

## 震荡上涨!

### 投资要点

- 本周公布的12月份宏观数据显示，国内经济依旧维持较高的扩张力度，虽然官方制造业PMI略有回落(从11月份的51.8回落至12月份的51.6)，但财新中国PMI超预期上涨(从11月份的50.8上涨至12月份的51.5)，并且今日公布的12月份财新服务业PMI为53.90，较11月份上升了2个百分点，触及于2012年以来的高位区域，所以说2018年虽然以工业增加值同比增速和产成品库存为考量对象经济周期有所下降，但是以服务业为主的第三产业将接棒促进经济增长的重担，也就是说中国经济短期不会出现大幅下滑，并且现在短期利率已经开始下降，理论上至少在2月份之前不会出现较大的资金紧张(因为今年开启的短期降准维持30天)，所以A股将维持上升趋势，市场热点轮换将轮番上阵，短期若出现回调就是最好的进场时机，特别提醒境外资金大幅净流入或缩短短暂回调的时间和幅度。
- 2018年新年开启后，上综指连涨5天，其中下游行业的上涨力度最持续强度最大，而中游行业中除了建筑材料行业指数有所表现，其他行业均维持下跌趋势，服务与支撑行业的集体表现持续偏弱。
- Hurst指数研判：截至2018年1月5日，Hurst指数为0.5465，连续4日低于0.55，说明上综指再次启动中期上升趋势，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. 本轮下跌各行业指数的市场表现.....	7
5. Hurst 指数研判.....	9

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

yaoyy@nawaa.com

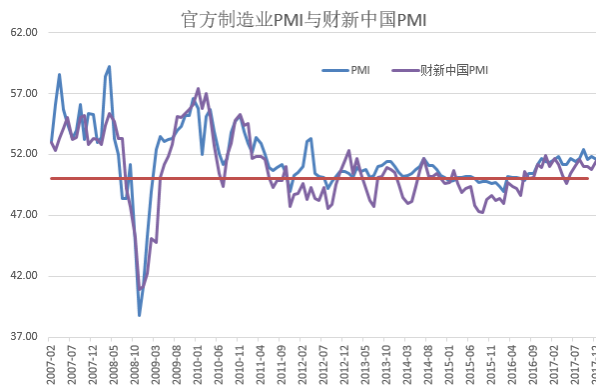
投资咨询证：Z0010046

# 1. 一周主题

本周公布宏观经济数据：

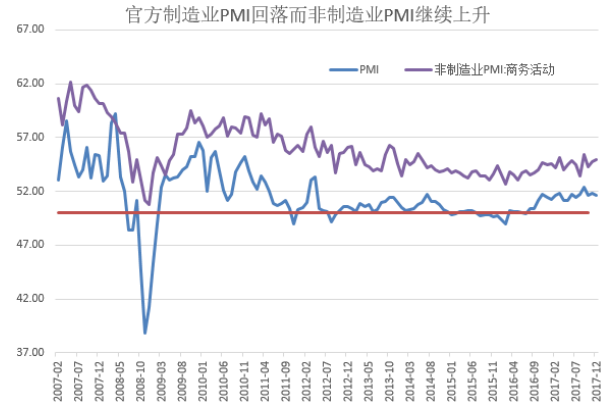
财新制造业 PMI，12 月份财新 PMI 51.5，为四个月高位，而官方制造业 PMI 继续回落，说明国内整体经济的增长点在切换，经济周期回落背景下，非制造业将接棒促进经济增长的重任，如 12 月非制造业 PMI 为 55，较 11 月份上涨 0.2 个百分点，继续维持经济扩展，如图 1.1、图 1.2 所示。

