

市场活跃，震荡上涨！

投资要点

- 本周沪深300指数、上证50指数和中证500指数变化2.96%、3.11%和-0.04%，成交量有所放大，IF当月合约、IH当月合约、IC当月合约涨幅分别为3.14%、3.68%、-0.07%。IF、IH、IC的基差继续收窄，特别是IH的基差收窄力度较大；跨期价差方面，IF、IH、IC的价差继续收窄，IH收窄力度最大，预期后市A股继续反弹。

南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

Z0010046

杨洋：0755-82777919

助理研究员

目录

1. 一周回顾.....	2
1.1. 行情表现.....	2
1.2. 重要宏观事件回顾.....	3
2. 基差分析.....	4
3. 行业相对强弱.....	6
4. 动量因子 Alpha 策略.....	8
4.1. 策略框架.....	8
4.2. 组合描述.....	9
4.3. 策略跟踪.....	9

1. 一周回顾

1.1. 行情表现

本周沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数分别变化 2.96%、3.11% 和 -0.04%，成交量有所放大；申万一级行业方面，家用电器、非银金融、银行、房地产、有色金属表现相对坚挺，传媒、纺织服装、综合、轻工制造、建筑材料涨幅靠后。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为 3.14%、3.68%、-0.07%；品种总持仓量分别为 39953 手、27197 手、34340 手，分别较上周变化 3898 手、3222 手、1746 手；品种总成交量分别为 19680 手、12598 手、17644 手，分别较上周变化 -445 手、-408 手、1311 手。

表 1.1.1 股指期货一周行情回顾

代码	收盘价	昨收价	结算价	涨跌幅	期现价差	持仓量	成交量
000300	3622.88	3518.76		2.96%			
IF 当月	3597.40	3488.00	3582.00	3.14%	-25.48	26907.00	17224.00
IF 次月	3584.00	3477.60	3569.40	3.06%	-38.88	823.00	582.00
IF 当季	3576.00	3467.60	3561.40	3.13%	-46.88	9765.00	1556.00
IF 隔季	3544.00	3446.60	3533.60	2.83%	-78.88	2458.00	318.00

代码	收盘价	昨收价	结算价	涨跌幅	期现价差	持仓量	成交量
000016	2529.10	2452.79		3.11%			
IH 当月	2515.80	2426.60	2503.60	3.68%	-13.30	17836.00	11037.00
IH 次月	2509.80	2410.40	2493.80	4.12%	-19.30	922.00	367.00
IH 当季	2504.20	2408.00	2490.00	4.00%	-24.90	6596.00	934.00
IH 隔季	2487.00	2397.80	2480.80	3.72%	-42.10	1843.00	260.00

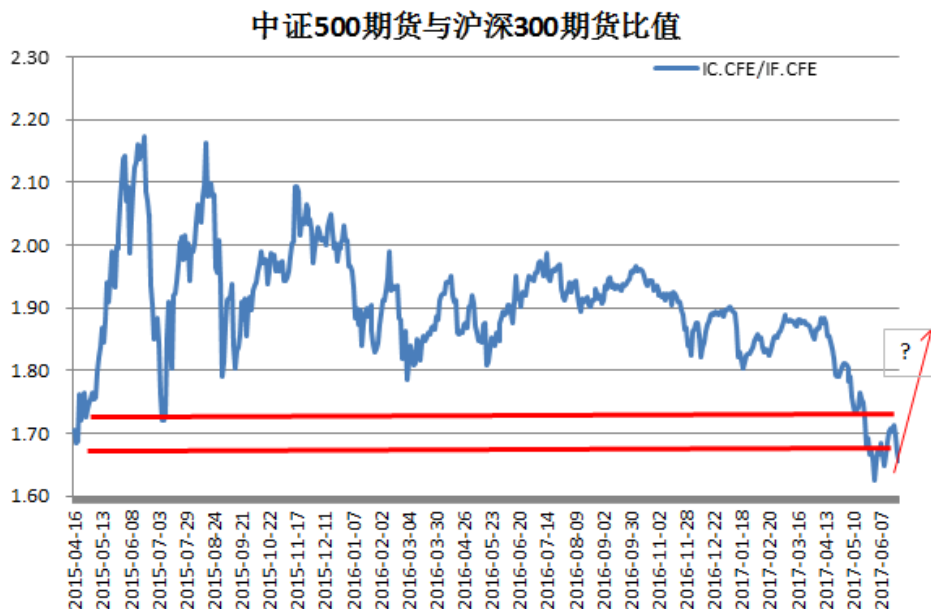
代码	收盘价	昨收价	结算价	涨跌幅	期现价差	持仓量	成交量
399905	6010.31	6013.00		-0.04%			
IC 当月	5953.20	5957.60	5932.60	-0.07%	-57.11	22956.00	15863.00
IC 次月	5911.00	5930.80	5894.40	-0.33%	-99.31	371.00	385.00
IC 当季	5870.00	5878.60	5849.60	-0.15%	-140.31	8607.00	1228.00
IC 隔季	5776.00	5774.60	5756.40	0.02%	-234.31	2406.00	168.00

