



延续上涨格局，IH强于IC！

投资要点

- **8月工业企业净利润增速继续下滑。**中国8月规模以上工业企业利润同比增长9.2%，为2018年3月以来新低，7月同比增速为16.2%，1-8月规模以上工业企业利润同比增长16.2%，比7月份累计增速的17.1%小幅回调了0.9个百分点，主营业务收入、主营业务成本累计同比增速分别为9.8%、9.4%，分别比1-7月份回落了0.1个百分点、0.1个百分点，企业资产负债率为56.6%，维持4个月不变，结合昨日财政部公布的国有企业利润增速，如1-8月国有企业利润总额23,031.9亿元，增长20.7%，比1-7月同比增长的21.4%略微下滑了0.7个百分点，1-8月国有企业营业总收入370,034.7亿元，同比增长10.3%，比1-7月同比增长10.2%略微下滑了0.1个百分点，但依旧维持盈利增速高位，其中钢铁、石油石化、有色、煤炭等行业利润同比增幅较高，均高于收入增长幅度，说明总工业企业净利润下滑主要在于私营企业，而支撑中国核心利益的国企盈利依旧较高。
- **行情预判：延续上涨格局，IH强于IC。**1) 28日IF、IH、IC基差指标分别为9.55、6.92、11.51，比27日分别变动了-1.40、-0.78、8.74，国庆长假前最后交易日期指继续延续上涨格局，基差指标虽然略微回落但数据显示期货依旧维持升水态势，说明主力资金继续看好10月份行情；2) 28日IF、IH、IC总持仓量分别变化113张、1083张、963张，不管长假市场风险新增资金继续大幅流入，呈现放量上涨格局，特别是IH流入资金较大，预计长假回来期指延续上涨的概率较高。市场风格方面维持IH强于IC的判断，2018年股市大幅回调并非因为中国经济出现衰退而导致的，而是因为流动性紧缺以及投资者悲观预期导致的，在A股上代表当前中国核心资产的周期性企业依旧保持强劲的盈利增长速度以及较高的盈利质量，并且也是众机构投资者重点持仓对象，股市的大幅回调导致这样绩优股估值错杀，则目前实行稳经济政策，周期类行业将获得加杠杆，企业盈利质量再提升，导致估值错杀后必将领先修复，特别是目前机构重仓股，而创新经济主要是基于未来发展经济后的结构性调整，国家长远战略布局，此类股票的估值抬升高峰会是稳经济后的发展经济阶段中才能体现，所以当周期型、蓝筹价值型股票估值回归后才轮到创新经济类的股票上涨。
- **Hurst指数研判：2018年9月28日，Hurst指数为0.6066，大于0.55，沪指触底反弹，中期上涨格局或已经打开，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。**

