资金聚集，风格频换！

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

投资要点

今日 IF、IH、IC 继续震荡上涨，盘中虽有强势洗盘、风格密切轮换，但不改整体走强，因交割后首日原因，期指持仓量继续大幅下降，今日持仓判断行情有短线失真，现货指数 k 线形态上看继续保持震荡上涨，但整体赚钱效应较差。

- **股指持仓结论：**

  If：多空会员持仓继续大幅减持，IF 总持仓为 37523 张，较上日变化了-2602 张，因为交割后首日，整体披露会员持仓减少导致总持仓大幅下跌；

  Ih：多空会员持仓继续减持，但净多头趋势上涨，IH 总持仓为 24337 张，较上日变化了-2036 张，因为交割后首日，整体披露会员持仓减少导致总持仓大幅下跌；

  Ic：多空会员持仓继续大幅减持，IC 总持仓为 29358 张，较上日变化了-2242 张，，因为交割后首日，整体披露会员持仓减少导致总持仓大幅下跌；

- **波段跟踪结论：**

  截止 7 月 21 日波段跟踪值为 0.81，低位波段震荡，形态上有钝化现象，IH 日 k 线继续高位震荡上涨，以趋势跟踪看待交易策略。

目录

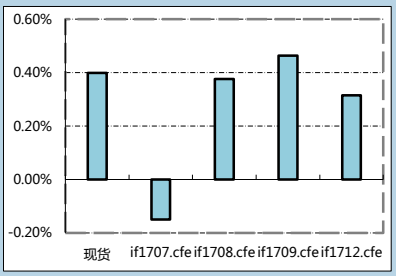
1. 期货市场表现 2
- 1.1. 期现升贴水 2
- 1.2. 会员持仓分析 2

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

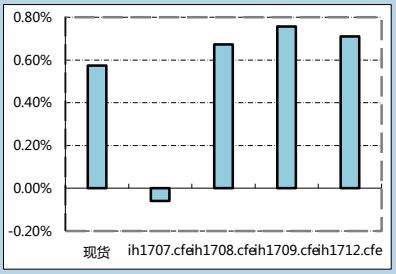
4. 波段跟踪 9

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



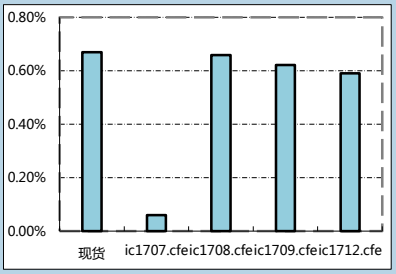
资料来源：Wind 南华研究

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

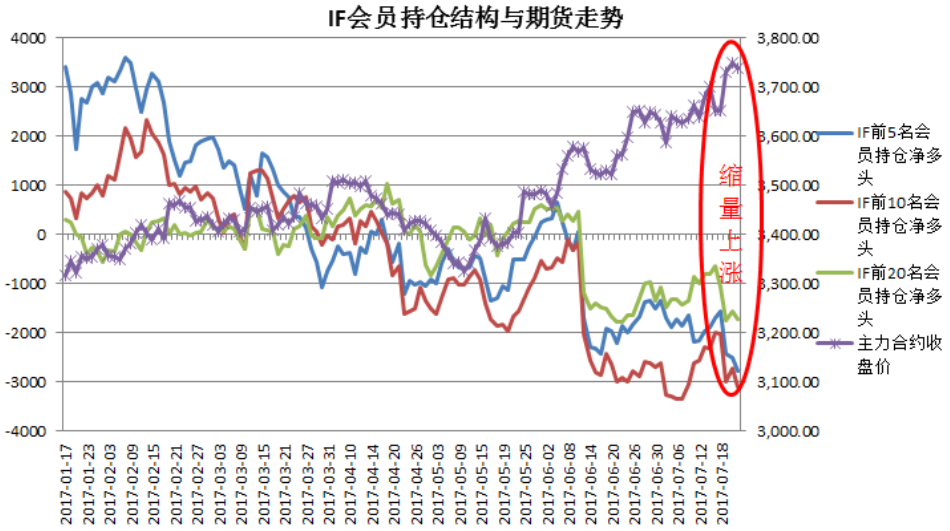
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	16.80	19.00	13.00	-8.40
涨跌幅	0.38%	0.46%	0.32%	-0.23%
贴水	-10.47	-21.07	-54.27	-74.27
贴水率	-0.28%	-0.56%	-1.45%	-1.98%
IH. CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	18.60	20.40	16.20	9.20
涨跌幅	0.67%	0.76%	0.71%	0.44%
贴水	8.62	8.42	8.62	1.42
贴水率	0.32%	0.32%	0.32%	0.05%
IC. CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	46.60	47.80	41.00	-53.60
涨跌幅	0.66%	0.62%	0.59%	-1.09%
贴水	-83.33	-142.93	-272.33	-370.53
贴水率	-1.35%	-2.32%	-4.42%	-6.01%

