

继续上涨!

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.....	6
3. 股指期货走势推演	9
4. 股指期货短线交易策略	10

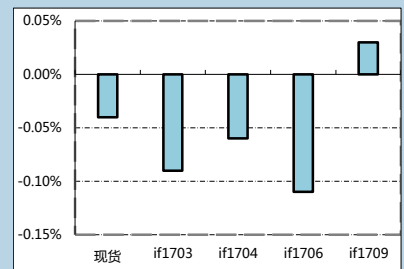
南华期货研究所

姚永源：0755-82723950
Z0010046

赵鹏涛：0755-82577614
Z0002443

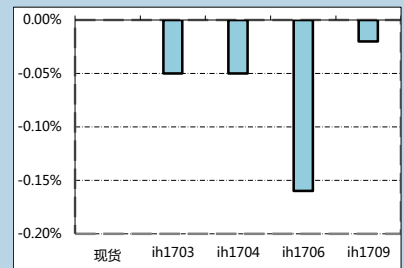
章睿哲：010-83162239
助理研究员

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



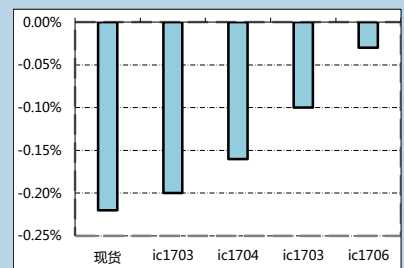
资料来源：Wind 南华研究

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

1-2 月宏观数据点评：悲喜交加

乐观因素之一：基建地产投资如期增长

今年 1-2 月，固定资产投资同比增长 8.9%，比去年同期下降 1.3 个百分点，但创 8 个月新高；房地产投资同比增长 8.9%，比去年同期高 5.9 个百分点，增速创两年新高；民间固定资产投资同比增长 6.7%，比去年同期下降 0.17 个百分点，但比较 2012 年以来民间投资增速持续下滑的情况，2017 年以来的回暖力度是最大的，复苏迹象明显；基建投资同比增长 21.56%，比去年同期高 5.55 个百分点。与投资数据相呼应的是工业增加值同比增长 6.3%，比去年同期高 0.9 个百分点，这也是年初以来工业运行加速回暖、原材料产量开始增加的结果。

今年年初的投资数据符合我们的判断，基建、PPP 和房地产是今年投资的主要驱动力量，基建和房地产投资数据的如期增长是目前比较乐观的方面。我们在之前报告中多次提过本轮周期中房地产投资的滞后性，房价上涨周期虽近尾声，但投资增速仍存在支撑，今年的房地产投资可能成为意外的“惊喜”，如果忽视这一点可能会造成对今年投资需求极大的误判。

图 1、全社会分项投资增长情况

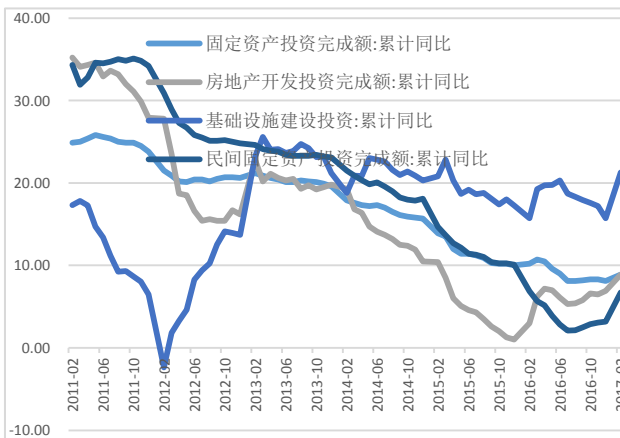
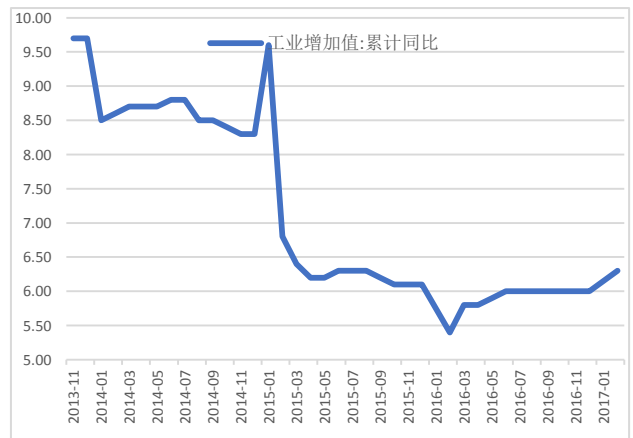


