

# 获利回吐势仍在

## 投资要点

### ➤ 股指持仓结论:

今日 IF、IH 高开低走，而 IC 大幅冲高回落，整体上显示 IC 强 IH 弱的局面，此股指上涨的逻辑应该是短期金融降杠杆力度意外减弱，特别体现在美联储宣布加息后央行却没有继续收紧银根，反而持续逆回购并且利率没变，说明短期管理层的宽松政策立场，风险情绪提升，利多 IC，也依此说明了本次股市上涨力度的局限性，随着经济压力的缓解或者国内资金外逃的力度，或许管理层又将降金融杠杆，如此反复循环，也将造就 A 股更多的波动。

**If:** 多空持仓有所建仓，其中多头减持力度更大，导致净多头小幅回落，IF 总持仓为 37706 张，较上日变化了-484 张，说明短线多头获利回吐明显，预计短期继续震荡。;

**Ih:** 多空小幅减持，整体上看多头减持力度稍微大，但是多头集中度却上升，IH 总持仓为 25481 张，较上日变化了-274 张，说明部分投机资金短线回落回吐，预计短期还需震荡;

**Ic:** 多空略微减持，其中多头集中度小幅上升，从 IC 总持仓为 34120 张，较上日变化了-153 张，短线投机资金获利回吐，但不改中期上升;

### ➤ 波段跟踪结论:

截止 6 月 19 日波段跟踪值为 0.96，略微回落，IH 大幅大幅上涨，而波段跟踪值却变化不大，更加确定波段头部已经形成，预计后续震荡下跌，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 .....	6
3. 沪深 300 期现主力异动追踪 .....	8
4. 波段跟踪 .....	10

