



## 警惕回调风险!

### 投资要点

- 中国2月贸易帐(按美元计)(亿美元)为41.2, 前值: 391.6, 预期: 262, 中国2月进口同比(按美元计)为-5.2%, 前值: -1.5%, 预期: -0.6%, 中国2月出口同比(按美元计)为-20.7%, 前值:9.1%, 预期:-5%。进出口增速大幅回落的主要原因我们认为是春节长假有关, 今年春节长假是在2月份, 而去年是在1月份, 所以导致了进出口同比增速大幅下降。
- 对后市的看法: (1)春季行情接近尾声: 1)春季行情的驱动因素主要是市场流动性以及“两会”政策预期为驱动力; 2)春季行情的爆发时间一般是1月至3月的“两会”后结束; 3)我们预判“两会”后市场流动性会有所收紧, 政府多次强调不搞“大水漫灌”的释放流动性; 4)市场情绪已经爆发到极限, 多次日成交额达万亿以上, 建议后市以避险为主。(2)新一轮A股大周期已经开始: 1)中国的新一轮信用周期已经开启, 刺激经济政策已经在实施, 静待经济增速有所反弹; 2)我们判断短期A股回调后需要跟踪的事情是全球主要经济体的央行是否达成一致释放流动性, 政策底——>股市底——>经济底。
- Hurst指数研判: 2018年3月8日, Hurst指数为0.6136, 大于0.55, 上综指脱离底部区域放量上涨, 中期上涨将会延续, 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

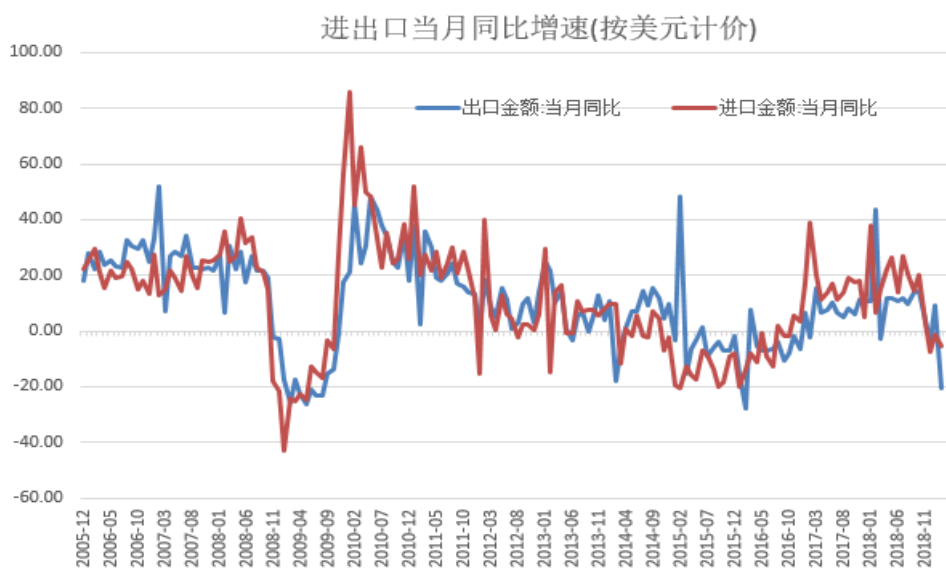
yaoyy@nawaa.com

投资咨询证: Z0010046

# 1. 一周主题

中国 2 月贸易帐(按美元计)(亿美元)为 41.2, 前值: 391.6, 预期: 262, 中国 2 月进口同比(按美元计)为-5.2%, 前值: -1.5%, 预期: -0.6%, 中国 2 月出口同比(按美元计)为-20.7%, 前值:9.1%, 预期:-5%。进出口增速大幅回落的主要原因我们认为是春节长假有关, 今年春节长假是在 2 月份, 而去年是在 1 月份, 所以导致了进出口同比增速大幅下降。

