

震荡上涨！

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	5
3. 股指期货走势推演	8
4. 股指期货短线交易策略	9

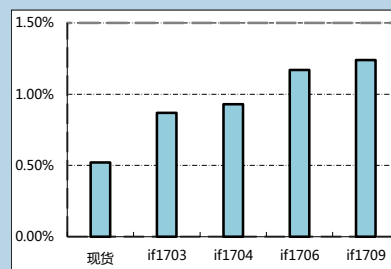
南华期货研究所

姚永源：0755-82723950
Z0010046

赵鹏涛：0755-82577614
Z0002443

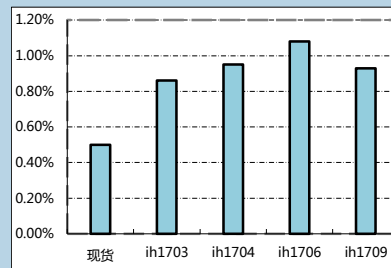
章睿哲：010-83162239
助理研究员

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



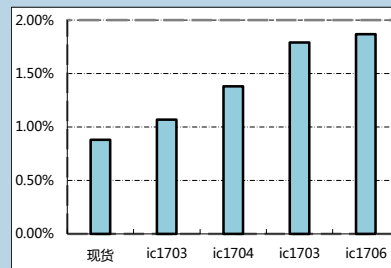
资料来源：Wind 南华研究

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

美联储加息的影响

美联储态度不及预期。隔夜美联储加息靴子落地，但态度不及预期。美联储指出，美国就业市场持续增强，经济活动稳健扩张，通胀接近于 2% 的长期目标，但核心通胀仍较低，货币政策立场仍将保持宽松，从而为就业市场状况的进一步增强和通胀持续重返 2% 提供支持，年内加息预计仍是三次，并将依赖于未来的经济数据和前景。总体来看，美联储给市场的信号与去年 12 月相比并没有太大变化，只是行动稍微提前了而已，结果导致美元暴跌、非美货币和黄金上涨，但加息是对经济复苏态势的确认，包括发达市场和新兴市场在内的全球股市涨声一片。

