

# 3600点，关键位置

## 投资要点

### 股指持仓结论：

今日 IF、IH 高开宽幅震荡走高，而 IC 大幅回落后反弹，整体上跷跷板再起，IH 强于 IC。受 A 股纳入 MSCI 消息的影响，大盘股最终略胜一筹，但是真正开始纳入的时间点是 2018 年 6 月，所以利多消息的发散也会越来越弱，IC 已经提前减持了，IF 空头大幅增仓，IH 多头拼命支撑，沪深 300 指数缩量上涨，对应前期高点 3603.69 点是破还是不破，k 线形态演变是空中加油继续上涨还是双头筑顶反转向下，关键位置是也。

**If:** 多空会员持仓大幅增仓，但空头增持力度稍微大，导致净多头继续向下，IF 总持仓为 39024 张，较上日变化了 1318 张，说明多空分歧严重，空头投机资金搏击前期高点的压力位。；

**Ih:** 多头大幅增持且空头小幅增持，净多头继续回升，IH 总持仓为 26579 张，较上日变化了 1098 张，说明多头短线反扑上涨，短期上涨将延续；

**Ic:** 多空大幅减持，并且多头减持力度更大，从 IC 总持仓为 33862 张，较上日变化了-258 张，资金外逃明显，短期上涨受阻；

### 波段跟踪结论：

截止 6 月 20 日波段跟踪值为 0.97，略微回落，IH 日线周期高位宽幅震荡，而波段跟踪值低位徘徊反弹，预计后续 IH 将震荡下跌，但不排除顶部继续高位震荡判断。

## 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 .....	5
2.1. 今日宏观主题 .....	5
2.2. 银行间债市行情 .....	7
3. 沪深 300 期现主力异动追踪 .....	7
4. 波段跟踪 .....	9