图 2、工业增加值增长情况



资料来源：WIND 资讯 汤森路透 南华研究

乐观因素之二：社融和信贷投放高于去年同期水平

社融方面，2 月份新增社融为 1.15 万亿元，同比多增 3188 亿元，多增部分主要来自信贷和信托贷款，其他诸如股票、债券融资和委托贷款等均出现不同程度的下降。信贷方面，2 月份新增人民币贷款 1.17 万亿元，同比多增 4434 亿元，其中新增非金融企业贷款 7314 亿元，虽然同比下降 793 亿元，但是企

业中长期贷款 6018 亿元，同比多增 996 亿元；新增居民贷款 3002 亿元，同比多增 3067 亿元，可见 2 月份信贷总量同比多增部分主要由居民部门所贡献，这是上月居民信贷创历史新高的延续，与近期商品房成交的火热相呼应。对于信贷数据我们延续上个月的判断，即关键不是看总量，而是看信贷结构以及有没有转化为投资，从中长期信贷持续增加和投资回暖的情况来看，信贷是比较乐观的。

图 3、金融机构新增人民币信贷情况

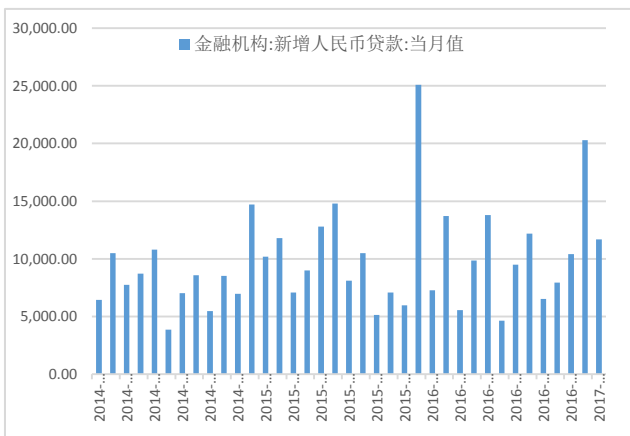


图 4、金融机构新增人民币信贷分项同比增长情况

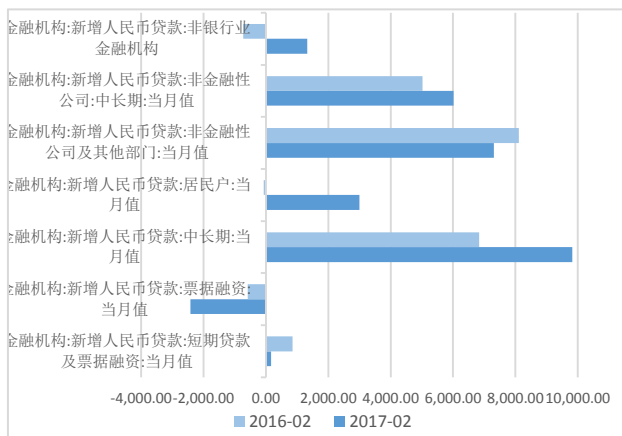


图 5、社会融资规模增长情况