图 1.1 官方制造业 PMI 与财新中国 PMI



资料来源：wind 南华研究

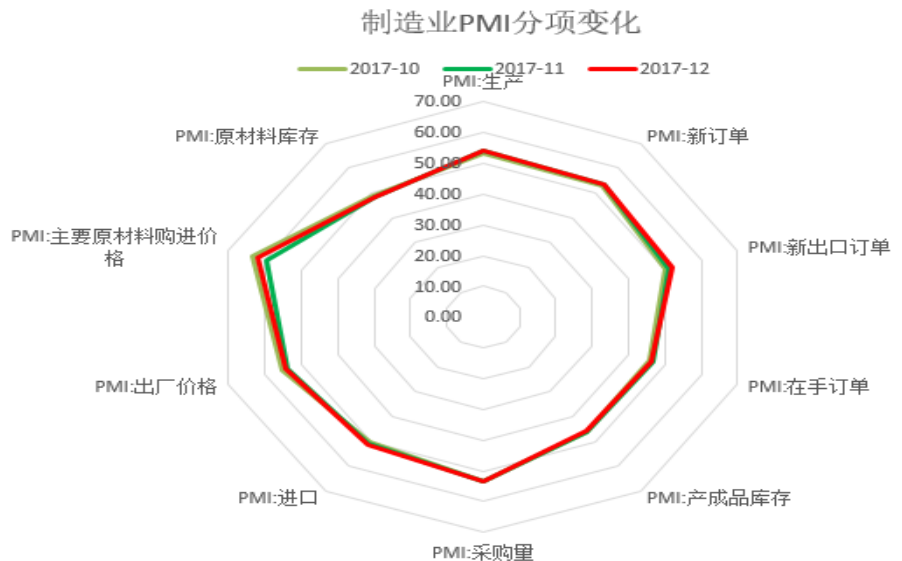
图 1.2 官方制造业 PMI 回落而非制造业 PMI 继续上升



资料来源：wind 南华研究

出口继续为促进经济增长的主动动力。从 PMI 分项数据中可以发现，12 月份新出口订单 PMI 为 51.9，比 11 月份的上涨 1.1 个百分点，同时 12 月主要原材料购进价格 PMI 为 62.20，比 11 月份的上涨 2.4 个百分点，其他各分项均相比 11 月份有不同程度的下降，说明原材料价格的上涨成本部分转嫁到出口中，整体维持经济增长，如图 1.3 所示。

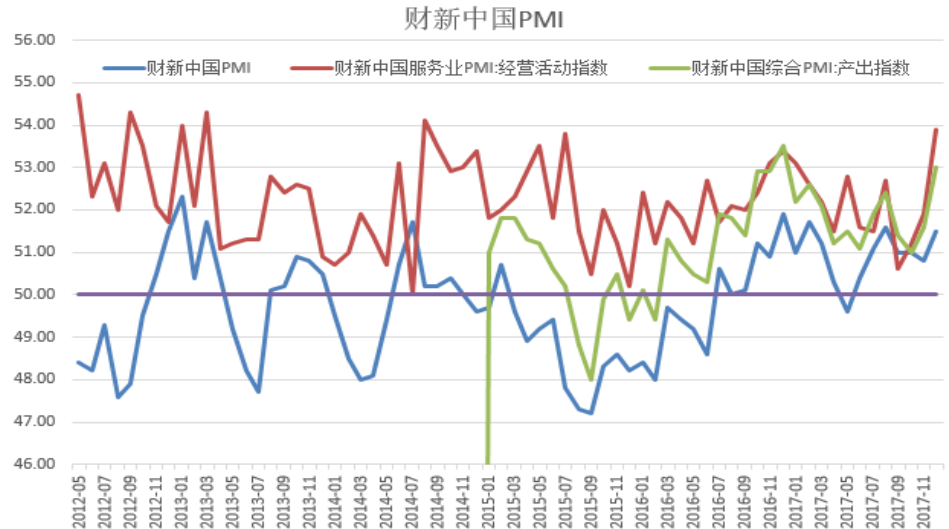
图 1.3 制造业 PMI 分项变化



数据来源: wind, 南华研究

虽然官方制造业 PMI 略有回落(从 11 月份的 51.8 回落至 12 月份的 51.6), 但财新中国 PMI 超预期上涨(从 11 月份的 50.8 上涨至 12 月份的 51.5), 并且今日公布的 12 月份财新服务业 PMI 为 53.90, 较 11 月份上升了 2 个百分点, 触及于 2012 年以来的高位区域。