## 南华期货研究所

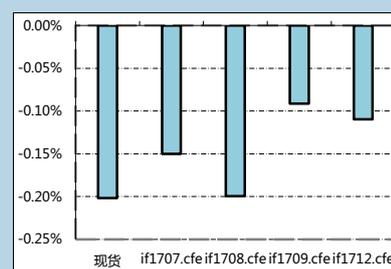
姚永源: 0755-82723950

投资咨询: Z0010046

黎敏: 010-83162239

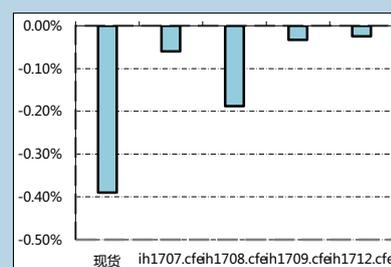
投资咨询: Z0002885

### 沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



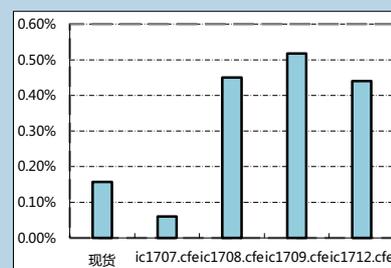
资料来源: Wind 南华研究

### 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

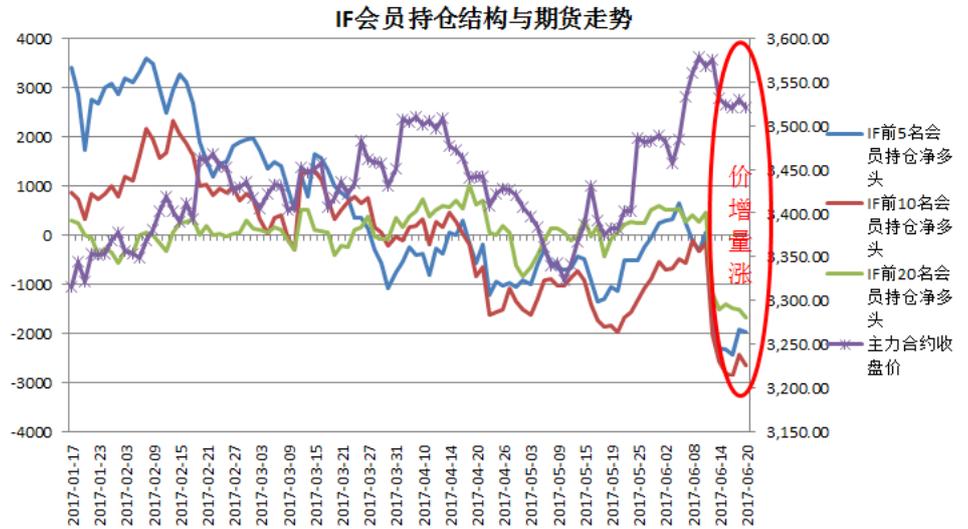
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-4.00	-6.60	-2.40	-3.60
涨跌幅	-0.05%	-0.20%	-0.09%	-0.11%
贴水	-25.49	-41.49	-49.29	-77.49
贴水率	-0.72%	-1.17%	-1.39%	-2.19%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-7.00	-5.60	-3.20	-3.20
涨跌幅	-0.29%	-0.19%	-0.03%	-0.02%
贴水	-20.03	-26.63	-29.83	-42.83
贴水率	-0.81%	-1.08%	-1.21%	-1.73%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	24.80	29.20	24.80	22.20
涨跌幅	0.55%	0.45%	0.52%	0.44%
贴水	-37.50	-85.30	-122.30	-226.70
贴水率	-0.62%	-1.41%	-2.02%	-3.74%

数据来源：wind，南华研究

### 1.2. 会员持仓分析

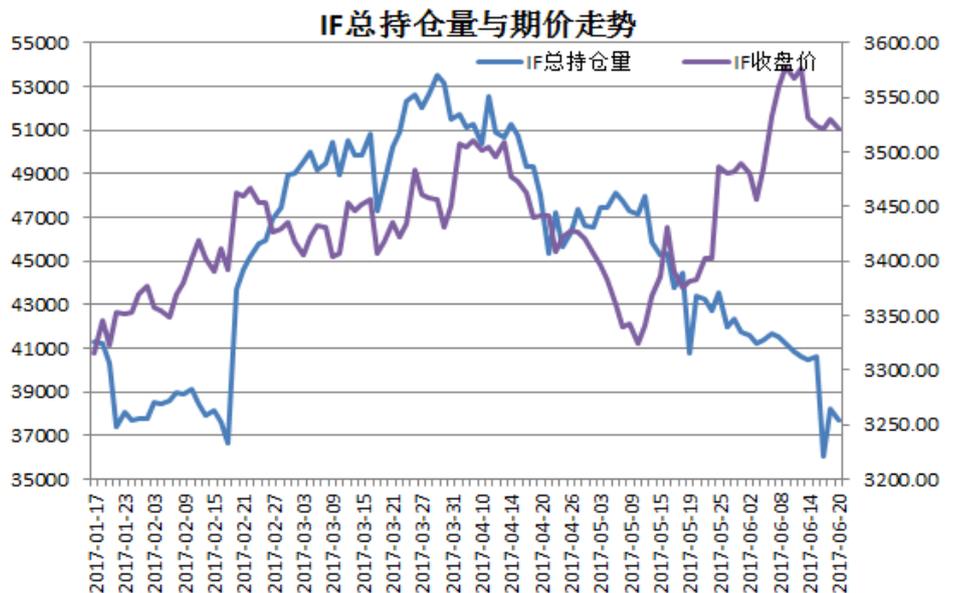
截至 2017 年 6 月 20 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 8124 张、12626 张、18206 张，较前日变化-225 张、-407 张、-438 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 10107 张、15281 张、19874 张，较前日变化了-163 张、-186 张、-282 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-1983、-2655、-1668，多空持仓有所建仓，其中多头减持力度更大，导致净多头小幅回落，IF 总持仓为 37706 张，较上日变化了-484 张，说明短线多头获利回吐明显，预计短期继续震荡。