数据来源：wind，南华研究

1.2. 会员持仓分析

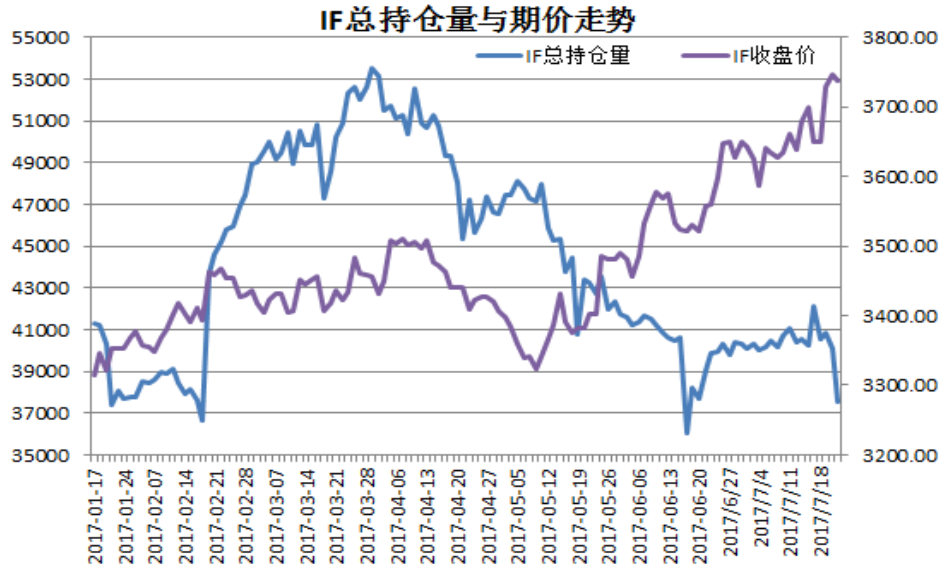
截至 2017 年 7 月 24 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 13204 张、19509 张、26603 张，较前日变化-1228 张、-1808 张、-2276 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 15998 张、22621 张、28349 张，较前日变化了-956 张、-1423 张、-2111 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-2794、-3112、-1746，多空会员持仓继续大幅减持，IF 总持仓为 37523 张，较上日变化了-2602 张，因为交割后首日，整体披露会员持仓减少导致总持仓大幅下跌。