图 1.4 财新中国 PMI



数据来源: wind, 南华研究

本周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数分别变化 2.68%、2.51% 和 2.66%，成交量再次放大；申万一级行业方面，房地产、建筑材料、化工、家用电器和采掘表现相对坚挺，非银金融、传媒、汽车、电气设备、国防军工涨幅靠后。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为 2.68%、2.57%、1.91%；品种总持仓量分别为 38580 手、20920 手、28425 手，分别较上周变化 440 手、704 手、494 手；品种总成交量分别为 14450 手、10330 手、8934 手，分别较上周变化 686 手、1294 手、-307 手。

## 2. 行情表现

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	4138.75	4030.85		2.68%			
IF 当月	4148.20	4039.80	4146.00	2.68%	9.45	23720.00	12629.00
IF 次月	4150.40	4046.20	4147.40	2.58%	11.65	757.00	282.00
IF 当季	4153.20	4044.80	4148.80	2.68%	14.45	10893.00	1292.00
IF 隔季	4153.80	4050.60	4156.40	2.55%	15.05	3210.00	247.00

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	2932.36	2860.44		2.51%			

IH 当月	2942.80	2869.20	2940.00	2.57%	10.44	13552.00	8995.00
IH 次月	2950.20	2879.00	2948.00	2.47%	17.84	604.00	159.00
IH 当季	2966.00	2894.00	2960.00	2.49%	33.64	5205.00	1031.00
IH 隔季	2974.80	2911.00	2971.60	2.19%	42.44	1559.00	145.00

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	6417.25	6250.82		2.66%			
IC 当月	6400.80	6280.80	6407.00	1.91%	-16.45	17964.00	7585.00
IC 次月	6367.40	6286.20	6374.40	1.29%	-49.85	959.00	369.00
IC 当季	6344.40	6253.60	6350.00	1.45%	-72.85	7328.00	792.00
IC 隔季	6293.80	6166.60	6297.40	2.06%	-123.45	2174.00	188.00

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

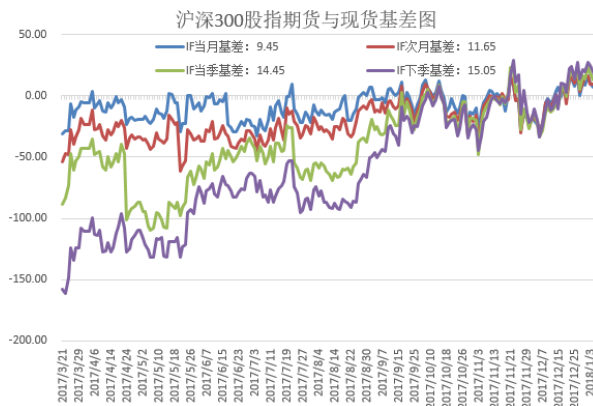
申万一级行业	1 日涨幅	周涨幅	10 日涨幅	30 日涨幅
农林牧渔	1.11%	3.38%	2.30%	4.26%
采掘	-0.44%	3.99%	6.96%	5.98%
化工	0.02%	5.26%	5.76%	7.05%
钢铁	-0.91%	3.52%	6.24%	-1.17%
有色金属	-0.59%	1.95%	6.79%	8.40%
电子	-1.16%	2.42%	1.35%	0.78%
家用电器	0.95%	5.00%	1.91%	8.17%
食品饮料	0.10%	2.84%	3.70%	12.42%
纺织服装	-0.03%	2.24%	3.49%	2.79%
轻工制造	0.11%	2.95%	3.26%	3.58%
医药生物	0.07%	2.39%	1.19%	4.84%
公用事业	-0.06%	2.21%	1.88%	2.67%
交通运输	-0.11%	2.55%	3.41%	2.71%
房地产	3.55%	9.16%	9.28%	8.93%
商业贸易	0.21%	2.72%	2.33%	4.38%
休闲服务	-0.03%	3.55%	4.43%	6.41%
综合	-0.30%	3.85%	5.20%	3.34%
建筑材料	0.30%	7.21%	7.24%	5.60%
建筑装饰	0.95%	3.89%	3.41%	1.09%
电气设备	-0.63%	1.60%	1.38%	2.69%
国防军工	-0.41%	1.94%	2.22%	1.40%
计算机	-0.08%	2.66%	2.04%	2.81%
传媒	0.16%	1.19%	1.63%	0.75%
通信	-0.79%	2.65%	1.43%	1.32%
银行	0.31%	2.31%	2.01%	-1.07%