数据来源：wind 南华期货

注：表中的期现价差=期货收盘价-现货收盘价

截至 2017 年 6 月 23 日 IC/IF 值为 1.65，从大小盘轮动角度上分析，中、短期 A 股反弹有望中证 500 指数领先沪深 300 指数，建议做多中证 500 指数期货同时做空沪深 300 指数期货，耐心等待均值回归后获利出局。分水岭事件：5 月财新服务业 PMI 升至 52.8，为今年首次上涨，利好创新服务业股票。

图 1.1.1 中证 500 期货与沪深 300 期货比值



数据来源：wind，南华研究

1.2. 重要宏观事件回顾

【财新：A 股入摩正式宣布前一周达成关键协议 衍生品预审核限制新老划断】

据了解，衍生品预审核限制在此次谈判中用了很长时间，直到 6 月中旬方才达成协议。为推动“入摩”，中国证监会做出让步。“按中国的说法就是新老划断，所有已存在的金融衍生产品默认为合法，未来新推出的产品再视情况进行协商。”接近谈判的人士透露。

【方星海：MSCI 未来会纳入更多 A 股，理论上可能到 30%】

方星海：MSCI 未来会纳入更多 A 股，理论上可能到 30%，沪港通、深港通额度可能不够用，未来可能通过改革 QFII 等方式解决额度问题

【证监会副主席方星海谈 A 股加入 MSCI 的两个条件】

一是可投资性（沪港通、深港通的推出解决了这个问题）。另一个条件是境外市场需要有基于中国股指的衍生品，我们坚持了两条底线，一是不能影响我国金融稳定，二是重要衍生品流动性要留在国内。

【央行研究局局长：央行没必要为小部分银行提供无偿救助】

央行研究局局长徐忠称，央行行使最后贷款人职能开展危机救助，需金融监管协调配合。流动性困难机构要提供高质量抵押品，央行要收取高利率。金融机构如果不参与事前事中监管，信息无法有效共享，则央行很难准确救助。

【港交所李小加：A 股纳入 MSCI 是中国金融对外开放的一大步】

港交所行政总裁李小加在陆家嘴论坛表示，A 股部分纳入 MSCI 是一小步，但是对于中国金融对外开放进程是一大步，也是必然一步。今年能够纳入的原

因，与沪港通和深港通开通有关。沪港通和深港通是境内外两种不同金融基础制度的转换器。

【财政部：决定开展国债做市支持操作】

财政部通知称，为支持国债做市，提高国债二级市场流动性，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线，财政部决定开展国债做市支持操作。财政部拟于6月20日上午进行竞争性招标，拟开展1年期国债随买操作，操作额12亿元