### 南华期货研究所

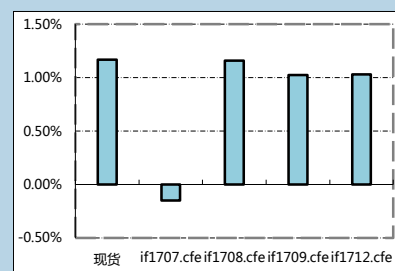
姚永源：0755-82723950

投资咨询：Z0010046

黎敏：010-83162239

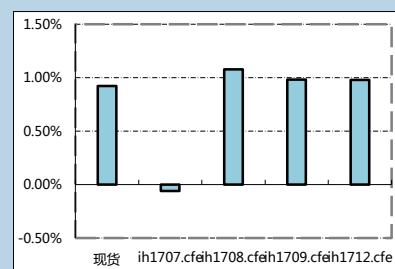
投资咨询：Z0002885

### 沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



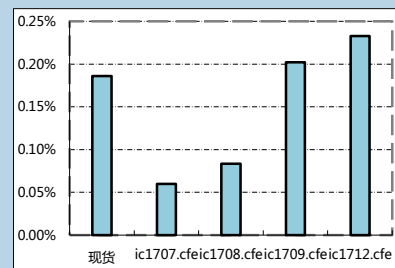
资料来源：Wind 南华研究

### 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

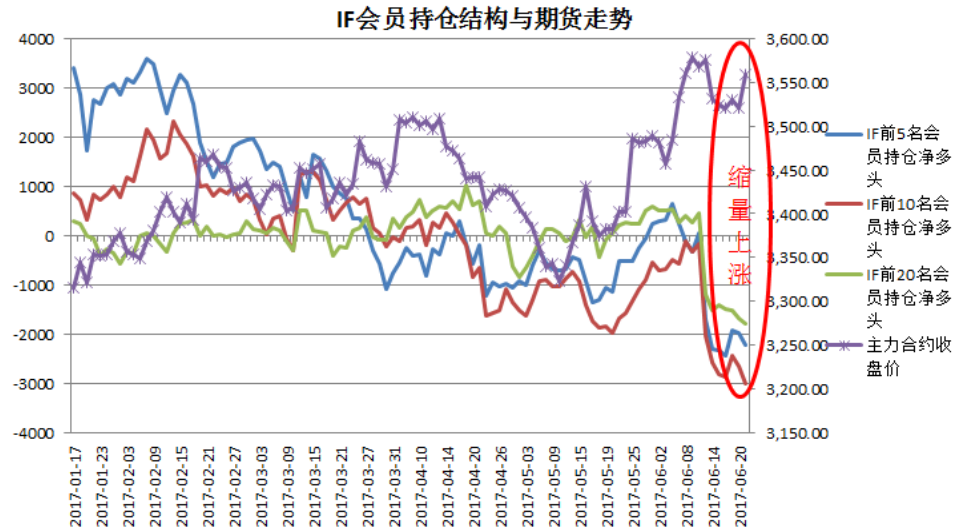
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	27.00	32.20	25.80	25.60
涨跌幅	1.13%	1.16%	1.02%	1.03%
贴水	-29.55	-41.95	-54.15	-82.95
贴水率	-0.82%	-1.17%	-1.51%	-2.31%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	16.80	14.60	15.00	15.00
涨跌幅	1.04%	1.08%	0.98%	0.98%
贴水	-17.05	-24.05	-31.05	-44.45
贴水率	-0.68%	-0.96%	-1.24%	-1.78%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-10.20	-9.80	-7.40	-5.00
涨跌幅	0.22%	0.08%	0.20%	0.23%
贴水	-44.19	-89.19	-127.39	-227.79
贴水率	-0.73%	-1.47%	-2.10%	-3.75%

数据来源：wind，南华研究

### 1.2. 会员持仓分析

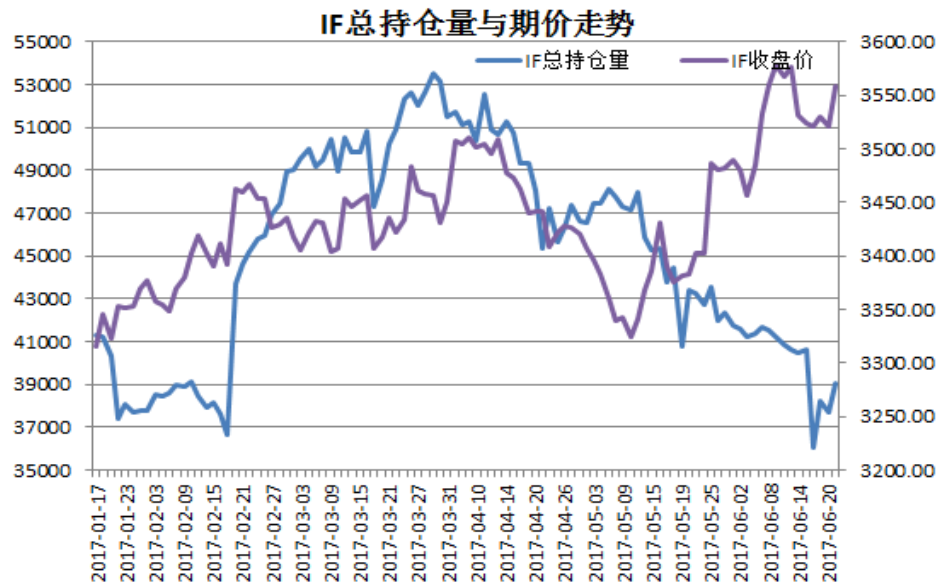
截至 2017 年 6 月 21 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 8396 张、12945 张、18743 张，较前日变化 272 张、319 张、537 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 10611 张、15945 张、20518 张，较前日变化了 504 张、664 张、644 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-2215、-3000、-1775，多空会员持仓大幅增仓，但空头增持力度稍微大，导致净多头继续向下，IF 总持仓为 39024 张，较上日变化了 1318 张，说明多空分歧严重，空头投机资金搏击前期高点的压力位。

