

蓄势反弹!

目录

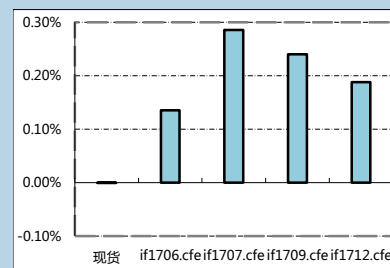
1. 期货市场表现	2
1.1. 期现升贴水	2
1.2. 会员持仓分析	2
2. 宏观动态	4
2.1. 今日宏观主题	4
2.2. 银行间债市行情	5
3. 沪深 300 期现主力异动追踪	7
4. 波段跟踪	8

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950
Z0010046

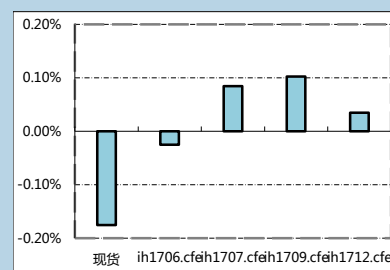
黎敏：010-83162239
Z0002885

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



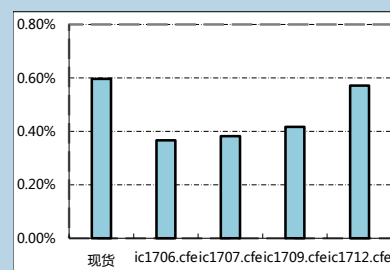
资料来源：Wind 南华研究

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. 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

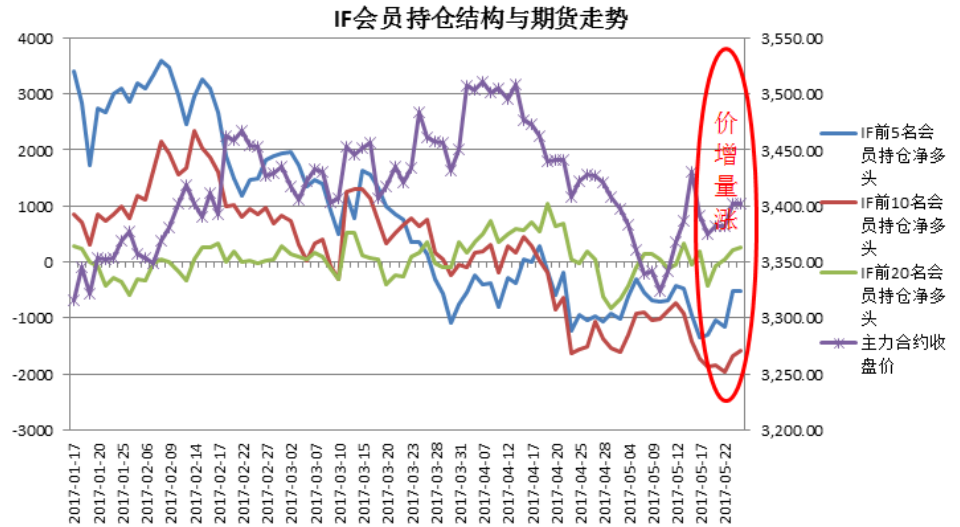
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	2.20	4.60	4.40	4.80
涨跌幅	0.14%	0.29%	0.24%	0.19%
贴水	-22.17	-53.17	-87.17	-121.57
贴水率	-0.65%	-1.55%	-2.55%	-3.55%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-1.20	-0.40	-1.20	-2.20
涨跌幅	-0.03%	0.08%	0.10%	0.03%
贴水	-16.17	-45.77	-69.97	-91.57
贴水率	-0.67%	-1.90%	-2.91%	-3.80%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	7.60	4.40	-5.00	14.00
涨跌幅	0.37%	0.38%	0.42%	0.57%
贴水	-40.25	-80.05	-159.65	-240.45
贴水率	-0.69%	-1.38%	-2.75%	-4.15%

数据来源: wind, 南华研究

1.2. 会员持仓分析

截至 2017 年 5 月 24 日, IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 12372 张、18263 张、25243 张, 较前日变化-282 张、-490 张、-604 张, 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 12881 张、19836 张、24983 张, 较前日变化了-302 张、-590 张、-656 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-509、-1573、260, 多空会员持仓均有所减持, 并且空头减持力度更大, 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。