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

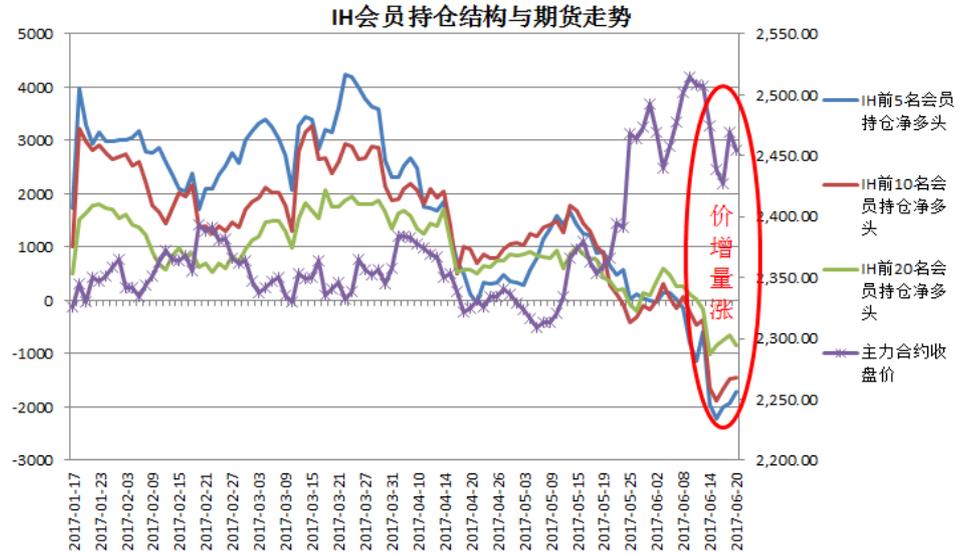
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

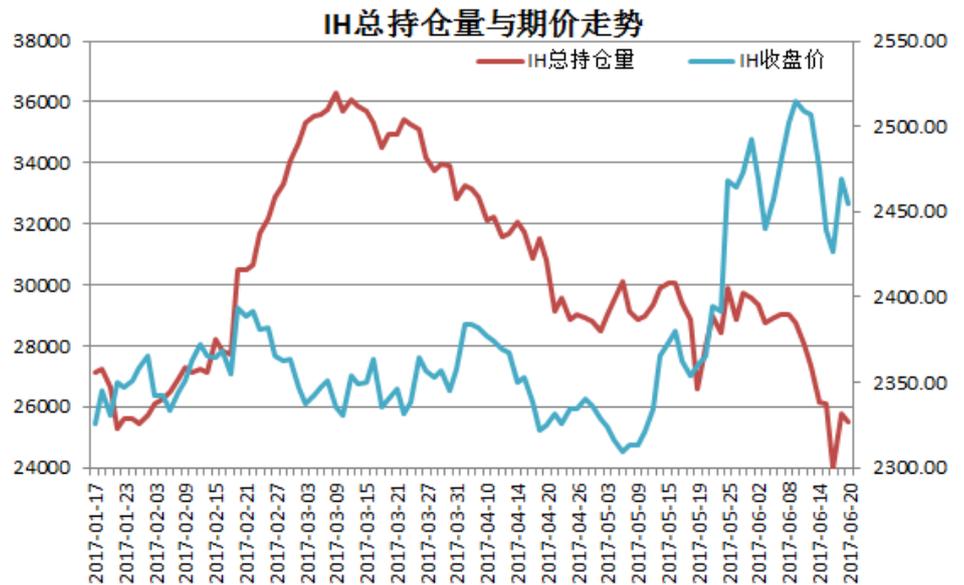
截至2017年6月20日，IH前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓6235张、9597张、12988张，较前日变化125张、-36张、-233张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓7955张、11048张、13837张，较前日变化了-77张、-61张、-39张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为-1720、-1451、-849，多空小幅减持，整体上看多头减持力度稍微大，但是多头集中度却上升，IH总持仓量为25481张，较上日变化了-274张，说明部分投机资金短线回落回吐，预计短期还需震荡。

