



## 短期不宜盲目追涨!

### 投资要点

- 中国12月CPI当月同比增速为1.9%，预期2.1%，前值2.2%，连续两个月下跌；PPI当月同比增速为0.9%，预期1.6%，前值2.7%。从CPI分项数据来看，食品类当月同比增速为2.5%，与11月持平，非食品类当月同比增速为1.7%，较11月回调了0.4个百分点，核心CPI当月同比增速为1.8%，与11月持平，不包括鲜菜和鲜果的CPI当月同比增速为1.7%，较11月回调了0.3个百分点。
- 针对A股中期行情的看法，我们认为春季行情已经开始酝酿，持股待涨是最佳选择。历年春季行情出现的两个条件已经具备，即：1) 4日美联储主席鲍威尔接受采访时表示“必要时调整缩表不犹豫”明显“偏鸽派”，说明全球流动性紧缩预期出现边际缓和，境外风险投资情绪上升；2) 4日央行决定全面降准1个百分点，说明信用扩张的预期出现改善，市场流动性宽松利好春季行情展开。技术分析上来看，我们认为上综指从2700点回调至今已经形成了三浪下跌，缩量回调至2450点已获强支撑，目前进入第4浪反弹，而后再形成第5浪回踩，第5浪回调失败后反弹迎来春季行情，而短期上综指最大反弹幅度达5.5%，支撑A股继续大幅反弹的市场情绪事件是中美贸易磋商，而该结果公布后显示没有实质性阶段成果，预计短期将会引起获利回吐。
- Hurst指数研判：2018年1月11日，Hurst指数为0.4979，小于0.55，维持在0.55下方，上综指底部宽幅震荡，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 .....         | 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

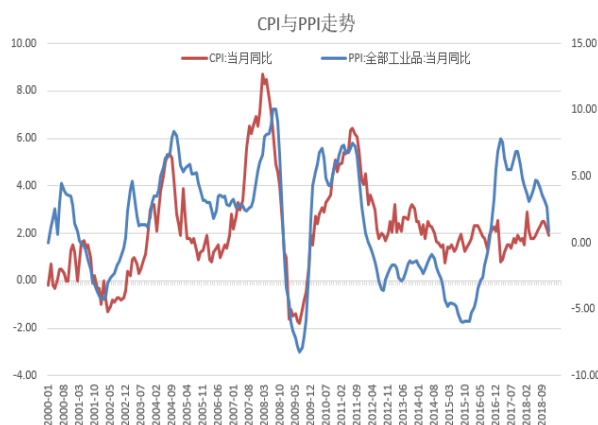
yaoyy@nawaa.com

投资咨询证：Z0010046

# 1. 一周主题

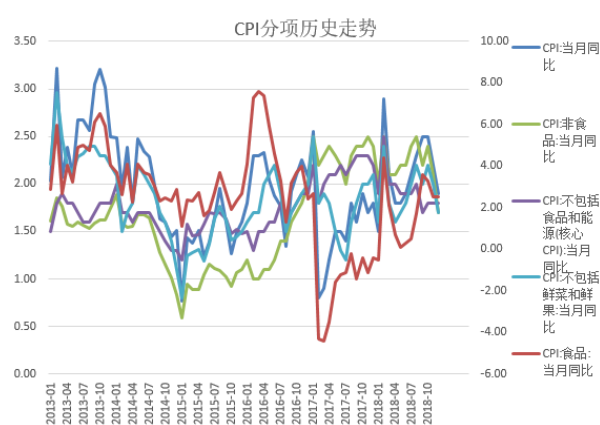
中国 12 月 CPI 当月同比增速为 1.9%，预期 2.1%，前值 2.2%，连续两个月下跌；PPI 当月同比增速为 0.9%，预期 1.6%，前值 2.7%。从 CPI 分项数据来看，食品类当月同比增速为 2.5%，与 11 月持平，非食品类当月同比增速为 1.7%，较 11 月回调了 0.4 个百分点，核心 CPI 当月同比增速为 1.8%，与 11 月持平，不包括鲜菜和鲜果的 CPI 当月同比增速为 1.7%，较 11 月回调了 0.3 个百分点。

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

关于中美贸易磋商的阶段性成果，商务部发布声明称：1 月 7 日至 9 日，中美双方在北京举行经贸问题副部级磋商。双方积极落实两国元首重要共识，就共同关注的贸易问题和结构性问题进行了广泛、深入、细致的交流，增进了相互理解，为解决彼此关切问题奠定了基础。双方同意继续保持密切联系。从公布的结果可以看出本次磋商没有得出实质性的阶段性成果，由此可以判断出近期因为由此引起强势做多情绪将会缓和，A 股强势开始进入胶着状态，不排除获利有回踩的可能。