图 1、美国 10 年期国债利率未突破前期高点

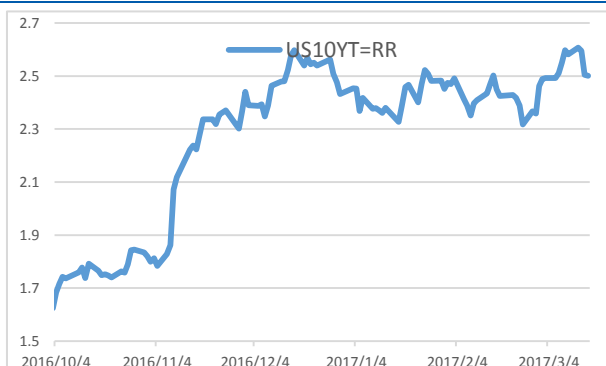


图 2、美国 2 年期国债利率走高

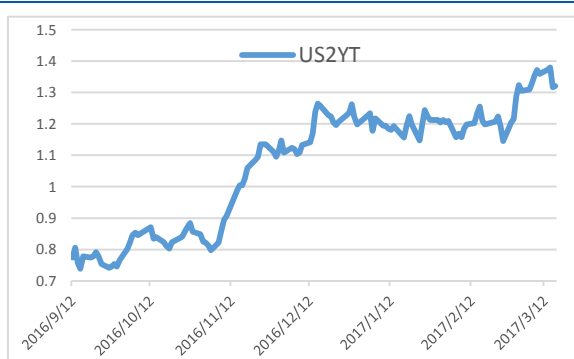


图 3、美国债利差下降

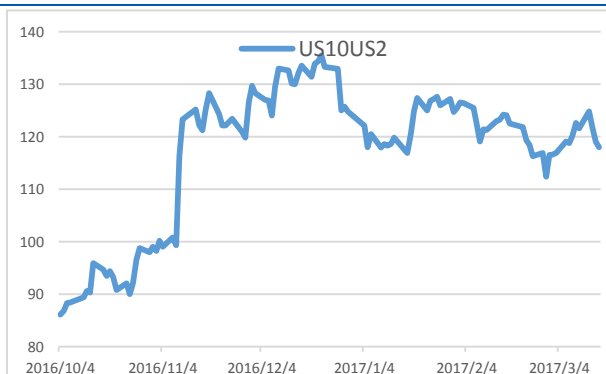


图 4、美元指数未跌破中长期上涨趋势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

美债收益率走平叠加债务上限导致美元弱势。从债券利率走势上看，加息预期仅导致美国 2 年期国债利率走高，10 年期国债利率并没有突破 12 月份的最高水平，使得 10 年和 2 年期国债利差呈现下降态势，也即债券收益率走平

(图 1、2、3)。前期利率的走高已经反映了年内加息 3 次的预期，市场对于美联储未来进一步收紧货币环境的预期开始下降，而且目前美国财政政策尚未出现实质性推高长期利率的迹象，此外再次触发债务上限也导致市场风险偏好下降，资金流出美元资产，这是美元下跌的主要原因。

美元重大利空尚不存在，黄金上涨空间不大。尽管美联储态度不及预期，但还不构成对美元的主要利空。从图形上看，美元尚未跌破中长期上行的趋势线，目前只能视为一个回调，欧元仍处于历史底部，黄金仍处于下跌趋势中(图 4、5、6)。对于黄金的观点我们在之前《考虑黄金大跌的可能性》、《多歧路，金安在？黄金上涨空间多大？》两篇报告中详细谈过了，如果美国实际利率不出现大幅下行的话，黄金重启中长期牛市的可能性是比较低的，最可能的情况是在一个长期的下降区间中宽幅震荡。

2017 年外汇市场最大变数在于欧元和英镑。2016 年美联储加息、欧元区货币政策、英国脱欧以及政治大选的风险对欧洲货币构成了很强的打压，但是目前来看，脱欧和政治方面的风险并没有给欧洲经济造成实质性的影响，相反，欧元区和英国的复苏态势是比较良好的，PMI 指数持续复苏，继美国 1 月份 CPI 创 2012 年以来新高之后，德国 CPI 也创 2012 年 4 月份以来新高(图 7)，英国通胀也呈持续上升的态势，这意味着欧元区央行缩减宽松规模乃至退出量宽政策的条件在日益成熟。在近期的利率决议上，欧元区央行上调了 2017 年、2018 年的经济增长和通胀目标，德拉吉称经济增长所面临的风险程度已有限下降，当然他也谈到了潜在通胀压力仍然受限，工资的增长对通胀至关重要等，但是市场已经开始转移注意力了，近期德国 10 年期国债利率的持续走高就反映了市场对未来欧元区上调利率的预期(图 8)。我们建议投资者可以逢低做多欧元，但需注意英国脱欧、欧洲大选以及欧元区货币政策转向不及预期的潜在风险。