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

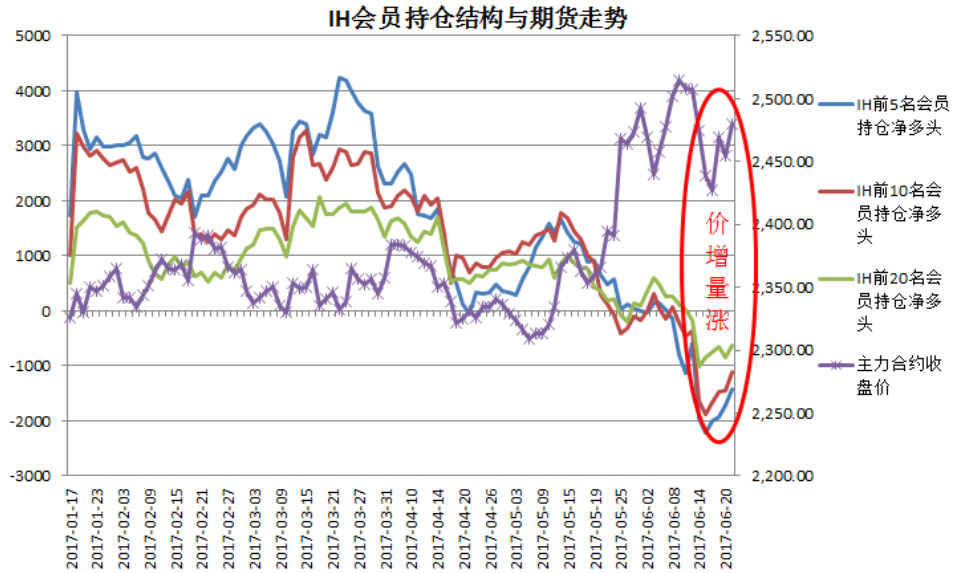
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

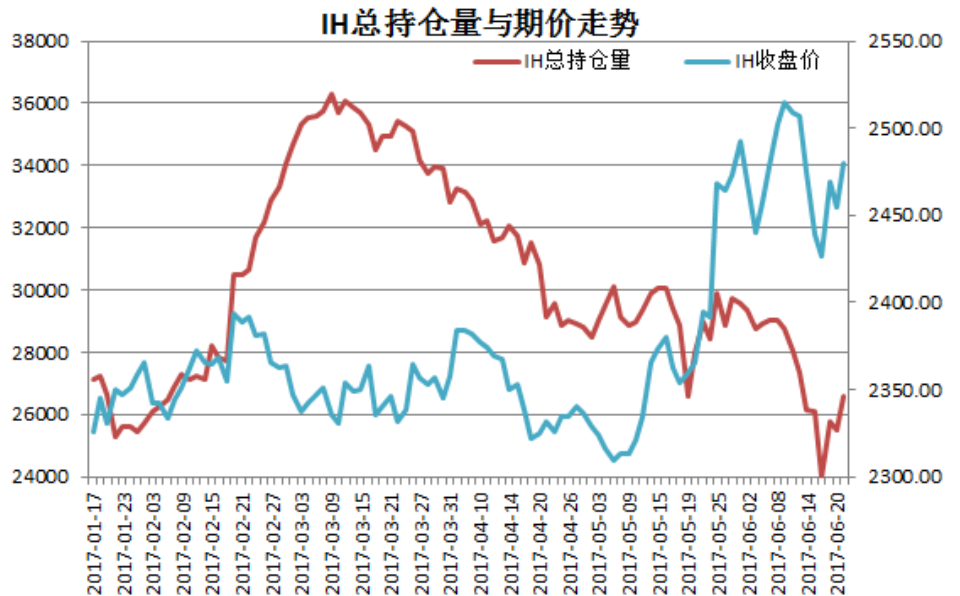
截至2017年6月21日，IH前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓6593张、10018张、13449张，较前日变化358张、421张、461张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓8024张、11128张、14075张，较前日变化了69张、80张、238张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为-1431、-1110、-626，多头大幅增持且空头小幅增持，净多头继续回升，IH总持仓为26579张，较上日变化了1098张，说明多头短线反扑上涨，短期上涨将延续。