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

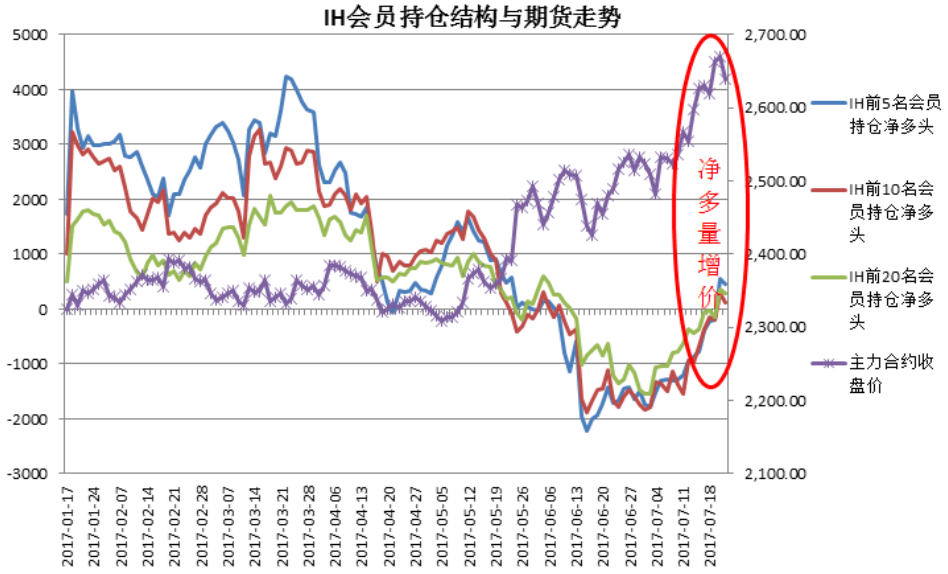
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

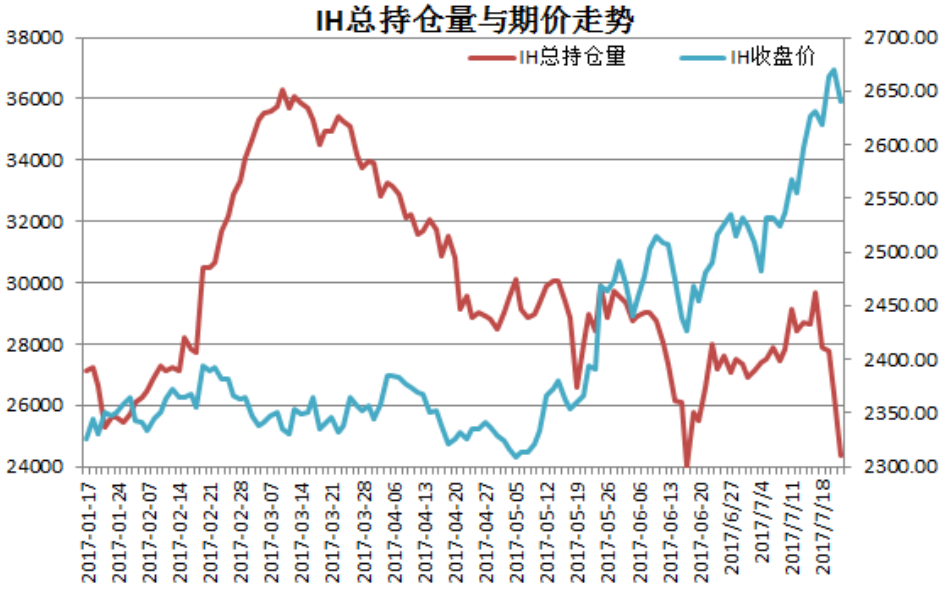
截至 2017 年 7 月 24 日，IH 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 5697 张、8382 张、11050 张，较前日变化-864 张、-1386 张、-1840 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 5235 张、8265 张、10761 张，较前日变化了-782 张、-1225 张、-1758 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为 462、117、289，多空会员持仓继续减持，但净多头趋势上涨，IH 总持仓为 24337 张，较上日变化了-2036 张，因为交割后首日，整体披露会员持仓减少导致总持仓大幅下跌。

