

继续震荡！

目录

1. 宏观动态.....	2
1.1. 今日宏观主题	2
1.2. 银行间债市行情	2
2. 沪深 300 期现主力异动追踪.....	4
3. 股指期货走势推演	7
4. 股指期货短线交易策略	8

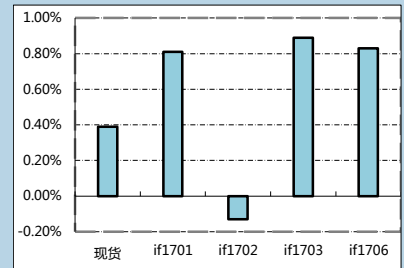
南华期货研究所

姚永源：0755-82723950
Z0010046

赵鹏涛：0755-82577614
Z0002443

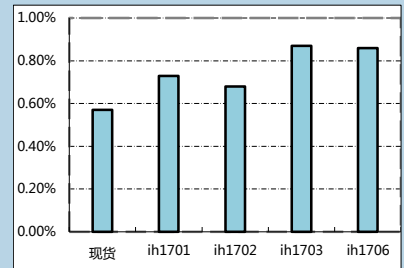
章睿哲：010-83162239
助理研究员

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



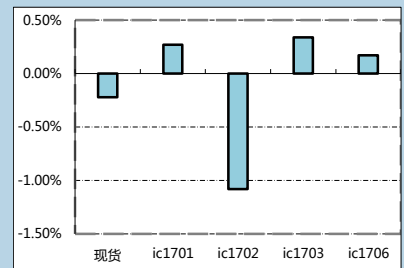
资料来源：Wind 南华研究

上证 50 现货及期货涨跌幅情况



资料来源：Wind 南华研究

中证 500 现货及期货涨跌幅情况



资料来源：Wind 南华研究

1. 宏观动态

1.1. 今日宏观主题

美国国债收益率与美元指数的关系辨析

近期美国国债收益率的回落，是美元下跌、黄金上涨、股市调整和大宗商品反弹的主要原因。不过此轮美债利率回落的幅度并不大，这到底是利率上升途中的一次小幅调整，还是会重回下降趋势呢？如果只是小幅调整，会持续多长时间？另一方面，美债利率的调整，会如何影响美元指数走势呢？

从名义和实际利率的变化情况来看，以美国 10 年期国债收益率作为指标，可以看到实际国债收益率的变化较为平稳，波动率较低，名义收益率起伏较大，波动率较高。当通胀预期上升时，名义与实际利率之差大幅上升，当通胀预期下降时，名义与实际利率之差加速下滑。所以美国 10 年期国债名义实际利率之差和美国 CPI 同比增速相比具有一定领先性，而且两者的走势大致一致，相关性很强。目前来看，两者的数值均创 2014 年以来的新高，依然保持较强的相关性，说明美债收益率并没有出现过度上涨，因此我们认为此轮利率的回调只是上涨途中的小幅调整，不会回到之前下跌的趋势上，而未来的走势取决于通胀的情况，如果通胀继续上升，则债券利率也很快会回到上升的轨道上。

从美元指数和美债收益率的关系来看，2013 年以来，美元指数和美国 1 年期与 2 年期国债收益率关系最强，与 1 年期利率相关性高达 0.82，与 2 年期利率相关性高达负的 0.89，与 10 年期利率的相关性为负的 0.55。之所以美元指数与不同期限的国债相关性方向相反，是因为某些期限的国债与美联储联邦基金利率调控的关系较强，比如 1 年期及以下期限利率和 3、5 年期国债，近年来受美联储加息预期影响处于上升周期中，所以美元指数与这些利率是正相关关系，而另一些国债受市场行为的影响较大，比如 2 年期、7 年期和 10 年期国债利率，所以美元指数和它们是负相关关系，假如利率的长期上涨趋势确立的话，美元指数和它们的关系将变成正相关。

我们将美元指数、2 年和 10 年期美债收益率分别取对数，可以发现，2008 年以前，美元指数与美债收益率的关系是较为稳定的，但是 2008 年之后，两者关系的波动性大幅增加，而且仅从利率因素来看，美元指数存在较大幅度的高估。但如果将国际利率平价的因素考虑进来的话，可以发现在 2014 年以前，美国和日本 1 年期国债收益率的对数之差一直保持在非常稳定的水平，最高不超过 0.3，最低不超过 -0.5，但 2014 年之后，两者关系开始出现极不寻常的波动，这表明自欧元区成立以来，美欧的货币政策存在较强的协同性，但是 2014 年之后，这种关系发生了极大变化，美欧利率政策开始背道而驰，这一因素很好地解释了美元指数为何会被高估。可见，在国际货币体系里，美元和欧元仍然是目前最主要的矛盾。未来如果美国通胀和长期利率走高，可能仍会刺激美元上涨；如果美国通胀不及预期，在美欧利率政策差距持续存在的情况下，美元指数仍然存在较强的支撑；而美元指数超预期下跌的动能将极有可能