针对 A 股中期行情的看法，我们认为春季行情已经开始酝酿，持股待涨是最佳选择。历年春季行情出现的两个条件已经具备，即：1) 4 日美联储主席鲍威尔接受采访时表示“必要时调整缩表不犹豫”明显“偏鸽派”，说明全球流动性紧缩预期出现边际缓和，境外风险投资情绪上升；2) 4 日央行决定全面降准 1 个百分点，说明信用扩张的预期出现改善，市场流动性宽松利好春季行情展开。技术分析上来看，我们认为上综指从 2700 点回调至今已经形成了三浪下跌，缩量回调至 2450 点已获强支撑，目前进入第 4 浪反弹，而后再形成第 5 浪回踩，第 5 浪回调失败后反弹迎来春季行情，而短期上综指最大反弹幅度达 5.5%，支撑 A 股继续大幅反弹的市场情绪事件是中美贸易磋商，而该结果公布后显示没有实质性阶段成果，预计短期将会引起获利回吐。

下周重点关注事项。表 1.1 所示为下周重点关注事项。

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 12 月规模以上工业增加值年率 (YTD) | 1 月 11 日-15 日  |    |          | 6.30%    |
| 中国 12 月新增人民币贷款           | 1 月 11 日-15 日  |    | 8250 亿元  | 12500 亿元 |
| 中国 1-12 月实际外商直接投资年率 YTD  | 1 月 10 日 16:00 |    |          | -1.30%   |
| 中国 12 月实际外商直接投资年率        | 1 月 10 日 16:00 |    |          | -26.30%  |
| 中国 12 月社会融资规模            | 1 月 11 日-15 日  |    | 12455 亿  | 15191 亿元 |
| 中国 12 月 M0 货币供应年率        | 1 月 11 日-15 日  |    | 3.00%    | 2.80%    |
| 中国 12 月 M1 货币供应年率        | 1 月 11 日-15 日  |    | 1.70%    | 1.50%    |
| 中国 12 月 M2 货币供应年率        | 1 月 11 日-15 日  |    | 8.10%    | 8.00%    |
| 美联储主席鲍威尔在华盛顿经济俱乐部发表讲话    | 1 月 11 日 1:00  |    |          |          |
| 美国 12 月核心消费者物价指数年率       | 1 月 11 日 21:30 |    | 2.20%    | 2.20%    |
| 美国 12 月消费者物价指数年率         | 1 月 11 日 21:30 |    | 1.90%    | 2.20%    |
| 中国 12 月贸易帐 (按人民币计)       | 1 月 14 日 8:00  |    | 3450.0 亿 | 3060.4 亿 |
| 中国 12 月出口年率 (按人民币计)      | 1 月 14 日 8:00  |    | 6.10%    | 10.20%   |
| 中国 12 月进口年率 (按人民币计)      | 1 月 14 日 8:00  |    | 12.00%   | 7.80%    |
| 英国议会对脱欧协议进行投票表决          | 1 月 15 日       |    |          |          |
| 美联储公布经济褐皮书               | 1 月 17 日 3:00  |    |          |          |

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 指数收益率分别为 1.94%、1.72%和 2.47%，现货成交量大幅上升；本周申万一级行业指数统计所有行业指数上涨，其中领涨行业指数分别为通信、电气设备、家用电器、电子、建筑材料，收益率分别为 5.61%、5.49%、5.10%、5.02%、3.87%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为 1.90%、1.71%、2.48%；品种总持仓量分别为 83233 手、32448 手、76055 手，分别较上周变化 281 手、-2719 手、3702 手；品种总成交量分别为 65849 手、26580 手、38376 手，分别较上周变化-12982 手、-6648 手、-1793 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 | 3094.78 | 3035.87 |         | 1.94% |      |          |          |
| IF 当月  | 3099.20 | 3041.40 | 3095.00 | 1.90% | 4.42 | 47897.00 | 52252.00 |
| IF 次月  | 3099.00 | 3044.00 | 3095.60 | 1.81% | 4.22 | 3156.00  | 2216.00  |
| IF 当季  | 3103.80 | 3044.20 | 3098.80 | 1.96% | 9.02 | 24365.00 | 10128.00 |
| IF 隔季  | 3097.20 | 3036.20 | 3092.60 | 2.01% | 2.42 | 7815.00  | 1253.00  |

