



中期上涨格局打开！

投资要点

- 房地产销售面积增速维持偏弱，房价稳中有涨。8月商品房销售面积累计同比增速为4.0%，比1-7月份同比增速的4.2%回落了0.2个百分点，从最近三个销售面积周期(大约3年一个周期)来看时间已经足够了，但是回落空间还不够，不排除该销售周期还有下降的可能。据统计局初步测算，8月份的4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅比上月略微扩大0.1个百分点；同比上涨0.9%，涨幅比去年同月回落4.1个百分点；1-8月平均，同比下降0.1%，而去年同期为上涨14.6%。35个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨2.0%，涨幅比上月扩大0.5个百分点；同比上涨8.3%，涨幅比去年同月回落1.0个百分点，由此可见在目前稳经济为主导的前提下，投机客按历史经验嗅到了资金的动向，部分资金还是进入到炒作房子的领域里面。
- 行情预判：放量上涨，期货大幅升水，A股启动中期上涨。1) 21日三大期指继续大幅上涨，基差指标大幅走强，如IF、IH、IC基差指标分别为20.53、24.47、2.68，比20日分别变动了18.76、14.88、7.17，今日期指交割基差指标重点关注的是10月份合约，并且我们单独观察发现远月合约的基差走强力度非常大，说明主力资金非常看好未来股市上涨；2) 21日IF、IH、IC总持仓量分别变化918张、2273张、-150张，期指高位继续增量大涨，一举突破40日均线，短期期指盘整时间较短就迫不及待的继续拉升，除了超跌反弹的动力之外还因为主力资金看好后续股市上涨。市场风格的转变已经在两方面体现出来：第一是18-20日持仓量持续大幅下跌，说明中长期维持的量增价跌的多空平衡博弈已经被打破；第二点是在期指没有完全恢复正常交易的情况下次月合约相对现货大幅升水，这是股灾以来少有出现的现象(当然后续是否持续维持升水状态还需观察)，说明市场多头情绪开始迸发，中期上涨行情已经启动。
- Hurst指数研判：2018年9月21日，Hurst指数为0.5784，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。

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

房地产销售面积增速维持偏弱，房价稳中有涨。8月商品房销售面积累计同比增速为4.0%，比1-7月份同比增速的4.2%回落了0.2个百分点，从最近三个销售面积周期(大约3年一个周期)来看时间已经足够了，但是回落空间还不够，不排除该销售周期还有下降的可能。据统计局初步测算，8月份的4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅比上月略微扩大0.1个百分点；同比上涨0.9%，涨幅比去年同月回落4.1个百分点；1-8月平均，同比下降0.1%，而去年同期为上涨14.6%。35个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨2.0%，涨幅比上月扩大0.5个百分点；同比上涨8.3%，涨幅比去年同月回落1.0个百分点，由此可见在目前稳经济为主导的前提下，投机客按历史经验嗅到了资金的动向，部分资金还是进入到炒作房子的领域里面。

1.1 商品房销售面积累计同比增速



数据来源：wind，南华研究

短期央行频频“放水”，刺激经济。8月宏观经济数据大部分已经发布，数据显示经济、金融数据没有明显的反弹迹象，经济增速下行压力依旧较大，并且短期地方债发行量和逆回购到期金额较大，届时释放流动性对冲，如9月18日央行开展1500亿元7天逆回购、500亿元14天逆回购，无逆回购到期，实现净投放2000亿元，而17日开展2650亿元1年期MLF操作，7天累计净投放达7950亿元，短期市场资金利率继续下行，而针对9月底美国加息预期，央行进一步降准的概率较大，再者基建补短板配套政策出台，稳经济政策措施发力，刺激基建类股票大幅上涨，短期利好A股。

国际贸易的外部扰动事件有阶段性结果，市场解读为利空出尽。美方不顾国际国内绝大多数意见反对，宣布自9月24日起对2000亿美元中国输美产品加征10%的关税，进而还要采取其他关税升级措施，中方为了维护自身正当

权益和全球自由贸易秩序，将不得不同步进行反制。此事件对市场的负面冲击已经充分反映，所谓“利空出尽就是利好”，后续一系列的应对措施将会陆续出台，股票市场提前反应政策利好消息。