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

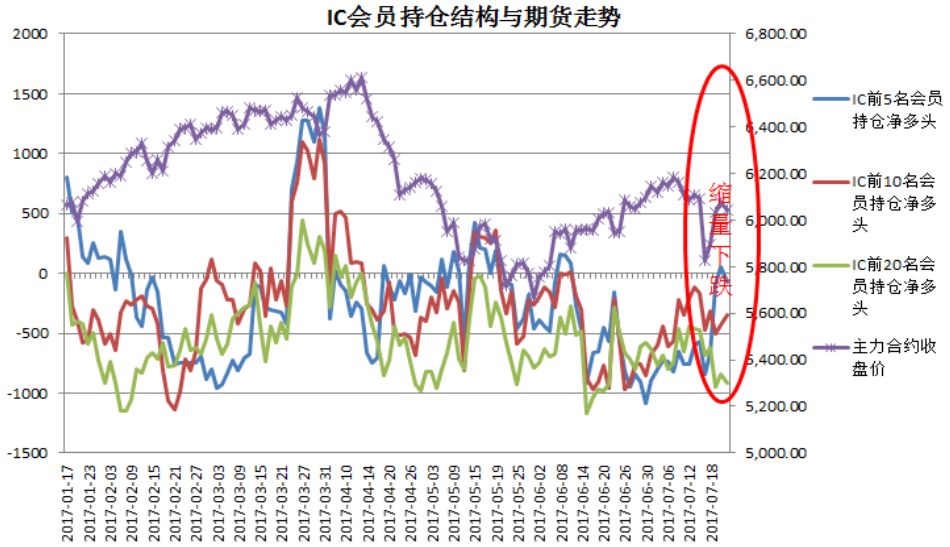
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

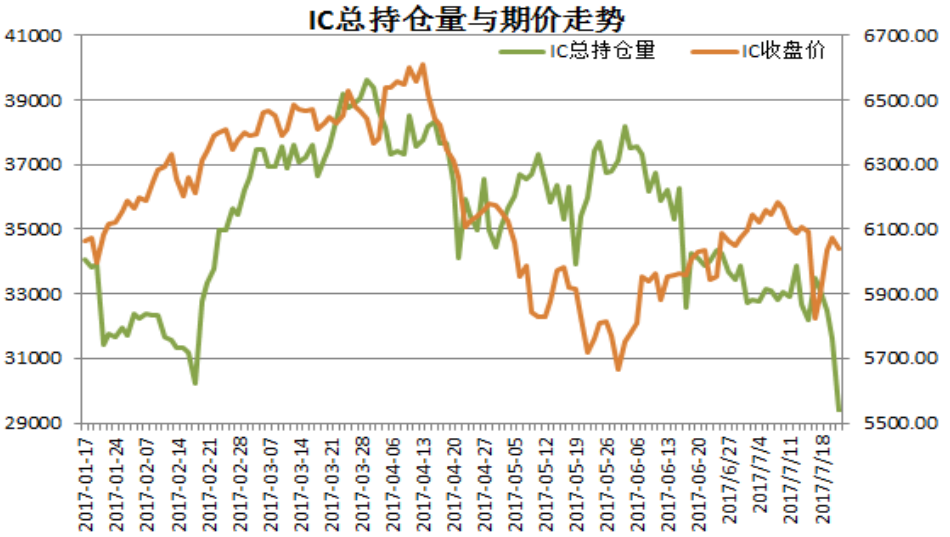
截至 2017 年 7 月 24 日，IC 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 10433 张、15155 张、20431 张，较前日变化-948、-1218 张、-1878 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 10507 张、15498 张、21351 张，较前日变化了-817 张、-1301 张、-1804 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-74、-343、-920，多空会员持仓继续大幅减持，IC 总持仓为 29358 张，较上日变化了-2242 张，，因为交割后首日，整体披露会员持仓减少导致总持仓大幅下跌。

