

已到疯狂时!

投资要点

今日 IF、IH 继续冲高大涨，期指持仓量继续大幅下降，预计短期继续冲高，但上涨空间有限，对于 IC 今日宽幅震荡走低，并且期指持仓量大幅下跌，说明短期获利单离场，跷跷板效应再起。

➤ 股指持仓结论:

If: 多空会员持仓继续大幅减持，IF 总持仓为 40261 张，较上日变化了-305 张，说明 IF 上涨，资金出逃；

Ih: 多空会员持仓继续减持，IH 总持仓为 28667 张，较上日变化了-39 张，说明 IH 大涨，资金出逃；

Ic: 多空会员持仓继续大幅减持，IC 总持仓为 32189 张，较上日变化了-493 张，说明资金出逃明显；

➤ 波段跟踪结论:

截止 7 月 13 日波段跟踪值为 0.80，再次下跌，形态上有钝化现象，IH 日 k 线继续高位震荡上涨，我们依旧认为 IH 上涨的空间有限。

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	9
4. 波段跟踪	10

南华期货研究所

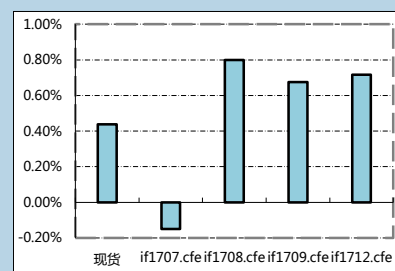
姚永源: 0755-82723950

投资咨询: Z0010046

黎敏: 010-83162239

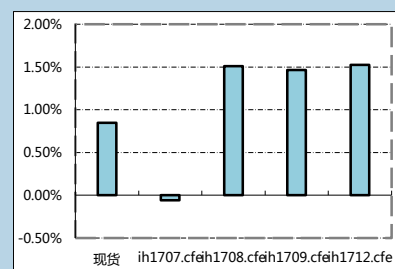
投资咨询: Z0002885

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



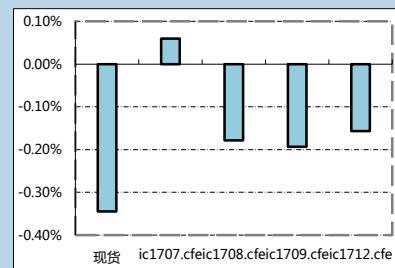
资料来源: Wind 南华研究

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

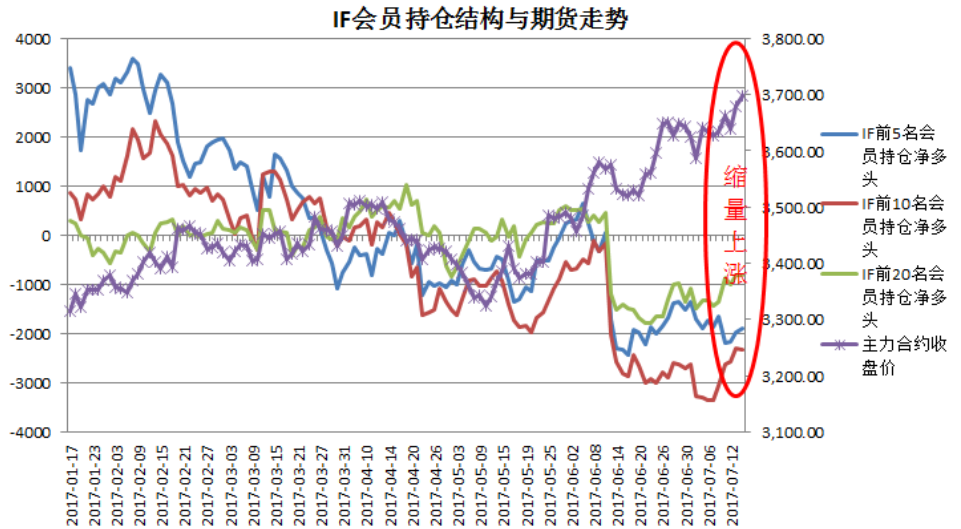
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	17.40	18.00	16.60	18.20
涨跌幅	0.71%	0.80%	0.68%	0.72%
贴水	-4.29	-18.69	-38.89	-75.69
贴水率	-0.12%	-0.50%	-1.05%	-2.04%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	25.80	28.20	26.60	27.40
涨跌幅	1.39%	1.51%	1.46%	1.52%
贴水	3.22	-0.98	-3.78	-13.18
贴水率	0.12%	-0.04%	-0.14%	-0.50%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-14.60	-12.80	-12.20	-16.00
涨跌幅	-0.20%	-0.18%	-0.19%	-0.16%
贴水	-35.34	-86.14	-141.74	-257.54
贴水率	-0.58%	-1.41%	-2.31%	-4.20%

