



筑底反弹！

投资要点

- 股市恐慌情绪基本结束，影响股市下跌的核心矛盾已经被投资者认识，而短期原油价格持续上涨，说明近期通胀预期上升未减，再加上周五美国劳工部披露1月非农就业新增人数超预期，预计中短期全球通胀将进一步上升，虽然短期美国暴跌，但其原因并不是美国经济衰退，反而是美国经济过热导致市场利率大幅上涨而引起的，所以对A股的影响很有限，只是市场情绪波动的传导。
- 原油价格持续上涨，将带动全球通胀预期上涨，按照美林时钟资产配置的逻辑，此阶段资产配置的顺序是商品——>股票——>债券，这样针对股票而言，最直接利好的是上游资源类公司和银行、保险。所以导致有色、煤炭、钢铁行业在短期A股技术性大幅回调的过程中依旧逆势上涨，建议投资者重点关注。
- Hurst指数研判：截至**2018年2月2日**，**Hurst指数为0.5349**，在**0.55**附近上下震荡，维持上综指将延续中期上升趋势的判断不变，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.....	2
3. 基差分析.....	4
4. 本轮下跌各行业指数的市场表现	5
5. Hurst 指数研判	8

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

股市恐慌情绪基本结束，影响股市下跌的核心矛盾已经被投资者认识。2月2日之后已经有不少券商机构判断短期股市恐慌情绪爆发的原因是中小创的2017年净利润同比增速超预期回落，与我们的判断观点是一致的，并且也因为部分是部分公司业绩变脸的问题，不至于整体股市出现系统性风险，所以市场资金继续追逐市场盈利和估值最优的行业和个股。

原油价格上涨，近期通胀预期上升未减。截止上周A股收盘，美油期货03合约价格为66.12美元/桶，美油大涨两日有再次创近期新高之势，并且美元指数继续单边下跌，全球通胀预期持续升温，对A股相关行业的影响，主要是有色金属、煤炭和石油行业。2016年中国启动供给侧改革导致上游资源价格大幅上涨，但是下游消费行业因为充分竞争原因，上游涨价的成本没能及时转嫁到消费者环节，导致中游企业的产成品库存持续低位，而随着全球经济的持续好转，中游企业的低库存必定导致库存周转率很高，引起企业的ROE继续稳步上升，企业发展的质量更上一层楼，从而获得投资者青睐。所以我们认为短期的投资策略，建议投资重点关注有色、煤炭、石油行业，当然保险、家电、食品饮料、房地产、银行等白马股聚集地，也具有一定的配置价值。

短期美股的暴跌，对A股的影响有限。短期美股的暴跌主要是由于美国短期市场利率大幅上涨而导致的，而为何美国市场利率会大幅上涨，主要有两个原因：1、欧洲地区的经济持续复苏，欧洲央行实行QE的意愿持续下降，这样会导致国际市场资金持续流出美国，转入具有更高投资价值的欧洲市场，这也就是为什么美元持续下跌的核心原因；2、美国经济持续向好。2月2日美国劳工部公布的数据显示美国1月非农就业人口新增20万，好于市场预期，同时工资年率刷新2009年以来最大涨幅，说明美国通胀预期将大幅上升，这样导致2018年美国加息的次数可能会大于3次。从以上两个影响因素来看，不管是外因还是内因，都将导致美国国内市场资金减少，利空美股。而对A股的影响主要是在国内市场利率的传导上，近期国内的国债到期收益率并没有明显上升，而美国和欧洲的经济向好反而有利于中国经济保持韧性，所以我们认为美股的暴跌对A股的影响只是短期市场情绪波动，不会对A股造成太大的影响，只是增加了短期A股筑底的复杂程度。

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-2.51%、-0.73%和-5.93%，成交量再次放大；申万一级行业方面，钢铁、采掘、休闲服务、银行、建筑材料表现相对坚挺，通信、综合、计算机、农林牧渔、电气设备涨幅靠后。

期货方面，IF当月合约、IH当月合约、IC当月合约涨幅分别为-2.90%、-0.97%、-6.42%；品种总持仓量分别为42383手、25696手、31736手，分别较上周变化1577手、415手、1135手；品种总成交量分别为22792手、17813手、14923手，分别较上周变化4980手、2428手、5961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	4271.23	4381.30		-2.51%			
IF 当月	4270.40	4397.80	4270.60	-2.90%	-0.83	19755.00	18113.00
IF 次月	4277.80	4406.60	4278.20	-2.92%	6.57	17817.00	3919.00
IF 当季	4306.60	4423.40	4305.20	-2.64%	35.37	4126.00	632.00
IF 隔季	4309.40	4432.20	4312.40	-2.77%	38.17	685.00	128.00

