



利好政策不断，做多热情不减！

投资要点

- 上市公司三季度报已经披露完毕，数据显示重点板块归母净利润同比增速全面下降。截至本周五A股上市公司三季度业绩报告已经披露完毕，我们以整体法计算归属母公司净利润同比增速，数据显示三季度全部A股(非金融石油石化)、上证50、沪深300、中证500、中小板、创业板归母净利润同比增速分别为13.14%、12.10%、10.32%、12.10%、8.52%、1.47%，相比二季度回调的百分点分别为6.43、1.81、2.64、1.81、6.04、6.61，如图1.1所示。
- 下周重点关注事项。下周最关注的是美国11月美联储利率决议以及10月中国进出口、CPI。
- 稳经济稳股市政策不断落实，不断激发A股做多情绪：1) 近期稳股市政策不断推出，利好股市。本周证监会回应市场关切，创造条件鼓励上市公司开展回购和并购重组，鼓励和引导中长期资金进入股市，上市公司掀起“回购潮”，特别是29日中国平安公告称将回购总额不超过本公司发行总股本的10%股票数量，预计将有1100亿元的回购资金，从市场情绪上来看激发了投资者做多情绪；2) 稳经济政策实施、金融改革同样刺激股市多头情绪。从最近A股现货的市场表现来看，我们不难发现大金融板块的股票上涨的力度和持续性相比其他板块都强，其主要原因是目前处于新经济短周期开始启动前的政策底，在9月份的宏观经济数据可以看出，宽货币宽信用政策已经体现在经济数据上，而在整体行业都处于低估值状态但是银行未来加杠杆的确定性是最大的，预计未来盈利空间优先打开，所以优先得到资金追捧，而券商也因为金融改革引进境外资金或国内长期投资资金，也是加杠杆确定性最强的，整体上来看银行和券商的股票市值占整个市场比重也比较大，所以呈现出股指上涨很明显，但个股不见得普涨；3) G20临近，中美贸易可能出现缓和，主要体现在11月1日国家主席习近平11月1日应约同美国总统特朗普通电话，双方均表达了保持中美关系健康稳定发展和扩大中美经贸合作的良好愿望，因为2018年以来国际贸易扰动事件一直是影响A股的重要负面因素，若能解决中国国际贸易问题，给当前实行的稳经济政策增添砝码同时利好A股上涨。
- Hurst指数研判：2018年11月2日，Hurst指数为0.5350，小于0.55，短期再次回落到0.55下方，但是上综指中期下跌趋势未改，所以我们认为Hurst回踩是未来股实市场底部(因为历史也出现过这种情况)，并且近期稳经济稳金融政策不断出台，投资者做多热情开始升温，所以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。

