宽幅震荡！

南华期货研究所

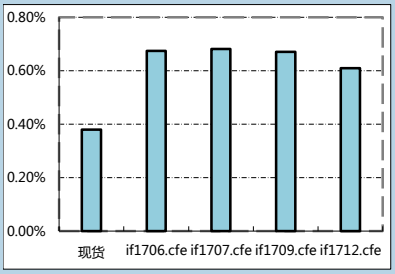
姚永源：0755-82723950
Z0010046

章睿哲：010-83162239
助理研究员

目录

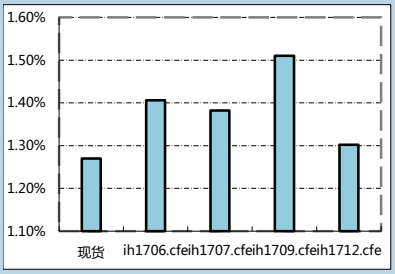
1. 期货市场表现 2
1.1. 期现升贴水 2
1.2. 会员持仓分析 2
2. 宏观动态 4
2.1. 今日宏观主题 4
2.2. 银行间债市行情 5
3. 沪深 300 期现主力异动追踪 7
4. 波段跟踪 8

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



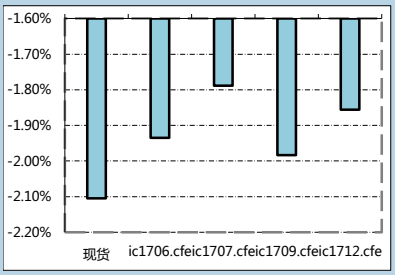
资料来源：Wind 南华研究

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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 期货市场表现

1.1. 期现升贴水

表 1.1 各股指期货合约升贴水

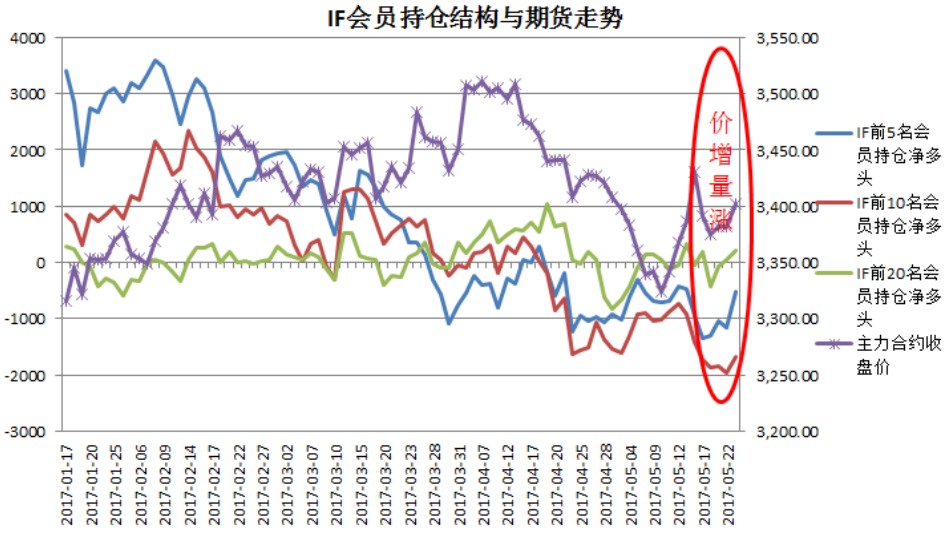
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	18.20	17.20	18.20	15.60
涨跌幅	0.67%	0.68%	0.67%	0.61%
贴水	-22.19	-57.19	-91.19	-123.39
贴水率	-0.65%	-1.67%	-2.66%	-3.60%
IH. CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	30.80	30.40	31.40	27.20
涨跌幅	1.41%	1.38%	1.51%	1.30%
贴水	-17.40	-50.20	-73.20	-94.00
贴水率	-0.72%	-2.08%	-3.04%	-3.90%
IC. CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-90.80	-84.60	-90.20	-88.20
涨跌幅	-1.94%	-1.79%	-1.98%	-1.86%
贴水	-48.88	-86.28	-171.68	-253.68
贴水率	-0.85%	-1.50%	-2.98%	-4.40%

数据来源：wind，南华研究

1.2. 会员持仓分析

截至 2017 年 5 月 23 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 12654 张、18753 张、25847 张，较前日变化-99 张、-377 张、-712 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 13183 张、20426 张、25639 张，较前日变化了-720 张、-678 张、-873 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-529、-1673、208，多空会员持仓均有所减持，并且空头减持力度较大，导致净持仓震荡上涨，说明短期空头主动减持，有望震荡上涨。