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	3149.64	3172.78		-0.73%			
IH 当月	3158.00	3189.00	3152.60	-0.97%	8.36	14304.00	14326.00
IH 次月	3172.00	3202.80	3164.00	-0.96%	22.36	8274.00	2909.00
IH 当季	3188.00	3215.00	3179.80	-0.84%	38.36	2506.00	396.00
IH 隔季	3192.60	3219.60	3184.60	-0.84%	42.96	612.00	182.00

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	6004.85	6383.63		-5.93%			
IC 当月	5986.20	6397.00	5982.80	-6.42%	-18.65	15578.00	11551.00
IC 次月	5959.40	6388.40	5958.20	-6.72%	-45.45	11574.00	2511.00
IC 当季	5912.00	6358.00	5898.40	-7.01%	-92.85	3762.00	668.00
IC 隔季	5882.00	6336.40	5882.80	-7.17%	-122.85	822.00	193.00

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

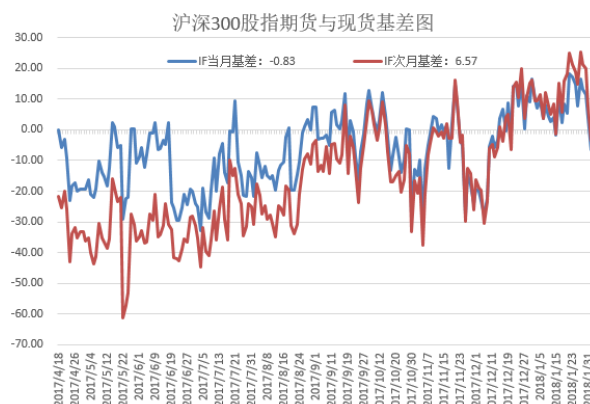
申万一级行业	1 日涨幅	周涨幅	10 日涨幅	30 日涨幅
农林牧渔	-0.33%	-8.11%	-7.57%	-5.04%
采掘	4.67%	1.19%	2.93%	4.95%
化工	0.27%	-5.66%	-4.94%	-4.59%
钢铁	3.62%	3.51%	4.47%	7.62%
有色金属	2.47%	-4.50%	-2.51%	-3.81%
电子	0.96%	-7.76%	-8.05%	-10.25%
家用电器	0.25%	-2.72%	-4.17%	7.10%
食品饮料	-0.86%	-3.87%	-5.69%	2.72%
纺织服装	-1.34%	-5.29%	-4.85%	-5.39%
轻工制造	-0.34%	-5.32%	-4.87%	-4.11%
医药生物	-0.28%	-6.04%	-6.24%	-4.81%
公用事业	-0.48%	-6.91%	-6.52%	-7.83%
交通运输	0.02%	-2.90%	-1.14%	0.24%
房地产	-0.13%	-3.33%	-2.71%	8.57%
商业贸易	-0.33%	-6.55%	-6.47%	-3.59%

休闲服务	2.12%	0.32%	0.36%	6.72%
综合	-0.55%	-9.35%	-8.68%	-9.66%
建筑材料	1.85%	-2.56%	-1.66%	-1.16%
建筑装饰	-0.32%	-5.28%	-4.89%	-2.64%
电气设备	-0.66%	-7.97%	-7.06%	-10.03%
国防军工	0.60%	-7.05%	-4.93%	-8.05%
计算机	0.03%	-8.61%	-7.20%	-7.93%
传媒	0.49%	-7.15%	-4.49%	-3.95%
通信	0.12%	-11.56%	-10.70%	-11.64%
银行	-0.36%	0.14%	3.12%	11.89%
非银金融	0.28%	-2.66%	-3.68%	3.31%
汽车	0.04%	-6.19%	-6.13%	-6.66%
机械设备	-0.74%	-7.91%	-6.96%	-9.22%