图 1.2.3 IH 会员持仓结构与期货走势图



数据来源：wind，南华研究

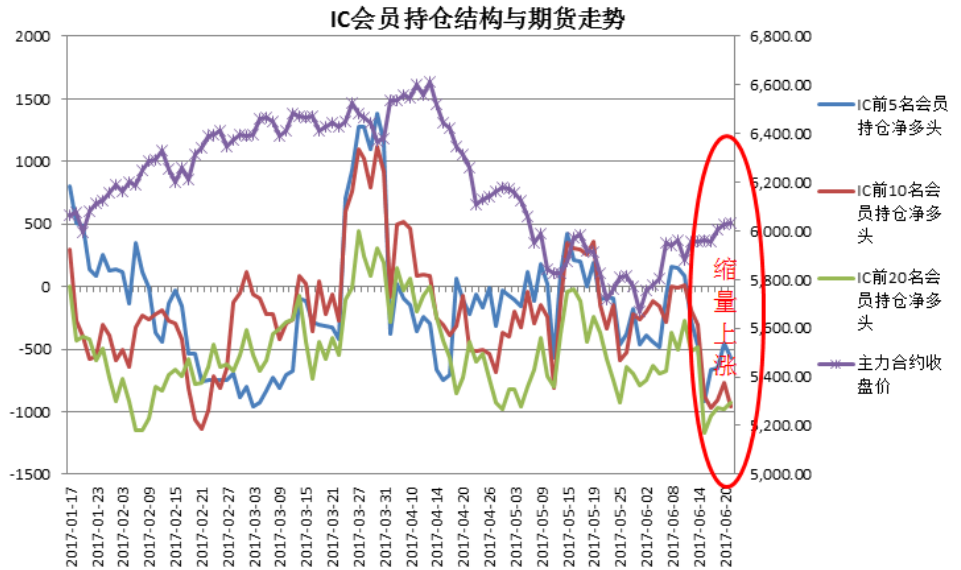
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

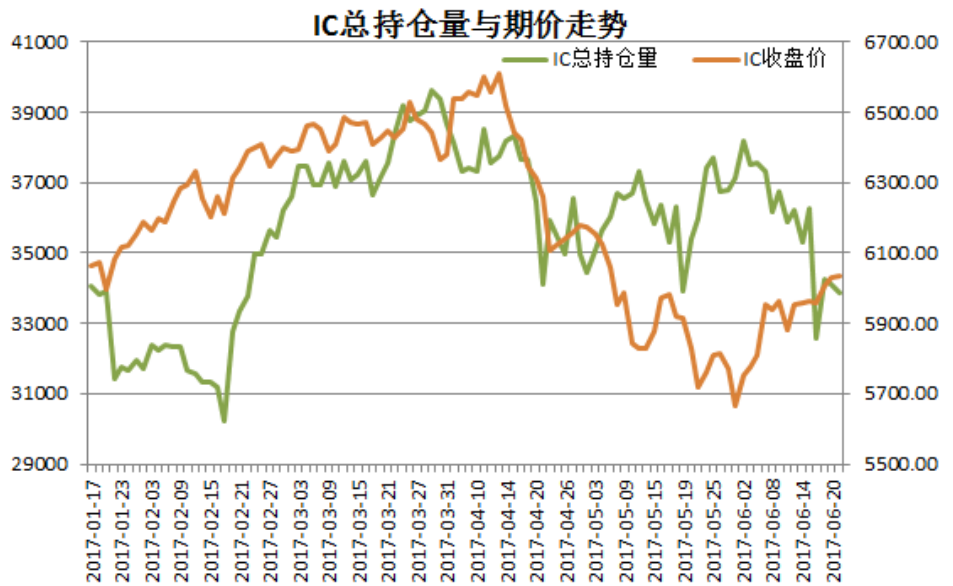
截至 2017 年 6 月 21 日，IC 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 8315 张、12044 张、16536 张，较前日变化-222 张、-384 张、-215 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 8883 张、13007 张、17467 张，较前日变化了-107 张、-186 张、-259 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-568、-963、-931，多空大幅减持，并且多头减持力度更大，从 IC 总持仓为 33862 张，较上日变化了-258 张，资金外逃明显，短期上涨受阻。