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

中国经济下半年或面临下行压力

上周公布 2017 年上半年，我国 GDP 达 381490 亿元，同比增长 6.9%，2 季度经济内在增长动力其实已经出现放缓，我们预计下半年经济增速将持续放

缓。一是房地产投资增速拐点已现；二是，实际利率抬升下制造业投资存在下行的压力；三是下半年出口或将下降。

一、房地产投资增速拐点已现。央行发布《2017 年上半年金融机构贷款投向统计报告》显示，房地产贷款增速继续回落。央行数据显示，今年上半年，人民币房地产贷款增加 3.04 万亿元，占同期各项贷款的 38.1%，比一季度占比低 2.3 个百分点。其中，个人住房贷款余额 20.1 万亿元，同比增长 30.8%，增速比上季末低 4.9 个百分点。房地产信贷增长势头回落，个人住房贷款抵借比率和期限均有所下降，并且目前全国大部分热点城市已经加码调控，后续依然会有加码的可能性更大，这些措施这些变化有利于抑制房地产泡沫，导致房地产增速回落。

二、实际利率抬升下制造业投资存在下行的压力。受金融区杠杆的影响，名义融资利率将保持较高的位置，制造业将会受到影响，制造业是民间投资的主力，民间投资将放缓，经济增长内在动力将放缓。

三、下半年出口或将下降。主要是人民币贬值将减弱、美国是出口大国的贸易保护主义，导致下半年出口问题严峻。

综上所述，我们认为，2 季度经济内在增长动力其实已经出现放缓，我们预计下半年经济增速将持续放缓。一是房地产投资增速拐点已现；二是，实际利率抬升下制造业投资存在下行的压力；三是下半年出口或将下降。

2.2. 银行间债市行情

7 月 23 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，中长期限出现明显下行；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%。

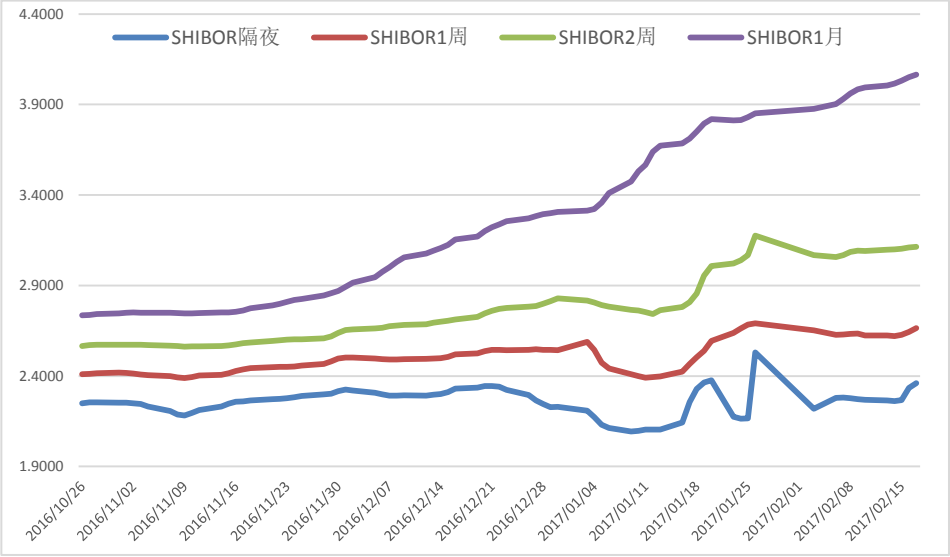
信用债收益率小幅波动。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M 期限收益率稳定于 3.79%，6M 期限收益率下行 1BP 至 3.80%，1 年期收益率下行 1BP 至 3.98%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3 年期收益率稳定于 4.19%，5 年期收益率下行 2BP 至 4.42%水平。