图 5、黄金仍处于下跌趋势中

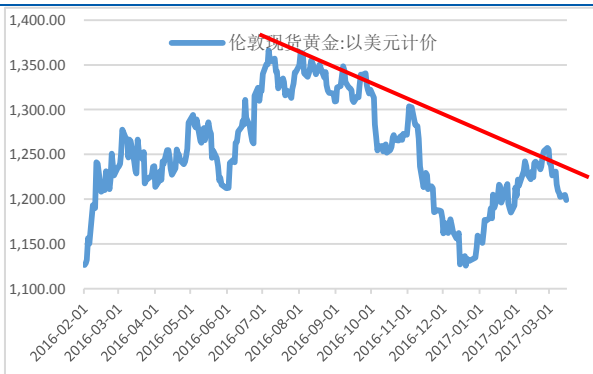
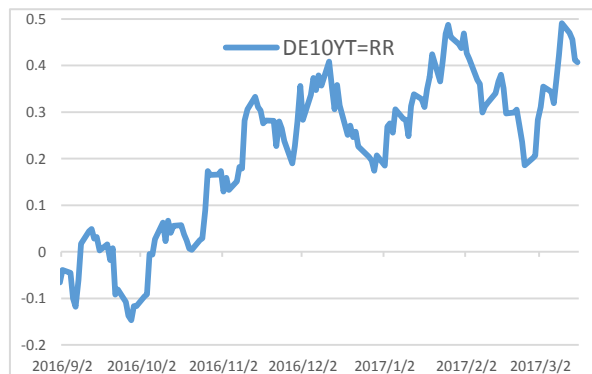
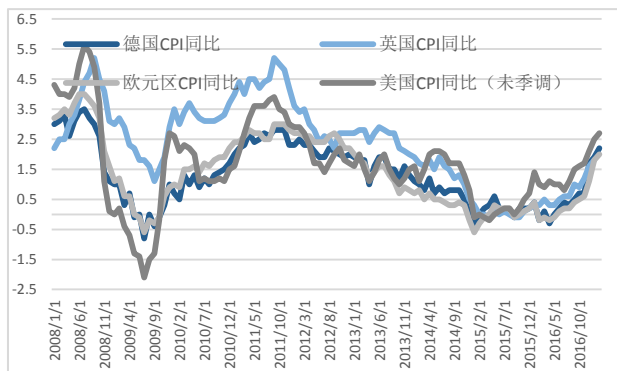


图 7、发达国家通胀持续走高

图 6、欧元已触底



图 8、近期德国 10 年期国债利率持续走高



资料来源：WIND 资讯 南华研究

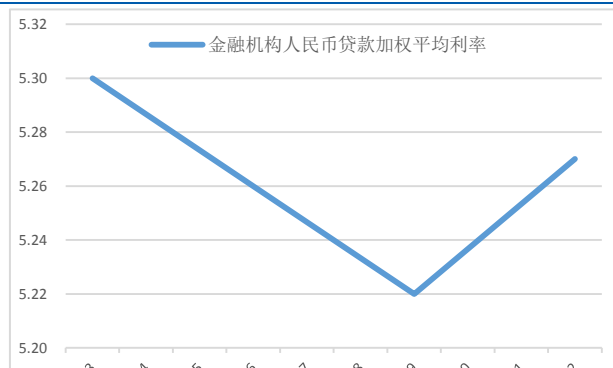
国内央行上调政策利率分析：真加息，假不了！今天央行全面上调逆回购和 MLF 利率 10 个基点，对于央行去年四季度以来上调政策利率的行为，我们的观点只有一个，就是央行是真加息！因为在利率市场化以及央行利率传导渠道逐渐构建起来之后，政策利率有牵一发而动全身的作用，我们从去年四季度银行加权贷款利率的上行就可以看到上调政策利率的实质性影响。但是央行这一轮加息的初衷在于抑制债券市场的杠杆和投机，而非出于抑制实体经济投资的目的，既要实现目的，又不愿给市场这样的预期，所以央行对加息进行否认是不难理解的。

对债市维持看空观点。去年 12 月底 10 年期国债利率突破了持续两年的下行趋势线，表明利率已经开启中期上行的趋势。不过近期国债利率有所下行，今天也没有受到政策利率上调的影响，10 年期国债期货收涨并创两月新高，我们认为这与美国利率的走势有一定关系。美联储态度不及预期、美国国债收益率走平对于新兴市场来说是一个较大的利好，所以近期全球资金大量流入新兴国家债市，促使国内债券市场出现反弹。此外，2 月份通胀的意外下行也是一个刺激因素。但是从中期的角度来看，我们仍看空 2017 年债券市场，正如我们认为美国长期国债利率仍会上升一样。