行情预判：放量上涨，期货大幅升水，A股启动中期上涨。1) 21日三大期指继续大幅上涨，基差指标大幅走强，如IF、IH、IC基差指标分别为20.53、24.47、2.68，比20日分别变动了18.76、14.88、7.17，今日期指交割基差指标重点关注的是10月份合约，并且我们单独观察发现远月合约的基差走强力度非常大，说明主力资金非常看好未来股市上涨；2) 21日IF、IH、IC总持仓量分别变化918张、2273张、-150张，期指高位继续增量大涨，一举突破40日均线，短期期指盘整时间较短就迫不及待的继续拉升，除了超跌反弹的动力之外还因为主力资金看好后续股市上涨。市场风格的转变已经在两方面体现出来：第一是18-20日持仓量持续大幅下跌，说明中长期维持的量增价跌的多空平衡博弈已经被打破；第二点是在期指没有完全恢复正常交易的情况下次月合约相对现货大幅升水，这是股灾以来少有的现象(当然后续是否持续维持升水状态还需观察)，说明市场多头情绪开始迸发，中期上涨行情已经启动。

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5.19%、6.11%和2.89%，现货成交量大幅上涨，整体形成价量齐升格局；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、休闲服务、房地产、非银金融、银行，收益率分别为9.83%、6.55%、5.93%、5.79%、5.52%；领跌的行业指数分别为国防军工、计算机、通信，收益率分别为-2.66%、-0.91%、-0.25%。

期货方面，IF当月合约、IH当月合约、IC当月合约涨幅分别为4.57%、5.13%、2.87%；品种总持仓量分别为55166手、24829手、47054手，分别较上周变化-2305手、818手、-1334手；品种总成交量分别为44082手、25159手、24814手，分别较上周变化12648手、8718手、7630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	3410.49	3242.09		5.19%			
IF 当月	3388.80	3240.60	3386.46	4.57%	-21.69	0.00	8006.00
IF 次月	3428.20	3228.60	3411.80	6.18%	17.71	34488.00	30210.00
IF 当季	3424.20	3212.20	3404.20	6.60%	13.71	17909.00	5118.00
IF 隔季	3408.80	3200.40	3389.00	6.51%	-1.69	2769.00	748.00

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	2573.60	2425.42		6.11%			
IH 当月	2552.00	2427.40	2551.72	5.13%	-21.60	0.00	4797.00
IH 次月	2595.00	2428.80	2576.40	6.84%	21.40	17602.00	17763.00
IH 当季	2599.00	2438.40	2583.20	6.59%	25.40	6485.00	2408.00

IH 隔季	2609.00	2438.80	2592.40	6.98%	35.40	742.00	191.00
-------	---------	---------	---------	-------	-------	--------	--------

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	4805.22	4670.08		2.89%			
IC 当月	4788.00	4654.40	4790.14	2.87%	-17.22	0.00	5401.00
IC 次月	4827.80	4620.00	4810.20	4.50%	22.58	24752.00	15878.00
IC 当季	4797.20	4552.80	4763.20	5.37%	-8.02	18670.00	2989.00
IC 隔季	4736.00	4466.00	4696.00	6.05%	-69.22	3632.00	546.00

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	1.27%	0.82%	0.52%	0.69%
采掘	1.98%	4.29%	5.60%	3.39%
化工	1.54%	2.28%	2.59%	-2.48%
钢铁	1.68%	3.89%	0.34%	-4.99%
有色金属	2.18%	3.27%	5.02%	-1.96%
电子	1.82%	0.58%	0.92%	-6.64%
家用电器	1.89%	4.64%	5.42%	-1.39%
食品饮料	3.36%	9.83%	8.69%	2.44%
纺织服装	1.85%	1.37%	1.63%	-3.50%
轻工制造	1.43%	1.48%	2.66%	-3.08%
医药生物	2.12%	1.55%	-1.15%	-3.61%
公用事业	0.71%	1.96%	3.01%	0.25%
交通运输	2.56%	4.73%	5.37%	-0.19%
房地产	2.91%	5.93%	5.72%	4.97%
商业贸易	1.97%	3.17%	3.74%	-0.26%
休闲服务	3.24%	6.55%	7.30%	2.34%
综合	1.07%	1.15%	1.97%	-3.15%
建筑材料	1.74%	5.05%	3.04%	-4.18%
建筑装饰	1.24%	3.56%	4.18%	-2.71%
电气设备	0.87%	1.75%	3.43%	1.22%
国防军工	0.29%	-2.66%	2.38%	5.58%
计算机	1.01%	-0.91%	0.98%	-2.33%
传媒	1.62%	1.51%	1.46%	-3.62%
通信	1.36%	-0.25%	2.80%	-2.56%
银行	3.94%	5.52%	6.18%	7.10%
非银金融	3.21%	5.79%	7.27%	5.84%
汽车	3.33%	4.27%	5.19%	1.08%
机械设备	1.04%	1.99%	3.34%	-0.68%