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

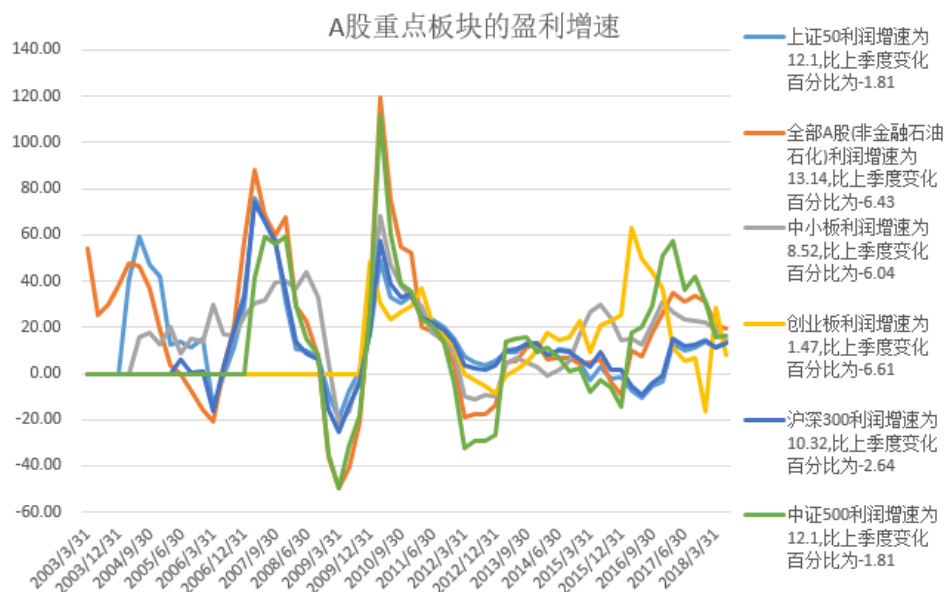
目录

1. 一周主题	3
2. 行情表现	5
3. 基差分析	7
4. 各行业指数的市场表现跟踪	8
5. Hurst 指数研判	11

1. 一周主题

上市公司三季度报已经披露完毕，数据显示重点板块归母净利润同比增速全面下降。截至本周五 A 股上市公司三季度业绩报告已经披露完毕，我们以整体法计算归属母公司净利润同比增速，数据显示三季度全部 A 股(非金融石油石化)、上证 50、沪深 300、中证 500、中小板、创业板归母净利润同比增速分别为 13.14%、12.10%、10.32%、12.10%、8.52%、1.47%，相比二季度回调的百分点分别为 6.43、1.81、2.64、1.81、6.04、6.61，如图 1.1 所示。创业板指数、中小板指数、创业板 50 三季度归母净利润同比增速分别为 1.10%、12.05%、12.66%，分别比二季度回调的百分点分别为 7.12、7.12、10.18。

1.1 A 股重点板块的盈利增速

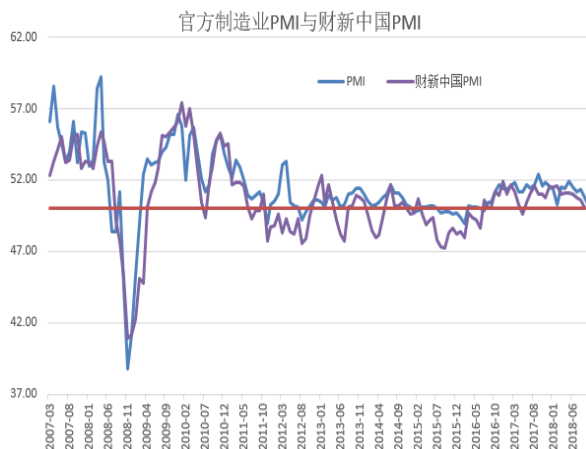


数据来源：wind，南华研究

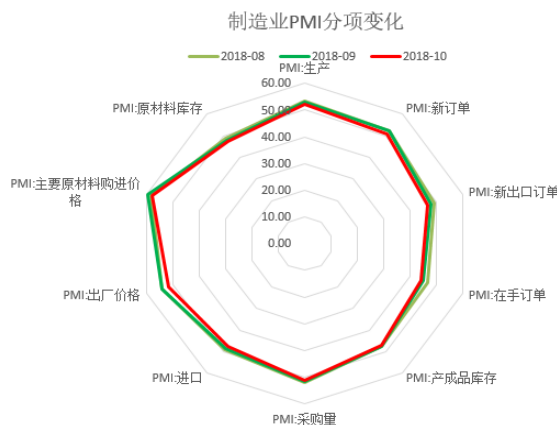
10 月份中国经济景气指数继续回落。10 月官方制造业 PMI 50.2, 预期 50.6, 前值 50.8, 为 2016 年 7 月来新低, 财新制造业 PMI 为 50.1, 预期 50, 前值 50, 10 月官方非制造业 PMI 53.9, 预期 54.6, 前值 54.9, 10 月官方综合 PMI 53.1, 前值 54.1, 说明整体制造业经济景气继续回落, 稳经济政策的成果暂时未能体现到经济数据层面。从企业规模的角度来看, 10 月份大型企业、中型企业、小型企业 PMI 分别为 51.6、47.7、49.8, 分别比 9 月下跌了 0.5 个百分点、1 个百分点、0.6 个百分点; 从 PMI 分项指标来看全面下跌, 下跌幅度最大的是出厂价格、主要原材料购进价格、新订单、新出口订单、生产, 下跌百分比分别为 2.30、1.80、1.20、1.1、1, 而下跌幅度最小的是产成品库存 PMI, 也有 0.3 个百分点, 说明 10 月份经济增速继续放缓的压力依旧非常大。