来自于欧元区货币政策的实质性转向，如果这种情况发生的话，美元指数将会启动长期下跌趋势。

图 1、近期美国国债收益率走势

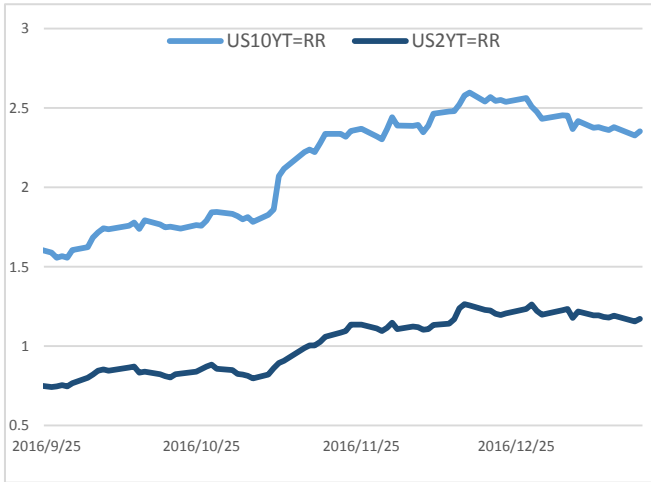


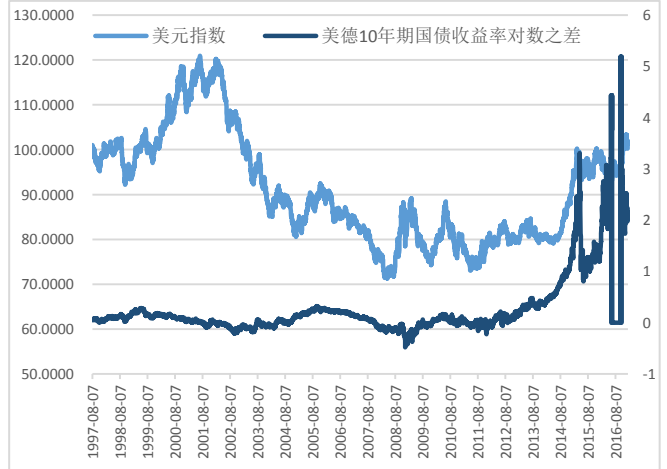
图 2、美国名实国债利差与通胀走势



图 3、美元指数与美债收益率关系的变化



图 4、美德 10 年期国债收益率关系的变化



资料来源：WIND 资讯 南华研究

1.2. 银行间债市行情

1月17日债券市场指数大幅下跌，其中不包含利息再投资的中债综合指数（净价）101.8732，下跌0.1562%，而包含利息再投资的中债综合指数（财富）172.7757，下跌0.1422%。全市场平均到期收益率为3.8420%，平均市值法到期收益率为3.7157%，平均市值法久期为3.9483。

利率债收益率整体上行，短端受资金面较为紧张影响上行幅度较大。早盘国开行新发1年期，续发5、10年期，招标收益率明显上行。截止日终，国债收益率曲线除短端外整体上行2-5BP；国开债曲线除个别期限外整体上行2-4BP；农发行债、进出口行债曲线整体上行5-9BP。

具体来看，国债曲线3年期160022带动曲线对应期限上行4BP至2.84%；5年期160021带动曲线对应期限上行2BP至2.98%；7年期160025带动曲线对应期限上行3BP至3.15%；10年期160023带动曲线对应期限上行2BP至3.27%；30年期160019带动曲线对应期限上行3BP至3.68%。