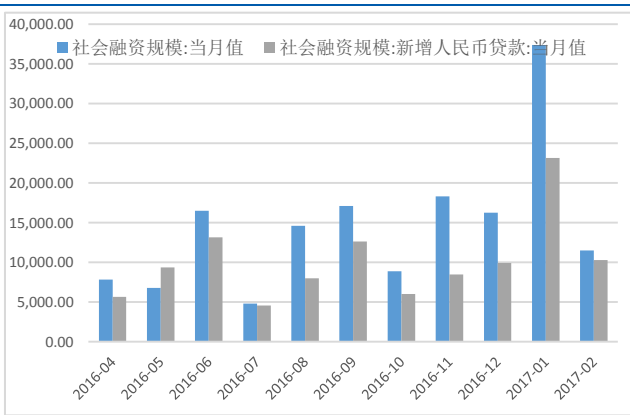
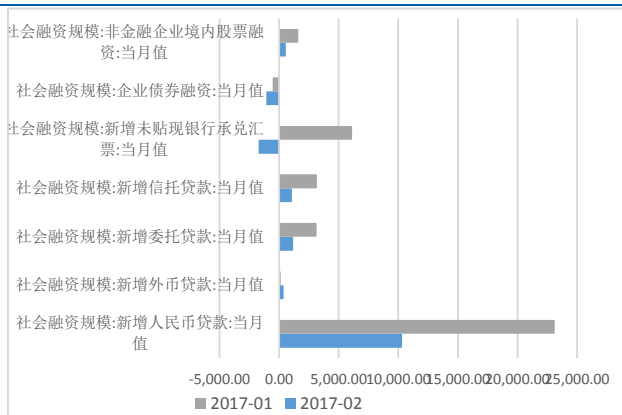


图 6、社会融资规模分项增长情况



资料来源：WIND 资讯 汤森路透 南华研究

悲观因素之一：采矿业投资大幅反弹，基建地产投资未带动其他行业

在已公布的数据当中，除了采矿业、交通运输业、铁路运输业、水利环境等公共设施管理业和文娱行业投资出现大幅增长之外，其他诸如农业、制造业、建筑业和电力热力等行业投资均出现下滑。采矿、交通运输、铁路运输、水利环境和文娱行业同比分别多增 34、14、25、7 和 14 个百分点，农业、制造业、电力热力、建筑业、教育、卫生和公共管理行业分别比去年同期增速下降 19、3、18、44、14、2 和 51 个百分点。总体来看，投资下降的行业多于投资上升的行业，很显然原材料价格的上涨和基建地产投资并没有对其他行业形成广泛的带动作用，尤其采矿业投资大幅上升和制造业投资下滑是不太乐观的事情。

图 7、2017 年 1-2 月投资同比上升的行业

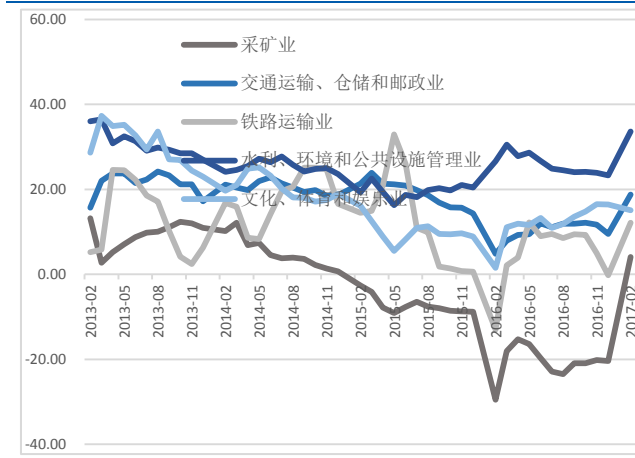
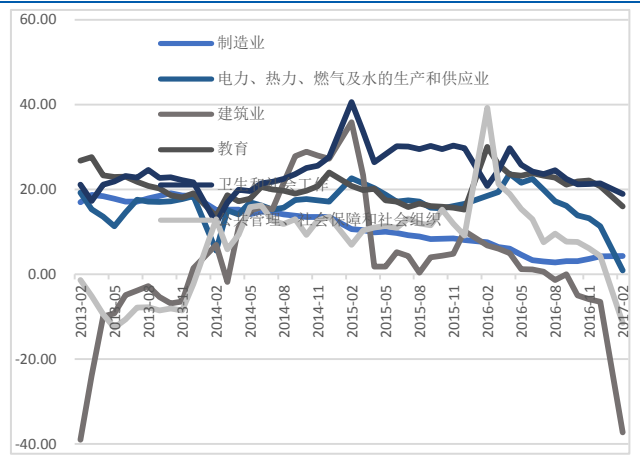