图 1.2 官方制造业 PMI 与财新中国 PMI

图 1.3: 制造业 PMI 分项变化



资料来源：wind 南华研究



资料来源：wind 南华研究

稳经济稳股市政策不断落实，不断激发A股做多情绪：1) 近期稳股市政策不断推出，利好股市。本周证监会回应市场关切，创造条件鼓励上市公司开展回购和并购重组，鼓励和引导中长期资金进入股市，上市公司掀起“回购潮”，特别是29日中国平安公告称将回购总额不超过本公司发行总股本的10%股票数量，预计将有1100亿元的回购资金，从市场情绪上来看激发了投资者做多情绪；2) 稳经济政策实施、金融改革同样刺激股市多头情绪。从最近A股现货的市场表现来看，我们不难发现大金融板块的股票上涨的力度和持续性相比其他板块都强，其主要原因是目前处于新经济短周期开始启动前的政策底，在9月份的宏观经济数据可以看出，宽货币宽信用政策已经体现在经济数据上，而在整体行业都处于低估值状态但是银行未来加杠杆的确定性是最大的，预计未来盈利空间优先打开，所以优先得到资金追捧，而券商也因为金融改革引进境外资金或国内长期投资资金，也是加杠杆确定性最强的，整体上来看银行和券商的股票市值占整个市场比重也比较大，所以呈现出股指上涨很明显，但个股不见得普涨；3) G20临近，中美贸易可能出现缓和，主要体现在11月1日国家主席习近平11月1日应约同美国总统特朗普通电话，双方均表达了保持中美关系健康稳定发展和扩大中美经贸合作的良好愿望，因为2018年以来国际贸易扰动事件一直是影响A股的重要负面因素，若能解决中国国际贸易问题，给当前实行的稳经济政策增添砝码同时利好A股上涨。

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的是美国11月美联储利率决议以及10月中国进出口、CPI。

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 10 月财新服务业采购经理人指数	11 月 5 日 9:45	月	53	53.1
中国 10 月财新综合采购经理人指数	11 月 5 日 9:45	月		52.1
美国 10 月 ISM 非制造业指数	11 月 5 日 23:00	月	59.8	61.6
美国中期选举投票日	11 月 6 日			
EIA 公布月度短期能源展望报告	11 月 7 日 01:00	月		
美国上周 API 原油库存变化	11 月 7 日 05:30	月		569 万桶

中国 10 月实际外商直接投资年率 (YTD)	11 月 7 日 16:00	月		2.90%
中国 10 月实际外商直接投资年率	11 月 7 日 16:30	月		8.00%
中国 10 月实际外商直接投资年率	11 月 8 日 7:50	月		
中国 1-10 月实际外商直接投资年率 (YTD)	11 月 8 日 7:50	月		
中国 10 月贸易帐 (按美元计)	11 月 8 日 10:00	月		316.9 亿美元
中国 10 月出口年率 (按美元计)	11 月 8 日 10:00	月		14.50%
中国 10 月进口年率 (按美元计)	11 月 8 日 10:00	月		14.30%
美国 11 月美联储利率决议	11 月 9 日 3:00			2.0%-2.25%
中国 10 月消费者物价指数年率	11 月 9 日 9:30	月		2.50%
中国 10 月生产者物价指数年率	11 月 9 日 9:30	月		3.60%

数据来源: wind 南华研究

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 3.67%、2.99% 和 4.82%，现货成交量继续上升；申万一级行业指数统计所有行业指数中，领涨的行业指数分别为电子、医药生物、计算机、建筑材料、综合，收益率分别为 7.18%、6.83%、6.69%、6.41%、5.99%，领跌的行业指数分别为食品饮料，收益率分别为-0.93%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为 4.45%、3.10%、5.62%；品种总持仓量分别为 65190 手、29208 手、57053 手，分别较上周变化 2350 手、459 手、3439 手；品种总成交量分别为 51784 手、29334 手、27007 手，分别较上周变化 8942 手、2418 手、6661 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	3290.25	3173.64		3.67%			
IF 当月	3306.60	3165.80	3293.20	4.45%	16.35	32635.00	40365.00
IF 次月	3305.20	3167.40	3291.60	4.35%	14.95	25165.00	9830.00
IF 当季	3305.80	3165.60	3292.80	4.43%	15.55	6813.00	1426.00
IF 隔季	3299.00	3171.20	3286.00	4.03%	8.75	577.00	163.00

