



耐心等待企稳确定！

投资要点

- 9月中国出口增速超预期增长，中美贸易顺差创记录新高。今日公布中国9月贸易帐顺差316.9亿美元，比8月份的278.9亿美元38亿美元，市场预期值为192亿美元，其中按美元计进口同比增速为14.3%，比8月份的19.9%回落了5.6个百分点，出口同比增速为14.5%，比8月份的9.8%大幅反弹4.7个百分点，其中中美贸易顺差创纪录，说明中国经济将保持强韧性。
- 下周重点关注事项。表1.1所示为下周重点关注事项，但我们认为下周最重点，因为从虽然年中中央政治局经济会议后宏观政策以稳增长为主，但是其政策效果没有体现在8月份的宏观经济数据，并且9月份的经济景气指数继续下跌，并且市场专业人士普遍认为9月新增信贷状况好于8月和去年同期，目前A股因为美股暴跌而导致的避险情绪传导下大幅下跌，若信贷数据如市场预期或者超市场预期，必将导致疲软的A股迎来强劲投资信心，否则在经济没有明显反弹的情况下，股市难言反转，更多是宽幅震荡偏弱格局。从短期上综指的K线形态来看，破位下跌后耐心等待企稳反弹，重点观望为主或者轻仓参与。
- 市场观点是短期A股还将继续偏弱，主要原因是：1) 短期美股下跌的风险没那么快结束，美联储也没有表态缓解加息的节奏，市场悲观情绪的恢复需要时间；2) 三大股指持仓量维持大幅上升趋势，如12日IF、IH、IC总持仓量分别变化-658张、-1201张、417张，整体虽小幅下降，但因大跌而进场做空的力量没有消化掉，不排除短期还将继续下跌的可能。短期建议关注9月新增信贷数据和9月进出口数据，若经济数据超预期好，短期A股有望率先企稳反弹。从中长期来看，因为A股低估价值已经达到历史安全边界，并且中国经济依旧韧性十足，中长期具有非常高的投资价值。
- Hurst指数研判：2018年10月12日，Hurst指数为0.5691，大于0.55，短期因为境外避险情绪蔓延导致A股破位下跌，但我们依旧认为股市底逻辑未变，中期上涨可期，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	5
3. 基差分析	6
4. 各行业指数的市场表现跟踪	8
5. Hurst 指数研判	10

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

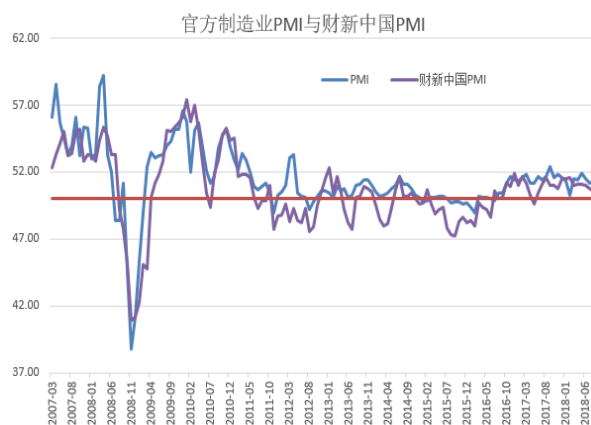
yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

