

短期关键位置！

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.....	5
3. 股指期货走势推演	8
4. 股指期货短线交易策略	9

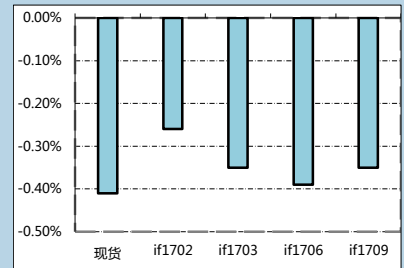
南华期货研究所

姚永源：0755-82723950
Z0010046

赵鹏涛：0755-82577614
Z0002443

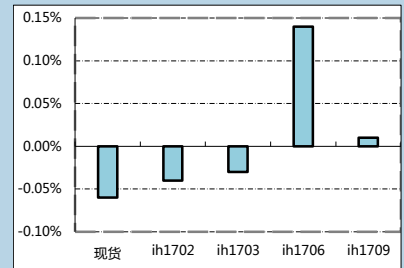
章睿哲：010-83162239
助理研究员

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



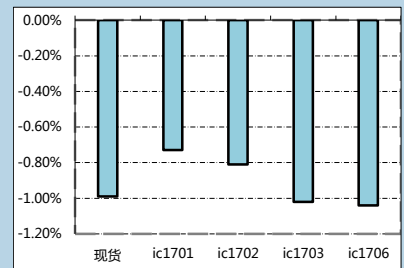
资料来源：Wind 南华研究

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

1 月份新增信贷被低估，实际扩张意味明显

目前市场对于1月份的新增社融和信贷数据反映偏淡，可能是因为去年天量信贷的原因，大家对此已经产生了一些“免疫”心理，毕竟金融数据和实体经济的偏离已经不是一天两天。不过具体情况还是要具体分析，我们认为今年1月份金融数据被明显低估。具体来看，货币供给方面，2017年1月份M0同比增长19.4%，比上月大幅增加11.3个百分点，M1同比增长14.5%，比上月大幅下降6.9个百分点，M2同比增长11.3%，与上月持平，M1-M2剪刀差同比增长3.2%，比上月下降6.9个百分点（图1）。1月份M1增速大幅下降的情况与节日因素有一定关系，但是资金流向实体经济的情况也较为明显。

社融方面，1月份新增社融规模为37400亿元，创历史最高水平，其中新增人民币贷款为23100亿元，创1年新高。1月份社融大幅增长主要受新增信托和委托贷款、境内股票融资和银行承兑汇票大幅增长的影响，这是因为1月份企业债券发行规模大幅下降，与去年同期相比降幅高达5622亿元，信托和委外增长主要是弥补债券发行的下滑，另外和近期房地产融资限制也有一定关系（图2）。

信贷方面，尽管新增信贷规模略低于市场预期，主要是低于去年1月份的水平（图3），但我们认为2017年1月份的新增信贷与去年相比包含了更多的乐观因素和扩张意味，而且资金流向实体经济的趋势非常明显，有多方面的数据可以佐证这一问题。

首先看货币供给增速。2016年1月M1同比大幅增长18.6%，M1和M1-M2剪刀差均处于大幅扩张的趋势中，大部分企业持币观望，资金脱实向虚的迹象非常明显。而今年1月份M1同比增速大幅回落至14.5%，M1和M1-M2剪刀差均处于下降趋势中，资金脱虚向实的情况较为明显。

其次，尽管新增人民币信贷规模低于去年水平，但是信贷结构有较大改善，企业中长期贷款和居民中长期贷款均创历史新高（图4），短期票据融资持续大幅下降，降幅再创历史新高（图5）。我们在之前一篇报告中较为详细地分析了票据和短融大幅下降的原因，主要是短期融资利率的大幅抬升，从这一角度来看，央行四季度以来的调控手段是卓有成效的。值得一提的是，尽管1月份新增居民贷款占比下降至37%（图6），但是居民信贷仍创历史新高，这很大程度意味着短期内商品房销量增速将大幅回暖。