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	2542.77	2468.91		2.99%			
IH 当月	2546.80	2470.20	2539.60	3.10%	4.03	18265.00	23560.00
IH 次月	2550.00	2476.20	2542.60	2.98%	7.23	8822.00	5138.00
IH 当季	2560.00	2499.00	2554.20	2.44%	17.23	1700.00	479.00
IH 隔季	2557.00	2479.20	2552.20	3.14%	14.23	421.00	157.00

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	4437.95	4233.96		4.82%			
IC 当月	4436.00	4199.80	4431.20	5.62%	-1.95	23157.00	20299.00
IC 次月	4417.80	4170.00	4412.40	5.94%	-20.15	25328.00	5637.00
IC 当季	4361.40	4113.00	4355.60	6.04%	-76.55	7826.00	881.00
IC 隔季	4306.00	4060.80	4296.00	6.04%	-131.95	742.00	190.00

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

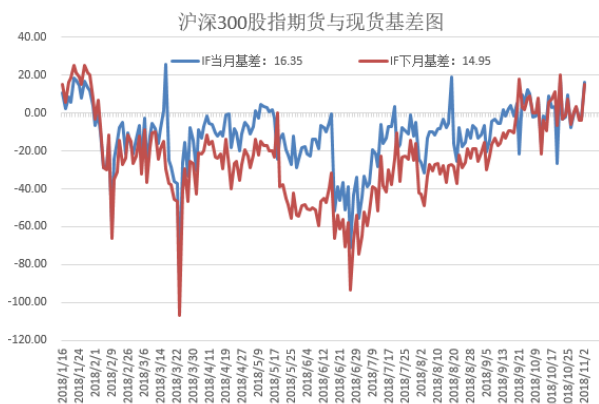
表 2.2:申万一级行业最新市场表现

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	2.13%	2.17%	2.05%	-2.97%
采掘	1.89%	1.95%	0.20%	-4.58%
化工	3.33%	4.37%	1.10%	-8.32%
钢铁	1.90%	2.58%	1.07%	-2.85%
有色金属	2.81%	5.37%	4.80%	-5.93%
电子	4.89%	7.18%	2.78%	-5.77%
家用电器	4.59%	3.16%	0.74%	-3.15%
食品饮料	5.72%	-0.93%	-11.12%	-15.10%
纺织服装	2.57%	3.77%	1.61%	-6.47%
轻工制造	3.52%	5.49%	2.11%	-7.45%
医药生物	4.33%	6.83%	2.43%	-7.12%
公用事业	2.43%	3.93%	1.77%	-6.36%
交通运输	3.71%	4.66%	2.42%	-3.95%
房地产	1.08%	4.77%	6.04%	-3.15%
商业贸易	2.79%	3.17%	1.75%	-7.03%
休闲服务	6.64%	4.66%	1.65%	-8.09%
综合	2.34%	5.99%	4.27%	-5.95%
建筑材料	2.53%	6.41%	0.82%	-5.90%
建筑装饰	2.30%	5.20%	2.47%	-4.15%
电气设备	3.61%	5.32%	3.07%	-4.86%
国防军工	2.28%	4.29%	1.60%	-8.03%
计算机	3.44%	6.69%	1.86%	-6.88%
传媒	3.38%	5.10%	2.72%	-4.91%
通信	3.71%	4.63%	1.69%	-7.43%
银行	2.24%	1.03%	1.74%	1.90%
非银金融	3.71%	2.01%	4.03%	3.54%
汽车	2.83%	2.98%	0.33%	-8.54%
机械设备	2.64%	5.20%	3.01%	-5.89%