国开债曲线整体上行，10年期160213带动曲线对应期限上行2BP至3.82%；20年期160205带动曲线对应期限上行3BP至4.03%。

农发行债曲线整体上行，10年期170405带动曲线对应期限上行5BP至3.96%。

进出口行债曲线整体上行，10年期160310带动曲线对应期限上行5BP至3.96%。

地方政府债方面，地方政府债AAA曲线1、2、6、9年期在市场价格带动下，曲线日终对应期限收益率收至3.0%、3.10%、3.43%、3.60%。

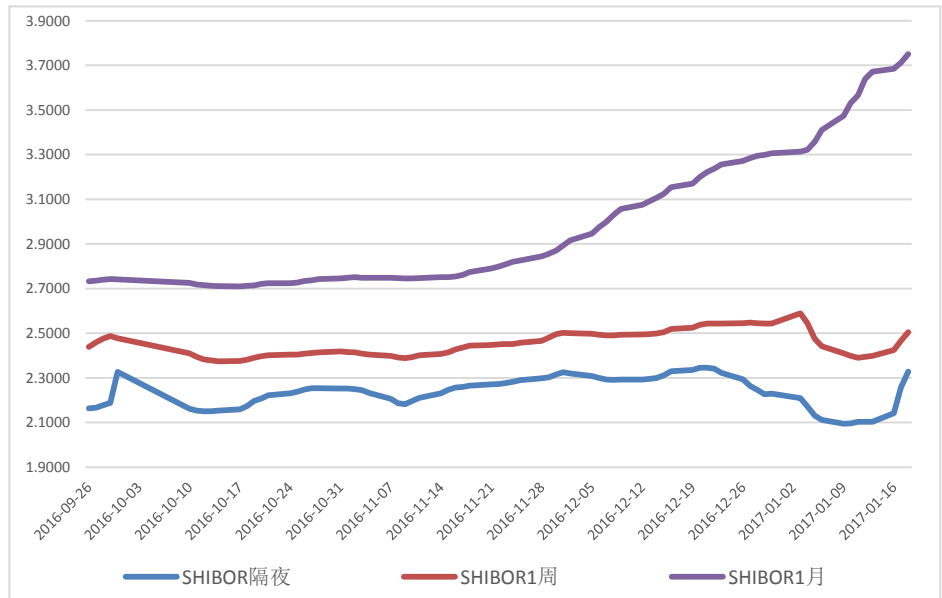
信用债收益率整体上行。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）1M期限收益率上行18BP至3.54%，3M期限收益率上行16BP至3.63%，6M期限收益率上行8BP至3.56%，1年期收益率上行7BP至3.66%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3年期收益率上行9BP至3.88%，5年期收益率上行5BP至3.94%。

商业银行普通债曲线短端收益率普遍上行。具体来看，中债商业银行普通债收益率曲线（AAA）1M期限上行15BP至3.97%的水平，3M期限上行4BP至3.88%的水平，6M期限上行3BP至3.85%的水平，9M期限上行6BP至3.79%的水平，1Y期上行6BP至3.79%的水平。

城投债曲线收益率明显上行。具体来看，中债城投债收益率曲线（AAA）0.25年期上行13BP至3.70%，中债城投债收益率曲线（AAA）3年期上行6BP至3.97%的水平，5年期上行4BP至4.06%。中债城投债收益率曲线（AA）5年期上行6BP至4.58%的水平。

交易所竞价交易总成交额约 25 亿元，较上一工作日有所缩量。高等级公司债市场收益率较前一交易日上行约 3BP；中低等级公司债市场收益率平均较前日上行约 4BP，15 恒大 02（122392）等券成交活跃，收益率有所上行。