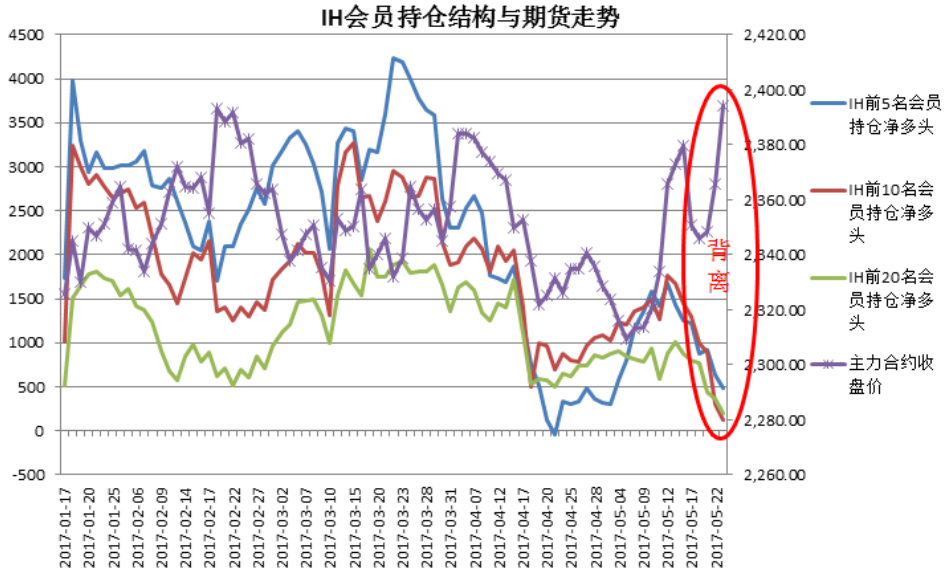
图 1.2.1 IF 会员持仓结构与期货走势图



数据来源：wind，南华研究

截至 2017 年 5 月 23 日，IH 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 9723 张、13262 张、16937 张，较前日变化 174 张、257 张、329 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 9245 张、13137 张、16735 张，较前日变化了 335 张、429 张、497 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为 478、125、202，多空继续增持，但空头增持力度更大，导致净持仓持续下跌，而期价大幅上涨，出现明显的价增量减现象，短期 IH 回调风险加大，不建议继续追多。

图 1.2.2 IH 会员持仓结构与期货走势图

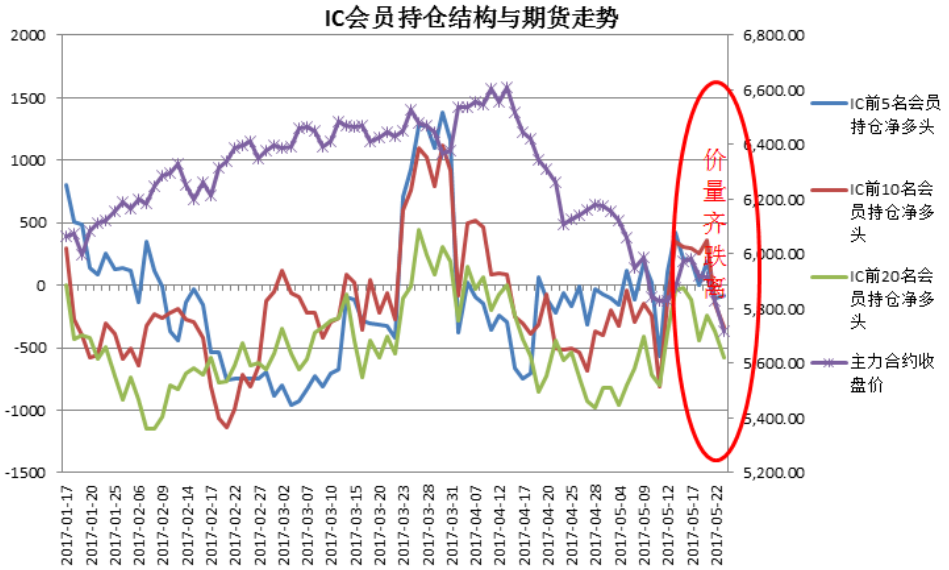


数据来源：wind，南华研究

截至 2017 年 5 月 23 日，IC 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 9463 张、14280 张、20308 张，较前日变化-84 张、-192 张、-75 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 9541 张、14613 张、20885 张，较前日变化了-8 张、137 张、29 张；净头寸方面，前 5 名会