3. 基差分析

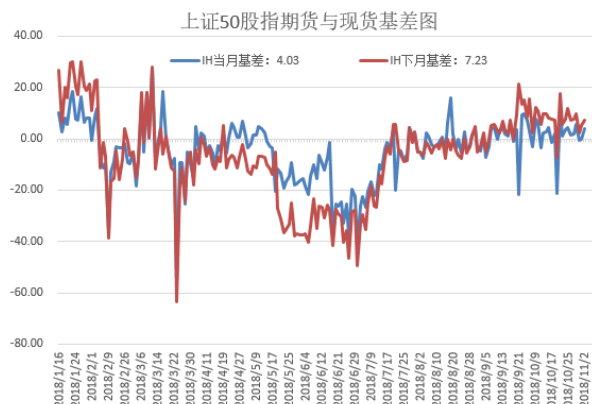
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，三大期指基差走强，说明主力资金看好后期股指上涨；期指跨期价差方面，IF、IH 的跨期价差持续大于 0，而 IC 的跨期价差也开始反弹，说明短期市场情绪集体向好。

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



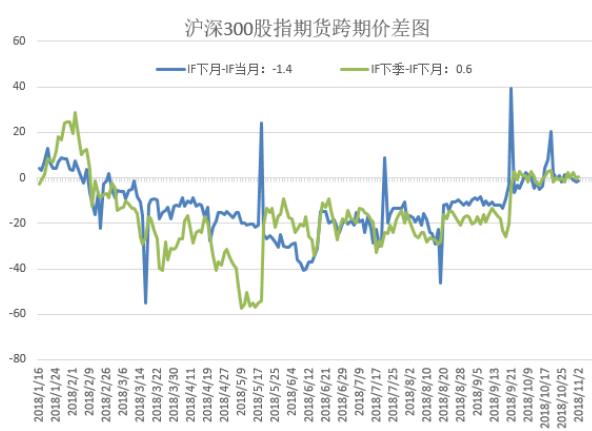
资料来源：wind 南华研究

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

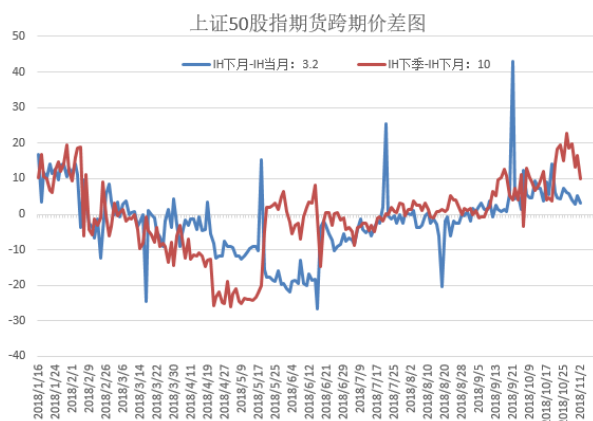
图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