## 1.1 进出口当月同比增速(按美元计价)



数据来源: wind, 南华研究

2019 年政府工作报告重点: 一、今年目标: 国内生产总值增长 6%—6.5%; 城镇新增就业 1100 万人以上, 调查失业率 5.5% 左右, 登记失业率 4.5% 以内; 居民消费价格涨幅 3% 左右; 农村贫困人口减少 1000 万以上; 单位国内生产总值能耗下降 3% 左右。二、今年重点工作: 减税降费: 将制造业等行业现行 16% 的增值税税率降至 13%, 全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元; 就业: 首次将就业优先政策置于宏观政策层面; 消费: 继续执行新能源汽车购置优惠政策; 投资: 完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元; 金融: 设立科创板并试点注册制, 促进多层次资本市场健康稳定发展; 精准脱贫: 加大“三区三州”等深度贫困地区脱贫攻坚力度; 污染防治: 二氧化硫、氮氧化物排放量下降 3%, 化学需氧量、氨氮排放量下降 2%; 教育: 中央财政教育支出安排超过 1 万亿元; 医疗: 降低并统一大病保险起付线, 报销比例由 50% 提高到 60%; 提速降费: 移动网络流量平均资费再降低 20% 以上, 在全国实行“携号转网”; 开放: 缩减外资准入负面清单。增设上海自贸试验区新片区。继续推动中美经贸磋商; 协调发展: 长三角区域一体化发展上升为国家战略

警惕全球经济增速放缓成为下阶段影响股市的核心因素。1) 美国 2 月“小非农”就业新增 18.3 万略不及预期; 去年贸易逆差刷新十年新高; 美联储三

号人物：美国经济放缓将成新常态，不排除 QE 和负利率。2) 经济合作与发展组织(经合组织)当地时间 6 日在巴黎发布最新的经济展望报告将 2019 年全球经济增长预期从 3.5% 下调至 3.3%，2020 年世界经济增长将缓慢恢复至 3.4%。其中报告预计 2019 年和 2020 年二十国集团经济将分别增长 3.5% 和 3.7%，美国经济将分别增长 2.6% 和 2.2%；欧元区经济将分别增长 1% 和 1.2%。经合组织关注欧元区的经济放缓，特别是德国和意大利，预计 2019 年德国经济增速将只有 0.7%，低于法国的 1.3%，预计意大利 2019 年将面临经济衰退，并且呼吁欧元区国家采取措施刺激经济增长。另外，报告预测英国经济将受到“脱欧”进程的较大影响，2019 年英国经济增速将只有 0.8%。经合组织警告如果英国无协议“脱欧”，英国经济将有可能陷入衰退。

对后市的看法：(1) 春季行情接近尾声：1) 春季行情的驱动因素主要是市场流动性以及“两会”政策预期为驱动力；2) 春季行情的爆发时间一般是 1 月至 3 月的“两会”后结束；3) 我们预判“两会”后市场流动性会有所收紧，政府多次强调不搞“大水漫灌”的释放流动性；4) 市场情绪已经爆发到极限，多次日成交额达万亿以上，建议后市以避险为主。(2) 新一轮 A 股大周期已经开始：1) 中国的新一轮信用周期已经开启，刺激经济政策已经在实施，静待经济增速有所反弹；2) 我们判断短期 A 股回调后需要跟踪的事情是全球主要经济体的央行是否达成一致释放流动性，政策底——>股市底——>经济底。

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	预期值	前值
中国 2 月实际外商直接投资年率 (YTD) (3 月 11 日-3 月 18 日)	3 月 11 日-3 月 18 日		4.80%
中国 2 月实际外商直接投资年率 (3 月 11 日-3 月 18 日)	3 月 11 日-3 月 18 日		4.80%
英国将举行脱欧协议的另一场关键投票			
美国 2 月核心消费者物价指数年率	3 月 12 日 20:30		2.20%
美国 2 月消费者物价指数年率	3 月 12 日 20:30		1.60%
中国 1-2 月城镇固定资产投资年率 (YTD)	3 月 14 日 10:00		5.90%
中国 2 月规模以上工业增加值年率	3 月 14 日 10:00		5.70%
中国 1-2 月规模以上工业增加值年率 (YTD)	3 月 14 日 10:00		6.20%
中国 2 月调查失业率	3 月 14 日 10:00		4.90%
中国 2 月零售销售年率	3 月 14 日 10:00		8.20%
中国 1-2 月零售销售年率 (YTD)	3 月 14 日 10:00		9.00%