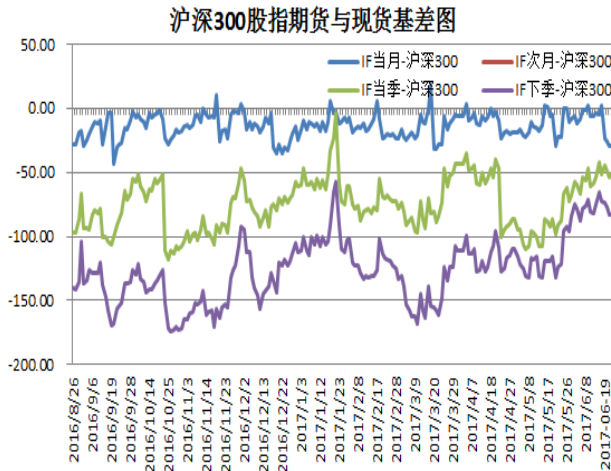
【5月份国内房价整体回落】

统计局：一线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅均连续8个月回落，5月份比4月份分别回落2.2和1.7个百分点；二线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅分别连续6个月和4个月回落，5月份比4月份分别回落0.8和0.5个百分点。

2. 基差分析

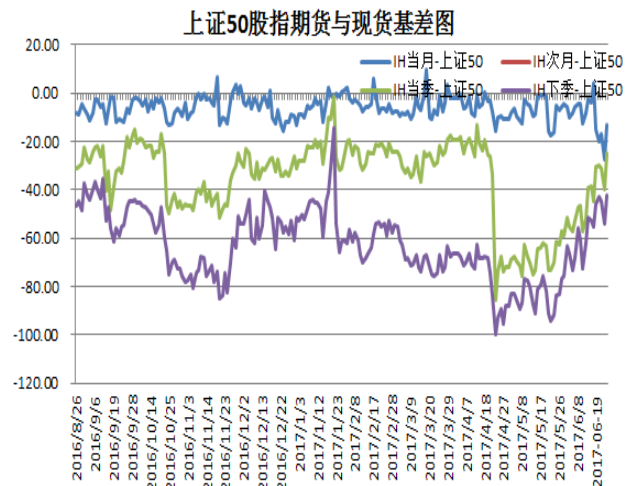
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，IF、IH、IC 的基差继续收窄，特别是 IH 的基差收窄力度较大；跨期价差方面，IF、IH、IC 的价差继续收窄，IH 收窄力度最大，预期后市 A 股继续反弹。