最后也是最重要的一点，去年1月份的天量信贷水分太多。受人民币贬值的影响，从2015年9月开始，企业新增外币贷款大幅下滑，2015年9月至2016年1月，企业新增外贷降幅达到近8000亿元。企业还外贷借内贷，内外贷的此长彼消是造成去年1月天量信贷的主要原因之一。而2016年5月份开始，外贷降幅已经开始逐渐收窄，2017年1月新增外贷126亿元，尽管数额很小，

但也是 2015 年 6 月份以来的最高水平，这也说明了 1 月新增人民币信贷水平在很大程度上是被低估的。

春回大地，万物复苏，近期持续上涨的 A 股以及高库存下依然坚挺的黑色品种，反映了资本市场最敏锐的嗅觉。1 月份进出口数据、新增社融和信贷数据，以及近期全国各地陆续上调 2017 年投资增速目标表明，实体经济的春天要回来了，我们对工业品的观点已经从节前的震荡偏空转为看多，并静待后期实际需求情况的验证。

图 1、货币供给增长趋势

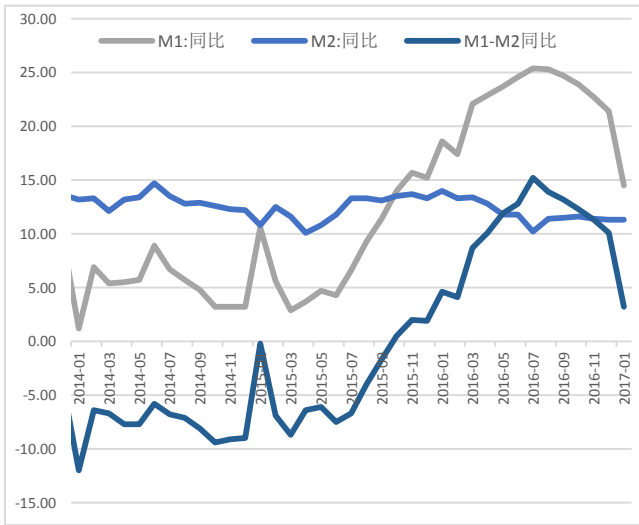


图 2、今年与去年 1 月份新增社融结构对比

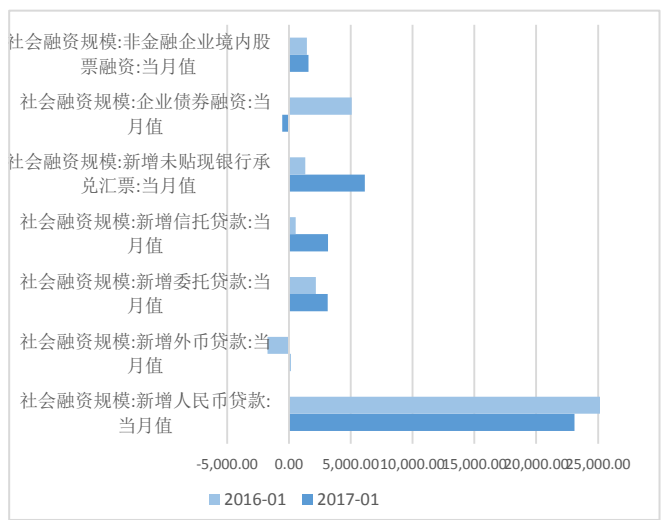


图 3、新增人民币信贷增长情况

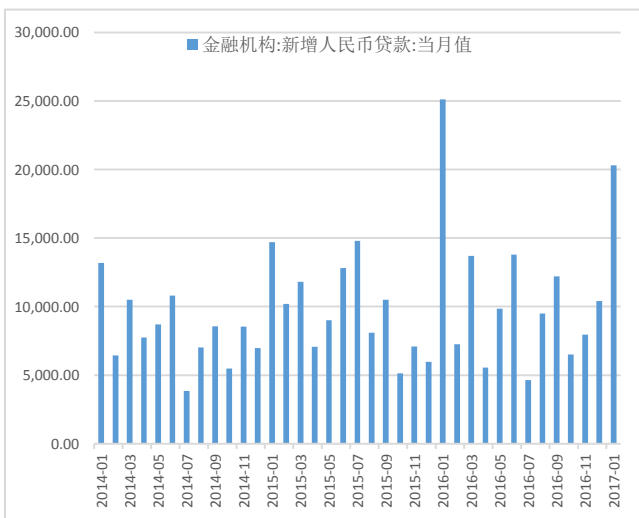


图 4、中长期贷款增长情况

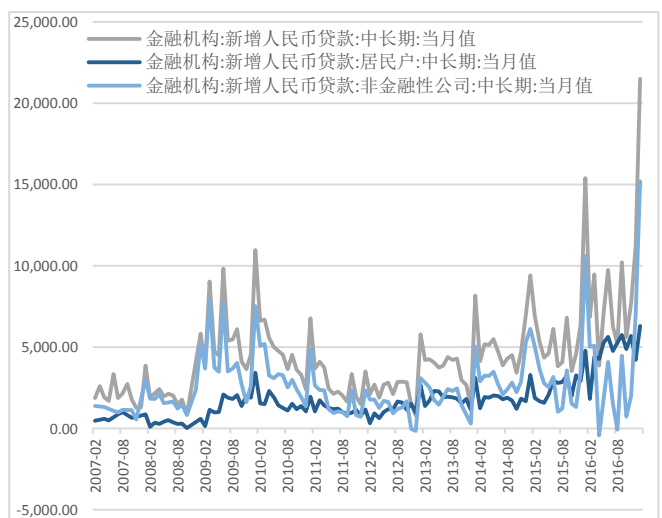


图 5、今年与去年 1 月份新增人民币贷款结构对比

图 6、新增居民和企业贷款占比情况

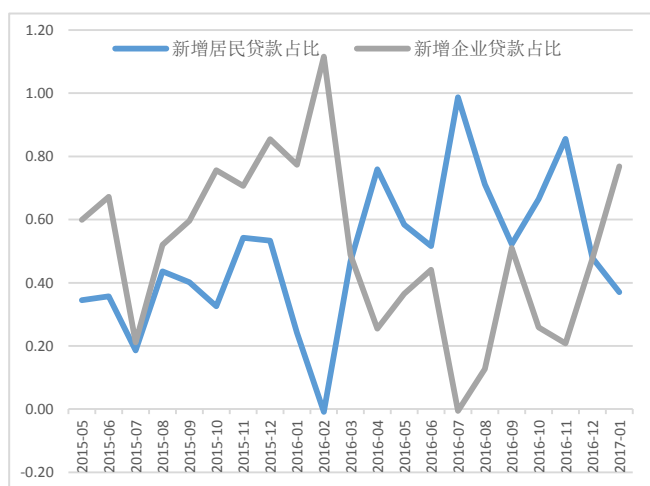
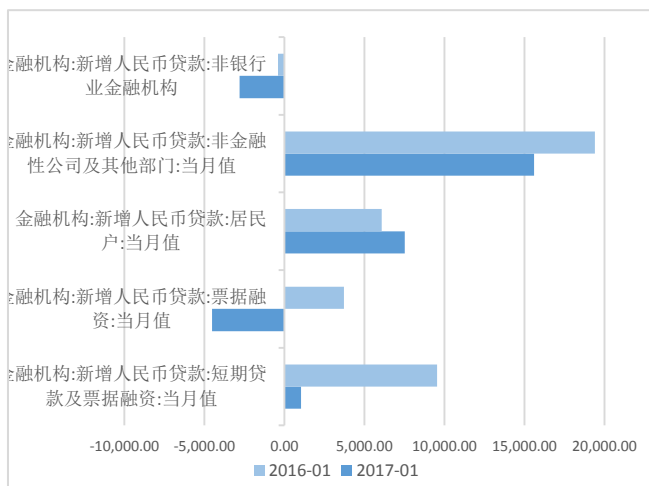
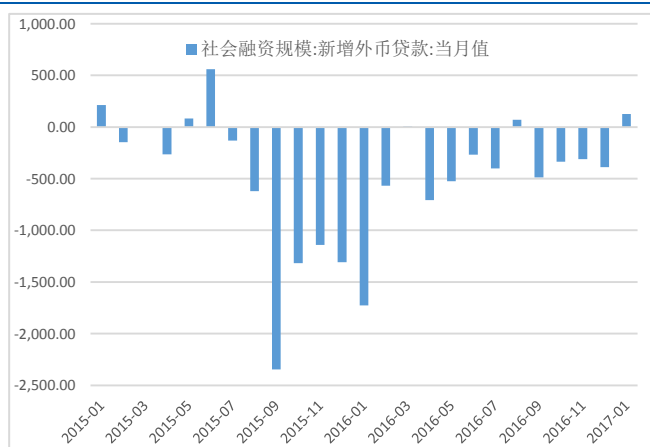