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

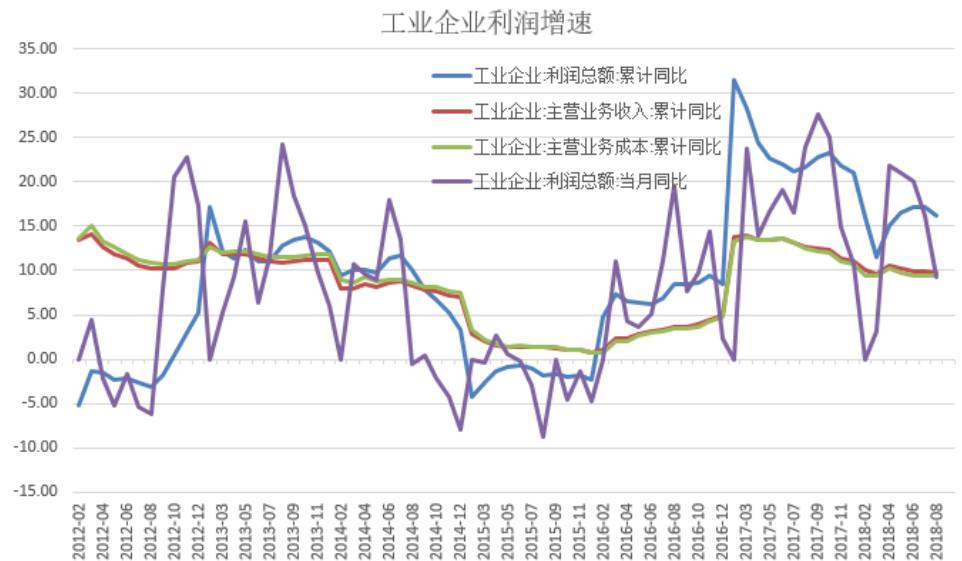
目录

1. 一周主题.....	3
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

1. 一周主题

8月工业企业净利润增速继续下滑。中国8月规模以上工业企业利润同比增长9.2%，为2018年3月以来新低，7月同比增速为16.2%，1-8月规模以上工业企业利润同比增长16.2%，比7月份累计增速的17.1%小幅回调了0.9个百分点，主营业务收入、主营业务成本累计同比增速分别为9.8%、9.4%，分别比1-7月份回落了0.1个百分点、0.1个百分点，企业资产负债率为56.6%，维持4个月不变，结合昨日财政部公布的国有企业利润增速，如1-8月国有企业利润总额23,031.9亿元，增长20.7%，比1-7月同比增长的21.4%略微下滑了0.7个百分点，1-8月国有企业营业总收入370,034.7亿元，同比增长10.3%，比1-7月同比增长10.2%略微下滑了0.1个百分点，但依旧维持盈利增速高位，其中钢铁、石油石化、有色、煤炭等行业利润同比增幅较高，均高于收入增长幅度，说明总工业企业净利润下滑主要在于私营企业，而支撑中国核心利益的国企盈利依旧较高。

1.1 工业企业利润增速



数据来源：wind，南华研究

推动消费税法立法，以消费拉动经济增长将成为中国经济增长支柱。中共中央国务院发布《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》。《意见》提到，完善财税金融土地配套政策。健全消费政策体系，进一步研究制定鼓励和引导居民消费的政策。推动消费税法立法。推进个人所得税改革，合理提高个人所得税基本减除费用标准，适当增加专项附加扣除，逐步建立综合和分类相结合的个人所得税制度。落实好健康、养老、家政等生活性服务业的税收优惠政策。进一步提升金融对促进消费的支持作用，鼓励消费金融创新，规范发展消费信贷，把握好保持居民合理杠杆水平与消费信贷合理增长的关系。鼓励保险公司在风险可控的前提下，为消费信贷提供融资增信支持。加大文化、旅游、体育、健康、养老、家政等领域用地政策落实力度。

A 股国际化或将再加速。富时罗素文件显示，A 股纳入分三步走：2019 年 6 月纳入 20%，2019 年 9 月纳入 40%，2020 年 3 月纳入 40%，涵盖大、中、小股票。初步预计，在第一阶段，中国 A 股占富士罗素新兴市场比重将为 5.5%，第一阶段纳入将带来 100 亿美元的净被动资金流入量。

行情预判：延续上涨格局，IH 强于 IC。1) 28 日 IF、IH、IC 基差指标分别为 9.55、6.92、11.51，比 27 日分别变动了-1.40、-0.78、8.74，国庆长假前最后交易日期指继续延续上涨格局，基差指标虽然略微回落但数据显示期货依旧维持升水态势，说明主力资金继续看好 10 月份行情；2) 28 日 IF、IH、IC 总持仓量分别变化 113 张、1083 张、963 张，不管长假市场风险新增资金继续大幅流入，呈现放量上涨格局，特别是 IH 流入资金较大，预计长假回来期指延续上涨的概率较高。市场风格方面维持 IH 强于 IC 的判断，2018 年股市大幅回调并非因为中国经济出现衰退而导致的，而是因为流动性紧缺以及投资者悲观预期导致的，在 A 股上代表当前中国核心资产的周期性企业依旧保持强劲的盈利增长速度以及较高的盈利质量，并且也是众机构投资者重点持仓对象，股市的大幅回调导致这样绩优股估值错杀，则目前实行稳经济政策，周期类行业将获得加杠杆，企业盈利质量再提升，导致估值错杀后必将领先修复，特别是目前机构重仓股，而创新经济主要是基于未来发展经济后的结构性调整，国家长远战略布局，此类股票的估值抬升高峰会是稳经济后的发展经济阶段中才能体现，所以当周期型、蓝筹价值型股票估值回归后才轮到创新经济类的股票上涨。