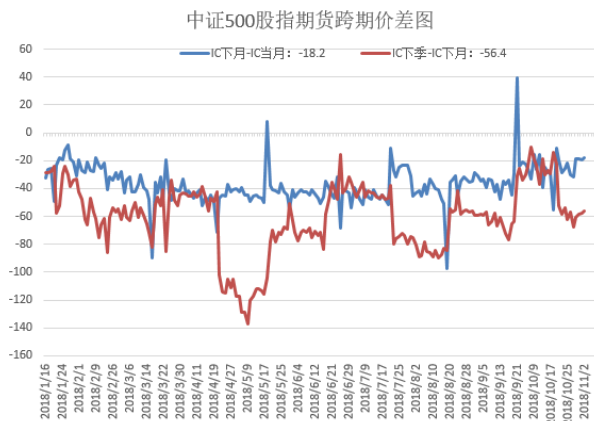
资料来源：wind 南华研究

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

本周沪指继续大幅反弹，申万一级行业指数中除了食品饮料行业指数收绿外，其他行业指数都大幅上涨，特别是电子、医药生物、计算机、建筑材料本周涨幅领先。

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

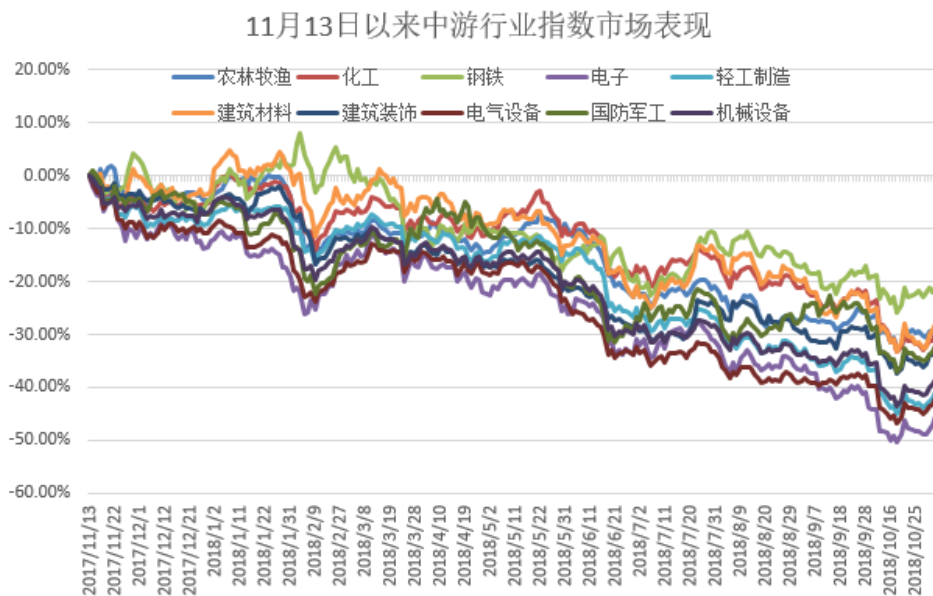


图 4.3 2017 年 11 月 13 日以来下游行业指数市场表现

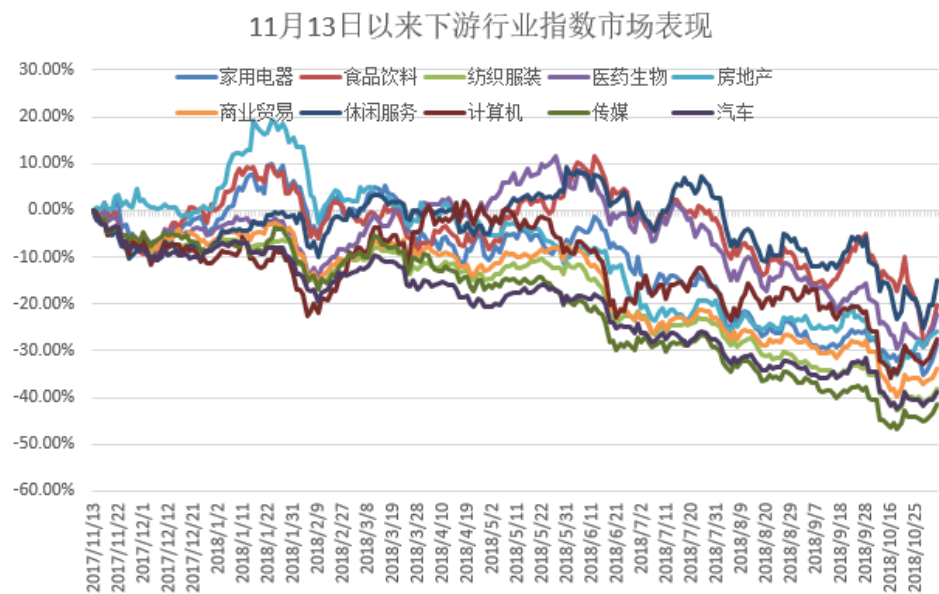
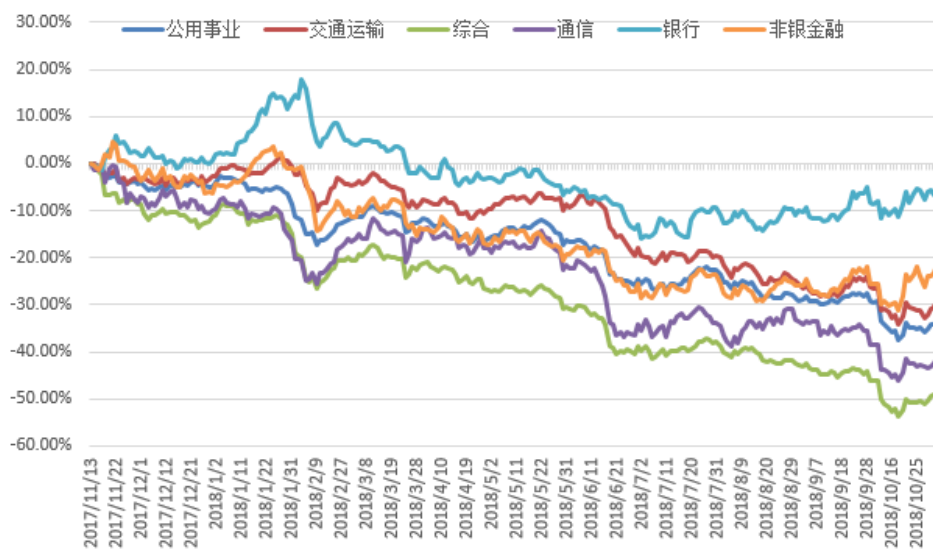