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

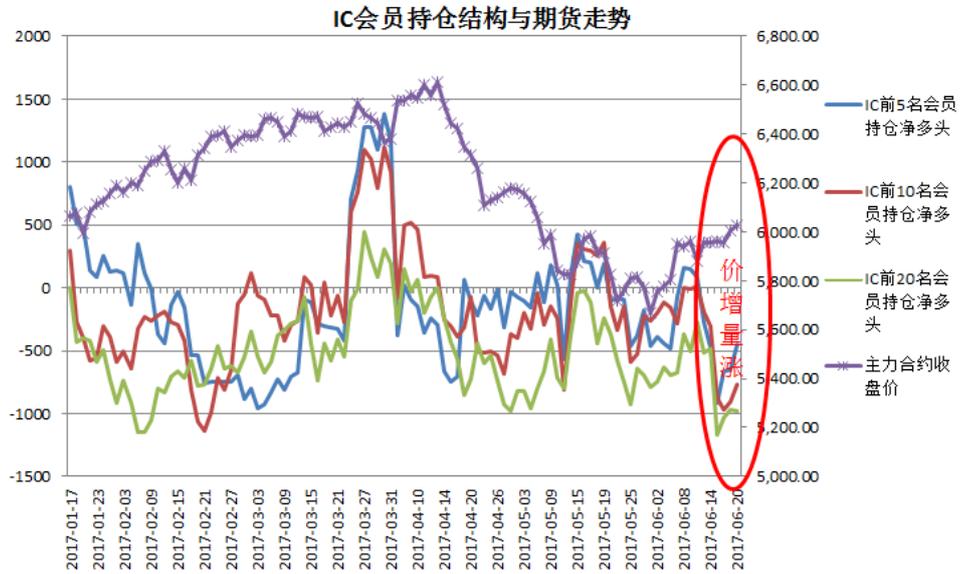
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

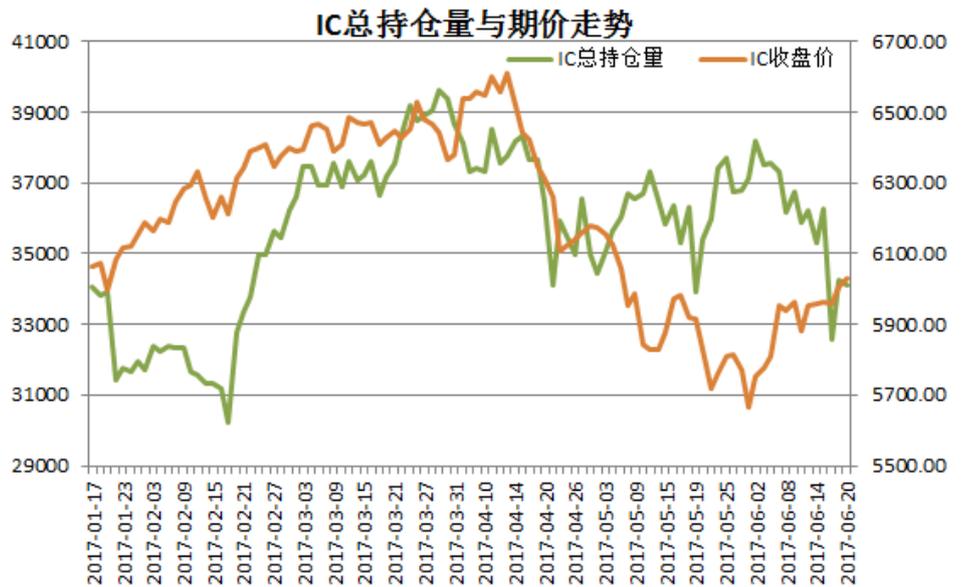
截至2017年6月20日，IC前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓8537张、12428张、16751张，较前日变化127张、116张、-32张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓8990张、13193张、17726张，较前日变化了-68张、-29张、-29张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为-453、-765、-975，多空略微减持，其中多头集中度小幅上升，从IC总持仓为34120张，较上日变化了-153张，短线投机资金获利回吐，但不改中期上升。

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

#### 中国上半年金融去杠杆的主要方法

08 年金融危机以来, 各国为了刺激经济相继开展宽松的货币政策, 宽松

的流动性在股市、债市、房市吹起一个一个资产泡沫，并且导致政府部门杠杆率、全社会杠杆率、企业部门杠杆率显著上升，杠杆率过高必然引发中国实体经济根基脆弱，同时也是金融风险的总源头，金融体系内的流动性膨胀、杠杆上升、风险加剧。为了控制金融风险，支持实体经济，各国开始走上金融去杠杆的历程，中国也不例外，中国上半年货币政策的主要基调是金融部门去杠杆。