图 8、2017 年 1-2 月投资同比下降的行业



资料来源：WIND 资讯 汤森路透 南华研究

悲观因素之二：社会消费品零售增速创 2003 年以来新低

1-2 月社会消费品零售总额同比仅增长 9.5%，增速创 2003 年 12 月以来新低，比去年同期下降 0.7 个百分点，这是近两年一个很大幅度的变化，也是一个需要重点关注的数据。我们对于基建和房地产投资的理解和乐观态度源自于：当经济体处于一个重大改革期和换挡阵痛期时，新兴增长动力往往难以一下子取代旧有的增长模式，所以基建和地产投资的托底可以避免经济硬着陆。但是投资托底并不意味着消费的相对下降，新的增长动力有一个逐渐发展和成熟的过程，而居民消费在其中起着主导力量，只有当消费动力足够强劲的时候，才可能带动新兴产业的发展。所以在一个结构转变期里，居民消费的情况应该是好于投资的，但是 1-2 月投资增速的上升和消费的下滑形成一个较为鲜明的对比，投资增速是 8.9%，消费增速是 9.5%，消费增长有重新落后于投资的趋势，这是一个比较危险的信号。而且解释为汽车消费增速下滑也不具有说服力，因为 16 年的社会零售增速与 15 年相比并没有增加，相反是下滑的，如果说消费增速只是因为汽车消费增速下降而下降，那么去年的消费增速因为汽车购置优惠的刺激也应该高于前年增速才对，但是与此相反，16 年以来消费增速是一个持续下滑的态势，我们认为这与 2016 年以来居民的大幅加杠杆有密不可分的联系。

2015 年底以来的三去一降一补政策，其中去杠杆的最重要问题在于，杠杆怎么去？杠杆去哪里？国民经济主要是政府、居民和企业三个部门，企业部门可以按性质分成国有企业和民营企业，按行业分成产能过剩企业、房地产企业和其他企业。众所周知我国政府和居民部门的杠杆并不高，问题主要在于企业，而企业里面问题比较大的就是国有企业、产能过剩企业和房地产企业。这三类企业有不同的去杠杆方法，那些国有企业里面经营绩效很差的、又杠杆率比较高的，同时还背负着地方就业甚至可能影响地区金融稳定的，需要综合运用各种方式解决，地方政府在其中起到很大的作用，企业杠杆转移到政府身上的可能性较大；产能过剩企业的杠杆通过 2016 年以来原材料价格的暴涨和利

润的改善解决了一些，而房地产企业的杠杆去哪里？自然是去到居民身上，所以商品房销售的火爆和房地产投资的滞后实际上是房地产行业自我消化杠杆的一个体现。

对于居民住房贷款大幅增加的问题，我们在去年 11 月份《居民加杠杆意味着什么》这份报告中详细讨论过。居民购房贷款大规模增加可能在短时间内有助于房地产以及上下游行业的改善，但对于宏观经济来说是难以持续的，原因在于居民贷款并非用于教育、医疗或者生活娱乐消费。对于房地产来说，无论杠杆在谁身上，在企业身上也好，在居民身上也好，都不是一件好事情。高房价的结果是造成了经济的虚假繁荣，导致居民在其他方面的消费捉襟见肘，对于经济结构的改善毫无帮助，一旦房价泡沫破裂，对于地产商来说，他们已经将房子卖出并收回了现金流，所以最终造成的结果是银行资产负债表恶化和居民财富缩水。因此，居民加杠杆的行为能否促进国民经济形成一个以消费为主要动力的增长模式，其前提条件在于能否形成“居民加杠杆——消费增加——商品生产增加——企业收入增加——居民收入增长——消费增加”的良性循环，如果居民加杠杆是不断背上沉重的房贷，那么最终的结果只能是“居民加杠杆——炒高房价——泡沫破灭——银行情况恶化、居民财富缩水——全社会资金链断裂——经济崩溃”的恶性循环。