图 1.2.5 IC 会员持仓结构与期货走势图



数据来源: wind, 南华研究

图 1.2.6 IC 总持仓量与期价走势



数据来源: wind, 南华研究

## 2. 宏观动态

### 2.1. 今日宏观主题

#### 美央行货币政策进一步收紧

6月15日凌晨,美联储公布了5月货币政策声明,上调联邦基金利率0.25%,符合市场预期。周四央行公开市场操作公告显示7天、14天及28天期逆回购

中标利率分别为 2.45%、2.60%及 2.75%，均与上次持平，未像 3 月份美联储加息那样调高公开市场操作利率。

短期内人民币汇率企稳增强央行货币政策操作弹性。前两次美联储两次加息央行都跟随上调逆回购利率，主要在人民币存在贬值压力。近期央行通过在中间价形成机制中增加逆周期因子，打压人民币贬值预期，人民币汇率短期内急升千余点，释放了汇率维稳的信号。5 月贸易数据持续改善，外储继续回升，资本外流压力明显减轻，此轮美联储加息后人民币汇率中间价不降反升，也显示了央行对汇率维稳的信心。另一方面，央行上调逆回购利率并非是刚性的，国内广谱利率已经提前抬升，提前量充足，央行也完全没有必要再跟随加息。4 月份以来受金融监管和金融去杠杆，中国的广谱利率已经大幅抬升。4 月以来，3 个月和 6 个月同业存单发行利率上升了 0.7 个百分点，进入六月份以来短期的 1 个月同业存单发行利率也迅速由 4.2% 飙升 5.2% 以上。0.7% 的利率上升相当于隐含了 2-3 次加息，“提前量”充足。而另一方面，同期美债收益率却缓步下行，以 10 年期国债收益率衡量的中美利差由年初的 0.6% 扩大至 1.4% 之上，达到去年 7 月份以来的高点。因此，在当前人民币汇率企稳、中美利差也维持在比价高的位置的背景下，即便后续美元重新走强后央行有上调逆回购的考虑，也不必是美联储加息后立即实施，央行可以自由选择更合适的时间点。

金融去杠杆下实体融资成本上升，央行有呵护半年末流动性之意。金融去杠杆过程中，实体融资成本上升，中小企业融资更加困难。央行货币政策紧平衡以及银行负债端压力带来同业存款利率持续上升，银行负债端成本的上行也必然要求抬升其资产端收益率，最终转嫁到实体经济。从 5 月份金融数据来看，在金融去杠杆下企业融资从非标、债券向银行贷款集中，新增融资以信贷为主，非标和直接融资收缩，对信用扩张抑制较为明显，5 月份 M2 增速跌破 10%。在当前金融去杠杆已经取得初步成效，6 月资金面压力较大的情况下，央行不上调逆回购利率避免资金成本上升太快，有助于缓和去杠杆与稳增长的内在矛盾。最新发布的 5 月经济数据确认房地产销售、货币金融条件等先行指标均已见顶回落，库存周期、房地产周期和金融杠杆周期开始下行，预计下半年以后企业盈利也将逐步下滑，这意味着三季度以后货币政策也很难更紧。央行公开市场操作利率调整压力依然存在。央行维持季末资金稳定，未跟随美国上调公开市场操作利率，但是在美国加息周期的大环境下，央行公开市场操作利率调整压力依然存在。虽然全球市场对此次加息毫不意外，但不容忽视的是，美国在 2015 年和 2016 年都只加息一次，而 2017 年半年就加息两次，美国开启加息周期的行动是明确的，而且步伐越来越快。从历史数据看，美联储几乎每个加息周期都对全球市场产生重大影响，对新兴市场的冲击更明显。一般而言，美国加息将促进全球范围内的美元资金从海外回流本土。此外，值得关注的是，美联储此次会议提出今年内将开始缩减资产负债表。相比预期之中的加息，美国“缩表”计划对全球市场的冲击可能更大，或加剧流动性紧张局面，对此不能掉以轻心。从央行逆回购利率随行就市角度来看，5 月 31 日以来 DR007 开盘利率始终维持在 2.65%，与逆回购利率存在较为稳定的 20BP 的利差空间，3 月份央行上调逆回购利率以来，DR007 与逆回购利率的利差均值进一步扩大到 45BP，高于前两次逆回购利率上调时 22BP 和 27BP，央行上调公开市场操作利率的压力仍然是存在的。