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 0.83%、1.28% 和 -0.09%，现货成交量小幅回落，这与中秋节休市一日有关；申万一级行业指数统计中，领涨的行业指数分别为食品饮料、银行、汽车、医药生物、非银金融，收益率分别为 6.49%、5.05%、4.92%、4.57%、3.92%；领跌的行业指数分别为房地产、国防军工、计算机，收益率分别为 -1.00%、-0.67%、-0.37%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为 0.60%、0.56%、-0.15%；品种总持仓量分别为 53487 手、26004 手、48106 手，分别较上周变化-1679 手、1175 手、1052 手；品种总成交量分别为 30447 手、20187 手、16199 手，分别较上周变化-13635 手、-4972 手、-8615 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	3438.87	3410.49		0.83%			
IF 当月	3448.80	3428.20	3439.40	0.60%	9.94	32901.00	26045.00
IF 次月	3447.60	3398.80	3435.20	1.44%	8.74	279.00	248.00
IF 当季	3448.80	3424.20	3438.40	0.72%	9.94	17303.00	3793.00
IF 隔季	3448.00	3408.80	3435.40	1.15%	9.14	3004.00	361.00

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	2606.67	2573.60		1.28%			
IH 当月	2609.60	2595.00	2604.60	0.56%	2.93	18768.00	17950.00
IH 次月	2622.00	2572.00	2611.60	1.94%	15.33	143.00	131.00
IH 当季	2618.60	2599.00	2612.80	0.75%	11.93	6196.00	1953.00
IH 隔季	2631.80	2609.00	2622.20	0.87%	25.13	897.00	153.00

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	4800.73	4805.22		-0.09%			
IC 当月	4820.40	4827.80	4803.00	-0.15%	19.67	24300.00	13211.00
IC 次月	4795.00	4775.00	4775.40	0.42%	-5.73	368.00	254.00
IC 当季	4770.80	4797.20	4748.20	-0.55%	-29.93	19313.00	2351.00
IC 隔季	4716.00	4736.00	4691.00	-0.42%	-84.73	4125.00	383.00

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

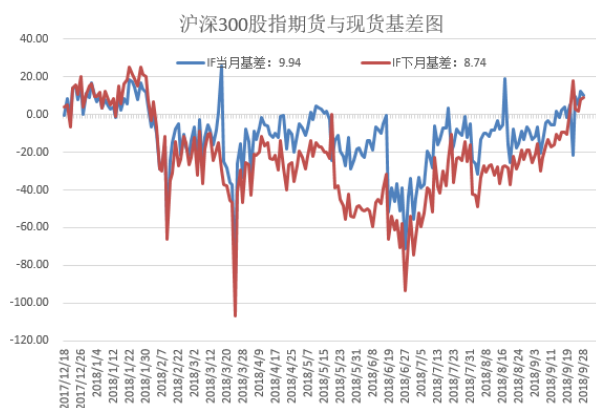
申万一级行业	1 日涨幅	周涨幅	10 日涨幅	30 日涨幅
农林牧渔	0.14%	3.21%	4.68%	0.85%
采掘	0.89%	3.69%	7.43%	4.37%
化工	0.83%	1.91%	5.09%	-3.70%
钢铁	1.29%	2.66%	6.75%	-3.20%
有色金属	1.21%	2.12%	5.60%	-3.44%
电子	0.74%	0.18%	2.50%	-10.14%
家用电器	0.84%	1.79%	5.12%	-2.77%
食品饮料	0.90%	6.49%	11.39%	4.14%
纺织服装	0.94%	1.56%	3.55%	-4.20%
轻工制造	1.06%	0.75%	3.98%	-4.84%
医药生物	1.04%	4.57%	7.65%	-4.57%
公用事业	0.55%	0.58%	2.62%	-0.19%
交通运输	1.29%	3.14%	6.17%	-0.47%
房地产	0.12%	-1.00%	3.21%	-0.40%
商业贸易	1.31%	1.90%	5.22%	-2.02%
休闲服务	2.05%	3.15%	7.45%	-0.49%
综合	1.02%	0.15%	2.68%	-4.21%
建筑材料	0.74%	1.02%	5.96%	-5.64%
建筑装饰	0.83%	0.95%	6.11%	-2.25%
电气设备	1.18%	0.84%	2.96%	-0.63%
国防军工	0.14%	-0.67%	0.40%	1.14%
计算机	0.50%	-0.37%	2.12%	-5.98%
传媒	1.14%	1.60%	4.08%	-4.96%
通信	0.28%	0.15%	1.70%	-6.67%