图 9、10 年期国债收益率突破两年下行趋势线



图 10、去年四季度人民币贷款加权利率上行



资料来源：WIND 资讯 南华研究

1.2. 银行间债市行情

3月15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）100.6531，上涨0.0192%，而包含利息再投资的中债综合指数（财富）171.9525，上涨0.0312%。全市场平均到期收益率为4.1126%，平均市值法到期收益率为4.0326%，平均市值法久期为3.9276。

利率债收益率整体小幅波动。早新发7年期国债，中标利率小幅上行；午后农发续发1、5、10年期，除1年期招标利率明显上行外，其余期限整体微幅下行。截止日终，国债收益率曲线涨跌互现，整体波动在1BP左右；国开债曲线1年及以内期限略有上行，其余期限整体小幅下行1-3BP；农发行债曲线、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带动曲线对应期限稳定在3.12%；7年期160025带动曲线对应期限上行1BP至3.2%；10年期170004带动曲线对应期限下行1BP至3.35%。

国开债曲线整体小幅下行，3年期160215带动曲线对应期限下行1BP至3.99%；7年期170201带动曲线对应期限下行2BP至4.21%；10年期160213带动曲线对应期限下行3BP至4.12%。

农发行债曲线短端整体上行，中长端小幅下行，10年期170405带动曲线对应期限下行2BP至4.22%。

进出口行债曲线短端整体上行，中长端小幅下行，10年期160310带动曲线对应期限下行2BP至4.24%。

地方政府债方面，地方政府债AAA曲线2、4年期在市场价格带动下收至3.47%、3.58%。地方政府债AAA-曲线2年期在市场价格带动下收至3.54%。

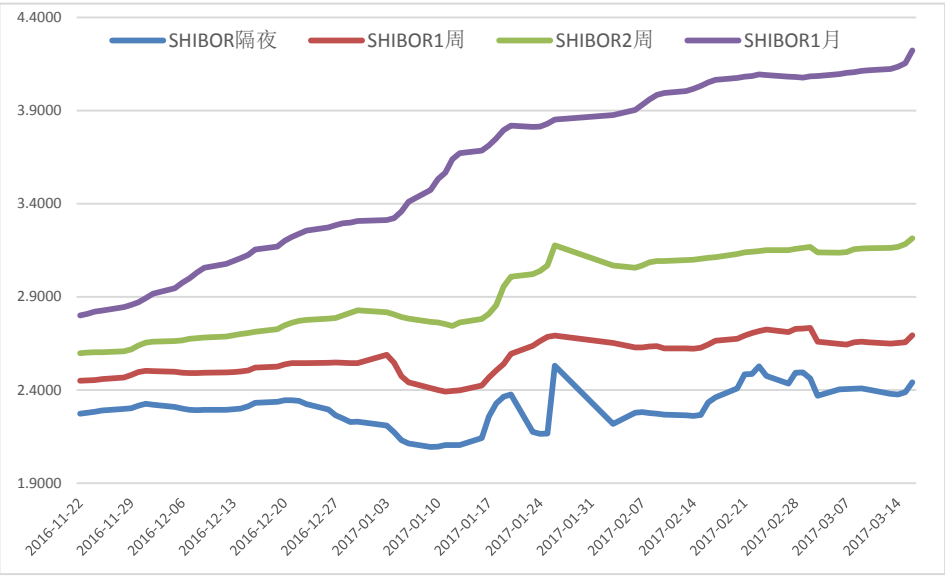
信用债短端收益率上行，中长端有所下行。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M期限收益率上行4BP至4.09%，6M期限收益率上行5BP至4.10%，1年期收益率稳定于4.17%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3年期收益率下行2BP至4.37%，5年期收益率下行2BP至4.49%水平。

