公用事业	-0.17%	0.28%	-0.19%	-4.99%
交通运输	0.14%	-0.04%	-1.54%	-7.44%
房地产	0.11%	0.57%	-1.55%	-1.23%
商业贸易	-0.76%	-1.90%	-3.53%	-6.26%
休闲服务	-0.11%	0.46%	-3.11%	-7.12%
综合	-0.27%	-1.29%	-2.34%	-8.61%
建筑材料	0.01%	-4.44%	-6.79%	-12.80%
建筑装饰	-0.73%	-0.37%	-2.46%	-9.32%
电气设备	-0.36%	0.30%	0.09%	-4.10%
国防军工	-3.03%	-1.17%	2.21%	3.79%
计算机	-2.94%	-6.41%	-4.93%	-6.60%
传媒	-0.78%	-3.80%	-3.59%	-9.42%
通信	-1.84%	-3.43%	-2.24%	-3.29%
银行	-0.15%	0.45%	-0.96%	1.24%
非银金融	0.35%	0.81%	-0.81%	0.75%
汽车	0.98%	0.58%	-1.23%	-5.36%
机械设备	-0.91%	-0.91%	-1.56%	-7.11%

3. 基差分析

本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，短期期指走弱与基差收窄背离后首次出现基差回落；期指跨期价差方面，IH 远月合约的价差大幅走高，但 IF、IC 远月合约的价差并没有同步走高，从整体来看三大期指的跨期价差维持盘整偏弱状态，说明多空博弈不是明朗阶段。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