3. 基差分析

本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，短期三大期指基差大幅走强，特别是交割日次月合约的价格相比现货明显升水，说明市场多头气氛非常浓厚；期指跨期价差方面，IF、IC 价差大幅走强，IH 价差短期小幅回落主要原因是前期上升幅度较大，做多热情被激发后近月合约大幅走强才导致其价差有所回落。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



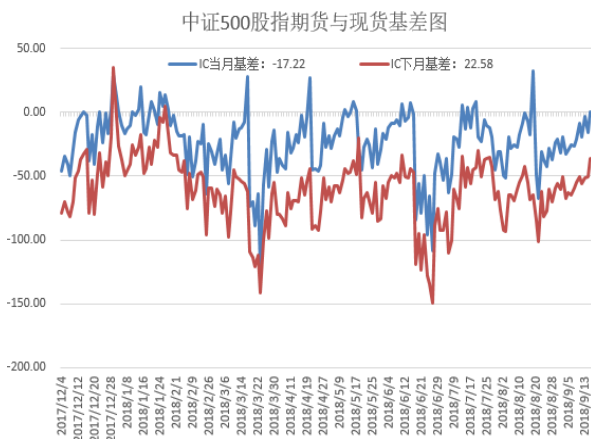
资料来源：wind 南华研究

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

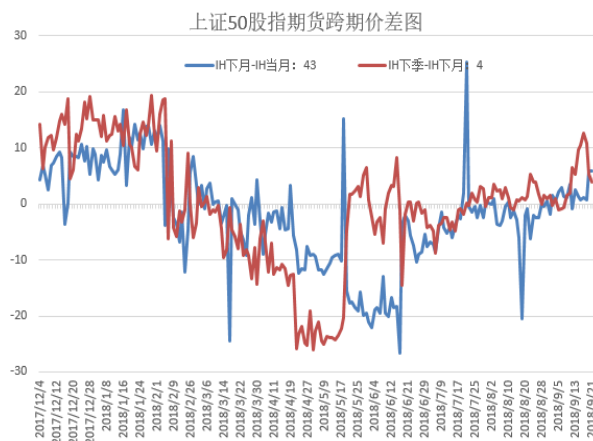
图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