图 4.4 2017 年 11 月 13 日以来服务与支撑行业指数市场表现

11月13日以来服务与支撑行业指数市场表现

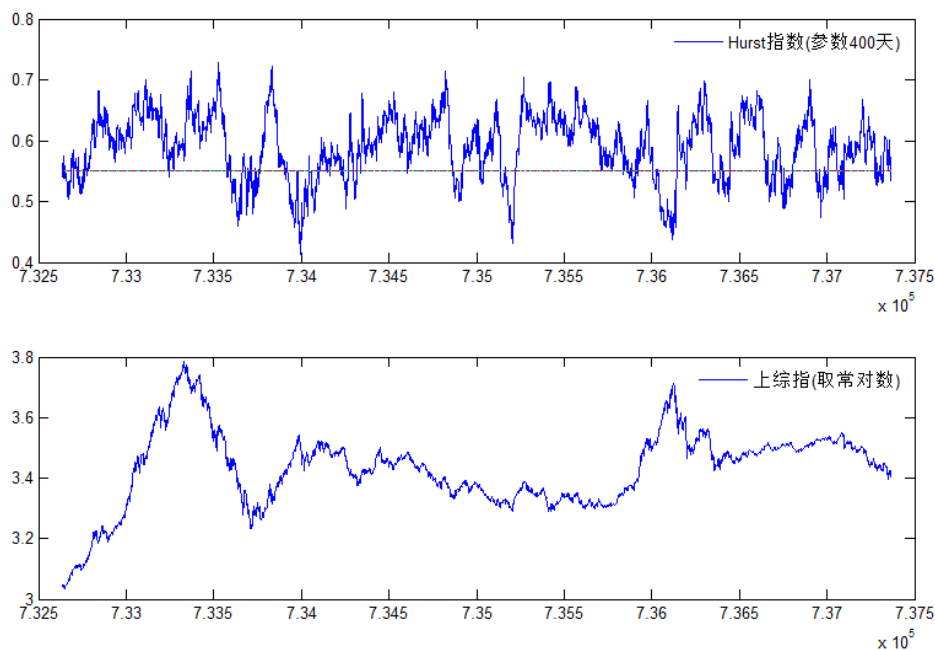


数据来源：wind，南华研究

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 11 月 2 日, Hurst 指数为 0.5350, 小于 0.55, 短期再次回落到 0.55 下方, 但是上综指中期下跌趋势未改, 所以我们认为 Hurst 回踩是未来殷实市场底部(因为历史也出现过这种情况), 并且近期稳经济稳金融政策不断出台, 投资者做多热情开始升温, 所以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 2018-11-2)



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