员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-78、-333、-577，多空会员减持，形成价量齐跌现象，短期还需耐心等待企稳。

图 1.2.3 IC 会员持仓结构与期货走势图



数据来源：wind，南华研究

2. 宏观动态

2.1. 今日宏观主题

中国内地和香港“债券通”启动

5 月 16 日，央行与香港金管局联合公布了开展香港与内地债券市场互联互通合作的计划，即“债券通”。在两地相应的基础设施机构连接完成后，将首先推行“北向通”。在“债券通”推行初期，境外投资者将首先获准通过香港与内地金融基础设施连接进入中国银行间债券市场，原则上在很多方面与现行的“沪/深港通”类似。公告表示，“北向通”拟不设额度限制。在“北向通”顺利有序开展后一段时间，“南向通”将适时研究推出。“北向通”的合格投资者、交易工具范围、及其市场规则将遵循中国债券市场现行有关境外投资的政策框架。原则上，“债券通”将遵守内地与香港有关债券市场以及资本账户往来方面的现行相关法律法规。

促进中国债券市场发展。“债券通”将为两地债市间的互联互通提供一个新的参与形式，有望进一步降低合格境外机构参与中国债券投资的“交易成本”。境外投资者通过债券通投资内地债券市场，将由香港债务工具中央结算系统（CMU）处理开户及合规要求，这不仅为境外投资者投资境内债券市场提供更多便利和选择，同时也将进一步带动内地债券市场的开放和国际化。另外，来自成熟债券市场的市场参与主体有利于促进中国债券市场基础设施的发展，其中包括更有公信力的信用评级体系。此外，更便利的双向市场准入也有望推动

中国纳入国际债券指数的进程。假以时日，跨境交易量的增加也将推动并促进中国金融机构的国际化和定价体系的国际化。

加快人民币国际化。推出“债券通”标志着人民币国际化又进一步。人民币要发展成为国际储备货币，一个发展成熟并有外资高度参与的人民币债券市场必不可少。“债券通”的开通进一步完善了境外人民币的回流机制，也扩大了境外人民币的投资渠道，对人民币国际化，以及资本账的改革开放有重大意义。去年 10 月，国际货币基金已正式把人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子，人民币成为储备货币再迈进一步，诸多外资银行预计，未来 5 年，将有万亿美元级别的境外资金，将进入中国债市参与配置。而“债券通”的推出，辅以今年花旗、彭博推出的中国债券指数，境外投资人参与境内债市的进程有望加速，改变目前境外投资者在中国债市持有量占比不足 2%的局面。尽管近期人民币汇率已经企稳，但压力还在，先推进‘北向通’，引导外资流入，可以缓解人民币汇率压力，也不用担心市场波动时资金大幅流出。目前尽管外资参与中国债市比例仍较低，境外资金已显示出对中国主权债券的强烈兴趣，并在人民币获纳入国际货币基金组织的特别提款权货币篮子后快速增长。2016 年，境外参与者所持的人民币国债及政策性银行债券增加了 2，330 亿元人民币，外资在中国主权债券市场上的占比由 2015 年底的 2.62%增至 3.93%。基于中国经济及人民币债市规模庞大，外资持有人民币债券的增长潜力会相当可观。

巩固香港国际金融中心地位。“债券通”有利于巩固和提升香港的国际金融中心地位、加强内地和香港合作，以及中国金融市场扩大对外开放。内地与香港金融市场始终保持良好互动，联系不断深化，具备较好的合作基础。目前已有近 200 家在港金融机构进入内地银行间债券市场投资。作为国际金融中心，香港拥有与国际接轨的金融基础设施和市场体系，许多国际大型机构投资者已经接入香港交易结算系统。在此背景下，以两地基础设施互联互通实现内地与香港“债券通”，是中央政府支持香港发展、推动内地和香港金融合作的重要举措，强化香港国际金融中心地位。

综上所述，“债券通”的推出有利于促进中国债券市场发展，加快人民币国家化步伐，巩固香港国际金融中心地位。

2.2. 银行间债市行情

5 月 21 日，今日债券市场指数小幅下跌，其中不包含利息再投资的中债综合指数（净价）100.7287，下跌 0.0333%，而包含利息再投资的中债综合指数（财富）172.1192，下跌 0.0206%。全市场平均到期收益率为 4.0944%，平均市值法到期收益率为 4.0294%，平均市值法久期为 3.9267。

今日利率债市场收益率仍有上行，但幅度较昨日趋缓。早盘国开续发 1、7、10 年期，中标利率整体小幅上行。截止日终，国债、国开债收益率曲线除个别期限外整体上行 1-3BP；农发行债、进出口行债收益率曲线整体上行 1-4BP。