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-2.46%、

-4.75%和 3.52%，现货成交量继续大幅上涨；本周申万一级行业指数中，领涨行业指数分别为计算机、农林牧渔、通信、电子、综合，收益率分别为 12.62%、11.87%、6.79%、5.75%、5.08%，领跌的行业指数分别为银行、食品饮料、休闲服务、非银金融、采掘，收益率分别为-4.66%、-4.60%、-3.26%、-1.50%、-1.32%。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为-2.05%、-4.67%、4.24%；品种总持仓量分别为 117416 手、52721 手、98491 手，分别较上周变化 11819 手、5463 手、11215 手；品种总成交量分别为 134948 手、60001 手、103890 手，分别较上周变化 25730 手、10622 手、39836 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	3657.58	3749.71		-2.46%			
IF 当月	3673.20	3750.00	3688.00	-2.05%	15.62	68379.00	102152.00
IF 次月	3685.00	3754.80	3693.60	-1.86%	27.42	14294.00	12390.00
IF 当季	3686.00	3762.80	3697.80	-2.04%	28.42	24591.00	17365.00
IF 隔季	3681.00	3748.00	3688.60	-1.79%	23.42	10152.00	3041.00

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	2685.59	2819.47		-4.75%			
IH 当月	2691.60	2823.60	2703.60	-4.67%	6.01	32505.00	46161.00
IH 次月	2702.60	2831.20	2713.60	-4.54%	17.01	6002.00	4898.00
IH 当季	2707.80	2835.60	2715.80	-4.51%	22.21	9919.00	7462.00
IH 隔季	2707.00	2824.20	2711.00	-4.15%	21.41	4295.00	1480.00

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	5245.70	5067.23		3.52%			
IC 当月	5296.40	5081.20	5324.80	4.24%	50.70	53454.00	76037.00
IC 次月	5274.20	5073.00	5312.60	3.97%	28.50	15529.00	10008.00
IC 当季	5271.60	5053.00	5296.60	4.33%	25.90	23666.00	14553.00
IC 隔季	5250.00	5032.00	5265.60	4.33%	4.30	5842.00	3292.00

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

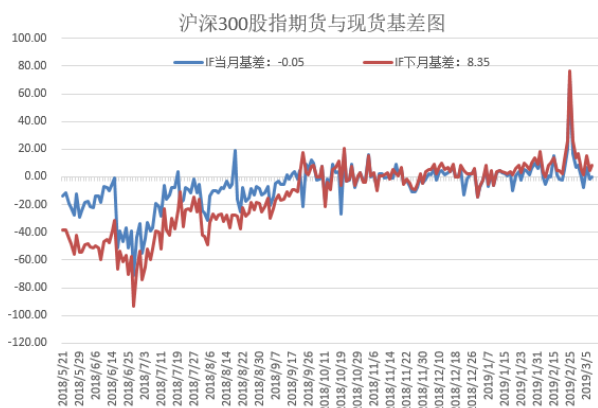
表 2.2: 申万一级行业最新市场表现

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	0.78%	11.87%	10.17%	37.43%
采掘	-5.75%	-1.32%	-0.30%	11.87%
化工	-4.65%	-0.33%	1.18%	15.73%
钢铁	-6.57%	-0.76%	-0.42%	13.91%
有色金属	-6.33%	1.96%	0.78%	22.55%
电子	-0.85%	5.75%	4.14%	32.24%