3. 基差分析

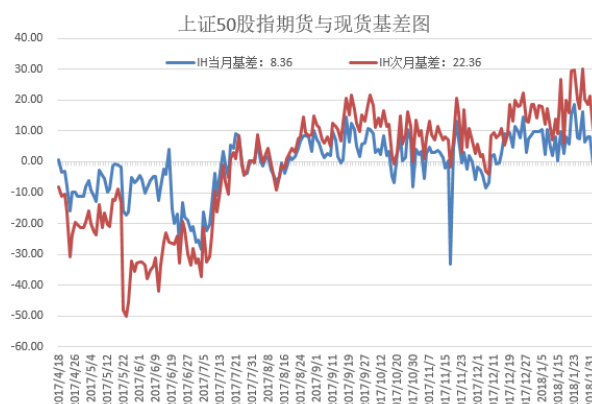
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，三大期指远月合约的基差短期大幅回落；跨期价差方面，IF 和 IH 跨期价差在远月合约方面大幅上涨，而短期 IC 的跨期价差有所回落，说明短期投资者依旧看好 IF 和 IH 的中期期价上涨。

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

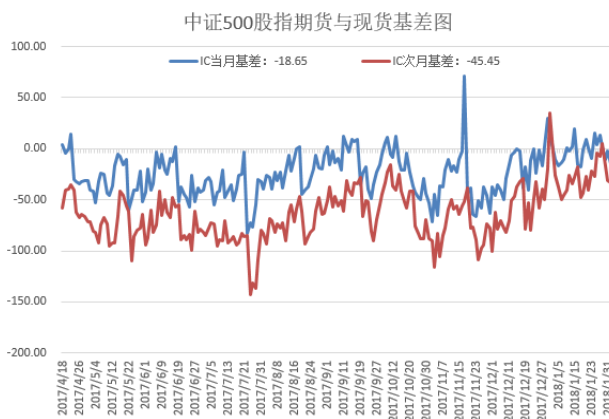
图 3.2：上证 50 股指期货与现货基差图



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

图 3.4 沪深 300 股指期货跨期价差图



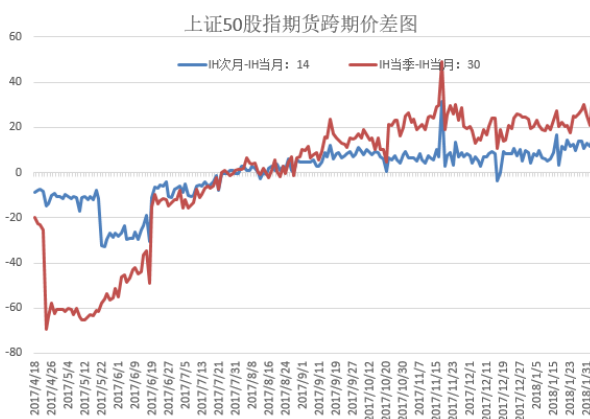
资料来源：wind 南华研究



资料来源：wind 南华研究

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



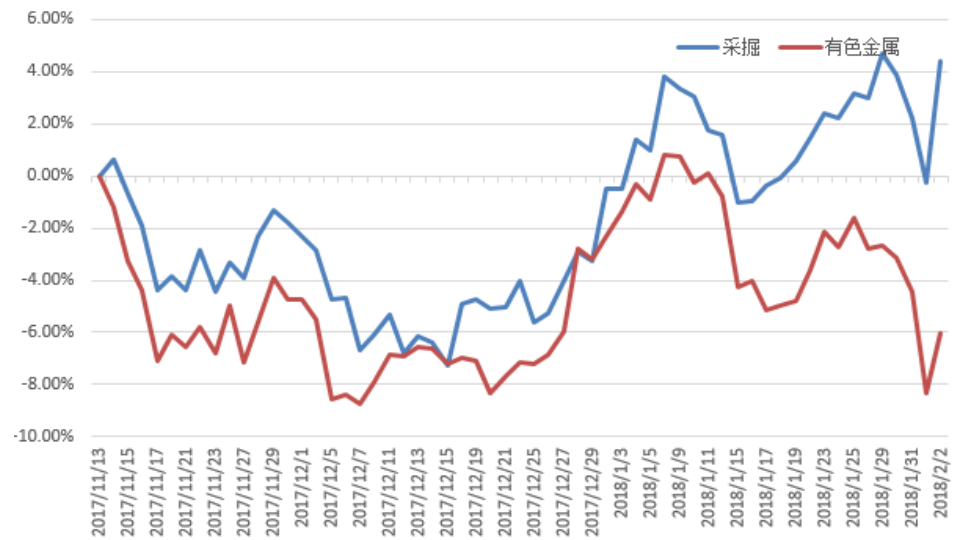
资料来源：wind 南华研究

4. 本轮下跌各行业指数的市场表现

原油价格持续上涨，将带动全球通胀预期上涨，按照美林时钟资产配置的逻辑，此阶段资产配置的顺序是商品——>股票——>债券，这样针对股票而言，最直接利好的是上游资源类公司和银行、保险。所以导致有色、煤炭、钢铁行业在短期 A 股技术性大幅回调的过程中依旧逆势上涨，建议投资者重点关注。