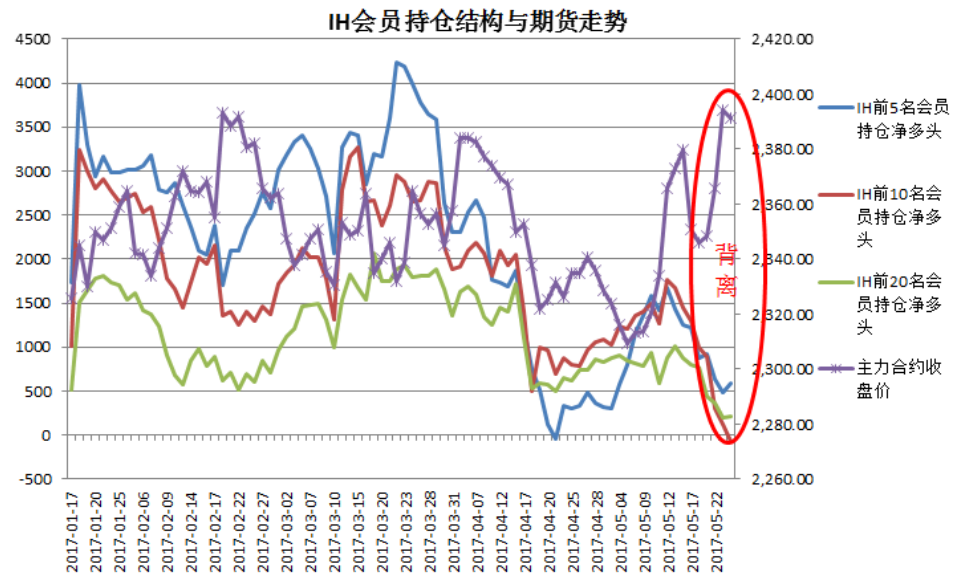
图 1.2.1 IF 会员持仓结构与期货走势图



数据来源：wind，南华研究

截至2017年5月24日，IH前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓9125张、12620张、16296张，较前日变化-598张、-642张、-641张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓8537张、12696张、16075张，较前日变化了-708张、-441张、-660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588、-76、221，价量背离情况下，多空大幅减持，并且空头减持力度更大，净持仓有拐头向上迹象，空头主动减持意愿较强。

图 1.2.2 IH 会员持仓结构与期货走势图

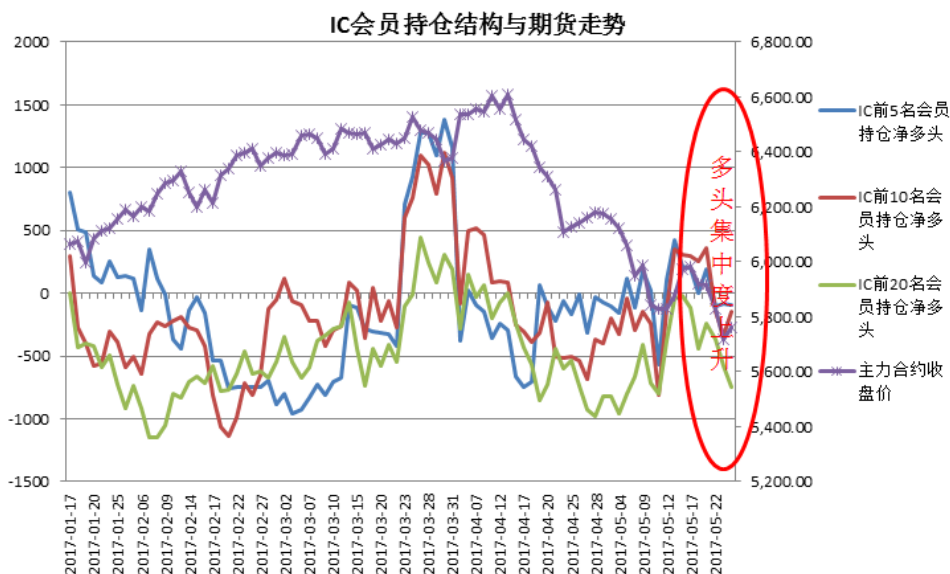


数据来源：wind，南华研究

截至2017年5月24日，IC前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓9672张、15001张、20829张，较前日变化209张、721张、521张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓9767张、15143张、21578张，较前日变化了226张、530张、693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-95、-142、-749，多空会员大幅增持，虽然整体多空增持力度相对均衡，但多头净持仓集中度有明显增强迹象。

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

银行理财规模增速显著放缓

近日银行业理财登记托管中心发布了《中国银行业理财市场年度报告（2016年）》，截至2016年末，银行理财产品存续余额为29.05万亿元，较年初增加5.55万亿元，增幅为23.63%。16年同业理财是理财规模增长主要推力，同比增长99.6%、占比理财规模20.6%。股份行、城商行、农村中小金融机构理财同比增速24.6%、43%、80%。在新监管环境下，理财和同业负债优势下降，未来银行理财增量资金可能放缓，表外回到表内是大势所趋。