图 7、新增外币贷款增长情况



资料来源: WIND 资讯 南华研究

1.2. 银行间债市行情

2月14日债券市场指数小幅上涨，其中不包含利息再投资的中债综合指数（净价）101.0017，上涨0.0009%，而包含利息再投资的中债综合指数（财富）171.8772，上涨0.0118%。全市场平均到期收益率为4.0445%，平均市值法到期收益率为3.9187%，平均市值法久期为3.8782。

利率债收益率整体小幅波动。早盘国开续发3、7、10年期，招标收益率涨跌互现，波动不大。截止日终，国债收益率曲线整体波动在2BP以内；国开债曲线涨跌互现，微幅波动；农发行债、进出口行债曲线除个别期限外整体小幅下行1-2BP。

具体来看，国债曲线5年期170001带动曲线对应期限上行1BP至3.04%；7年期160025带动曲线对应期限下行2BP至3.28%；10年期170004带动曲线对应期限下行1BP至3.41%；30年期160019带动曲线对应期限稳定在3.86%。

国开债曲线涨跌互现，整体波动不大，7年期170201带动曲线对应期限稳定在4.15%；10年期160213带动曲线对应期限上行1BP至4.15%；20年期160205带动曲线对应期限上行1BP至4.34%。

农发行债曲线整体小幅波动，10年期170405带动曲线对应期限下行1BP至4.25%。

进出口行债曲线整体小幅波动，10年期160310带动曲线对应期限下行1BP至4.27%。

地方政府债方面，地方政府债AAA曲线4、6年期在市场价格带动下收至3.38%、3.53%；地方政府债AAA-曲线9年期在市场价格带动下收至3.87%。

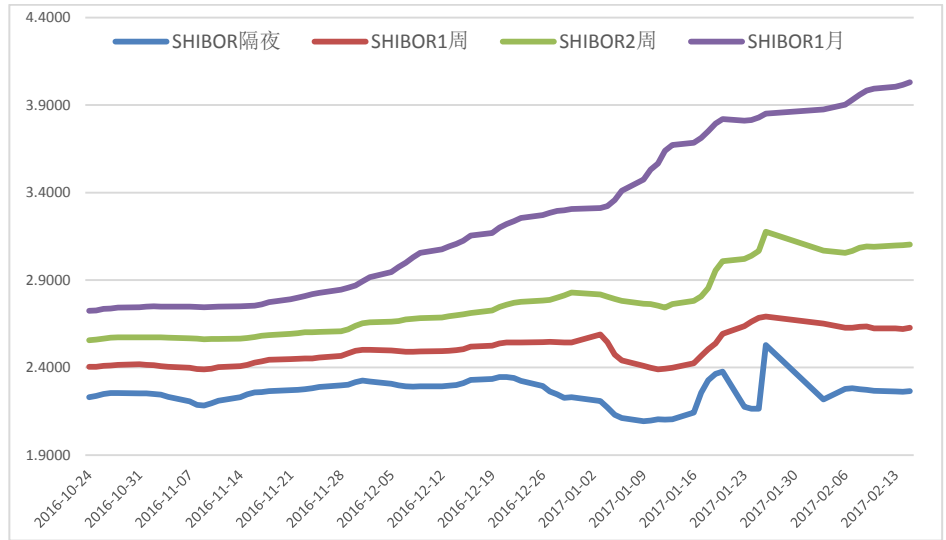
信用债收益率小幅波动。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M期限收益率上行3BP至3.82%，6M期限收益率上行2BP至3.82%，1年期收益率下行1BP至3.98%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3年期收益率稳定于4.19%，5年期收益率稳定于4.43%水平。