图 9、社会消费品零售总额历史增长情况

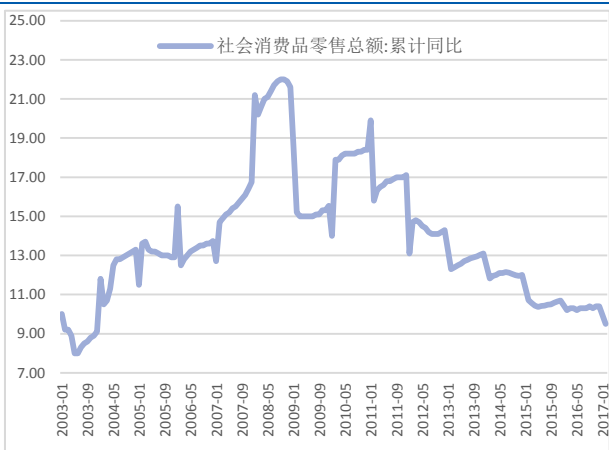


图 10、近两年消费和投资增速的对比



资料来源：WIND 资讯 汤森路透 南华研究

1.2. 银行间债市行情

3月13日债券市场指数微幅下跌，其中不包含利息再投资的中债综合指数（净价）100.6322，下跌0.0514%，而包含利息再投资的中债综合指数（财富）171.8718，下跌0.0096%。全市场平均到期收益率为4.1188%，平均市值法到期收益率为4.0287%，平均市值法久期为3.9278。

利率债收益率整体小幅下行。午后农发续发3、7年期，新发15年期，中标利率整体上行。截止日终，国债收益率曲线、国开债曲线除个别期限外整体小幅下行1-3BP；农发行债曲线、进出口行债曲线涨跌互现，整体小幅波动在3BP以内。

具体来看，国债曲线5年期170001带动曲线对应期限下行1BP至3.14%；7年期160025带动曲线对应期限上行2BP至3.21%；10年期170004带动曲线对应期限下行3BP至3.39%。

国开债曲线整体小幅下行，3年期160215带动曲线对应期限上行1BP至4.02%；7年期170201带动曲线对应期限下行1BP至4.23%；10年期160213带动曲线对应期限下行3BP至4.18%。

农发行债曲线整体涨跌互现，10年期170405带动曲线对应期限下行1BP至4.27%。

进出口行债曲线整体涨跌互现，10年期160310带动曲线对应期限下行1BP至4.29%。

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3.56%、3.73%。

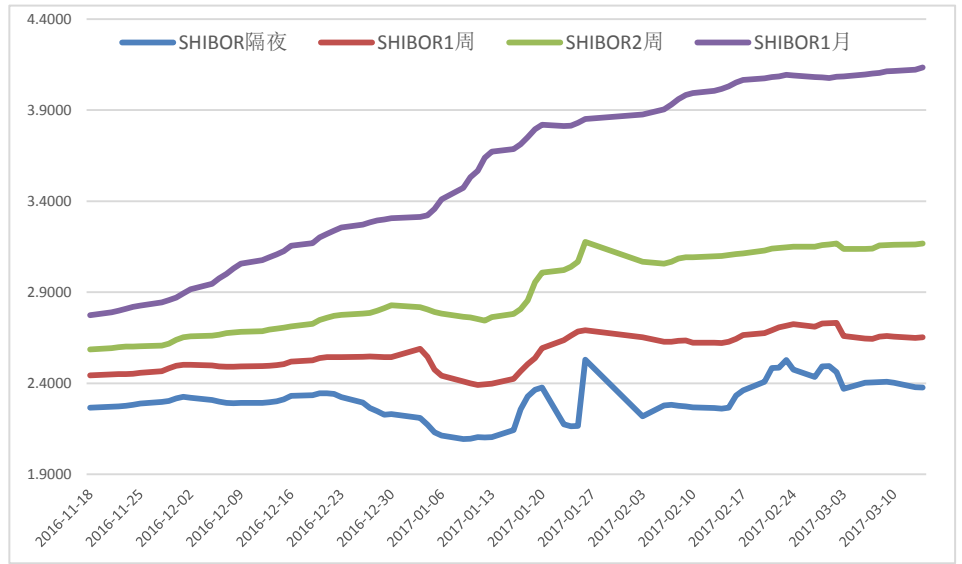
信用债收益率整体上行。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M期限收益率上行2BP至4.03%，6M期限收益率上行3BP至4.05%，1年期收益率上行7BP至4.17%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3年期收益率上行3BP至4.38%，5年期收益率上行1BP至4.52%水平。