非银金融	-0.05%	1.18%	-0.76%	-3.44%
汽车	-0.33%	1.20%	3.13%	2.95%
机械设备	-0.04%	3.21%	4.93%	4.48%

### 3. 基差分析

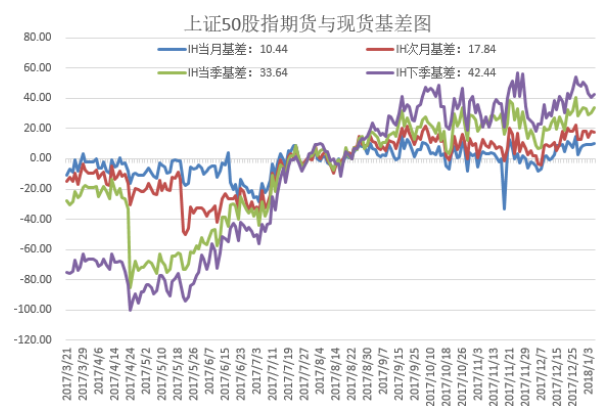
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，本周三大期指基差均有所回落，其中中证 500 指数的基差回落幅度稍大；跨期价差方面，三大期指的价差波动较小，短期维持平衡状态，预计短期指数继续保持上涨格局。

图 3.1 沪深 300 股指期货与现货基差图



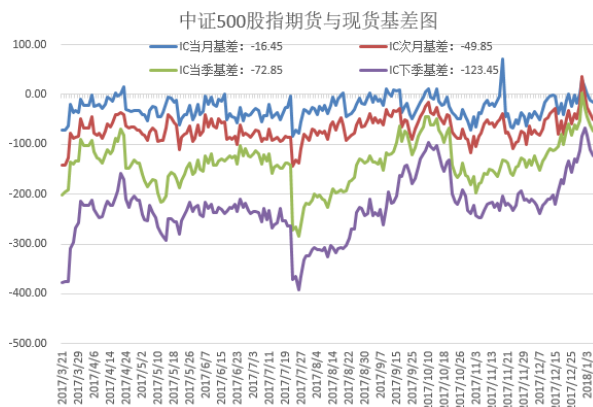
资料来源：wind 南华研究

图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



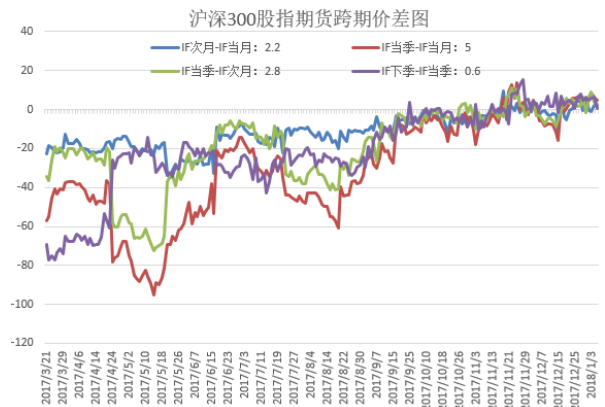
资料来源：wind 南华研究

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

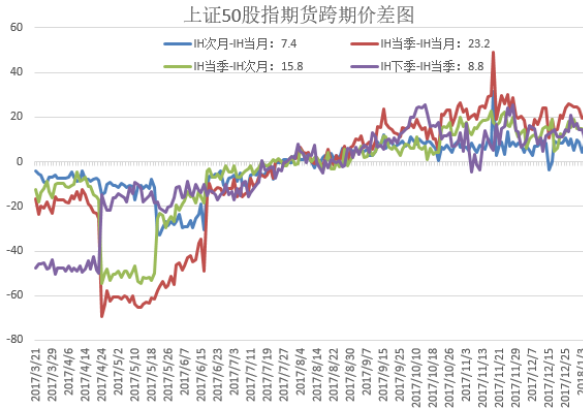
图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