图 1.2.1 SHIBOR 利率继续上升



数据来源：WIND 资讯 南华研究

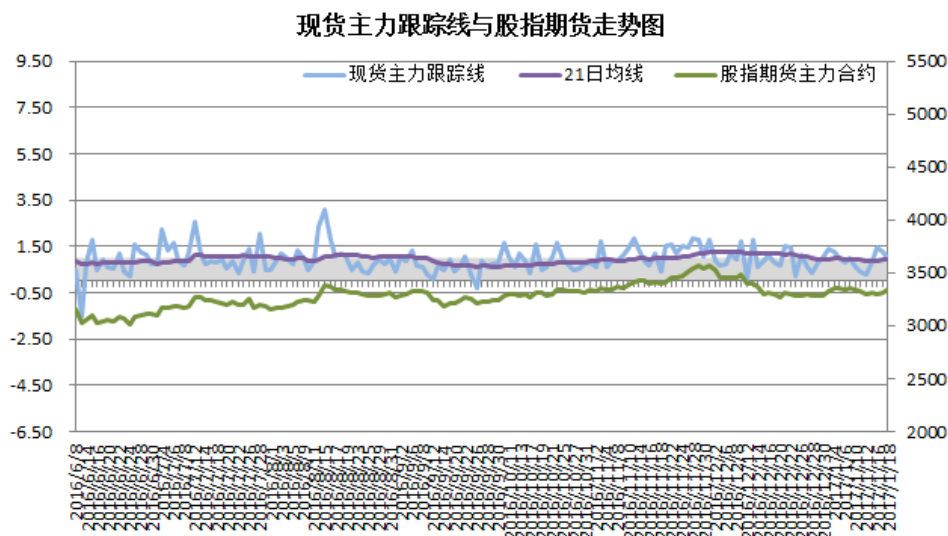
南华期货研究所宏观经济研究中心章睿哲

2. 沪深 300 期现主力异动追踪

股指期货和现货的价格联动是相互的，分析现货主力和股指的关系，起到更精准的发掘投资机会。本节通过计算现货主力跟踪线，基于统计概率的理念把握其极值点，当现货主力跟踪线低于 1，说明很不活跃，期货和现货将保持向下趋势，可以顺势做空期货，或者做期现套保；当现货主力跟踪线高于 1，说明主力资金积极推高现货市场，趋势向上，可以顺势做多期货，或者可以融券做空股票做多期货进行期现套利。

- 1) 由图 1.2.1 可见，截止 2017 年 1 月 18 日现货主力跟踪值为 1.00，相比昨天的 1.23 再次回调，等于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏强。沪深 300 指数略微低开后，开始宽幅震荡上冲，但好景不长，半小时后宽幅震荡上涨至尾盘，整体走势依旧偏强。板块方面，钢铁、运输服务、酿酒、船舶、交通设施板块涨幅居前，软件服务、互联网、电脑设备、电器仪表、元器件等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价略微低开后，全天宽幅震荡上涨。今日沪深 300 指数继续上涨，但因为春节放假将至所以成交量也没有预期放大，所以短期继续上涨的量能将减少，但我们认为回调的可能性较小，建议投资者做多股指期货同时融券卖出跌幅居前 50 名股票；

图 1.2.1 现货主力跟踪线与股指期货走势图



数据来源：Tinysoft，南华研究

附注：现货主力跟踪线=Σ前 115 名股票的流通市值*涨跌幅/沪深 300 流通市值。其中，取前 115 名股票列表，是按每个股票流通市值*涨跌幅降序排列得到的，而 115 是基于自然法则取值。

南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

3. 股指期货走势推演

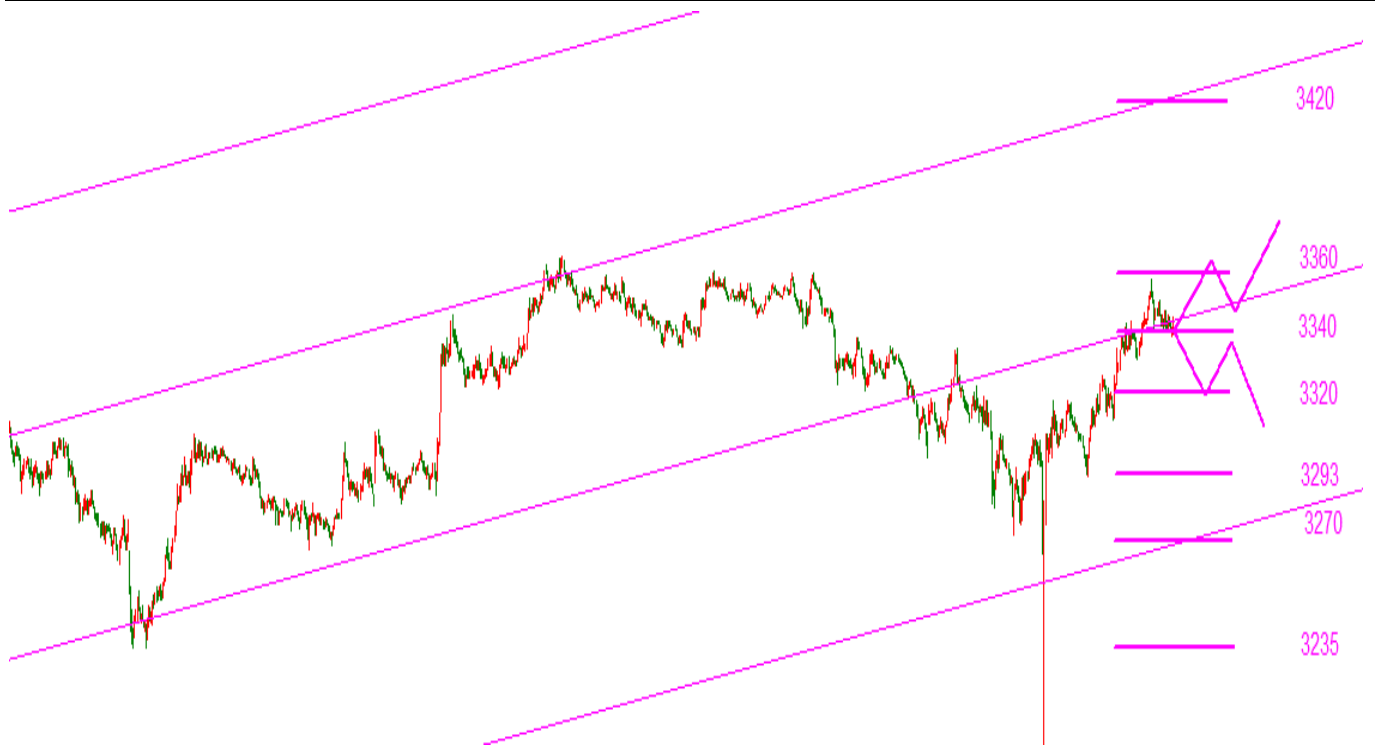
股指主力合约走势推演以 5 分钟 K 线为基础，推演 1-3 日内的短线走势，给出可能会出现转折的高低点位置，为日内短线或者短期波段交易者提供参考。