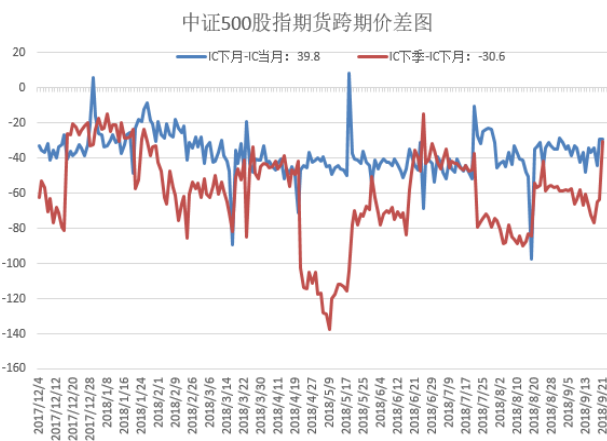
资料来源：wind 南华研究

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

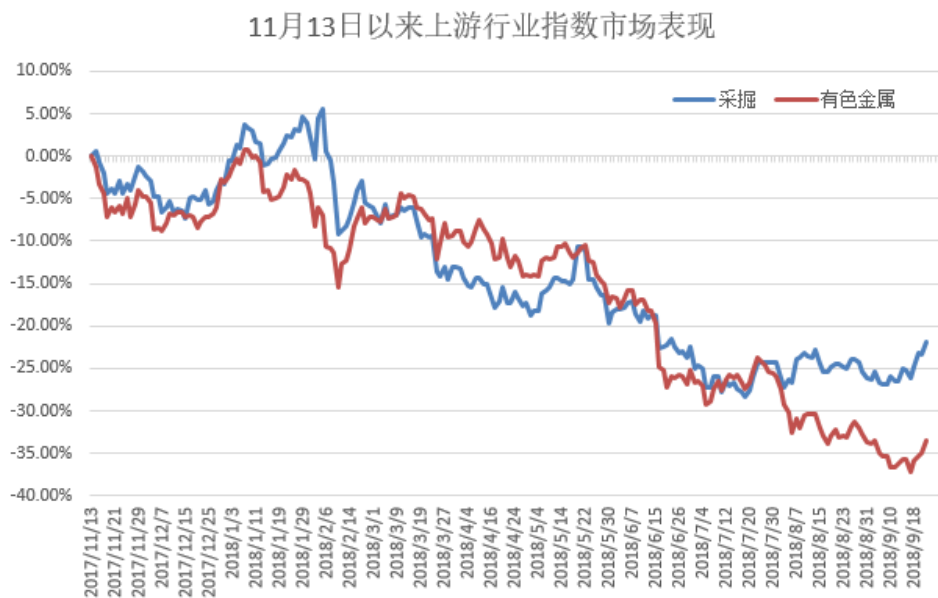


资料来源：wind 南华研究

4. 各行业指数的市场表现跟踪

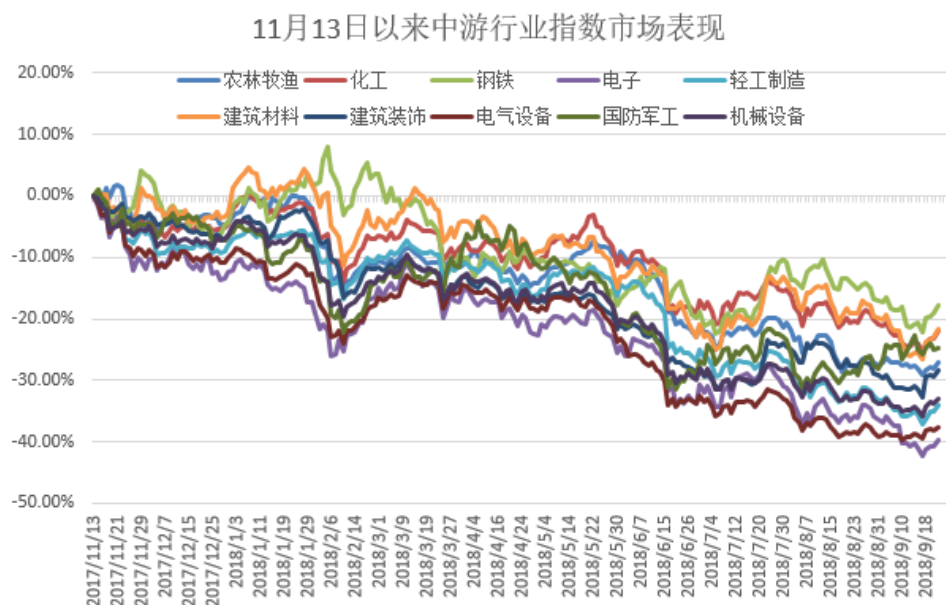
本周沪指大幅上涨，申万一级行业指数中所有行业指数都飘红，领涨行业分别为食品饮料、休闲服务、房地产、非银金融、银行。