商业银行普通债曲线短端收益率涨跌互现。具体来看，中债商业银行普通债收益率曲线（AAA）7d期限下行11BP至2.63%的水平，14d期限上行24BP至3.45%的水平，1M期限下行5BP至4.00%的水平，2M期限上行4BP至4.32%的水平，3M期限上行1BP至4.33%的水平，6M期限上行2BP至4.22%的水平，9M期限上行2BP至4.18%的水平，1Y期限上行1BP至4.18%的水平。

城投债曲线收益率小幅波动。具体来看，中债城投债收益率曲线（AAA）3M上行1BP至3.92%，3年期上行1BP至4.32%的水平，5年期上行2BP至4.51%。中债城投债收益率曲线（AA）5年期稳定在4.97%的水平。

交易所竞价交易总成交额约27亿元，较上一交易日有所放量。高等级公司债市场收益率较前一交易日上行约1BP；中低等级公司债市场收益率平均较前日下行约1BP，13包钢03（122342）等券成交活跃，收益率有所下行。

图 1.2.1 SHIBOR 利率走缓



数据来源：WIND 资讯 南华研究

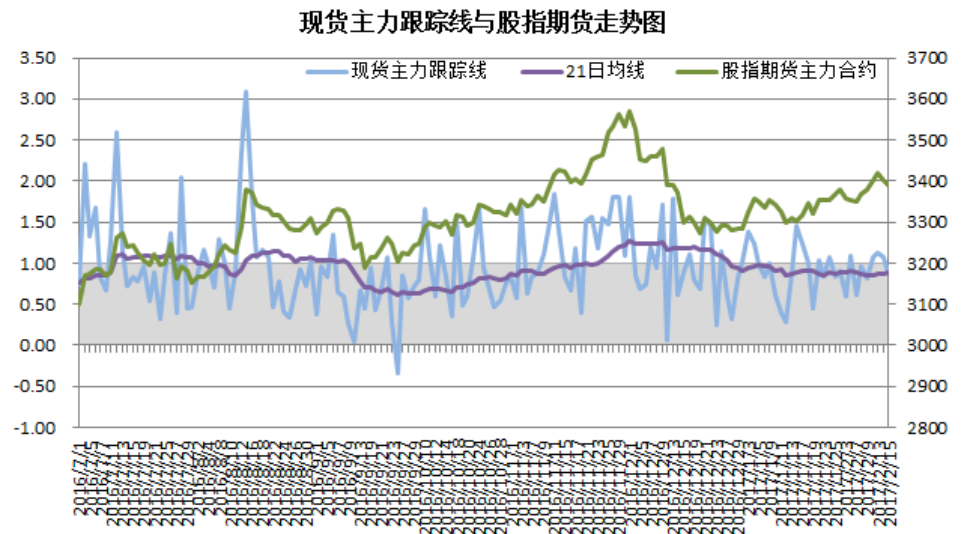
南华期货研究所宏观经济研究中心章睿哲

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 2 月 15 日现货主力跟踪值为 0.89，相比昨天的 1.08 再次回调，略小于观察值 1，说明现货主力资金活跃度有转弱的迹象。沪深 300 指数平开后，全天围绕昨收价上下狭幅横盘震荡，且尾盘偏弱。板块方面，公共交通、银行、广告包装、船舶、供气供热板块涨幅居前，建材、有色、煤炭、电信运营、日用化工等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价平开后，全天围绕昨日结算价上下宽幅横盘震荡，并且尾盘偏弱。今日沪深 300 指数放量下跌，上引线呈现冲高回落，预计短期有所回调，第一支撑位在 3400 点附近，第二强支撑位在 3350 点附近，建议投资者做空股指期货同时买入涨幅居前 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 = \sum 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