理财规模增速放缓，同业理财成为边际重要贡献力量。截至2016年底，理财产品存续余额为29.05万亿元，增幅为23.63%。相较于2015年56.46%的同比增速，2016年规模增速明显大幅放缓。从边际贡献角度来看，2016年上半年，全部理财规模净增2.78万亿，其中同业理财占比36.69%；2016年下半年，全部理财规模净增2.77万亿，其中同业理财占比71.12%。可见下半年是同业理财爆发的高峰期，反映出同业理财是2016年银行理财市场发展的最为重要的边际贡献力量。年报指出保本理财已纳入表内核算，视同存款管理，只有非保本理财产品才是真正意义上的理财产品。非保本理财占比上升，未来难持续大幅增长。截至2016年底，非保本产品的存续余额为23.11万亿元，占比79.56%，

上升 5.39 个百分点。主要是因为保本类理财产品算为银行负债需缴纳准备金，而非保本产品无需缴纳，因此收益更高。但在未来监管趋严的形势下，非保本类理财产品难保持继续大幅上涨趋势。

股份行理财产品规模最大且贡献了主要增量，农村金融机构扩张速度最快。2016 年末国有商业银行、股份行、城商行和农村金融机构理财产品余额分别是 9.43 万、12.25 万亿元、4.40 万亿元和 1.64 万亿元，占全部理财余额的 32.5%、42.2%、15.1%和 5.6%，股份行和国有商业银行合计占理财余额的 74.6%，是理财产品主要发行方。从增量来看，股份行一直是主要贡献者，2016 年下半年股份行理财规模增加 1.46 万亿元，占全部新增理财规模的 49%，紧随其后的城商行理财规模增加 0.66 万亿元，占全部新增理财规模的 24%。从扩张速度来看，2015 年下半年以来农村金融机构理财规模扩张速度持续高于同业，2016 年农村金融机构理财规模增长 80%，高于城商行（43%）、股份行（24%）和国有商业银行（9%）。

理财产品投资的资产结构保持稳定。从理财资金配置来看，债券及货币市场工具、现金及银行存款和非标资产是理财资金主要配置品种，2016 年末投向以上几类资产的比重合计为 91%。年底债券投资占 43.8%，其中信用债配置占全部理财规模的 35.07%；非标配置占比为 17.5%，较年中小幅提升 1 个百分点，但今年随着非标配置监管加强，非标配置占比已有所下降，1 季度经济金融会议指出，截至 3 月末理财资金投向非标的比重为 15.40%，较年初下降了 2.1 个百分点。同时，年底通过配置债券、非标资产、权益类资产等方式投向实体经济的理财资金有 19.65 万亿元，同比增长 23.75%，占理财资金投资各类资产余额的 67.4%。

综上所述，2016 年银行业理财规模增速放缓，同业理财扩张加快，股份制行理财产品规模最大且贡献了主要增量，理财产品投资的资产结构保持稳定。。

2.2. 银行间债市行情

5 月 23 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%。

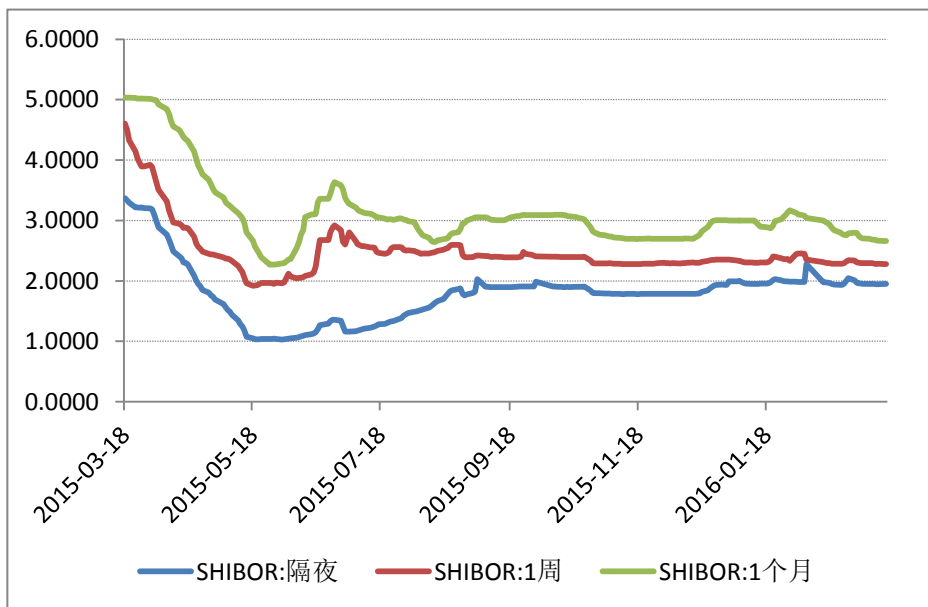
【信用品种】今日信用收益率继续上行。具体来看,中债中短期票据收益率曲线(AAA)3M期限收益率上行2BP至3.94%,6M期限收益率上行3BP至4.16%,1年期收益率上行6BP至4.37%。中债中短期票据收益率曲线(AAA)3年期收益率上行5BP至4.48%,5年期收益率上行3BP至4.53%水平。