综上所述，上周央行公开市场操作没有跟随美联储加息步伐调涨利率，短期内人民币汇率企稳增强央行货币政策操作弹性；金融去杠杆背景下实体融资成本上升，央行有呵护半年末流动性之意；中长期看，央行公开市场操作利率调整压力依然存在。

## 2.2. 银行间债市行情

2015年7月1日，国债、政策性金融债收益率波动不大。全天来看，国债及金融债收益率窄幅波动。国债中长端上行1-2BP，金融债各期限涨跌互现。具体来看，5年期国债150011午后交投活跃，收益率下行明显，曲线对应期限下行4BP至3.17%。7年期150007报价活跃，收益率波动不大，市场价格带动对应期限曲线上行1BP至3.55%。中长端方面，10年期150005全天报价成交活跃，收益率整体上行。日终带动曲线对应期限上行2BP至3.61%。

2015年7月1日，政策性金融债方面，国开债收益率曲线各期限活跃，收益率涨跌互现。3年期150212今日报价活跃，曲线对应期限下行3BP至3.52%。5年期150208报价较为连续，成交偏高，曲线对应期限在报价和成交的带动下上行1BP至3.90%。中长端方面，10年期150210报价全天连续，午后成交增多，收益率小幅上行。日终曲线对应期限上行1BP至4.10%。非国开债今日成交清淡，其中3年期在150409和150414成交带动下上行3BP至3.62%。

2015年7月1日，中短期票据短端收益率继续回落，中中长期小幅上行。具体来看，中债中短期票据收益率曲线(AAA)1个月期限受15中信CP005、15华电SCP010等券报价成交带动下行22BP至3.42%，1年期受15中电投CP003报价成交带动下行3BP至3.40%。中债中短期票据收益率曲线(超AAA)3年期受15电网MTN001报价带动上行2BP至3.95%。中债铁道债收益率曲线5年期受15铁道MTN001报价影响小幅上行至4.34%水平。

## 3. 沪深300期现主力异动追踪

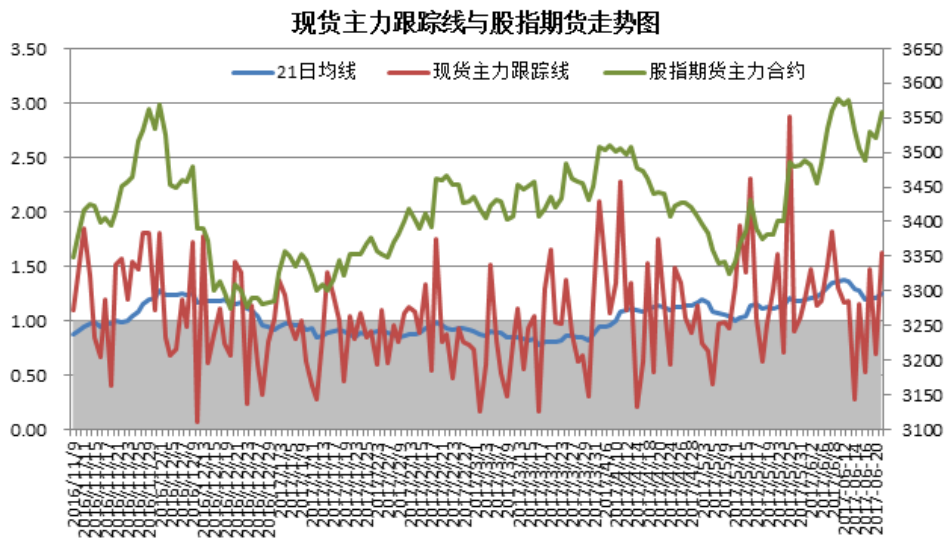
股指期货和现货的价格联动是相互的，分析现货主力和股指的关系，起到更精准的发掘投资机会。本节通过计算现货主力跟踪线，基于统计概率的理念把握其极值点，当现货主力跟踪线低于1，说明很不活跃，期货和现货将保持向下趋势，可以顺势做空期货，或者做期现套保；当现货主力跟踪线高于1，说明主力资金积极推高现货市场，趋势向上，可以顺势做多期货，或者可以融券做空股票做多期货进行期现套利。