中国上半年主要运用两种去杠杆的方法。一是，收窄利差，提高负债成本。措施包括上调逆回购、SLF、MLF 等流动性工具利率，拉长投放久期等，这是央行自 16 年 3 季度至今一直在做的操作，提高负债去杠杆。1 月 25 日，央行上调 MLF 利率，金融去杠杆再起。央行公告称，为维护银行体系流动性基本稳定，结合近期 MLF 到期情况，对 22 家金融机构开展 MLF 操作共 2455 亿元，其中 6 个月 1385 亿、1 年期 1070 亿，中标利率分别为 2.95%、3.1%，较上期上升 10 个 BP。数量上继续确保流动性稳定，价格上体现去杠杆、抑泡沫的态度，而央行的多重措施也显示其去杠杆的决心；2017 年 1 月 3 日，央行全面上调了公开市场逆回购操作利率 10 个基点，其中 7 天期、14 天期、28 天期逆回购操作中标利率分别上调至 2.35%、2.5%、2.26%。此举意味着中国适度宽松的货币政策将出现明显反转；3 月 16 日，央行分别上调 7 天、14 天、28 天逆回购（OMO）利率 10 个 BP，分别至 2.45%、2.6% 和 2.75%；分别上调 6 个月及 1 年期 MLF 利率 10 个 BP 至 3.05% 和 3.2%。这是自 1 月底、2 月初 MLF 和 OMO 利率上行后的再次上涨。同时常备借贷便利（SLF）的利率也上调了 10-20BP，其中，隔夜品种上调 20BP 至 3.3%，七天和一个月品种各上调 10BP 至 3.45% 和 3.8%。央行再次上调 OMO、MLF 和 SLF 利率，是防风险去杠杆的需要，能够稳定利差和汇率，但是对实体经济影响有限。二是，严监管、监管升级、金融去杠杆加码。2017 年对金融业监管进一步加强，金融去杠杆力度加大。2017 年 2 月，中国人民银行发布《2016 年第四季度中国货币政策执行报告》，再次提到“将于 2017 年一季度 MPA 评估时正式将表外理财纳入广义信贷范围”。银监会主席郭树清在 3 月份国新办答记者问中明确提出坚决治理各种金融乱象，此后，银监会以及银监会办公厅密集出台了 8 个文件来落实郭树清主席的讲话。发文级别更高的银监发 4、5、6、7 号文从银行业服务实体经济、控制批发性融资和同业存单以及银行理财等方面对银行提出了全面自查要求。

综上所述，我们认为，中国上半年主要运用两种去杠杆的方法，一是上调逆回购、SLF、MLF 等流动性工具利率，拉长投放久期；二是，严监管、监管逐步升级。

## 2.2. 银行间债市行情

6 月 19 日，债券市场指数上涨幅度较大，其中不包含利息再投资的中债综合指数（净价）101.046，上涨 0.0536%，而包含利息再投资的中债综合指数（财富）171.9909，上涨 0.0648%。全市场平均到期收益率为 4.0336%，平均市值法到期收益率为 3.9116%，平均市值法久期为 3.879。

利率债收益率整体下行。早盘进出口行续发 1、3、5、10 年期，短期限招标收益率波动不大，中长期出现明显下行；午后国开续发 1、5、

20年期,与进出口行类似,1年期中标利率较上日市场价格微幅波动,5、10年期下行明显。截止日终,国债收益率曲线除个别期限外,整体下行2-5BP,10年期国债期货主力合约收盘大涨0.85%;国开债曲线整体下行2-4BP;农发行债曲线涨跌互现,整体波动2BP以内;进出口行债曲线除个别期限外整体下行1-3BP。

具体来看,国债曲线5年期170001带动曲线对应期限上行1BP至3.07%;7年期160025带动曲线对应期限下行4BP至3.23%;10年期170004带动曲线对应期限下行5BP至3.36%;30年期160019带动曲线对应期限下行2BP至3.86%。