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



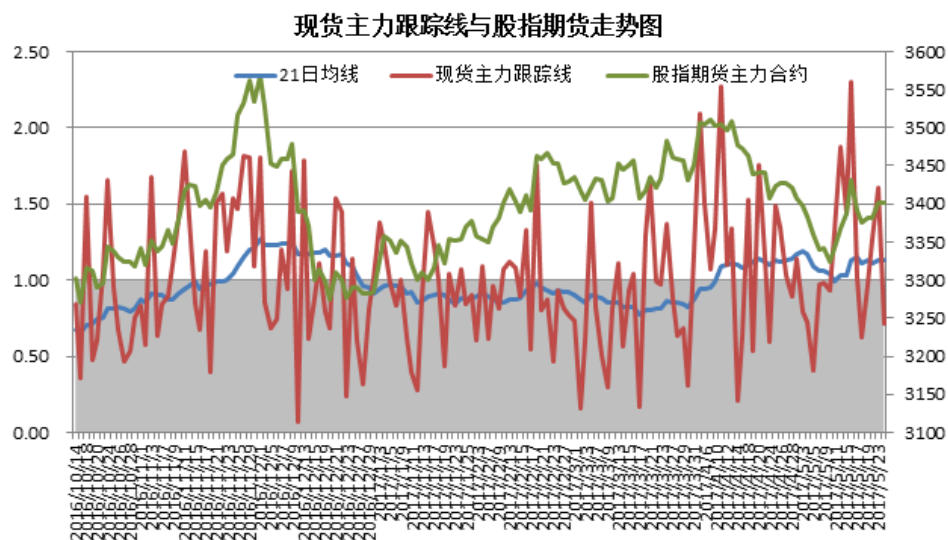
数据来源:南华研究

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 24 日现货主力跟踪值为 0.71，相比昨天的 1.61 大幅回落，小于观察值 1，说明现货主力资金活跃度转弱。沪深 300 指数小幅低开后，开始大幅下挫，主力资金强势洗盘半个小时宽幅震荡上涨至收盘。板块方面，环境保护、矿物制品、船舶、医疗保健、工程机械等板块涨幅居前，保险、酒店餐饮、银行、商贸代理、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略微高开后，全天宽幅震荡上涨，但整体相对偏弱。今日沪深 300 指数在反弹期内深幅调整后上涨，短期继续上冲的概率较大，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 = \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。

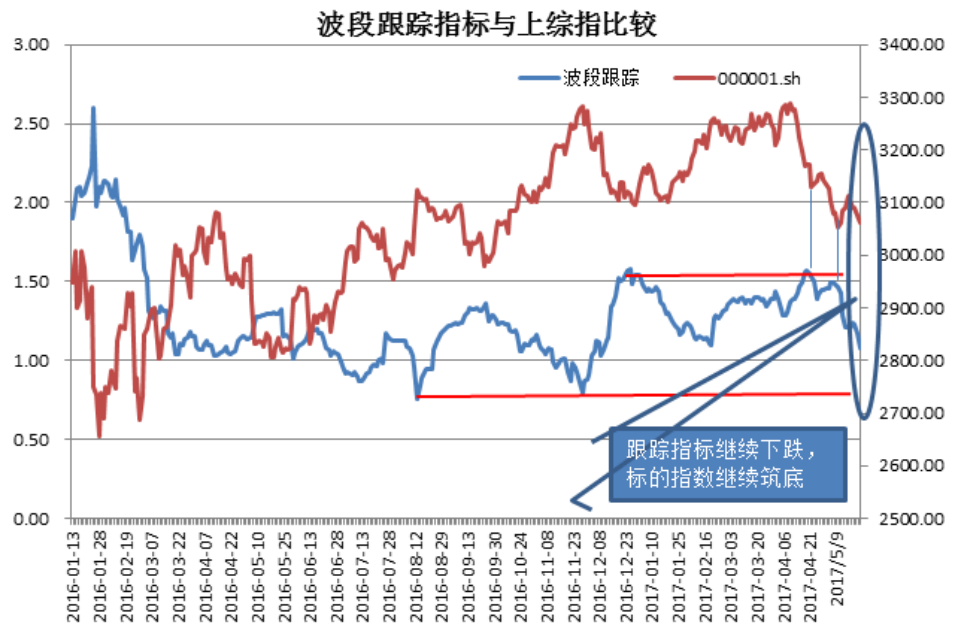
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

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