1. 一周主题

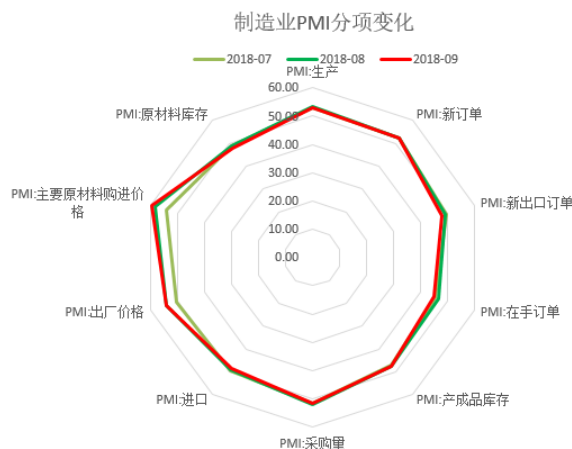
9月官方制造业 PMI 继续下跌,但服务业 PMI 逆势反弹。9月中国制造业 PMI 为 50.8,比8月的 51.3 下降了 0.5 个百分点,非制造业 PMI 为 54.90,较8月的 54.2 上升了 0.7 个百分点,财新中国 PMI 为 50.0,比8月的 50.6 继续下降了 0.6 个百分点,说明整体制造业经济景气指数继续下降,但从财新中国 PMI 分项指标来看,9月服务业 PMI、综合 PMI 分别为 53.10、52.10,较8月分别上升了 1.5 个百分点、0.1 个百分点,并且从企业规模分类来看,大型企业、中型企业、小型企业 PMI 分别为 52.10、48.70、50.4,比8月变化百分点分别为 0、-1.7、0.4,说明在制造业景气下降的同时服务业景气指数在上升,我们判断随着政策底启动后的经济结构性补短板刺激,服务型的创新经济将迎来发展快速期。从官方制造业 PMI 分项来看,主要原材料购进价格为 59.80,比8月上升了 1.1 个百分点,而在手订单、新出口订单、新订单、原材料库存分别为 45.20、48.0、52.0、47.8,分别比8月下降了 1.5 个百分点、1.4 个百分点、0.2 个百分点、0.9 个百分点,说明制造业下游需求疲软,原材料库存减少,原材料价格上升,经济有“类滞胀”现象。

图 1.1 官方制造业 PMI 与财新中国 PMI



资料来源: wind 南华研究

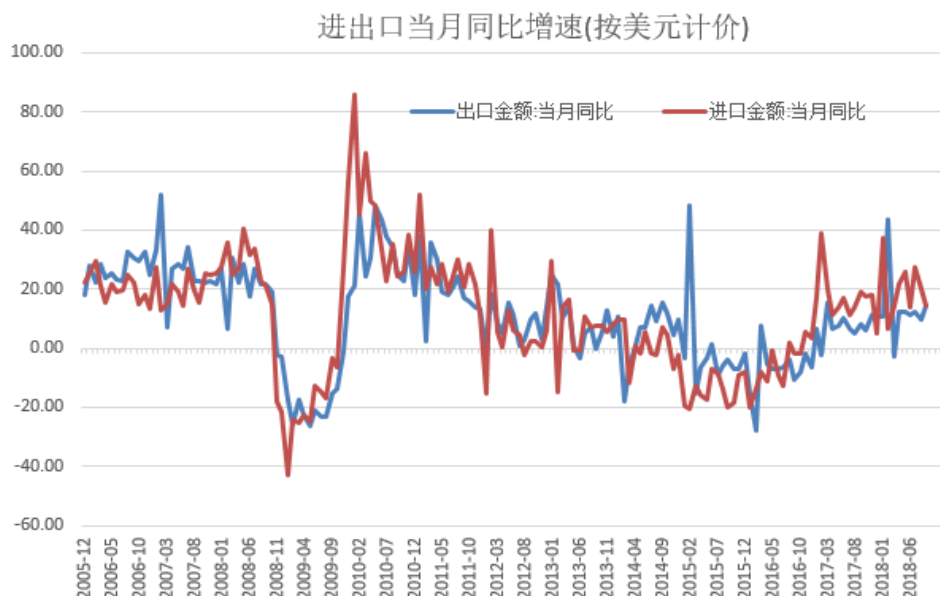
图 1.2: 制造业 PMI 分项变化



资料来源: wind 南华研究

9月中国出口增速超预期增长,中美贸易顺差创记录新高。今日公布中国9月贸易帐顺差 316.9 亿美元,比8月份的 278.9 亿美元 38 亿美元,市场预期值为 192 亿美元,其中按美元计进口同比增速为 14.3%,比8月份的 19.9% 回落了 5.6 个百分点,出口同比增速为 14.5%,比8月份的 9.8% 大幅反弹 4.7 个百分点,其中中美贸易顺差创纪录,说明中国经济将保持强韧性。