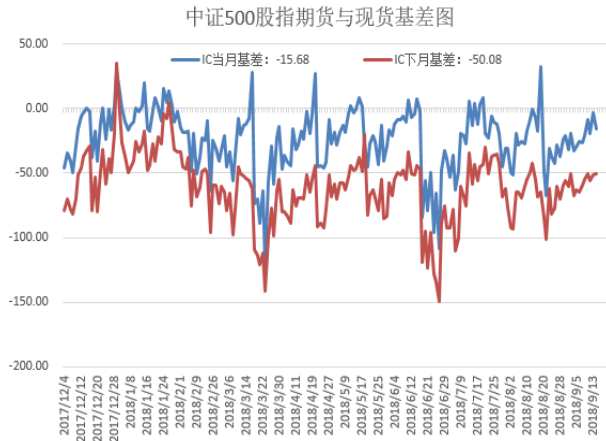
资料来源：wind 南华研究

图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



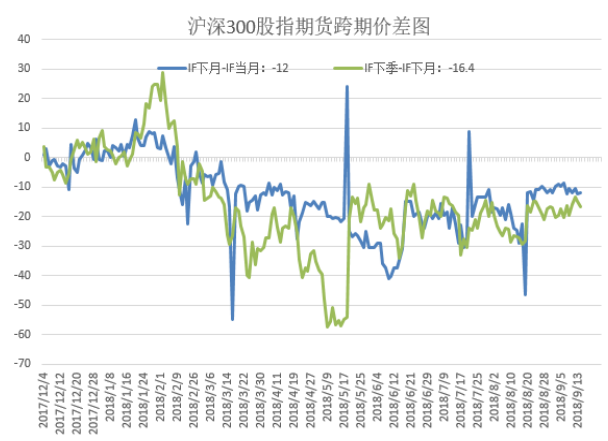
资料来源：wind 南华研究

图 3.3 中证 500 股指期货与现货基差图



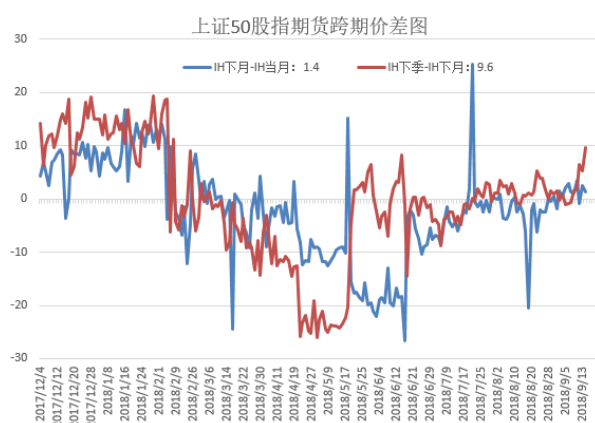
资料来源：wind 南华研究

图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



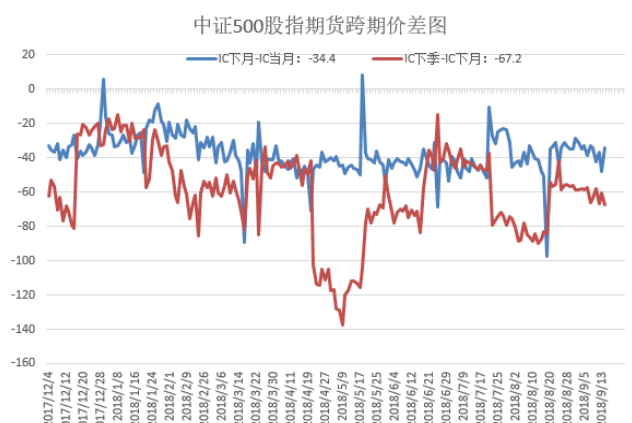
资料来源：wind 南华研究

图 3.5 上证 50 股指期货跨期价差图



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. 各行业指数的市场表现跟踪

本周近期沪指震荡回落，申万一级行业指数中大部分行业指数继续走弱，只有采掘、非银金融、食品饮料行业指数相对强劲，但从这个指数的历史收益率趋势来看，整个 A 股市场依旧疲软，投资信心很弱。