- 1) 由图3.1可见，截止2017年6月21日现货主力跟踪值为1.62，相比昨天的0.7再次反弹，大于观察值1，说明现货主力资金活跃度再度转强。沪深300指数大幅高开后，全天宽幅震荡上涨。板块方面，保

险、家用电器、酿酒、家居用品、矿物制品等板块涨幅居前，广告包装、互联网、电脑设备、石油、交通设施等板块跌幅居前；

- 2) 今日股指期货相对昨日结算价大幅高开后，全天宽幅震荡上涨。今日沪深 300 指数小幅放量大涨，关注上方压力位 3600 点，若突破站稳建议加仓，建议投资者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

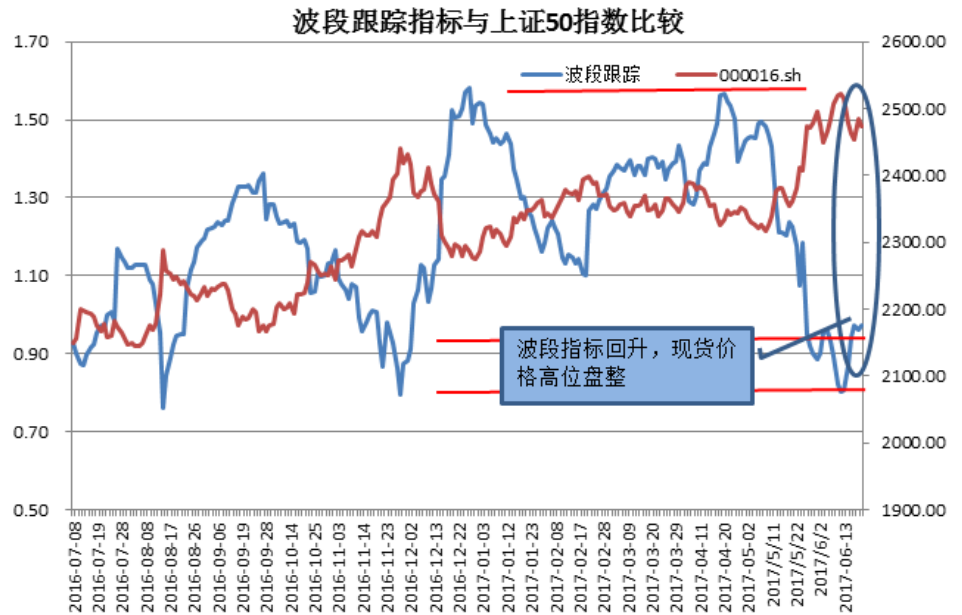


## 4. 波段跟踪

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。

截止 6 月 20 日波段跟踪值为 0.97, 略微回落, IH 日线周期高位宽幅震荡, 而波段跟踪值低位徘徊反弹, 预计后续 IH 将震荡下跌, 但不排除顶部继续高位震荡判断。

图 4.1 波段跟踪指标与上证 50 指数比较



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