1.3 进出口当月同比增速



数据来源: wind, 南华研究

短期行情分析

昨日 A 股大跌，投资者的避险情绪弥漫市场，我们认为主要原因有以下：

- 在中期依旧偏弱势的 A 股趋势中，短期强势反弹，市场投资者普遍认为底部已经形成，从投资行为的角度看，短期大幅下挫是制造最后的恐慌盘。
- 宏观经济角度看中国降杠杆依旧没有结束，虽然年中中央政治局经济会议后宏观政策以稳增长为主，但是其政策效果没有体现在 8 月份的宏观经济数据，并且 9 月份的经济景气指数继续下跌，在经济没有明显反弹的情况下，股市难言反转，更多是宽幅震荡偏弱格局。
- 全球市场避险情绪的传导。本周以来道琼斯指数下跌了 1300 多点，美股上演“股债双杀”，美国债收益率创 7 年半新高，VIX 指数大幅上升，最高达到 24.20，市场悲观情绪蔓延至全球，分析其原因与今年 2 月份暴跌的类似，美国就业数据超预期好，经济继续超预期好，通胀预期上升，市场投资者认为美联储将会加速收紧货币，利空股市。
- 陆股通资金大幅净流出。近期中美货币政策方向相反，在美国继续加息之际中国选择降准刺激经济，必然导致人民币短期贬值预期压力非常大，所以境外资金首先考虑的是人民币贬值风险，体现出来陆股通资金大幅净流出。

我们的观点是短期 A 股还将继续偏弱，主要原因是：1) 短期美股下跌的风险没那么快结束，美联储也没有表态缓解加息的节奏，市场悲观情绪的恢复需要时间；2) 三大股指持仓量维持大幅上升趋势，如 12 日 IF、IH、IC 总持仓量分别变化 -658 张、-1201 张、417 张，整体虽小幅下降，但因大跌而进场做空的力量没有消化掉，不排除短期还将继续下跌的可能。短期建议关注 9 月新增信贷数据和 9 月进出口数据，若经济数据超预期好，短期 A 股有望率先企稳反弹。从中长期来看，因为 A 股低估值已经达到历史安全边界，并且中国经济依旧韧性十足，中长期具有非常高的投资价值。

下周重点关注事项。表 1.1 所示为下周重点关注事项，但我们认为下周最重点

关注 9 月新增信贷情况，因为从虽然年中中央政治局经济会议后宏观政策以稳增长为主，但是其政策效果没有体现在 8 月份的宏观经济数据，并且 9 月份的经济景气指数继续下跌，并且市场专业人士普遍认为 9 月新增信贷状况好于 8 月和去年同期，目前 A 股因为美股暴跌而导致的避险情绪传导下大幅下跌，若信贷数据如市场预期或者超市场预期，必将导致疲软的 A 股迎来强劲投资信心，否则在经济没有明显反弹的情况下，股市难言反转，更多是宽幅震荡偏弱格局。