图 1.2.1：沪深 300 股指期货与现货基差图



资料来源：wind 南华研究

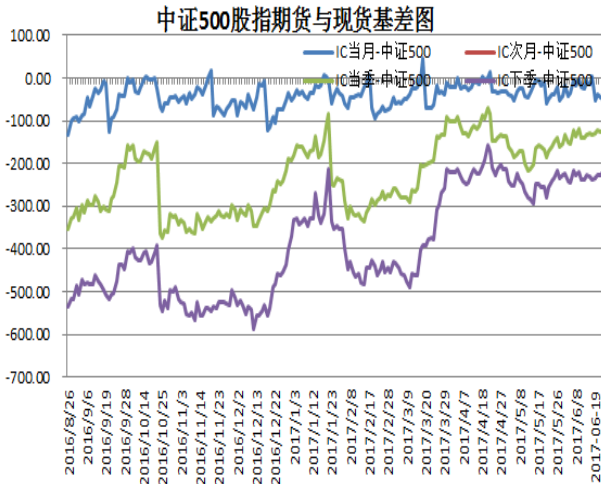
图 1.2.2：上证 50 股指期货跨月价差图



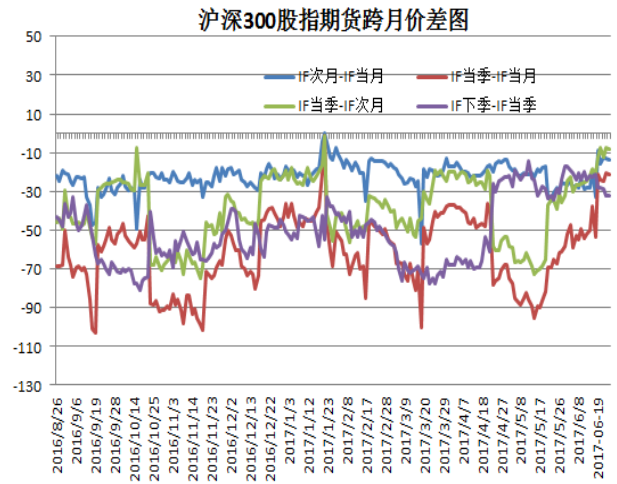
资料来源：wind 南华研究

图 1.2.3：中证 500 股指期货与现货基差图

图 1.2.4：沪深 300 股指期货跨月价差图



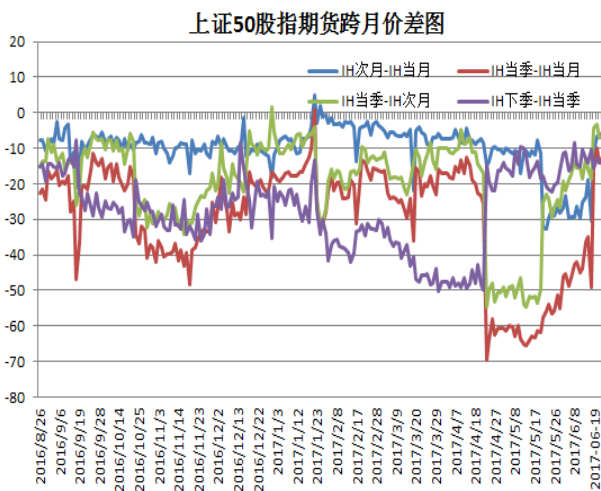
资料来源：wind 南华研究



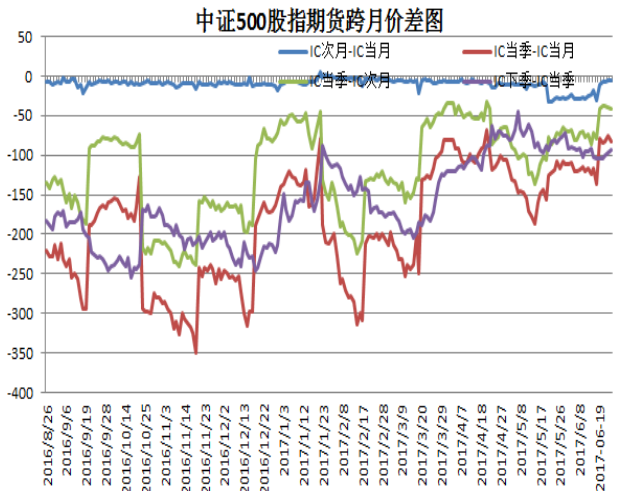
资料来源：wind 南华研究

图 1.2.5：上证 50 股指期货跨月价差图

图 1.2.6：中证 500 股指期货跨月价差图



资料来源：wind 南华研究



资料来源：wind 南华研究

3. 行业相对强弱