家用电器	-4.03%	-0.79%	0.90%	9.81%
食品饮料	-2.24%	-4.60%	1.33%	9.49%
纺织服装	-4.53%	1.61%	3.19%	16.16%
轻工制造	-5.10%	2.82%	3.46%	20.15%
医药生物	-2.98%	0.74%	2.74%	18.83%
公用事业	-4.85%	1.78%	2.29%	15.42%
交通运输	-4.83%	-0.82%	-0.28%	13.54%
房地产	-5.09%	-0.02%	1.43%	13.16%
商业贸易	-4.93%	1.27%	2.53%	16.98%
休闲服务	-4.03%	-3.26%	-0.90%	13.01%
综合	-5.49%	5.08%	6.38%	26.74%
建筑材料	-4.61%	-0.87%	3.22%	15.45%
建筑装饰	-5.38%	-0.44%	-0.25%	13.10%
电气设备	-4.26%	1.28%	0.76%	15.88%
国防军工	-4.07%	1.13%	3.51%	21.50%
计算机	-1.85%	12.62%	12.25%	40.13%
传媒	-5.00%	3.12%	3.86%	27.06%
通信	-2.75%	6.79%	7.73%	34.04%
银行	-3.83%	-4.66%	-0.33%	5.86%
非银金融	-6.25%	-1.50%	-0.50%	22.70%
汽车	-4.46%	-0.33%	0.26%	14.14%
机械设备	-4.68%	2.43%	3.33%	20.62%

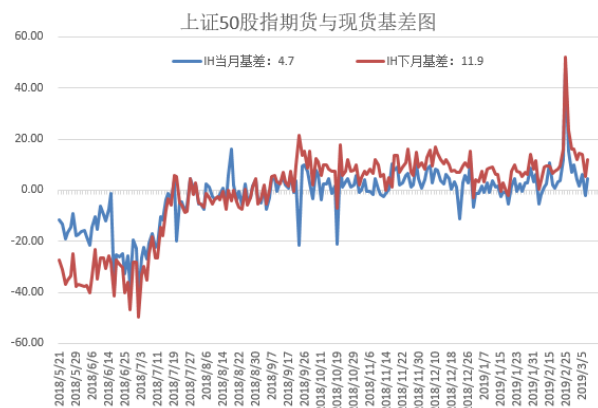
### 3. 基差分析

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



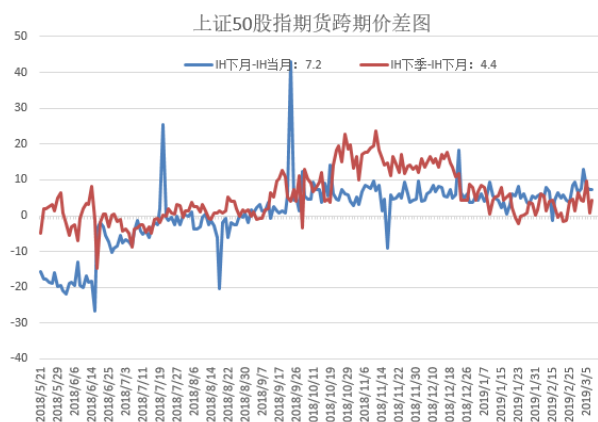
资料来源：wind 南华研究

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中,领涨行业指数分别为计算机、农林牧渔、通信、电子、综合,收益率分别为 12.62%、11.87%、6.79%、5.75%、5.08%,领跌的行业指数分别为银行、食品饮料、休闲服务、非银金融、采掘,收益率分别为-4.66%、-4.60%、-3.26%、-1.50%、-1.32%。