表 1.1 下周关注数据

公布指标	公布时间	周期	预期值	前值
中国 9 月新增人民币贷款	10 月 12 日-10 月 15 日	月		12800 亿人民币
中国 1-9 月实际外商直接投资年率 (YTD)	10 月 12 日-10 月 15 日	月		2.3%
中国 9 月实际外商直接投资年率	10 月 8 日-10 月 18 日	月		1.9%
中国 9 月社会融资规模	10 月 12 日-10 月 15 日	月		15200 亿人民币
中国 9 月 M0 货币供应年率	10 月 12 日-10 月 15 日	月		3.3%
中国 9 月 M1 货币供应年率	10 月 12 日-10 月 15 日	月		3.9%
中国 9 月 M2 货币供应年率	10 月 12 日-10 月 15 日	月		8.2%
美国 9 月零售销售月率	10 月 15 日 20:30	月	0.5%	0.1%
中国 9 月消费者物价指数年率	10 月 16 日 09:30	月	2.5%	2.3%
中国 9 月生产者物价指数年率	10 月 16 日 09:30	月	3.6%	4.1%
美国上周 API 原油库存变化	10 月 17 日 04:30	周		975 万桶
美联储公布 9 月货币政策会议纪要	10 月 18 日 02:00	月		
美联储金融监管副主席夸尔斯发表演讲	10 月 19 日	月		
中国第三季度 GDP 季率	10 月 19 日 10:00	月		1.8%
中国第三季度 GDP 年率	10 月 19 日 10:00	月		6.7%
中国 1-9 月城镇固定资产投资年率 (YTD)	10 月 19 日 10:00	月		5.3%
中国 9 月规模以上工业增加值年率	10 月 19 日 10:00	月		6.1%
中国 1-9 月规模以上工业增加值年率 (YTD)	10 月 19 日 10:00	月		6.5%
中国 9 月调查失业率	10 月 19 日 10:00	月		5.0%
中国 9 月零售销售年率	10 月 19 日 10:00	月		9.0%
中国 1-9 月零售销售年率(YTD)	10 月 19 日 10:00	月		9.3%

数据来源：南华期货

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-7.80%、-6.24%和-10.89%，现货成交量大幅上升；申万一级行业指数统计所有行业指数大幅下跌，领跌的行业指数分别为计算机、通信、电子、综合、传媒，收益率分别为-13.44%、-12.75%、-12.09%、-11.53%、-10.63%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为-8.11%、-6.25%、-11.48%；品种总持仓量分别为 58490 手、25884 手、51696 手，分别较上周变化 5003 手、-120 手、3590 手；品种总成交量分别为 42200 手、24177 手、25753 手，分别较上周变化 11753 手、3990 手、9554 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	3170.73	3438.86		-7.80%			
IF 当月	3169.00	3448.80	3171.60	-8.11%	-1.73	31143.00	32050.00
IF 次月	3167.00	3398.80	3167.80	-6.82%	-3.73	2583.00	1890.00
IF 当季	3164.60	3448.80	3167.80	-8.24%	-6.13	21080.00	7507.00
IF 隔季	3166.20	3448.00	3167.80	-8.17%	-4.53	3684.00	753.00

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	2444.13	2606.67		-6.24%			
IH 当月	2446.60	2609.60	2445.80	-6.25%	2.47	16548.00	19839.00
IH 次月	2454.00	2572.00	2454.20	-4.59%	9.87	1091.00	890.00
IH 当季	2462.00	2618.60	2461.40	-5.98%	17.87	7000.00	3175.00
IH 隔季	2471.00	2631.80	2471.60	-6.11%	26.87	1245.00	273.00

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	4278.04	4800.73		-10.89%			
IC 当月	4267.20	4820.40	4266.40	-11.48%	-10.84	22694.00	18588.00
IC 次月	4227.60	4775.00	4241.00	-11.46%	-50.44	2465.00	1679.00
IC 当季	4209.20	4770.80	4206.80	-11.77%	-68.84	21048.00	4774.00
IC 隔季	4164.00	4716.00	4160.60	-11.70%	-114.04	5489.00	712.00