行业相对强弱主要是行业指数相对标的指数的绝对强弱，用以考察一段时间资金主要集中炒作哪些行业，便于跟踪且行业资产配置。

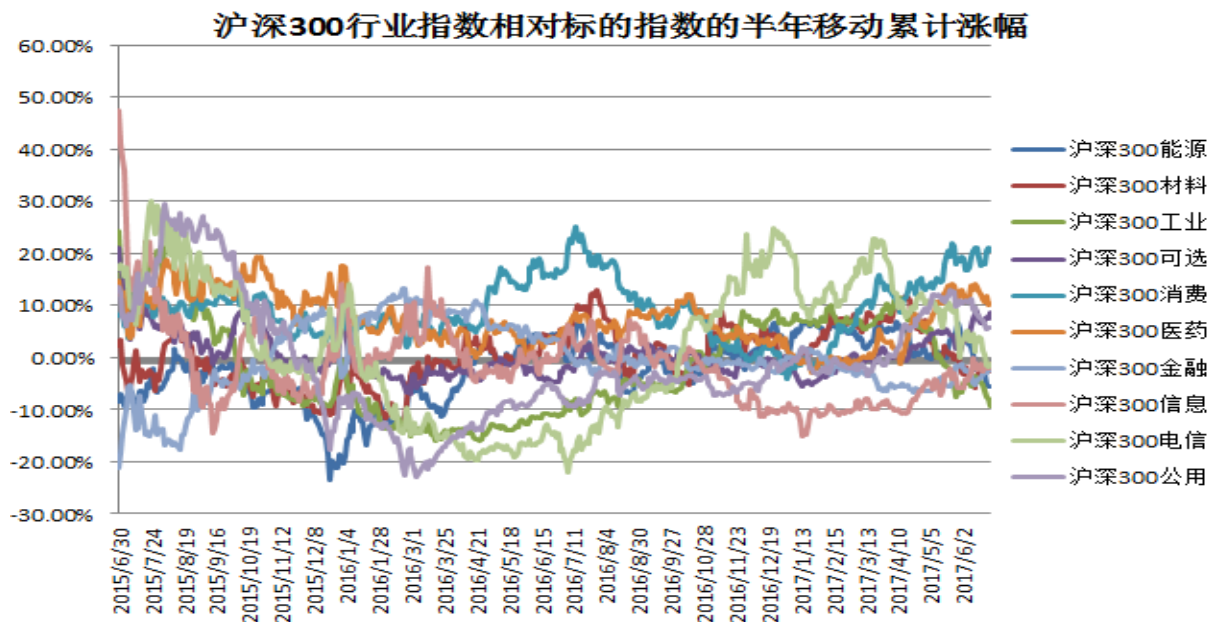
截至 2017 年 6 月 23 日沪深 300 行业指数、中证 500 行业指数分别相对于沪深 300 指数、中证 500 指数移动累计涨幅，如下表 3.1 所示。

表 3.1 行业指数相对标的指数移动累计涨幅

300 能源	300 材料	300 工业	300 可选	300 消费	300 医药	300 金融	300 信息	300 电信	300 公用
-5.53%	-1.14%	-9.26%	8.64%	20.57%	10.46%	-2.31%	-1.22%	-1.28%	5.86%
500 原料	500 工业	500 医药	500 信息	500 能源	500 可选	500 消费	500 金融	500 电信	500 公用
3.03%	0.53%	0.30%	-2.35%	-9.08%	-1.98%	2.70%	0.04%	7.59%	-7.79%