4.1 2017 年 11 月 13 日以来上游行业指数市场表现



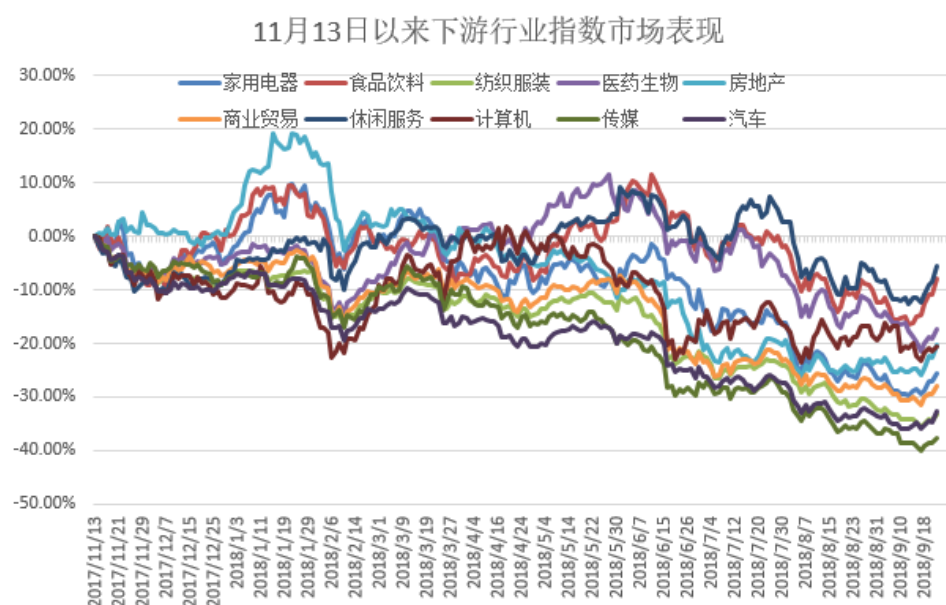
数据来源：wind，南华研究

图 4.2 2017 年 11 月 13 日以来中游行业指数市场表现



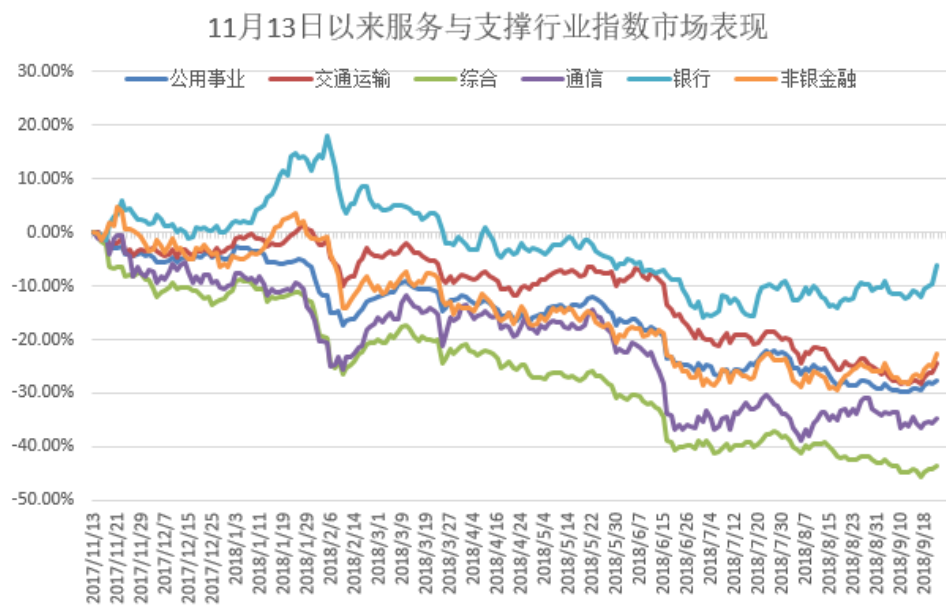
数据来源：wind，南华研究

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

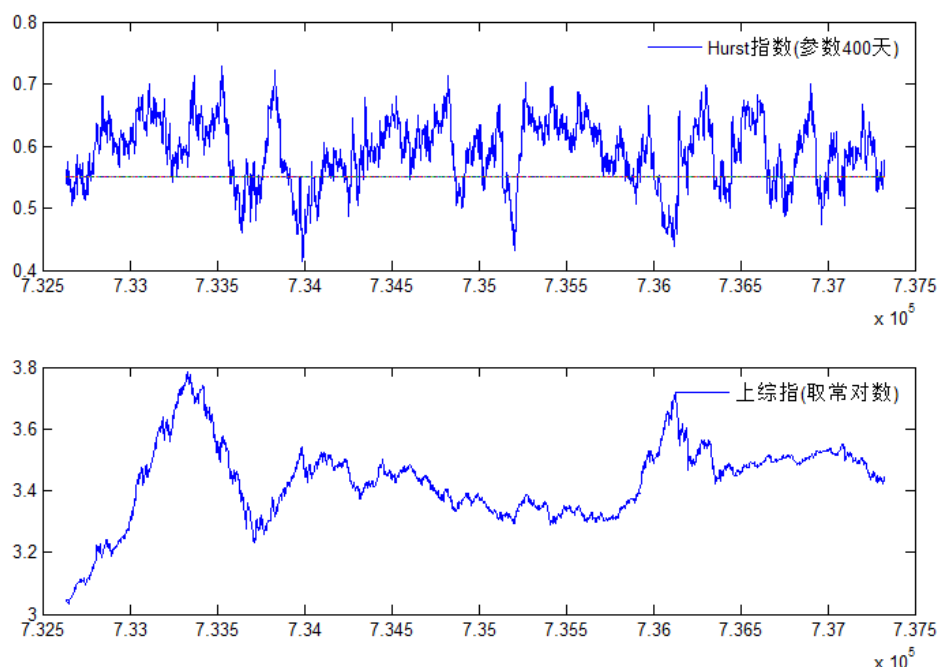


数据来源：wind，南华研究

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 9 月 21 日, Hurst 指数为 0.5784, 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 2018-9-21)



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