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

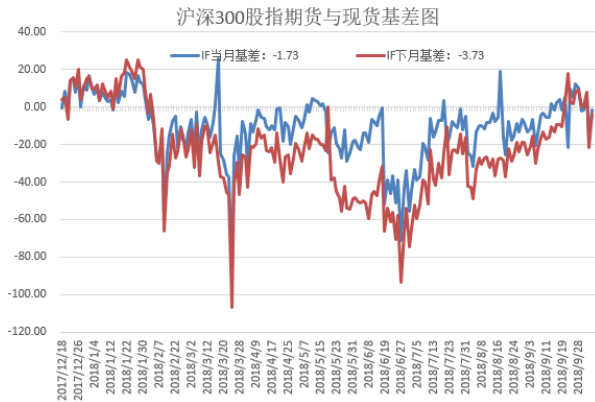
申万一级行业	1 日涨幅	周涨幅	10 日涨幅	30 日涨幅
农林牧渔	0.19%	-4.88%	-4.88%	-2.79%
采掘	1.44%	-1.63%	-1.63%	5.30%
化工	0.28%	-7.61%	-7.61%	-4.84%
钢铁	2.49%	-3.89%	-3.89%	-0.19%
有色金属	-0.92%	-8.77%	-8.77%	-5.52%

电子	-0.11%	-12.09%	-12.09%	-13.64%
家用电器	0.80%	-4.86%	-4.86%	-0.83%
食品饮料	2.92%	-7.43%	-7.43%	2.27%
纺织服装	-0.74%	-8.44%	-8.44%	-8.20%
轻工制造	-0.71%	-9.54%	-9.54%	-8.84%
医药生物	0.39%	-9.00%	-9.00%	-9.20%
公用事业	-1.15%	-8.43%	-8.43%	-6.28%
交通运输	0.40%	-8.10%	-8.10%	-4.05%
房地产	0.85%	-10.20%	-10.20%	-8.15%
商业贸易	-0.97%	-9.40%	-9.40%	-7.17%
休闲服务	2.30%	-8.32%	-8.32%	-4.27%
综合	-1.89%	-11.53%	-11.53%	-11.38%
建筑材料	1.22%	-7.38%	-7.38%	-3.67%
建筑装饰	0.24%	-5.84%	-5.84%	-2.76%
电气设备	-0.48%	-9.53%	-9.53%	-8.16%
国防军工	0.44%	-10.37%	-10.37%	-10.71%
计算机	-0.68%	-13.44%	-13.44%	-14.95%
传媒	-0.52%	-10.63%	-10.63%	-10.20%
通信	-0.39%	-12.75%	-12.75%	-12.82%
银行	2.04%	-3.74%	-3.74%	2.77%
非银金融	0.79%	-7.97%	-7.97%	-1.79%
汽车	-0.27%	-8.84%	-8.84%	-4.57%
机械设备	-0.77%	-9.60%	-9.60%	-8.43%

3. 基差分析

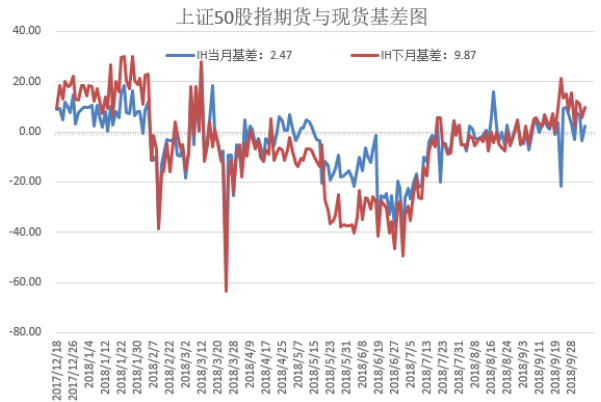
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，短期三大期指基差大幅走弱后小幅反弹，下周期指交割，预计基差将不断收窄；期指跨期价差方面，IF、IH 的跨期价差已经持续大于 0，而 IC 的跨期价差也收窄到 0 附近，跨期价差维持多头排列，说明主力资金依旧看好未来期指上涨。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