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期限上行22BP至2.89%，1M期限上行7BP至4.35%的水平，3M期限维持在4.39%的水平，6M期限上行5BP至4.38%的水平，1Y期限下行3BP至4.31%的水平。

城投债曲线中长端收益率整体小幅下行。具体来看，中债城投债收益率曲线（AAA）3Y下行1BP至4.54%，5年期下行3BP至4.71%。中债城投债收益率曲线（AA）2年期下行3BP至4.73%的水平。

交易所竞价交易总成交额约31亿元，较上一交易日有所缩量。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1BP。09宜化债（112019）等券成交活跃，收益率有所上行。

图 1.2.1 SHIBOR 利率上行



数据来源：WIND 资讯 南华研究

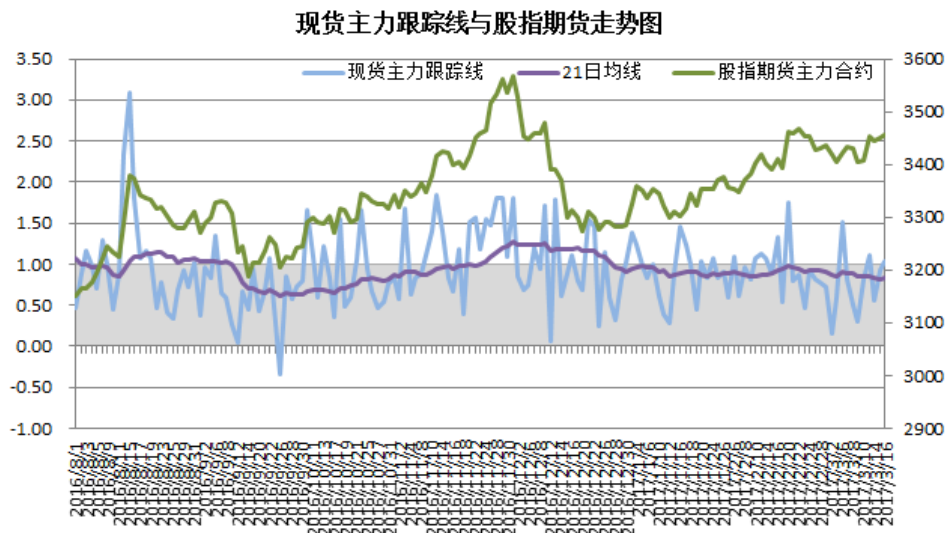
南华期货研究所宏观经济研究中心章睿哲

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 16 日现货主力跟踪值为 1.04，相比昨天的 0.93 继续小幅上涨，略大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度有转强迹象。沪深 300 指数小幅高开后，开始大幅走高，15 分钟后触及 2 月 23 日高点后回落，然后高位宽幅横盘震荡。板块方面，证券、日用化工、半导体、通用机械、船舶板块涨幅居前，电信运营、家用电器、旅游、酿酒、文教休闲等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价大幅高开后，开始快速上冲，但 15 分钟后震荡下跌，随后在开盘价附近狭幅横盘震荡。今日沪深 300 指数跳空放量上涨，短期上涨趋势强劲，当前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 = $\sum \text{前 115 名股票的流通市值} \times \text{涨跌幅} / \text{沪深 300 流通市值}$ 。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