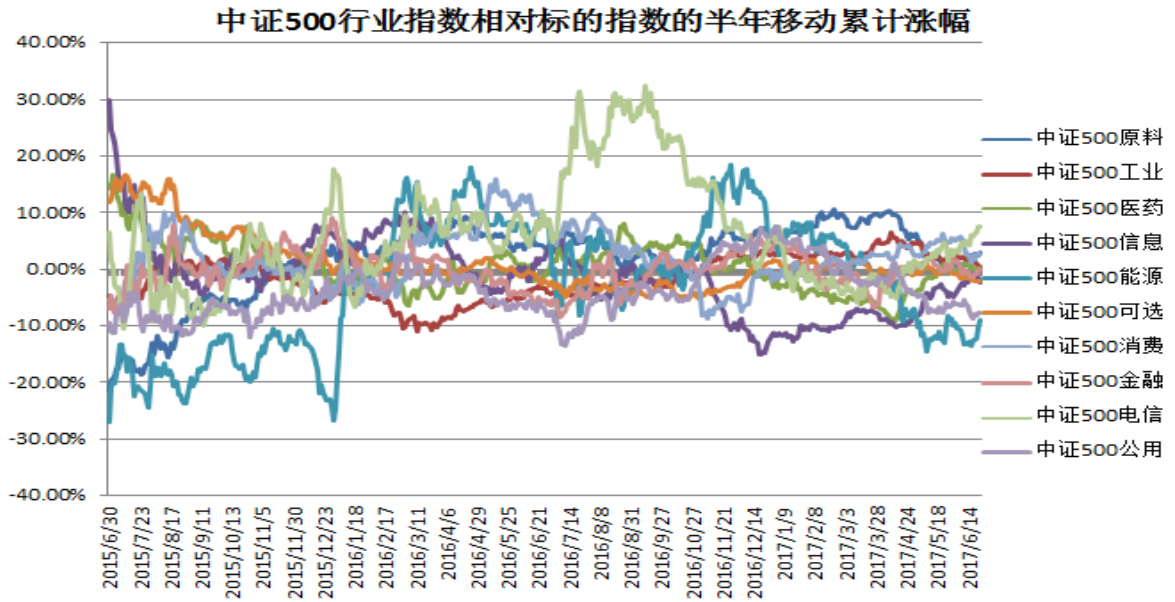
从表 3.1 中我们可以看到，300 可选、300 消费、300 医药和 300 公用相对沪深 300 指数强势，500 原料、500 工业、500 消费、500 电信相对中证 500 指数强势，并且我们结合它们的历史走势，如图 3.1 和图 3.2，300 可选、300 消费、300 医药和 300 公用趋势继续向上；中证 500 行业中，中证 500 原料、中证 500 工业、中证 500 消费、中证 500 金融、中证 500 电信强于标的指数，其中 500 原料和 500 电信持续上涨，当前资金在沪深 300 和中证 500 中切换频率较快，继续持有消费、可选、电信行业。