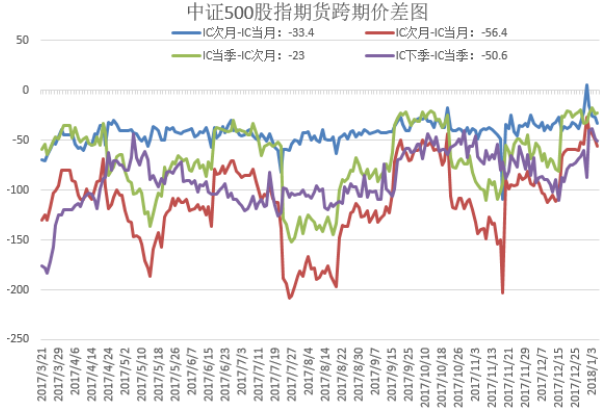
资料来源：wind 南华研究

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

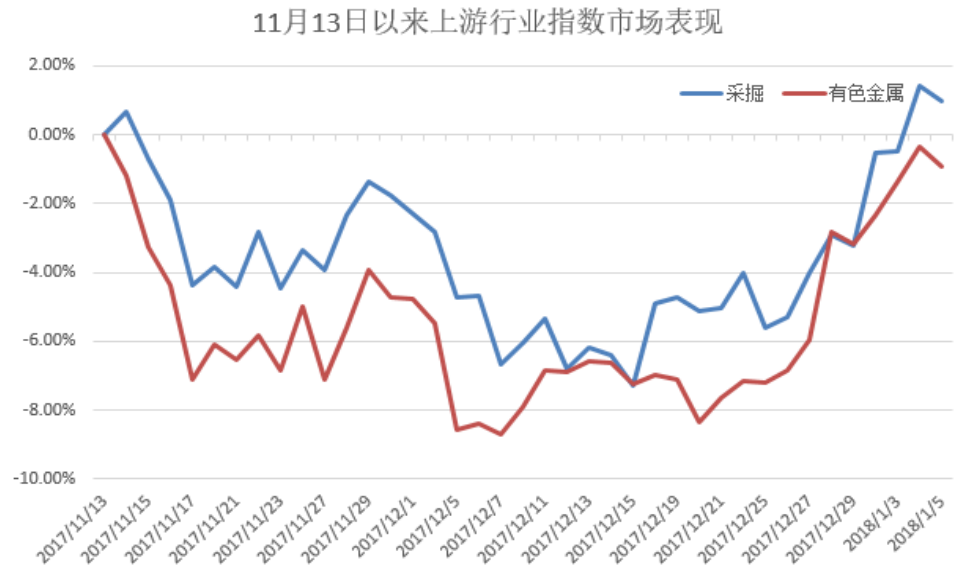


资料来源: wind 南华研究

## 4. 本轮下跌各行业指数的市场表现

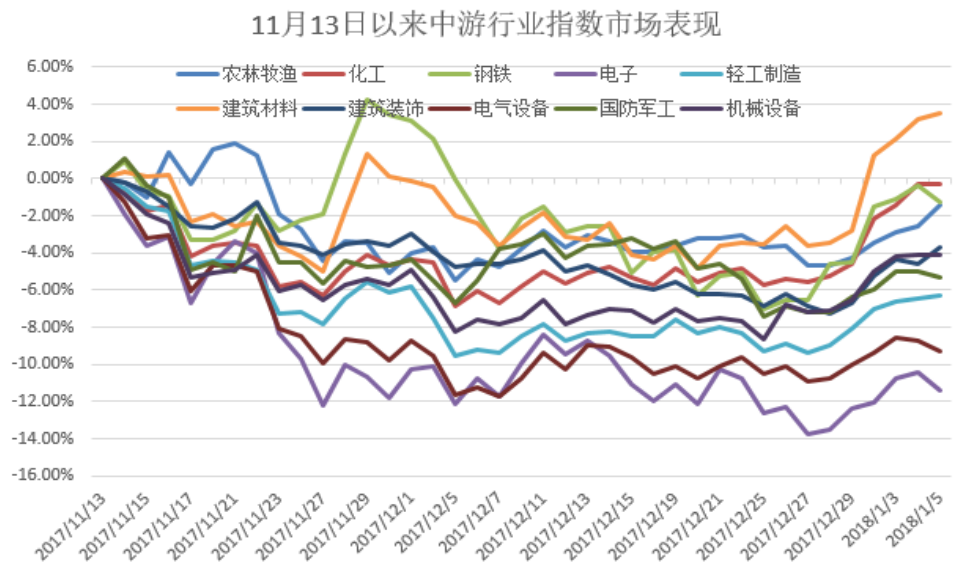
2018 年新年开启后，上综指连涨 5 天，其中下游行业的上涨力度最持续强度最大，而中游行业中除了建筑材料行业指数有所表现，其他行业均维持下跌趋势，服务与支撑行业的集体表现持续偏弱。