| 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 | 2354.50 | 2314.65 |         | 1.72% |       |          |          |
| IH 当月  | 2355.80 | 2316.20 | 2353.60 | 1.71% | 1.30  | 21761.00 | 22321.00 |
| IH 次月  | 2360.60 | 2322.20 | 2359.20 | 1.65% | 6.10  | 996.00   | 755.00   |
| IH 当季  | 2365.80 | 2330.80 | 2363.20 | 1.50% | 11.30 | 6659.00  | 3180.00  |
| IH 隔季  | 2368.00 | 2336.00 | 2366.40 | 1.37% | 13.50 | 3032.00  | 324.00   |

| 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 | 4314.88 | 4210.88 |         | 2.47% |         |          |          |
| IC 当月  | 4312.00 | 4207.80 | 4308.20 | 2.48% | -2.88   | 35885.00 | 29081.00 |
| IC 次月  | 4286.40 | 4185.00 | 4281.00 | 2.42% | -28.48  | 3656.00  | 2062.00  |
| IC 当季  | 4265.60 | 4163.00 | 4260.60 | 2.46% | -49.28  | 29338.00 | 6001.00  |
| IC 隔季  | 4200.80 | 4086.40 | 4198.20 | 2.80% | -114.08 | 7176.00  | 1232.00  |

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

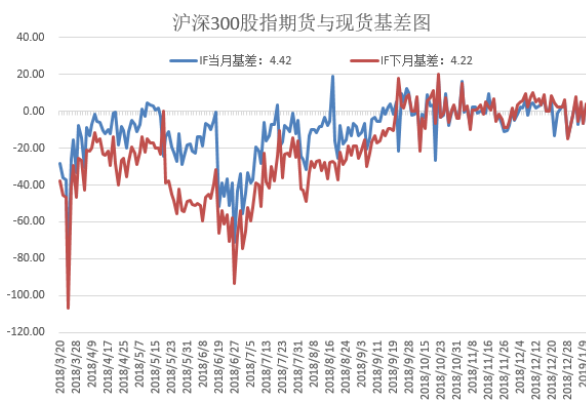
| 申万一级行业 | 1 日涨幅 | 周涨幅   | 10 日涨幅 | 30 日涨幅 |
|--------|-------|-------|--------|--------|
| 农林牧渔   | 0.41% | 2.04% | 4.01%  | 0.54%  |
| 采掘     | 1.08% | 2.95% | 3.75%  | -4.25% |
| 化工     | 0.63% | 2.87% | 3.11%  | -4.16% |
| 钢铁     | 0.75% | 2.32% | 2.79%  | -2.71% |
| 有色金属   | 0.90% | 1.32% | 3.62%  | -2.75% |
| 电子     | 0.85% | 5.02% | 4.73%  | -2.30% |
| 家用电器   | 0.57% | 5.10% | 6.27%  | 3.49%  |
| 食品饮料   | 1.82% | 3.83% | 2.98%  | 0.57%  |
| 纺织服装   | 0.39% | 2.24% | 2.51%  | -1.84% |
| 轻工制造   | 0.60% | 2.37% | 2.82%  | -1.83% |
| 医药生物   | 0.11% | 0.99% | -1.13% | -8.51% |
| 公用事业   | 0.29% | 1.26% | 1.00%  | -1.46% |
| 交通运输   | 0.87% | 2.14% | 2.93%  | -0.99% |
| 房地产    | 0.70% | 0.77% | 2.46%  | -3.74% |
| 商业贸易   | 0.82% | 2.35% | 4.29%  | -1.11% |
| 休闲服务   | 0.54% | 3.70% | -0.06% | -3.02% |
| 综合     | 0.63% | 2.54% | 3.54%  | -2.51% |
| 建筑材料   | 1.37% | 3.87% | 3.40%  | -2.64% |
| 建筑装饰   | 0.76% | 1.19% | 2.64%  | -2.52% |
| 电气设备   | 0.24% | 5.49% | 8.13%  | 3.05%  |
| 国防军工   | 1.46% | 2.58% | 9.46%  | 4.20%  |
| 计算机    | 0.82% | 2.67% | 6.03%  | -0.16% |
| 传媒     | 0.61% | 2.54% | 4.41%  | -2.02% |

|      |       |       |       |        |
|------|-------|-------|-------|--------|
| 通信   | 1.30% | 5.61% | 6.96% | 7.08%  |
| 银行   | 0.85% | 0.79% | 2.05% | -2.99% |
| 非银金融 | 0.75% | 0.70% | 5.54% | -2.53% |
| 汽车   | 0.82% | 2.94% | 2.02% | -1.39% |
| 机械设备 | 0.93% | 3.07% | 4.68% | -0.81% |