图 4.14. 本轮下跌以来上游行业指数市场表现

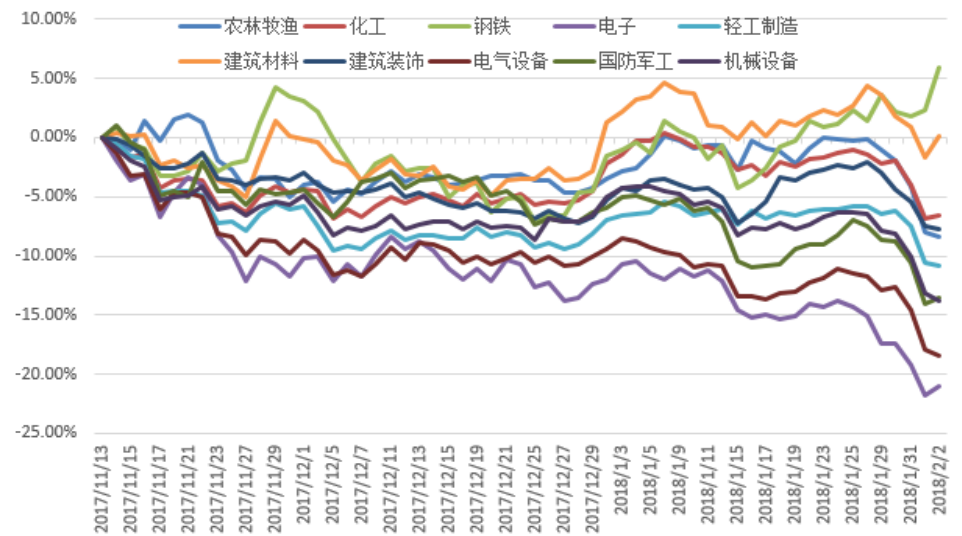
11月13日以来上游行业指数市场表现



数据来源：wind，南华研究

图 4.2 本轮下跌以来中游行业指数市场表现

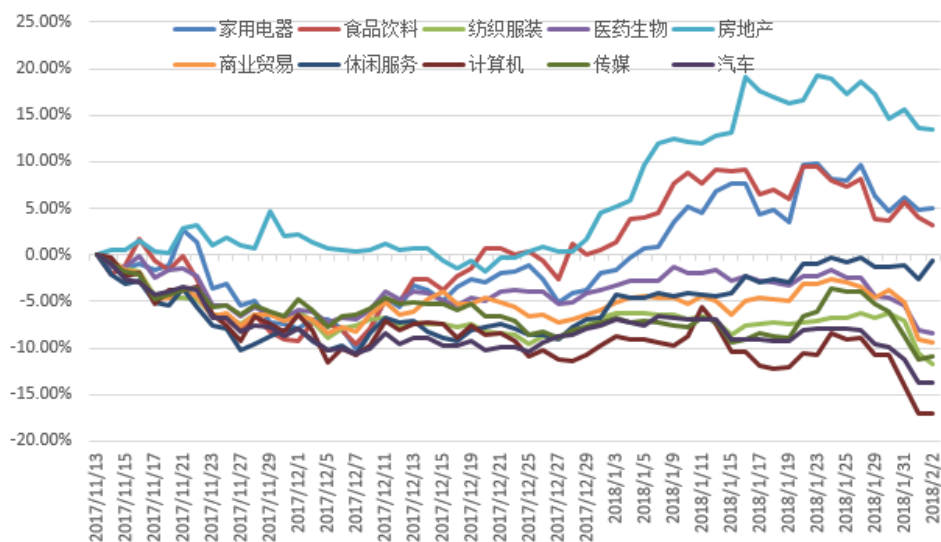
11月13日以来中游行业指数市场表现



数据来源：wind，南华研究

图 4.3 本轮下跌以来下游行业指数市场表现

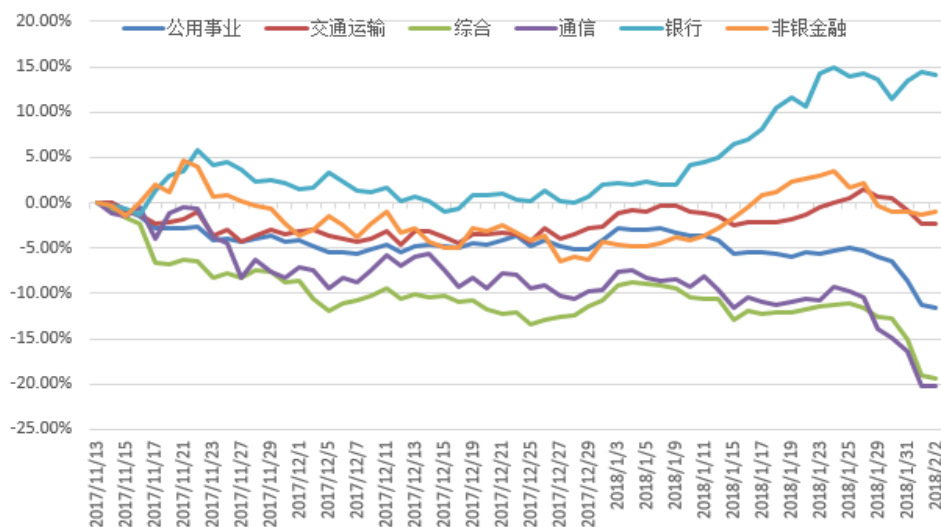
11月13日以来下游行业指数市场表现



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