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

南华期货研究所宏观经济研究中心 黎敏

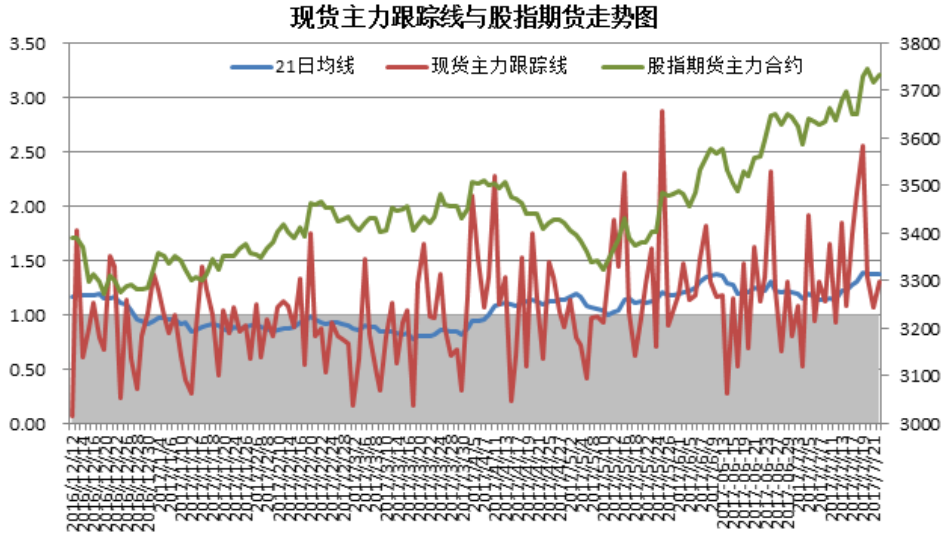
3. 沪深 300 期现主力异动追踪

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 7 月 24 日现货主力跟踪值为 1.31，相比昨天的 1.07 小幅反弹，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，全天宽幅震荡上涨。板块方面，船舶、航空、矿物制品、多元金融、交通设施等板块涨幅居前，煤炭、保险、造纸、文教休闲、有色等板块跌幅居前；

2) 今日股指期货相对昨日结算价略微低开后，全天宽幅震荡上涨。今日沪深 300 指数小幅放量震荡上涨，指数持续趋势向上，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=∑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。

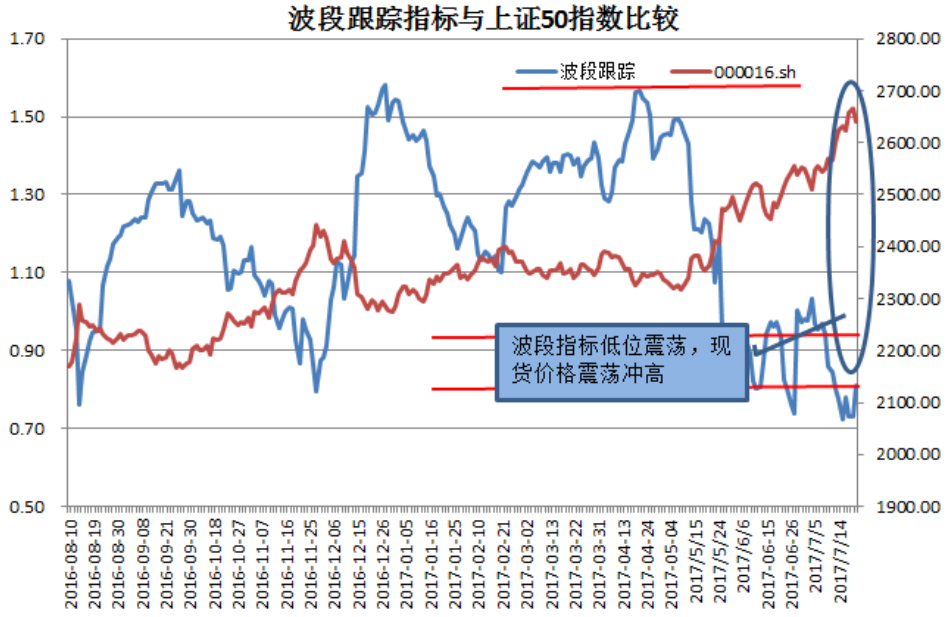
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

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 7 月 21 日波段跟踪值为 0.81，低位波段震荡，形态上有钝化现象，IH 日 k 线继续高位震荡上涨，以趋势跟踪看待交易策略。

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