### 3. 基差分析

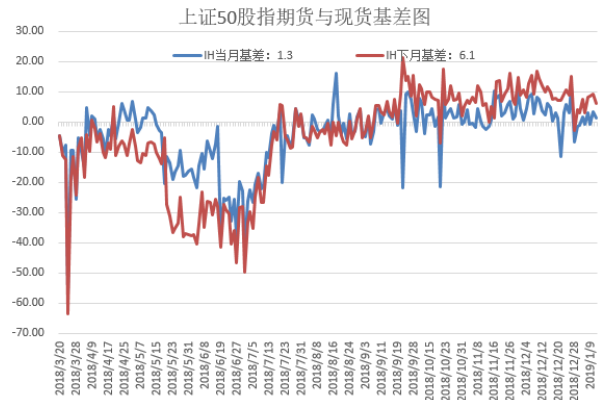
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，IF、IC 基差延续走强，其中 IC 基差走强力度更大，而 IH 基差却出现小幅回落迹象，但依旧维持 0 轴上方；期指跨期价差方面，三大期指的跨期价差维持胶着状态。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



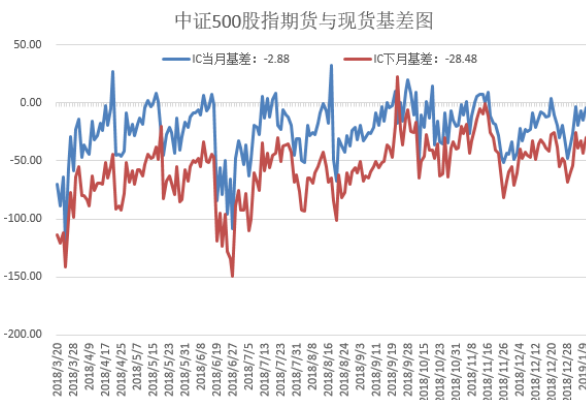
资料来源：wind 南华研究

图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



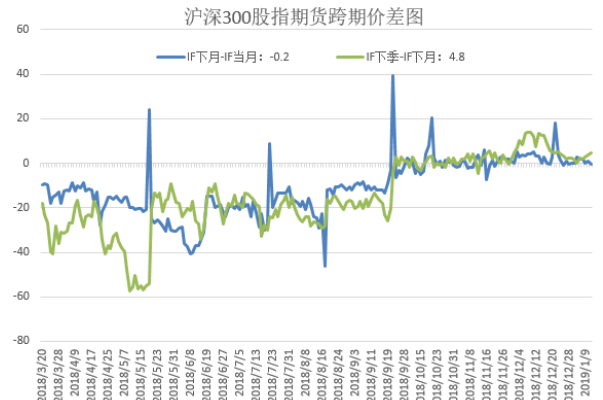
资料来源：wind 南华研究

图 3.3 中证 500 股指期货与现货基差图



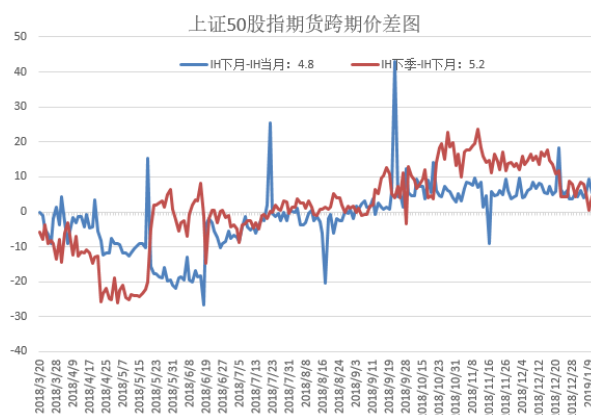
资料来源：wind 南华研究

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

本周申万一级行业指数统计所有行业指数上涨，其中领涨行业指数分别为通信、电气设备、家用电器、电子、建筑材料，收益率分别为 5.61%、5.49%、5.10%、5.02%、3.87%。