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5BP至2.49%，1M期限上行2BP至4.21%的水平，3M期限上行3BP至4.33%的水平，6M期限上行3BP至4.33%的水平，1Y期限上行6BP至4.33%的水平。

城投债曲线收益率整体上行。具体来看，中债城投债收益率曲线（AAA）1Y上行3BP至4.38%，5年期上行3BP至4.71%。中债城投债收益率曲线（AA）2年期上行4BP至4.75%的水平。

交易所竞价交易总成交额约49亿元，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2BP；中低等级公司债市场收益率平均较前日上行约3BP。11新光债（122776）等券成交活跃，收益率有所上行。

图 1.2.1 SHIBOR 利率波动性降低



数据来源：WIND 资讯 南华研究

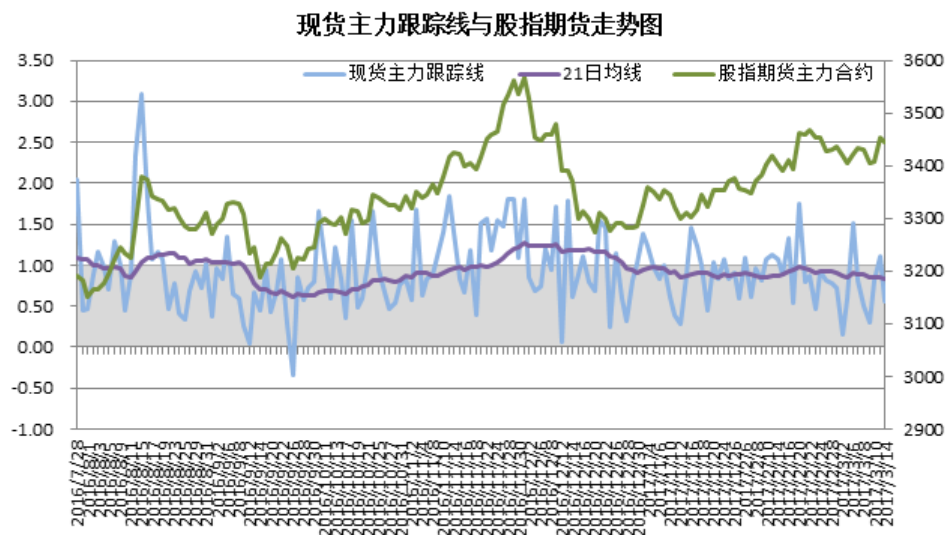
南华期货研究所宏观经济研究中心章睿哲

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 3 月 14 日现货主力跟踪值为 0.56，相比昨天的 1.11 小幅回调，小于观察值 1，说明现货主力资金活跃度转弱。沪深 300 指数略微低开后，全天围绕昨收价上下附近狭幅横盘震荡。板块方面，日用化工、家居用品、汽车类、仓储物流、建材板块涨幅居前，电信运营、水务、酿酒、造纸、旅游等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价小幅高开后，全天弱势震荡小幅下跌。今日沪深 300 指数缩量收十字星，反弹趋势依旧，我们投资者建议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 = \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