具体来看，国债曲线 3 年期 170002 带动曲线对应期限上行 6BP 至 3.14%；5 年期 170007 带动曲线对应期限上行 1BP 至 3.26%；7 年期 170006 带动曲线

对应期限上行3BP至3.41%;10年期170004带动曲线对应期限下行1BP至3.41%;30年期170005带动曲线对应期限上行2BP至3.82%。

国开债曲线小幅上行,5年期160218带动曲线对应期限上行3BP至4.16%;7年期170201带动曲线对应期限上行4BP至4.29%;10年期170210带动曲线对应期限稳定在4.12%。

农发行债曲线小幅上行,3年期170402带动曲线对应期限上行2BP至4.04%;10年期170405带动曲线对应期限上行2BP至4.29%。

进出口行债曲线小幅上行,5年期170304带动曲线对应期限上行4BP至4.15%;10年期170303带动曲线对应期限上行1BP至4.29%。

地方政府债方面,地方政府债AAA曲线6、9年期在市场价格带动下分别收至3.95%、4.0%。

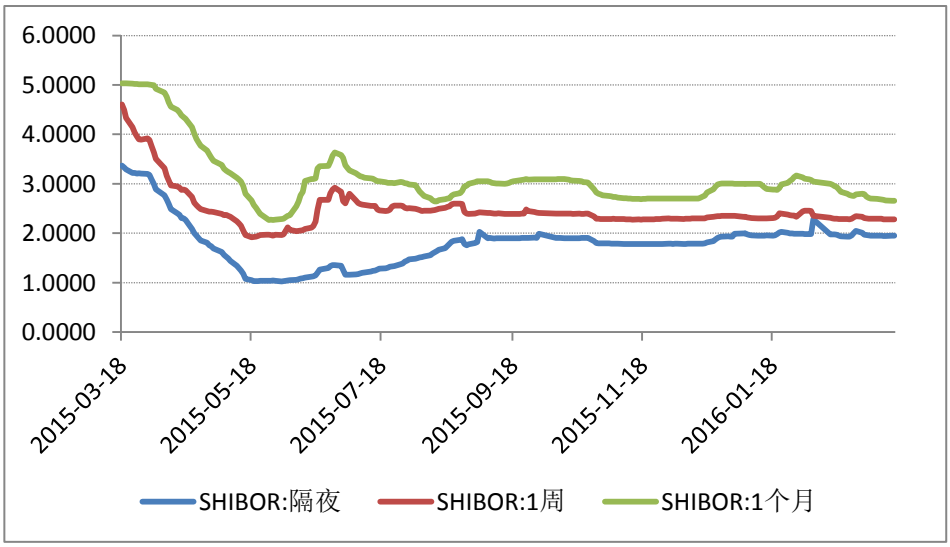
【信用品种】今日信用收益率继续上行。具体来看,中债中短期票据收益率曲线(AAA)3M期限收益率上行2BP至3.94%,6M期限收益率上行3BP至4.16%,1年期收益率上行6BP至4.37%。中债中短期票据收益率曲线(AAA)3年期收益率上行5BP至4.48%,5年期收益率上行3BP至4.53%水平。

今日商业银行普通债曲线短端收益率普遍上涨。具体来看,中债商业银行普通债收益率曲线(AAA)14d期限上行19BP至3.47%的水平,1M期限上行7BP至3.96%的水平,3M期限上行9BP至4.33%的水平,6M期限上行5BP至4.35%的水平。

今日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)3M上行4BP至4.15%,3年期上行5BP至4.55%,5年期上行5BP至4.64%。中债城投债收益率曲线(AA)2年期上行7BP至4.83%的水平。

【交易所】今日交易所竞价交易总成交额约60亿元,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2BP;中低等级公司债市场收益率平均较前日上行约2BP。16茂业02(136137)等券成交活跃,收益率有所上行。