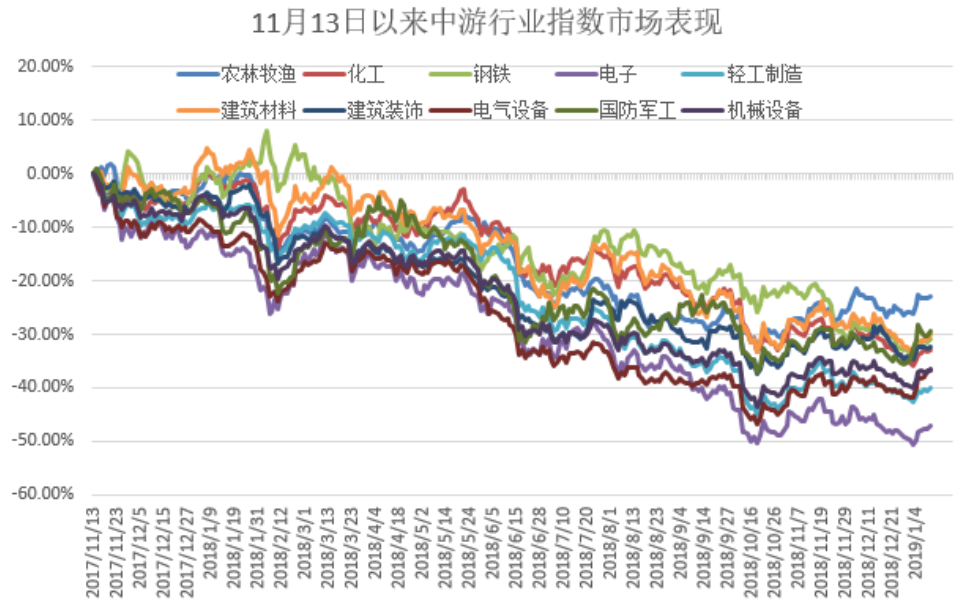
### 4.1 2017 年 11 月 13 日以来上游行业指数市场表现

11月13日以来上游行业指数市场表现



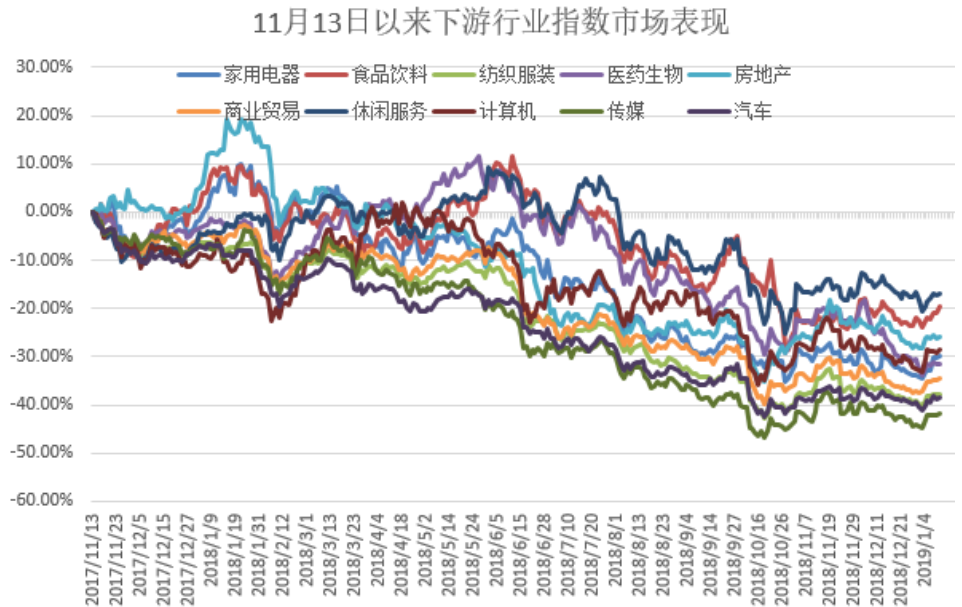
数据来源：wind，南华研究

图 4.2 2017 年 11 月 13 日以来中游行业指数市场表现



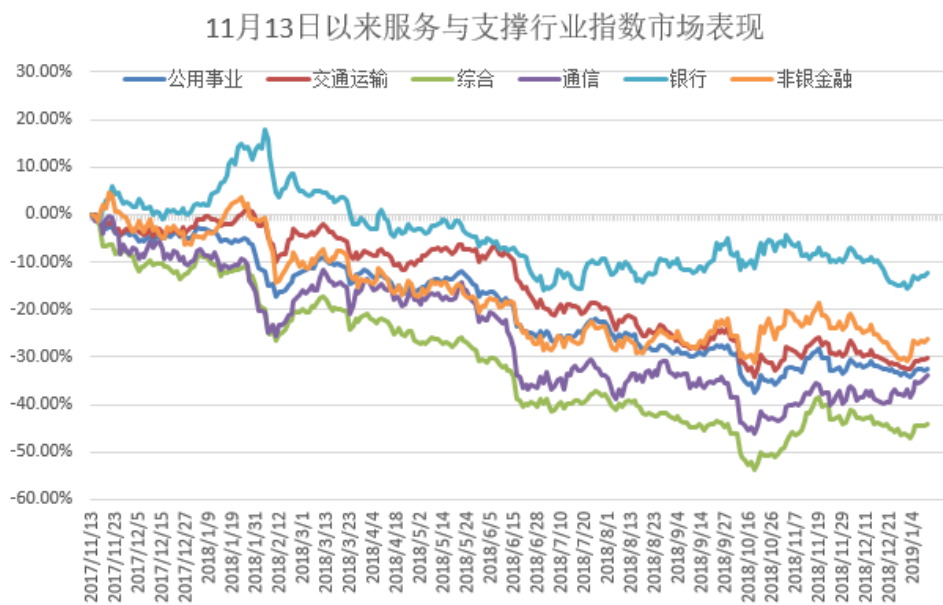
数据来源：wind，南华研究

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



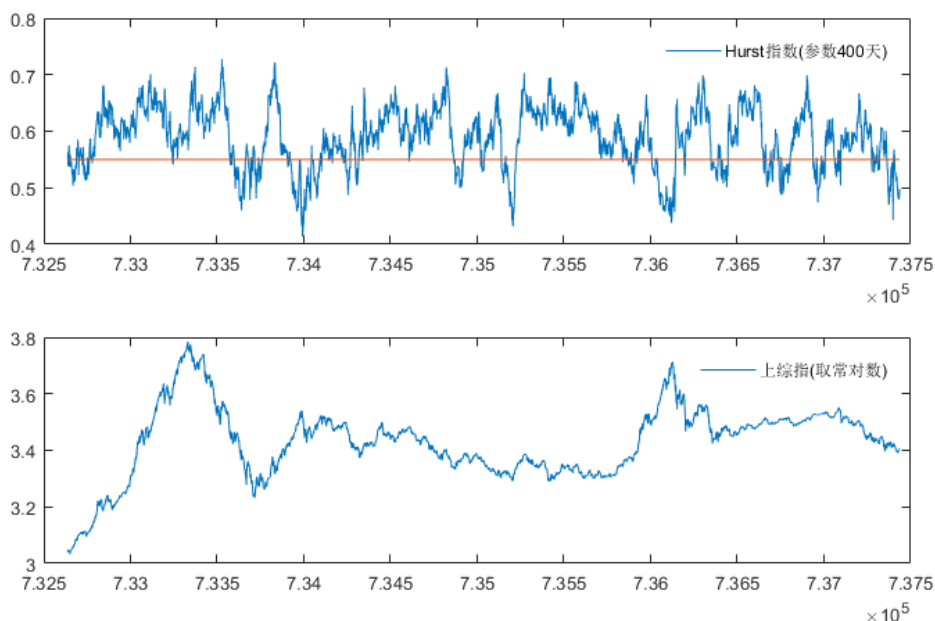
数据来源：wind，南华研究



## 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 2019 年 1 月 11 日, Hurst 指数为 0.4979,小于 0.55,维持在 0.55 下方,上综指底部宽幅震荡,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 2019-1-11)



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。

#### 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

#### 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

#### 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-50431979

#### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

#### 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：021-50431979

#### 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

#### 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

#### 南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室  
电话：0513-89011168

#### 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

#### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

#### 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

#### 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

#### 济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505

#### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

#### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

#### 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

#### 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

#### 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

#### 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室  
电话：0575-85095807

#### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

#### 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

#### 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

#### 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

#### 宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室  
电话：0574-87274729

#### 台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

电话：0531-80998121

#### 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

#### 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

#### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002  
电话：0553-3880212

#### 舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室  
电话：0580-8125381

#### 义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0579-85201116

#### 南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第 14 层)  
电话：0791-83828829

#### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室  
电话：010-63155309

#### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室  
电话：010-63161286

#### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话：024-22566699

#### 大连营业部

辽宁省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

#### 青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798978

#### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话：0371-65613227

#### 兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话：0931-8805351

#### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话：0451-58896600

#### 深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话：0755-82777909

#### 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：0755-82777909

## 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](http://www.nanhua.net)