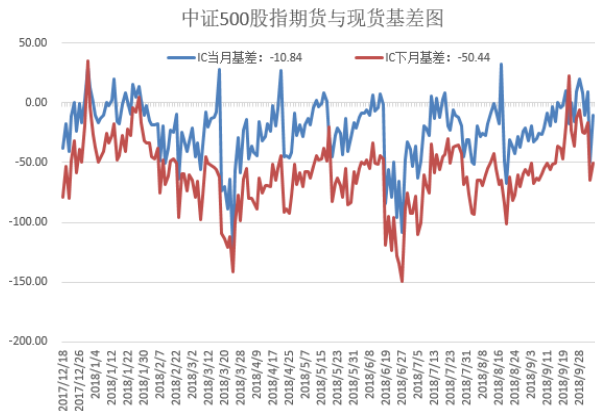
资料来源：wind 南华研究

图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



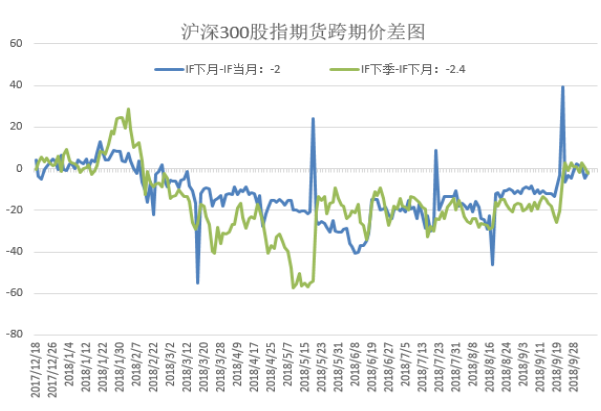
资料来源：wind 南华研究

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

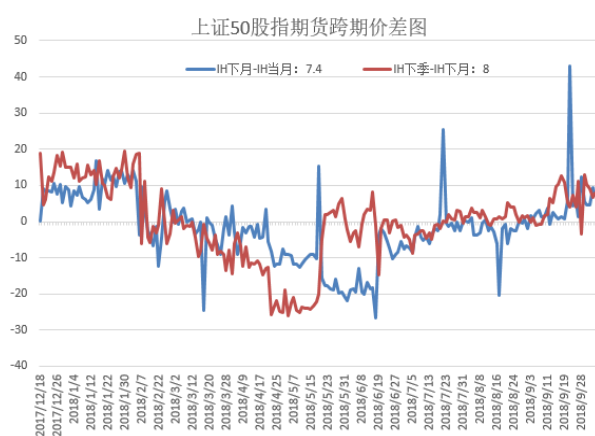
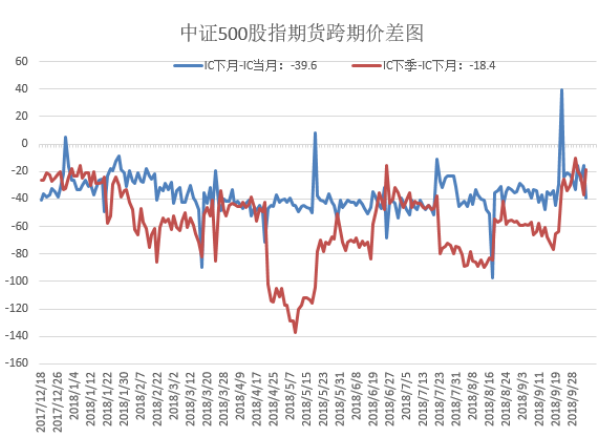