股指 1701 合约，周三震荡上涨，到达目标位 3360 点附近，短期压力较强，震荡会继续。周四如果上涨，上方在 3360 点有极强压力，会有回调，可能会有宽幅震荡产生，但如果继续突破，上方 3420 点有压力，会有较大幅度回调。

如果周四下跌，下方 3340 点会有支撑，会再次开始反弹，但如果跌破，3320 点会有强支撑，继续反弹，短期宽幅震荡，短线操作为主。

下一转折点在 1 月 24 日。

图 1.2-1: IF1612 走势推演 (5 分钟图, 局部图)



资料来源：博易、南华研究

南华期货研究所产品创新研究中心 赵鹏涛

4. 股指期货短线交易策略

短线交易策略仅供日内短线交易者或者短线波段交易者参考，尾市平仓或者轻仓隔夜。**周四（1月19日）IF1701合约**交易策略：

- **多头策略**

- 1) 目前持有的多单跌破 3340 点止损，3360 止盈。
- 2) 突破 3360 点，买入，3345 点止损，3420 点止盈。

- **空头策略**

- 1) 目前持有的空单突破 3360 点止损，3340 点止盈。
- 2) 跌破 3340 点，卖出，3345 止损，3320 点止盈。

投资建议仅供参考，投资者据此入市，风险自担。

南华期货研究所产品创新研究中心 赵鹏涛

南华期货分支机构

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

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
 电话: 0574-87274729

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

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

浙江省绍兴市越城区 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

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

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

太原市迎泽区解放南路 2 号 山西景峰国际商务大厦 2501 室
 电话: 0351-2118001

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
 电话: 0574-62509011

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
 电话: 0451-58896600

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 802
 电话: 022-88371079

上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
 电话: 021-50431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 楼
 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

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: 0755-82577529

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

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 室、718 室
 电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005
 电话: 0553-3880211

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

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
 电话: 0579-89292777

南通营业部

南通市南大街 89 号(南通总部大厦)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 2104 室、2105 室、2106 室、2107 室
 电话: 0592-2120366

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

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 238 号 广隆财富中心 1 号楼 301、302、312、313 室
 电话: 0573-80703000

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

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

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

青岛市市南区闽江路 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 15 层 C 室
电话：024-22566699

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

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

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

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，但我们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。

南华期货研究所六大研发中心

基础产品研究中心

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层（310002）
电话：0571-87839262 传真：0571-88393740

金融研究中心

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室（200122）
电话：021-68400681 传真：021-68400693

农产品研究中心

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
电话：0451-82345618 传真：0451-82345616

产品创新研究中心

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话：0755-82577529 传真：0755-82577539

宏观经济研究中心

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
电话：010-63152104 传真：010-63150526

境外期货研究中心

杭州西湖大道 193 号定安名都 2 层
电话：0571-87839340 传真：0571-87839360



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net