国开债曲线整体下行,7年期170201带动曲线对应期限下行2BP至4.13%;10年期160213带动曲线对应期限下行4BP至4.12%;20年期160205带动曲线对应期限下行3BP至4.31%。

农发行债曲线整体涨跌互现,10年期170405带动曲线对应期限下行2BP至4.24%。

进出口行债曲线整体小幅下行,10年期160310带动曲线对应期限下行3BP至4.24%。

地方政府债方面,地方政府债AAA曲线4、5年期在市场价格带动下收至3.37%、3.45%。

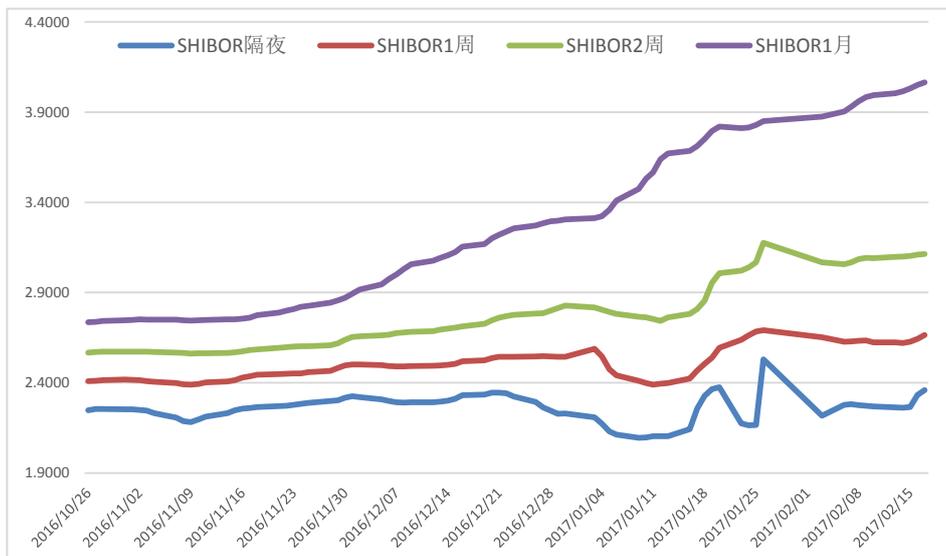
信用债收益率小幅波动。具体来看,中债中短期票据收益率曲线(AAA)3M期限收益率稳定于3.79%,6M期限收益率下行1BP至3.80%,1年期收益率下行1BP至3.98%。中债中短期票据收益率曲线(AAA)3年期收益率稳定于4.19%,5年期收益率下行2BP至4.42%水平。

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25BP至3.25%的水平,14d期限下行5BP至3.55%的水平,1M期限上行9BP至4.18%的水平,2M期限上行4BP至4.37%的水平,3M期限下行3BP至4.32%的水平,6M期限上行5BP至4.30%的水平,9M期限上行2BP至4.21%的水平,1Y期限上行3BP至4.21%的水平。

城投债曲线收益率整体小幅波动。具体来看,中债城投债收益率曲线(AAA)3M上行2BP至3.97%。3年期上行2BP至4.34%,5年期稳定在4.52%的水平。中债城投债收益率曲线(AA)5年期稳定在4.99%的水平。

交易所竞价交易总成交额约51亿元,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1BP;中低等级公司债市场收益率平均较前日基本持平。13日照港(122289)等券成交活跃,收益率有所上行。