图 4.14. 本轮下跌以来上游行业指数市场表现



数据来源: wind, 南华研究

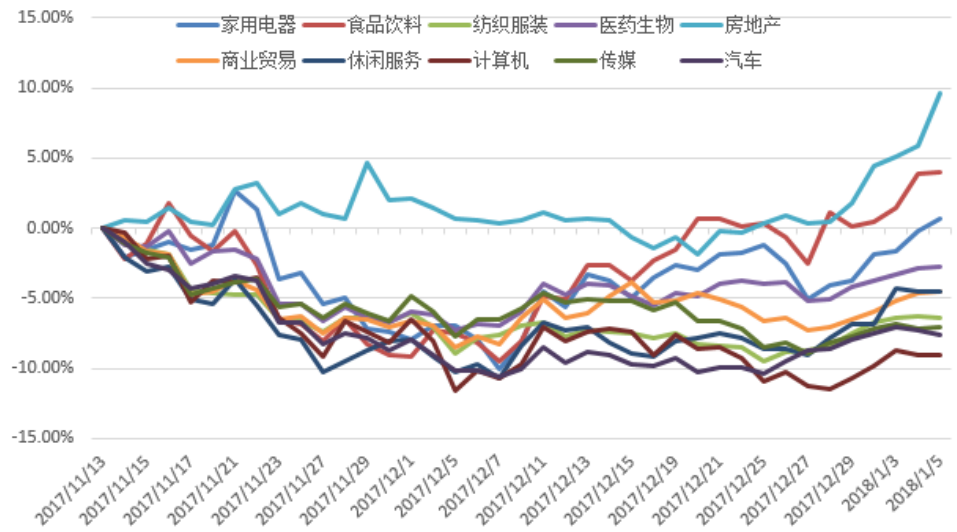
图 4.2 本轮下跌以来中游行业指数市场表现



数据来源: wind, 南华研究

图 4.3 本轮下跌以来下游行业指数市场表现

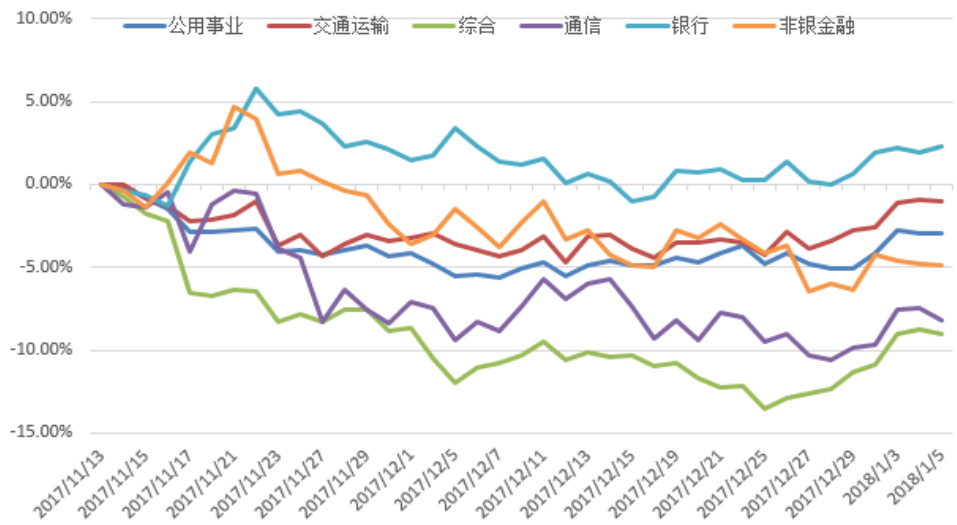
11月13日以来下游行业指数市场表现



数据来源: wind, 南华研究

图 4.4 本轮下跌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



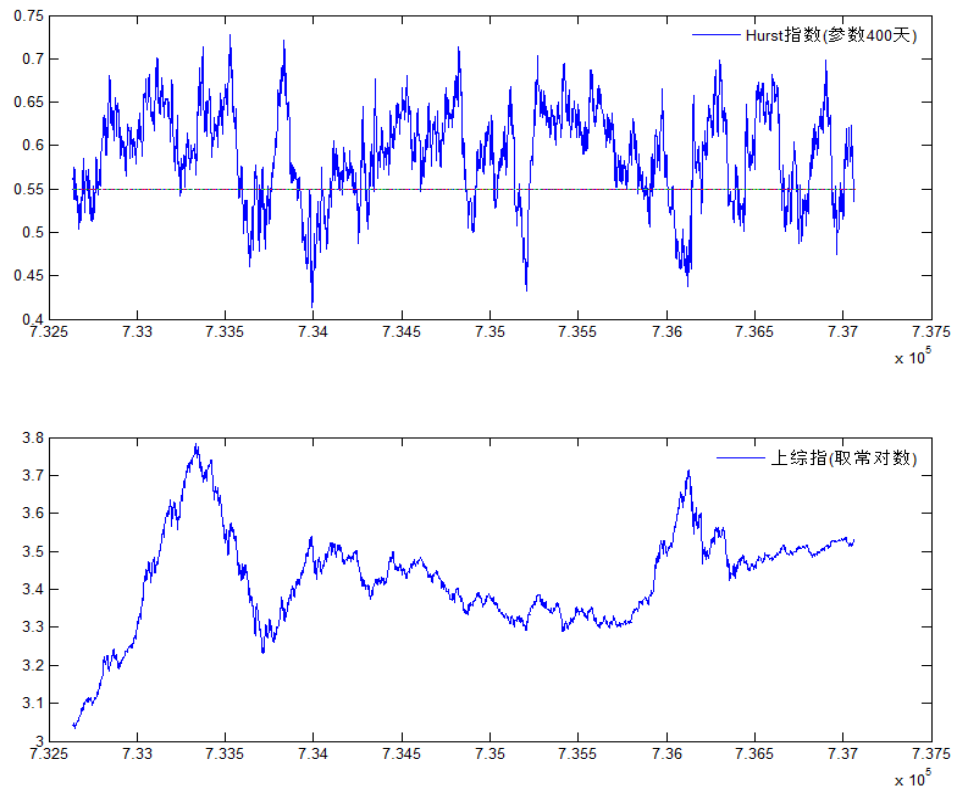
数据来源: wind, 南华研究



## 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 1 月 5 日, Hurst 指数为 0.5465, 连续 4 日低于 0.55, 说明上综指再次启动中期上升趋势, 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。

图 5.1 上证综指与 Hurst 指数(截止 2018-1-5)



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**

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元  
电话: 020-38904626

**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**

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：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

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

**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

## 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)