银行	1.29%	5.05%	7.80%	5.01%
非银金融	1.43%	3.92%	7.01%	3.94%
汽车	2.21%	4.92%	6.77%	1.02%
机械设备	0.68%	0.20%	3.32%	-2.78%

3. 基差分析

本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，短期三大期指基差继续走强，并且期货各合约已经出现明显升水现象，说明市场多头气氛非常浓厚；期指跨期价差方面，三大期指跨期价差继续走强，并且 IF、IH 的远月合约价格已经明显大于近月合约，呈现非常明显的价差多头排列现象，说明市场主力资金继续看好股指上涨。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



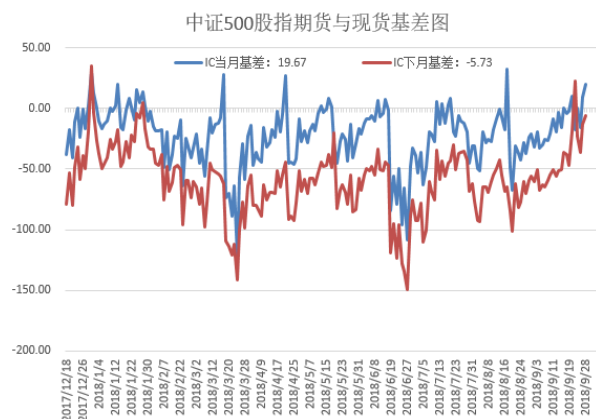
资料来源：wind 南华研究

图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



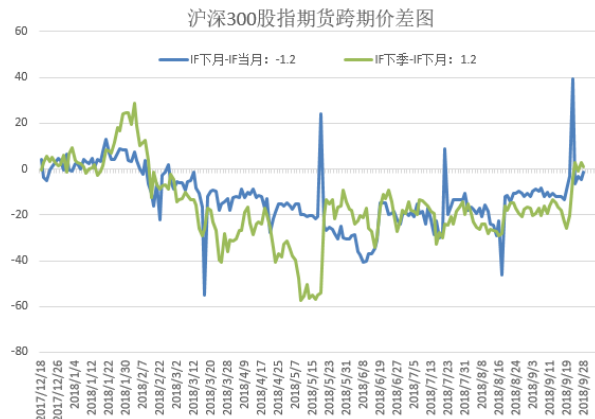
资料来源：wind 南华研究

图 3.3 中证 500 股指期货与现货基差图



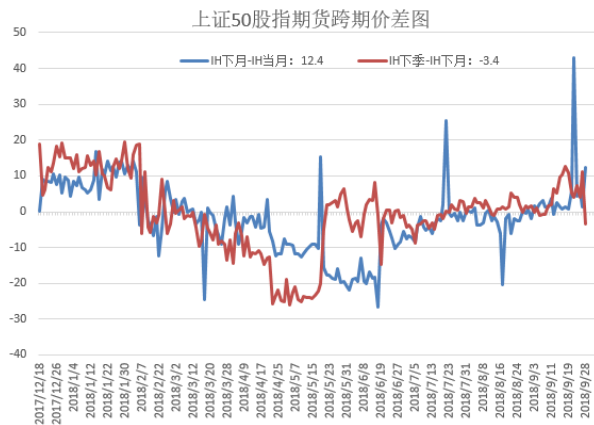
资料来源：wind 南华研究

图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



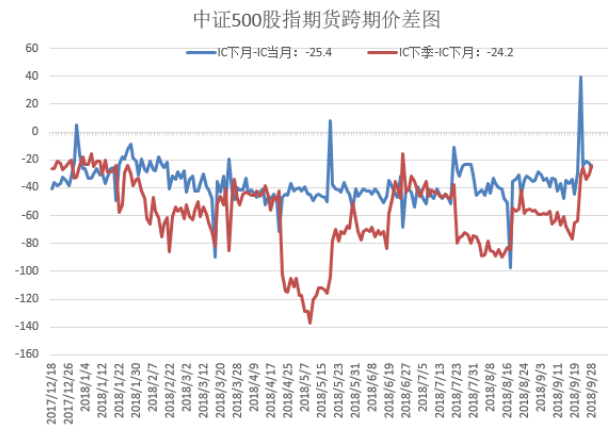
资料来源：wind 南华研究

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

本周沪指延续上涨，申万一级行业指数中只有房地产、国防军工、计算机录得负收益，其他行业指数全部飘红，领涨行业指数分别为食品饮料、银行、汽车、医药生物和非银金融，这些行业都是周期性、消费类行业，具有非常明显的低估值高盈利特性，预期短期还将继续获得资金青睐。