图 3.1 沪深 300 行业指数相对标的指数的半年移动累计涨幅



数据来源：wind，南华研究

图 3.2 中证 500 行业指数相对标的指数的半年移动累计涨幅



数据来源: wind, 南华研究

4. 动量因子 Alpha 策略

4.1. 策略框架

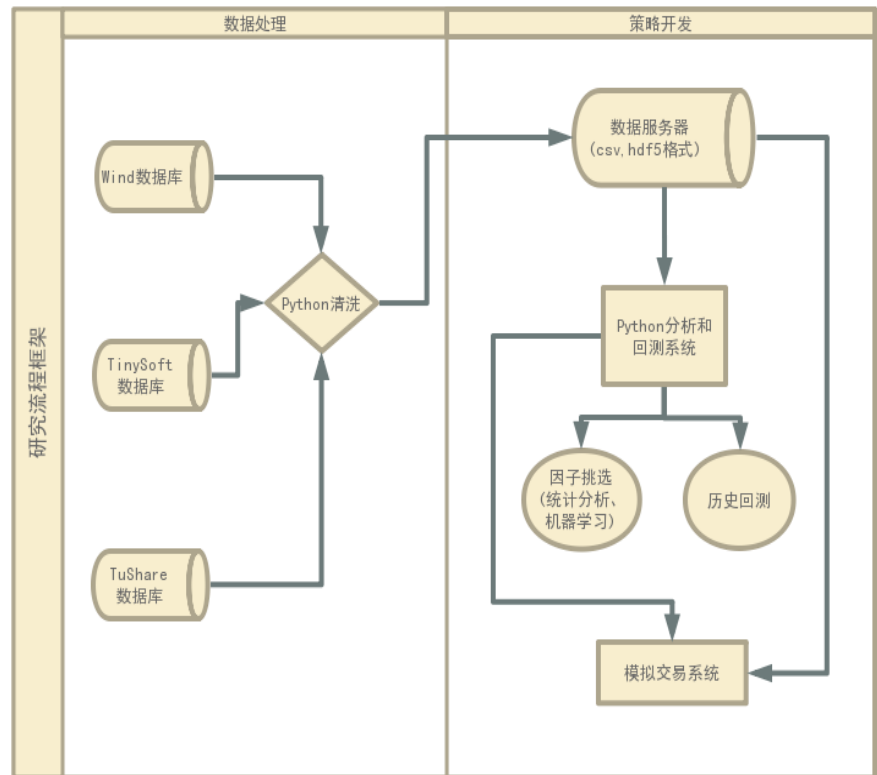
我们建立了一个由数据驱动指标跟踪和量化选股的框架，这个框架可以分为三个部分：

步骤 1：数据收集：包括所有 A 股的行情数据、基本面数据、金融工程数据。对数据进行有效的清洗，包括剔除停牌股票和上市时间较短的股票。

步骤 2：选择窗口期并进行动态的因子挑选：对数据库中所有指标进行组合，根据窗口区的行情对生成的大量组合进行压缩挑选，选取稳健的符合市场表现的因子组合。

步骤 3：选取合适的股指期货进行对冲，获得 alpha 收益。

图 4.1.1：策略框架

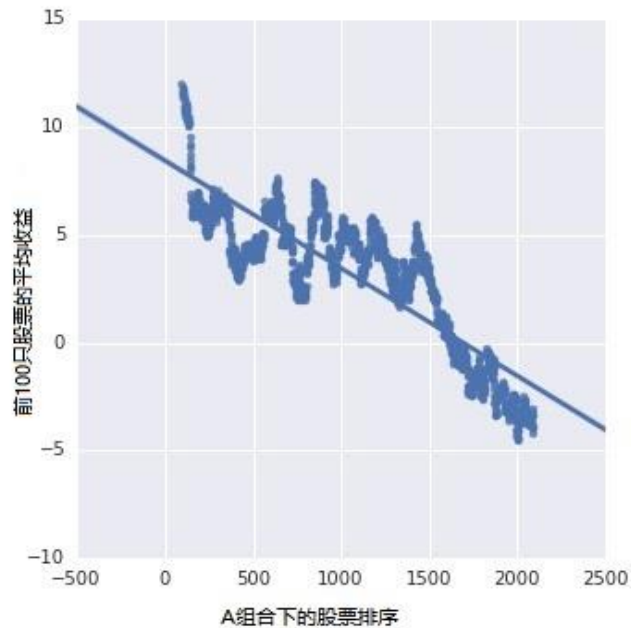


资料来源：南华研究

4.2. 组合描述

我们选取前半季度 7 月 1 日到 8 月 17 日为窗口期，8 月 17 日至今度为跟踪期进行策略验证。我们的策略在众多动量因子中挑选的因子组合，每个组合由不同风格的一组因子确定。现在我们选取其中表现较为出色的一个因子组合进行分析。该组合主要构成为流动性因子和动量因子。

图 4.1.2：动量因子组合排序下的移动平均收益率



资料来源：Wind 资讯，南华研究

利用动量因子组合对所有可投资的 A 股进行排序，并计算连续 100 只股票的平均收益率。动量因子组合排序下的股票平均收益率呈单边震荡下行的形态，说明在窗口期中，动量因子组合对股票的排序与市场预期较为一致，组合中排名较高的股票收益率更高。

4.3. 策略跟踪

挑选动量因子组合中排序最靠前的 100 只股票组合进行跟踪，每只股票初始份额等权重，每个月的月初和月中，即每半个月进行调仓：

本周沪深 300 指数涨幅为 2.96%，上证 50 指数涨幅 3.11%，策略基准中证 500 指数涨幅 -0.04%。我们的 top100 新组合的相对收益为-1.72%，累计相对收益为 115.13%。

组合年化回报为 35.35%，Alpha 为 47.76%，Beta 为 1.23，Sharpe 为 0.77。

图 4.1.3：因子组合排序下的移动平均收益率和相对回报统计



资料来源：Wind 资讯，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