4.1 2017 年 11 月 13 日以来上游行业指数市场表现

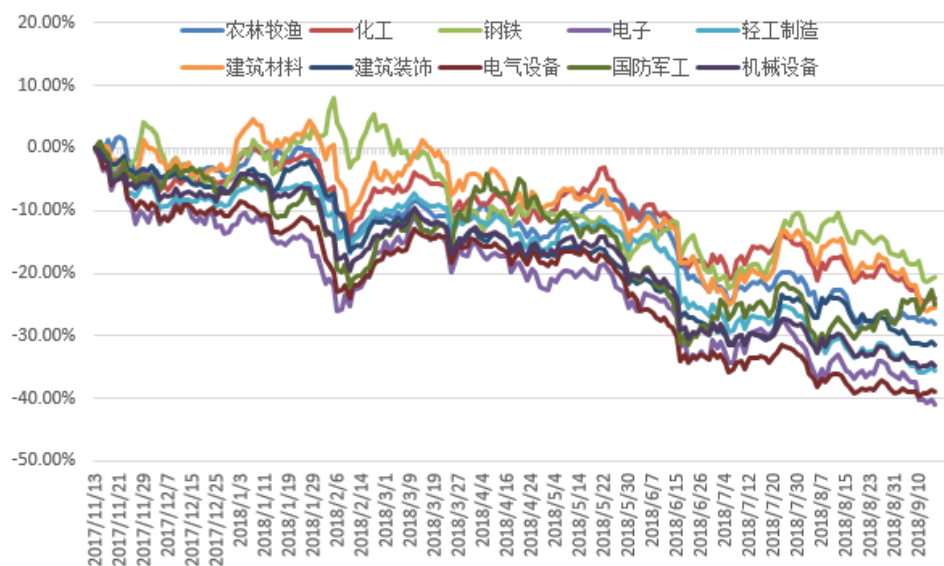
11月13日以来上游行业指数市场表现



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

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

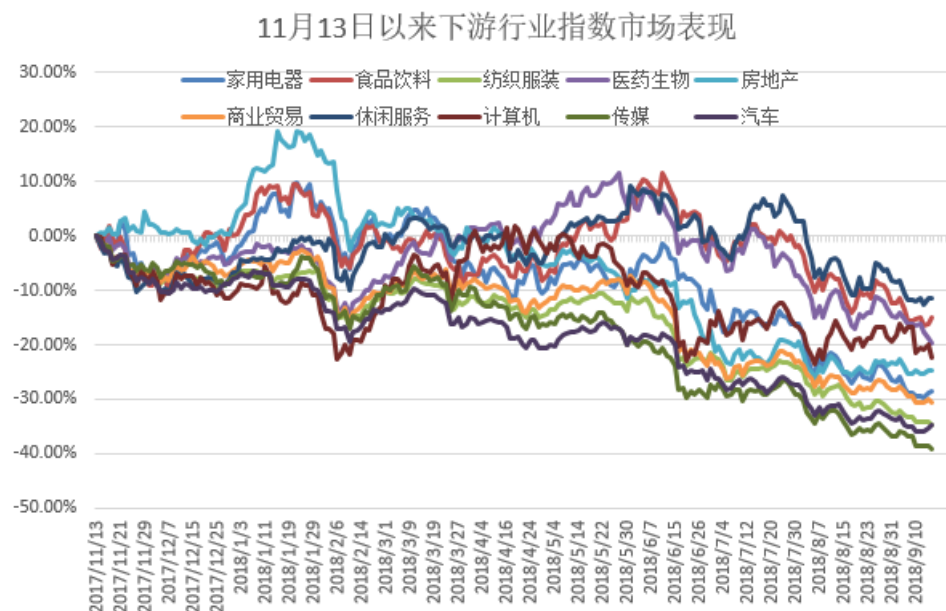
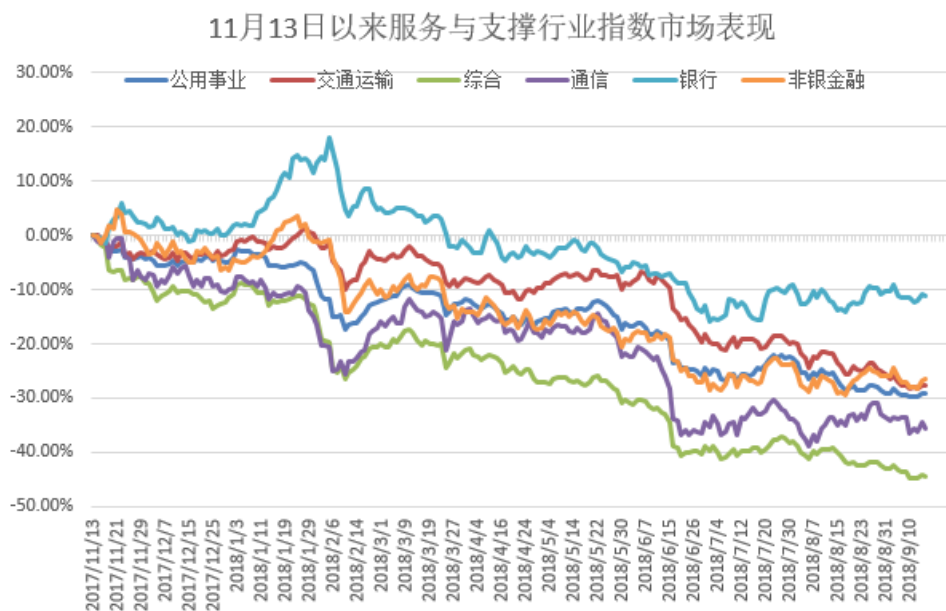
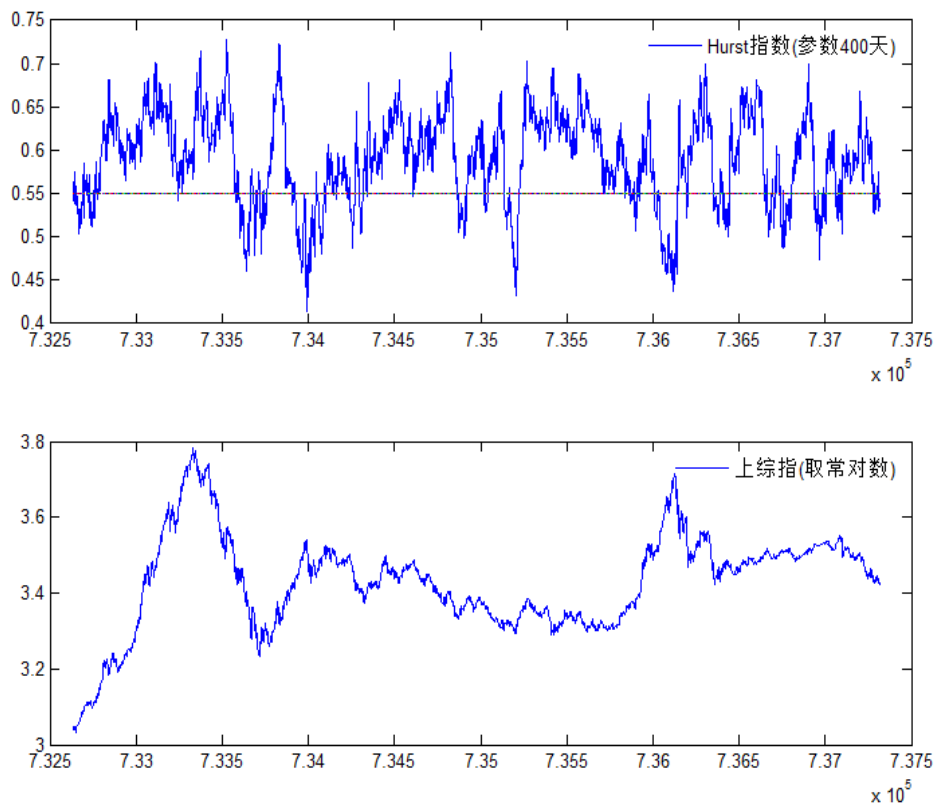


图 4.4 2017 年 11 月 13 日以来服务与支撑行业指数市场表现



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9月14日, Hurst 指数为 0.5361, 小于 0.55, Hurst 再次回踩 0.55 下方, 短期沪指继续偏弱但下跌空间将有限, 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 2018-9-14)



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