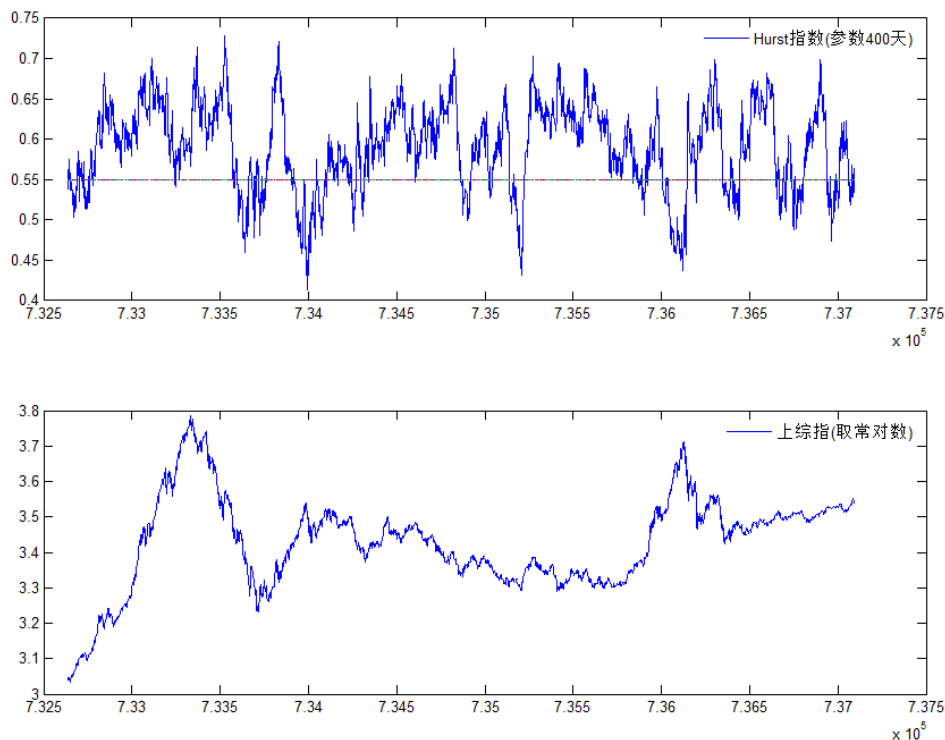


数据来源：wind，南华研究

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 2 月 2 日, Hurst 指数为 0.5349, 在 0.55 附近上下震荡, 维持上综指将延续中期上升趋势的判断不变, 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 2018-2-2)



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