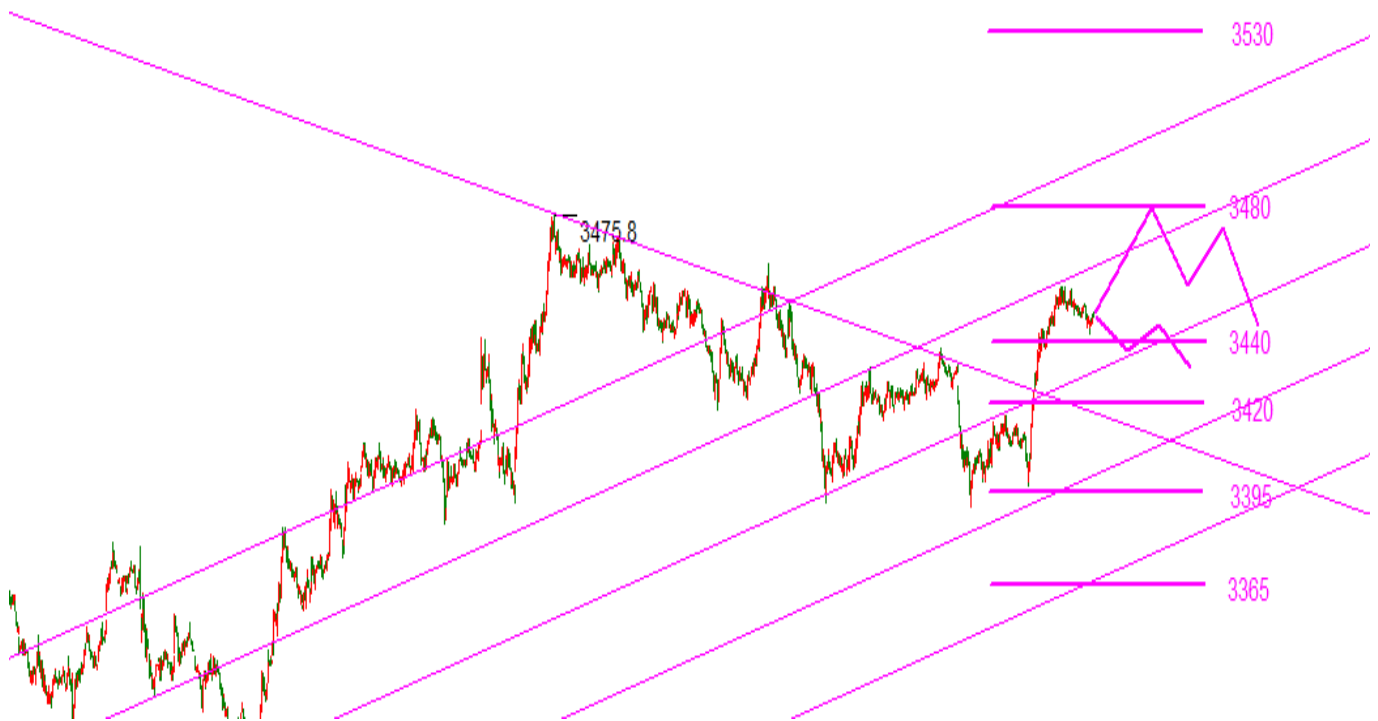
股指主力合约走势推演以5分钟K线为基础，推演1-3日内的短线走势，给出可能会出现转折的高低点位置，为日内短线或者短期波段交易者提供参考。

股指1703合约，周二股指小幅震荡，守住3440点，短期仍将上涨，如果周三上涨，上方3480点会有震荡，继续上涨到3530点会有较大回调，多单回避。如果3530点也大幅突破，下一目标位将在3750点。

如果周三下跌，3440点有支撑，可能会继续上涨，但如果跌破，3420点会有极强支撑，再次开始上涨。

下一转折点在14日。

图 1.2-1: IF1703 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。**周三（3月15日）IF1703 合约**交易策略：

- **多头策略**

- 1) 目前持有的多单跌破 3440 点止损，3480 止盈。
- 2) 突破 3480 点，买入，3465 点止损，3530 点止盈。

- **空头策略**

- 1) 目前持有的空单突破 3455 点止损，3440 点止盈。
- 2) 跌破 3440 点，卖出，3445 止损，3420 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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室
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

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

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 层
电话: 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

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

海宁营业部

海宁市钱江西路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

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