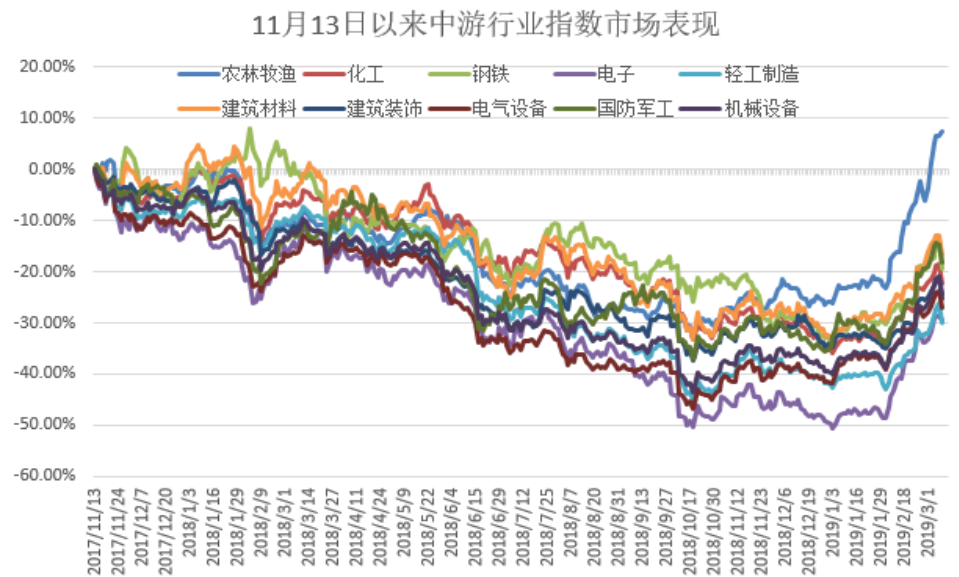


#### 4.1 2017年11月13日以来上游行业指数市场表现



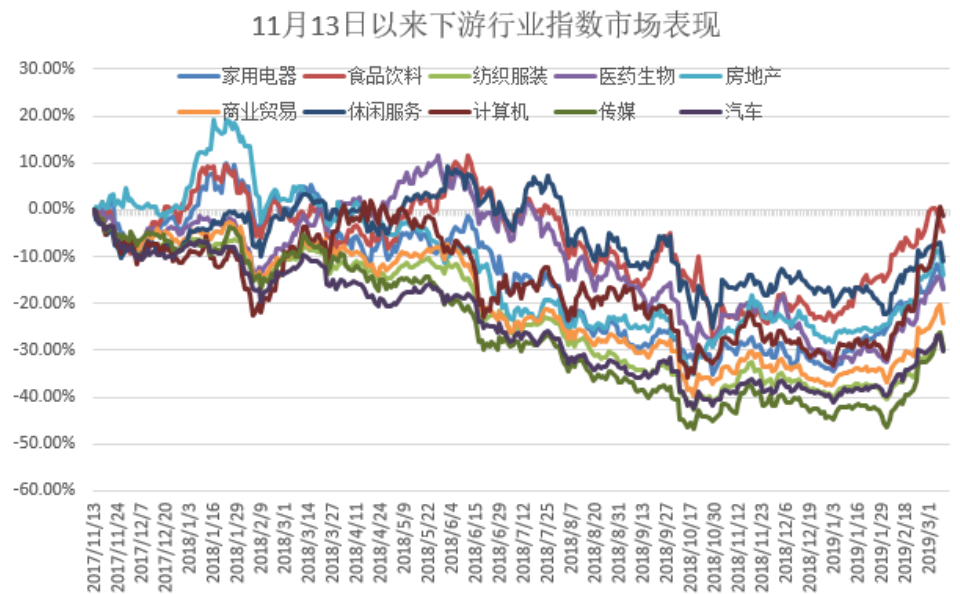
数据来源：wind，南华研究

#### 图 4.2 2017年11月13日以来中游行业指数市场表现



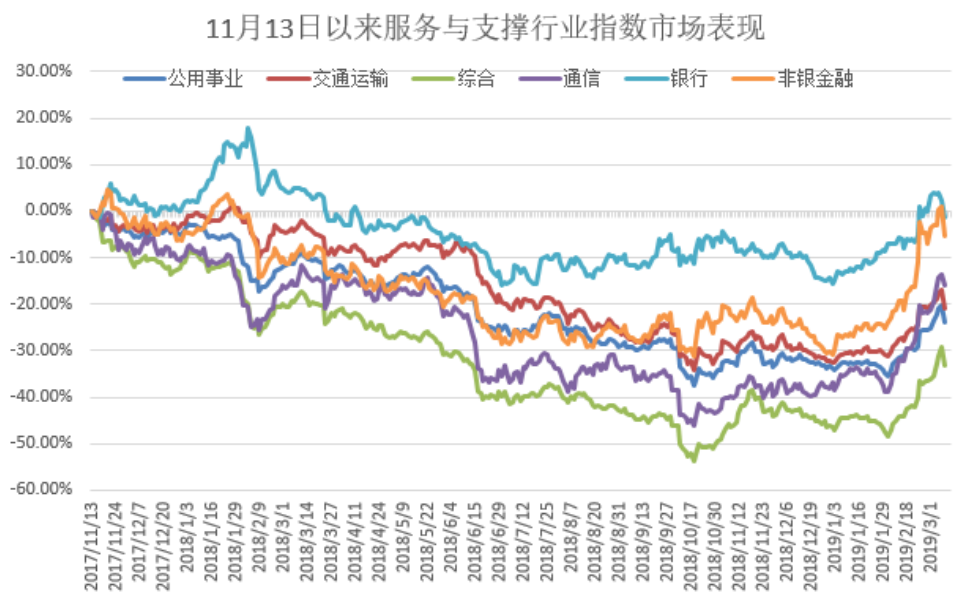
数据来源：wind，南华研究

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



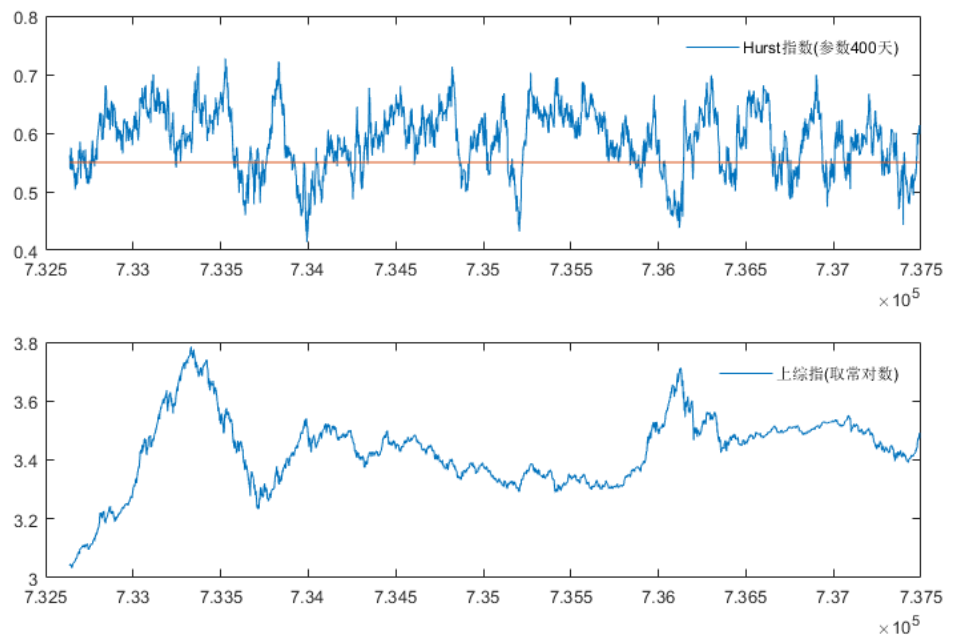
数据来源：wind，南华研究



## 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 2019 年 3 月 8 日, Hurst 指数为 0.6136, 大于 0.55, 上综指脱离底部区域放量上涨, 中期上涨将会延续, 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 2019-3-8)



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

#### 合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302  
电话：

#### 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)