图 3.6 中证 500 股指期货跨期价差图



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

本周沪指破位大幅下跌，申万一级行业指数全部大幅下跌，无一幸免，市场避险情绪弥漫。

4.1 2017 年 11 月 13 日以来上游行业指数市场表现

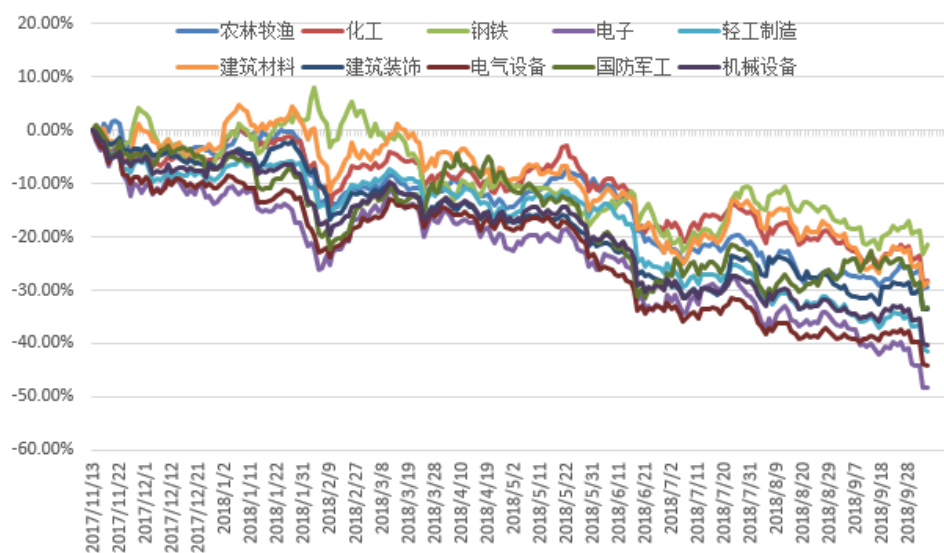
11月13日以来上游行业指数市场表现



数据来源：wind，南华研究

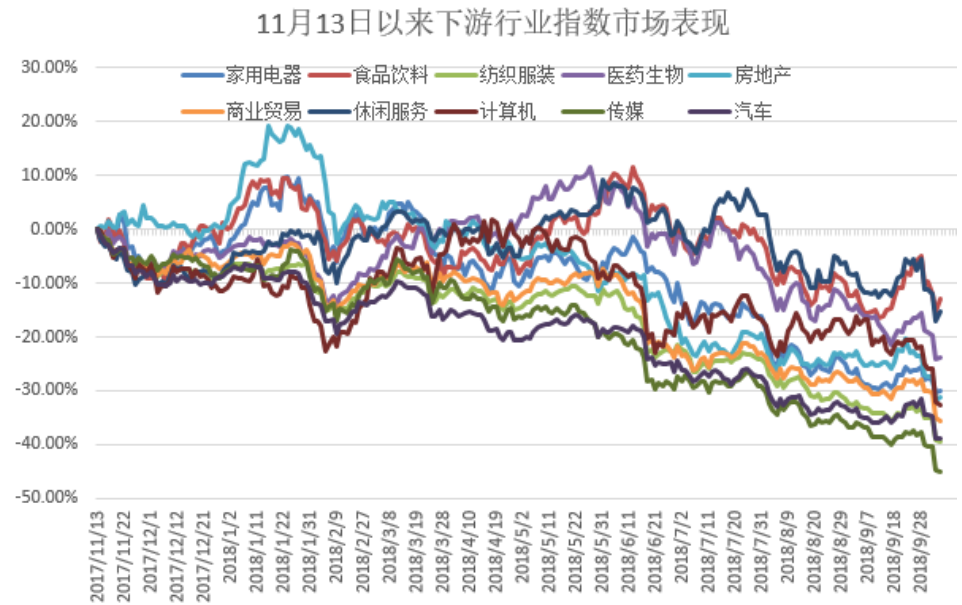
图 4.2 2017 年 11 月 13 日以来中游行业指数市场表现

11月13日以来中游行业指数市场表现



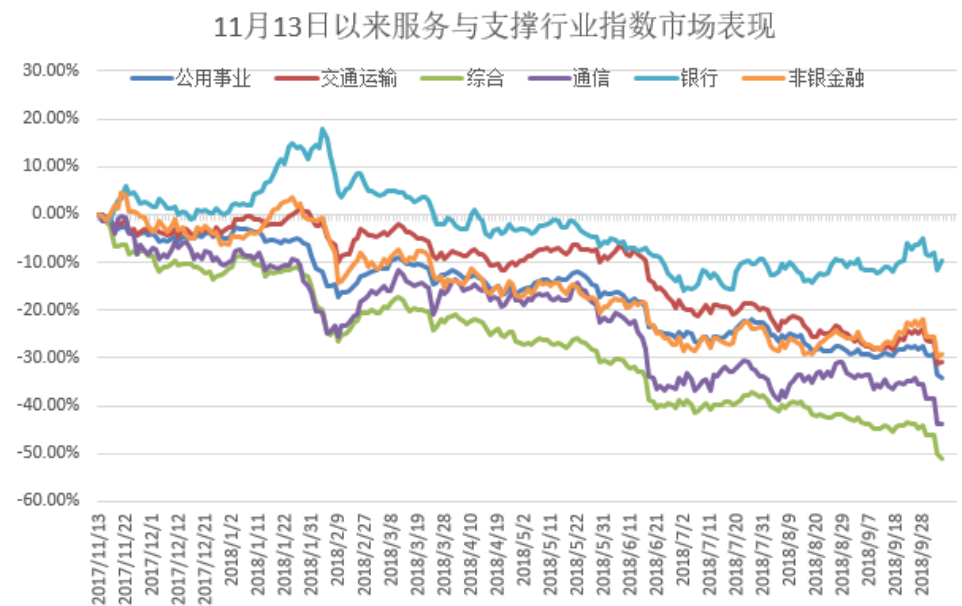
数据来源：wind，南华研究

图 4.3 2017 年 11 月 13 日以来下游行业指数市场表现