图2.2.1 美元兑人民币(CNH):即期汇率定盘价



数据来源:南华研究

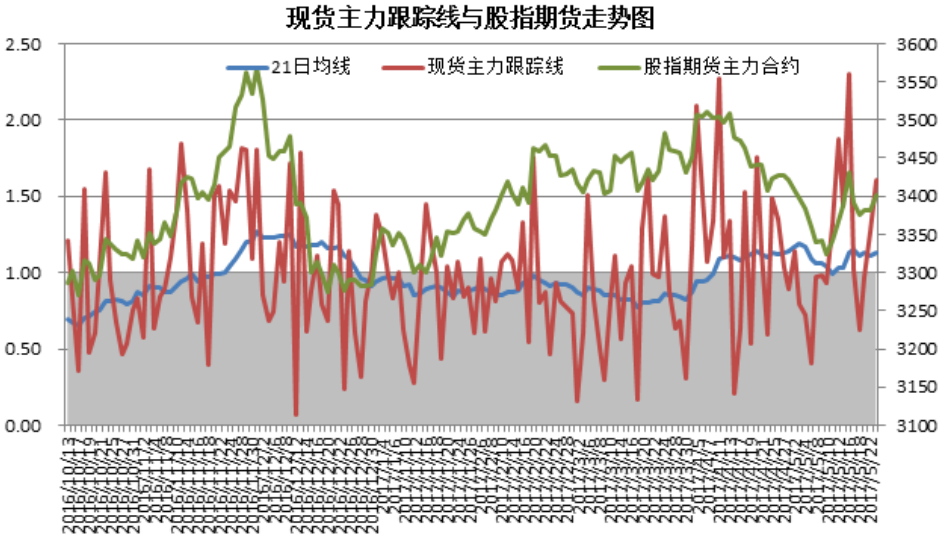
3. 沪深 300 期现主力异动追踪

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) 由图可见，截止 2017 年 5 月 23 日现货主力跟踪值为 1.61，相比昨天的 1.27 继续反弹，大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏强。沪深 300 指数略微低开后，全天围绕昨收价上下宽幅横盘震荡。板块方面，保险、银行、酿酒、证券、家用电器等板块涨幅居前，船舶、石油、航空、环境保护、供气供热等板块跌幅居前；

2) 今日股指期货相对昨日结算价略微高开后，全天在结算价上方宽幅横盘震荡。今日沪深 300 指数继续放量上涨，建议做多股指期货同时融券卖出跌幅居前 50 名股票；

图 3.1 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=∑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。

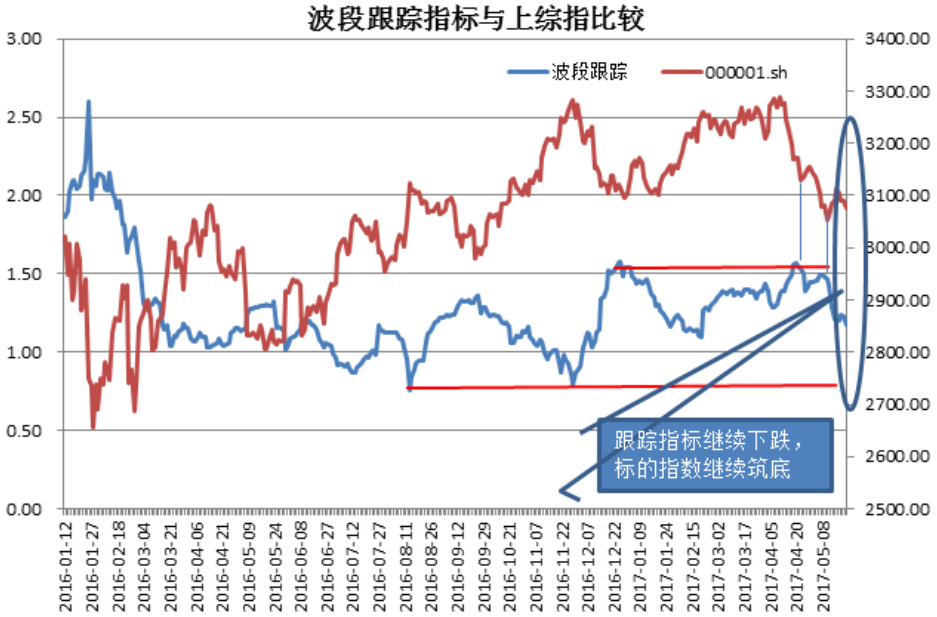
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

4. 波段跟踪

波段跟踪指标主要依据上证 50ETF 期权多空持仓量，通过一定的统计分析运算得到的，该指标独立于行情价格走势，纯粹是期权多空双方博弈得到的结果，并且从曲线上看与现货指数呈强反比例关系(正常波动范围是 1.0 到 1.5 之间)，结合行情和技术分析可以比较准确的把握市场波动。

4 月 19 日波段指标触及前期峰值后开始震荡下跌，随着近两日现货大幅反弹，该指标大幅下挫，按波段周期还有一定的下跌空间，耐心等待止跌信号，建议投资者继续持有现货指数。

图 4.1 现货主力跟踪线与股指期货走势图



数据来源：wind，南华研究

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

免责申明

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

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

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

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

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

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

南华期货 NANHUA FUTURES

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