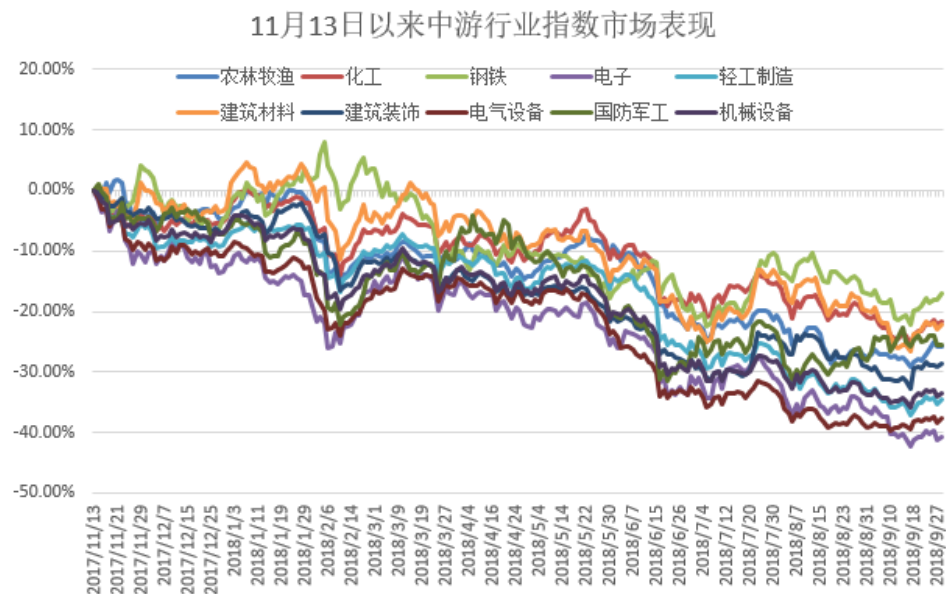
4.1 2017 年 11 月 13 日以来上游行业指数市场表现

11月13日以来上游行业指数市场表现



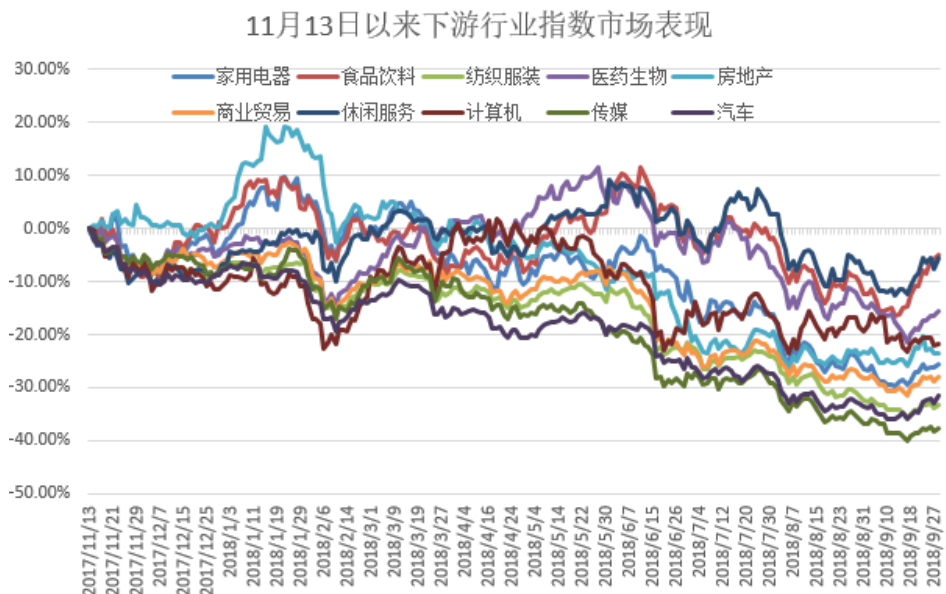
数据来源：wind，南华研究

图 4.2 2017 年 11 月 13 日以来中游行业指数市场表现



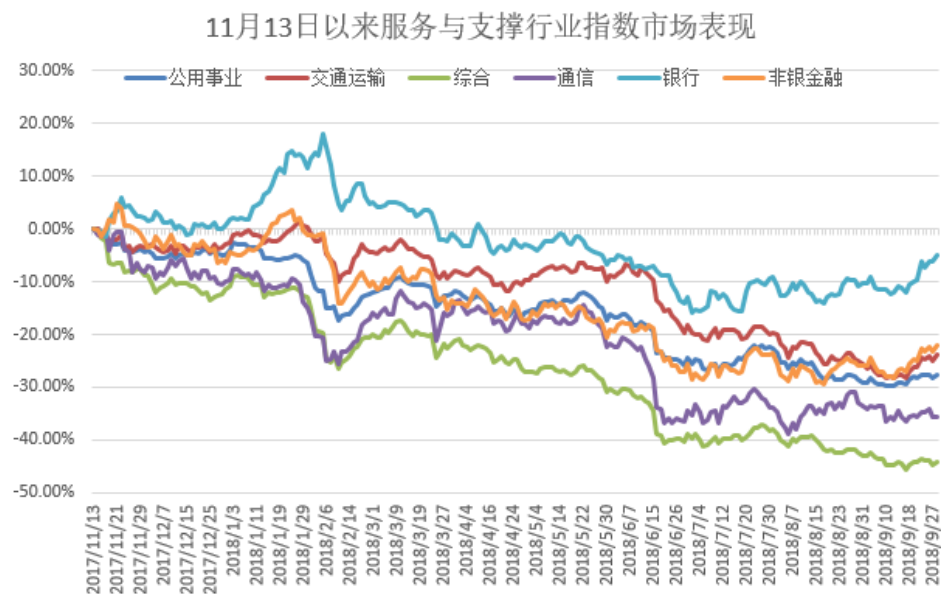
数据来源：wind，南华研究

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

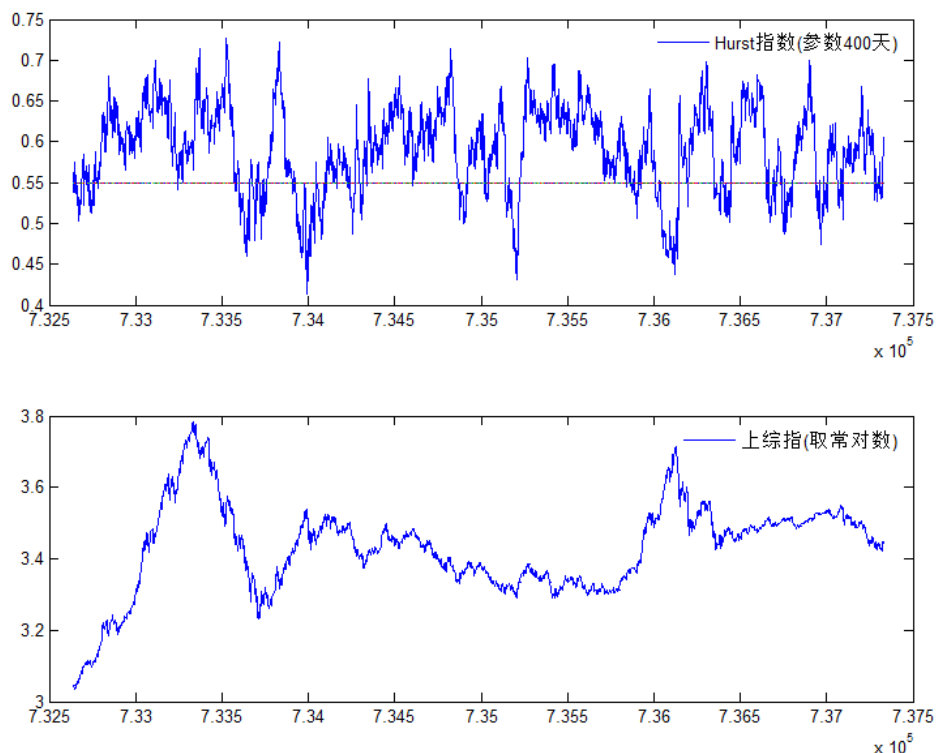


数据来源：wind，南华研究

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 9 月 28 日, Hurst 指数为 0.6066, 大于 0.55, 沪指触底反弹, 中期上涨格局或已经打开, 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 2018-9-28)



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

济南营业部

地址: 山东省济南市历下区冻源大街102号祥恒广场15层1505室
电话: 0531-80998121

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