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

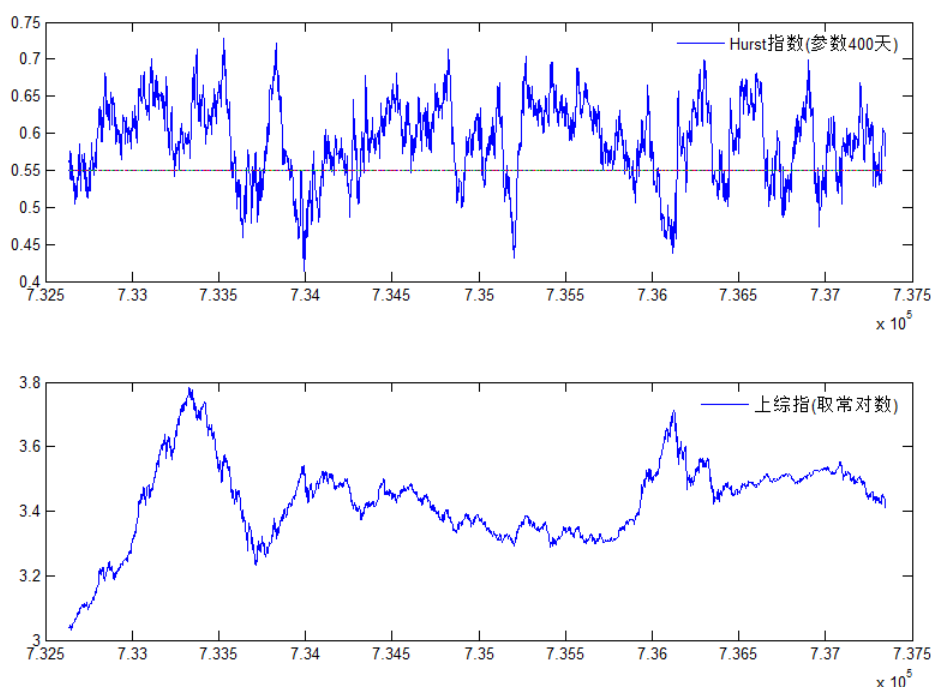


数据来源：wind，南华研究

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10月12日, Hurst 指数为 0.5691, 大于 0.55, 短期因为境外避险情绪蔓延导致 A 股破位下跌, 但我们依旧认为股市底逻辑未变, 中期上涨可期, 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 2018-10-12)



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

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