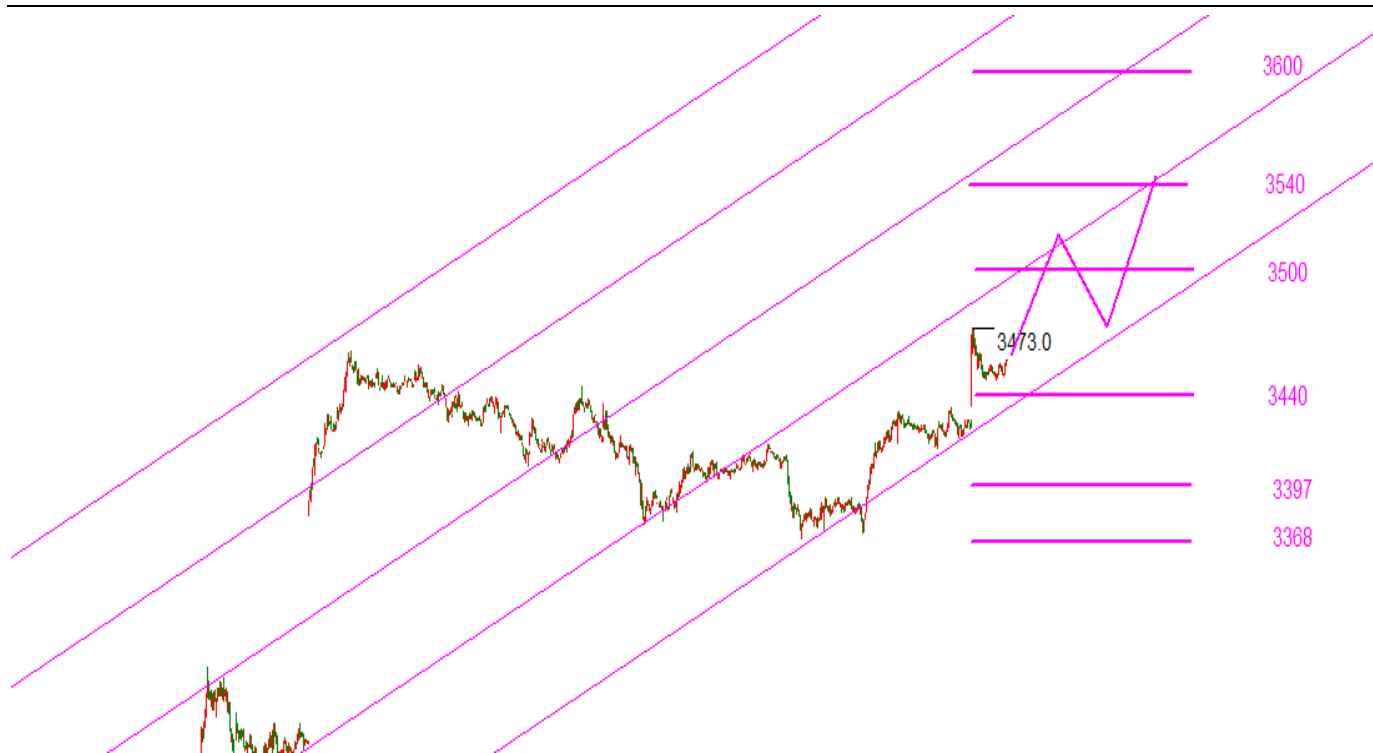
股指主力合约走势推演以 5 分钟 K 线为基础，推演 1-3 日内的短线走势，给出可能会出现转折的高低点位置，为日内短线或者短期波段交易者提供参考。

股指 1704 合约，周四突破 3440 点震荡，短期仍将上涨，如果周五上涨，上方 3500 点会有震荡，继续上涨到 3540 点会有较大回调，多单回避。如果 3540 点也大幅突破，下一目标位将在 3600 点。

如果周五下跌，3440 点有支撑，可能会继续上涨，但如果跌破，3397 点会有极强支撑，再次开始上涨。

下一转折点在 24 日。

图 1.2-1：IF1704 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。**周五（3月17日）IF1704合约**交易策略：

- **多头策略**

- 1) 目前持有的多单跌破 3440 点止损，3500 止盈。
- 2) 突破 3500 点，买入，3480 点止损，3530 点止盈。

- **空头策略**

- 1) 目前持有的空单突破 3475 点止损，3440 点止盈。
- 2) 跌破 3440 点，卖出，3450 止损，3397 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。

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