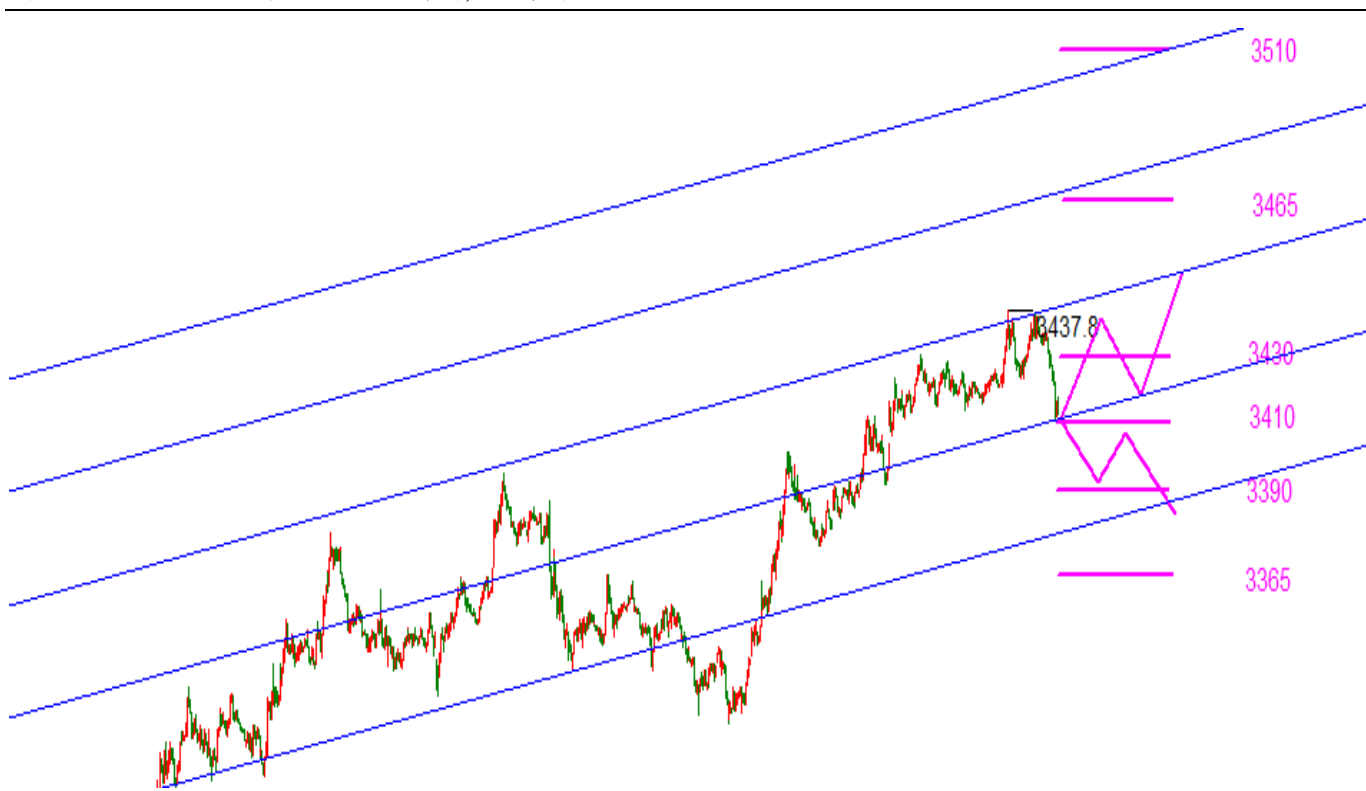
股指主力合约走势推演以 5 分钟 K 线为基础，推演 1-3 日内的短线走势，给出可能会出现转折的高低点位置，为日内短线或者短期波段交易者提供参考。

股指 1702 合约，周三冲高回落失守 3430 点，之后大幅下跌，短期到达支撑位 3410 点附近，能否守住 3410 点成为关键位置，周四如果上涨，3430 点继续产生压力，会开始回调，但如果突破 3430 点，将会到达 3465 点附近，产生较大回调，但之后还会继续上涨，上方 3510 点会有较大回调。

如果周四下跌，3410 点有强支撑，会继续上涨，但如果跌破，将会有一段下跌行情，3390 点会有强支撑，再继续反弹，如果继续下跌，3365 点将会有极强支撑，会开始大幅反弹。

下一转折点在 2 月 17 日。

图 1.2-1: IF1702 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（2月16日）IF1702 合约**交易策略：

- **多头策略**

- 1) 目前持有的多单跌破 3410 点止损，3430 止盈。
- 2) 突破 3430 点，买入，3420 点止损，3465 点止盈。

- **空头策略**

- 1) 目前持有的空单突破 3417 点止损，3410 点止盈。
- 2) 跌破 3410 点，卖出，3415 止损，3390 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。

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