图 2.2.1 SHIBOR 利率小幅抬升



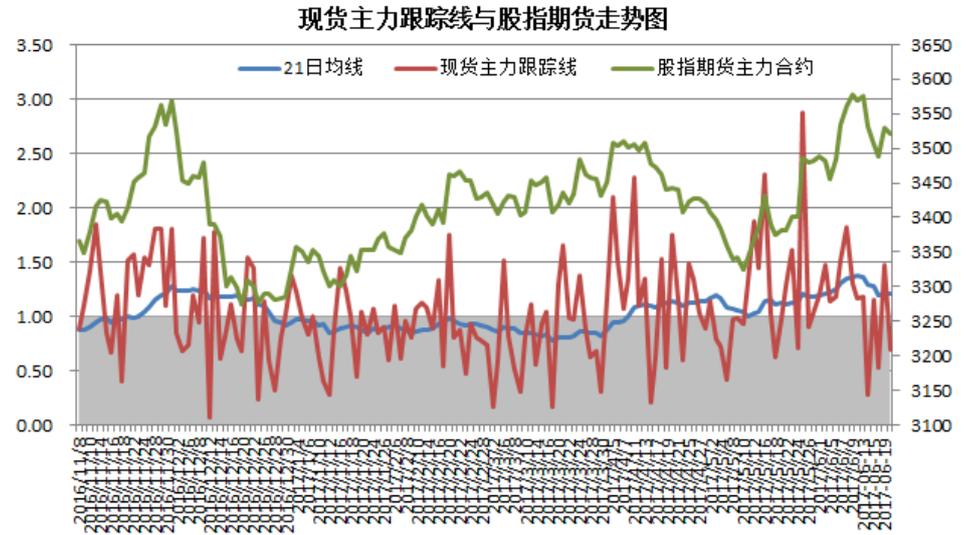
数据来源：WIND 资讯 南华研究。

### 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 3.1 可见，截止 2017 年 6 月 20 日现货主力跟踪值为 0.7，相比昨天的 1.47 有所回落，小于观察值 1，说明现货主力资金活跃度再度转弱。沪深 300 指数小幅高开后，全天弱势震荡下跌。板块方面，有色、电气设备、家居用品、环境保护、建筑等板块涨幅居前，酒店餐饮、公共交通、保险、船舶、互联网等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价中幅高开后，全天宽幅震荡下跌。今日沪深 300 指数高开回落，短期上涨受阻，预计短期将弱势震荡上涨，但上方压力位 3600 点不容忽视，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。

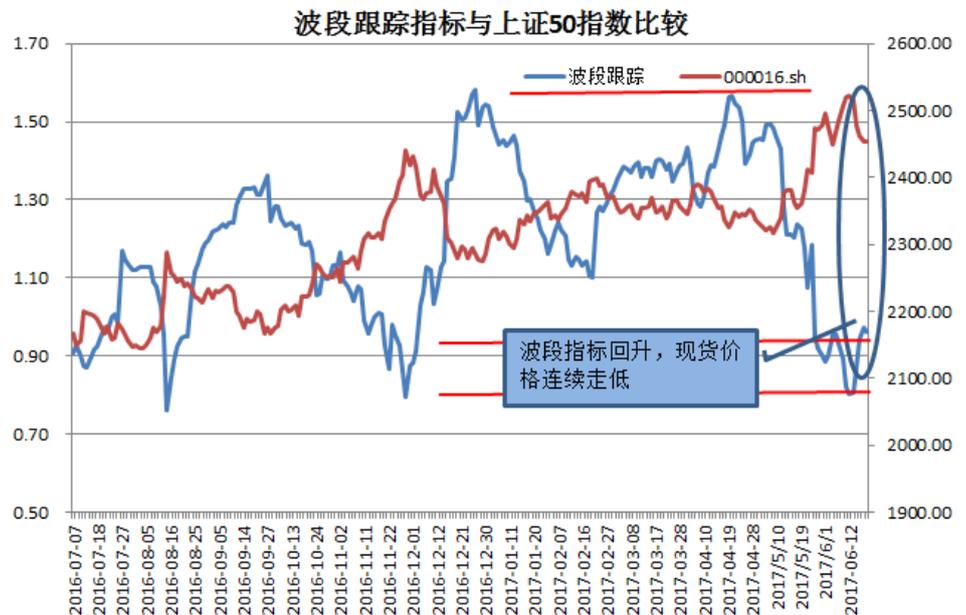
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

## 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 19 日波段跟踪值为 0.96，略微回落，IH 大幅大幅上涨，而波段跟踪值却变化不大，更加确定波段头部已经形成，预计后续震荡下跌，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