数据来源：wind，南华研究

1.2. 会员持仓分析

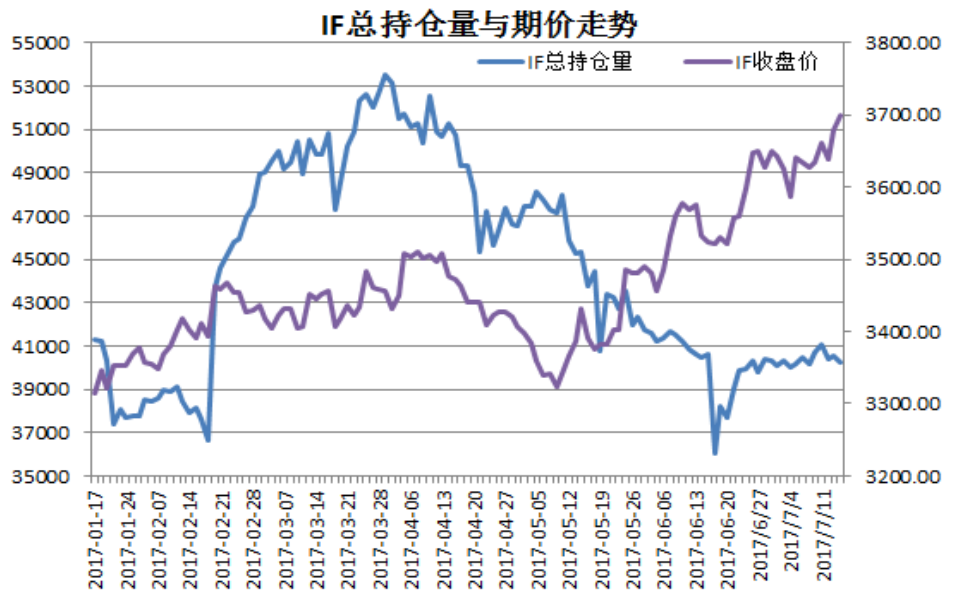
截至 2017 年 7 月 14 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 12547 张、18713 张、25386 张，较前日变化-203 张、-434 张、-758 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 14431 张、21045 张、26189 张，较前日变化了-309 张、-395 张、-759 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-1884、-2332、-803，多空会员持仓继续大幅减持，IF 总持仓为 40261 张，较上日变化了-305 张，说明 IF 上涨，资金出逃。

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

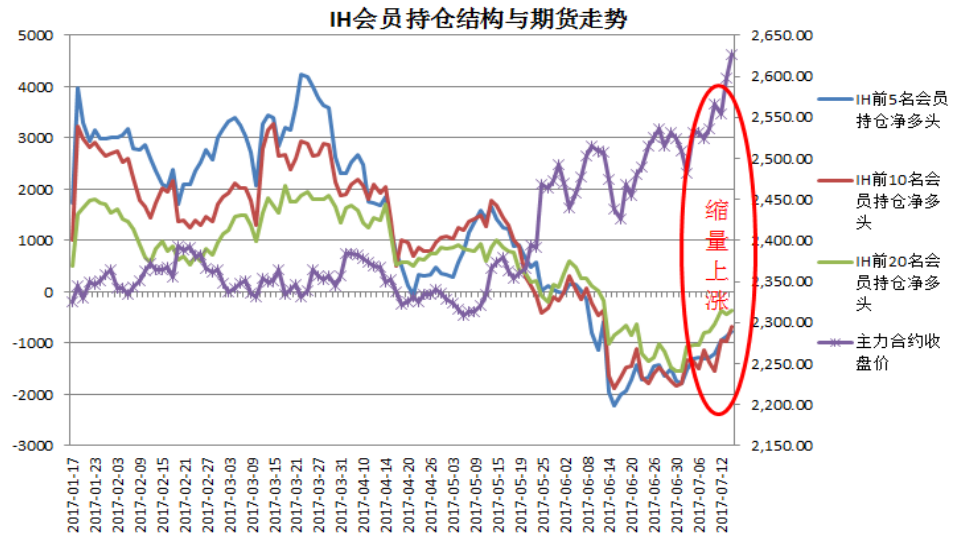
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

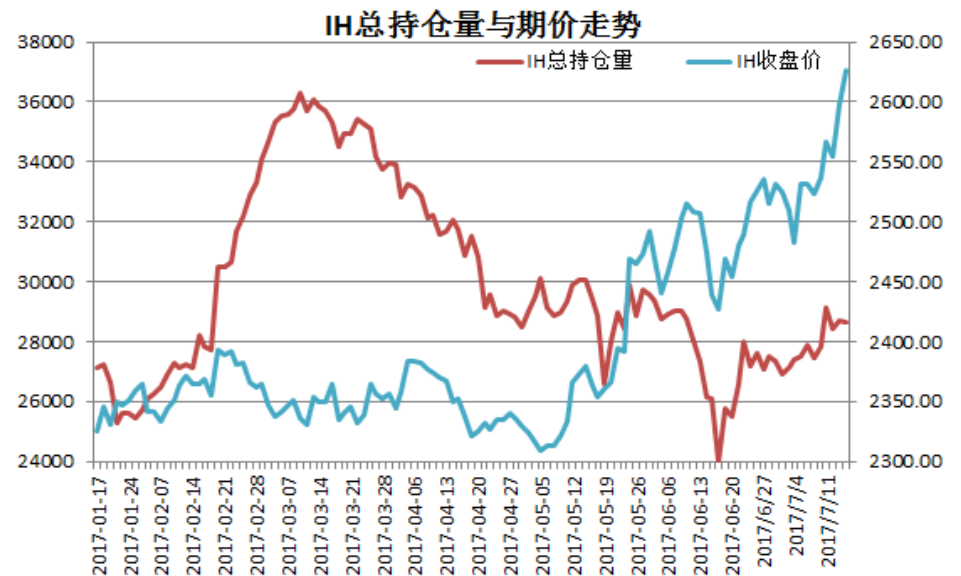
截至2017年7月14日，IH前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓6175张、9034张、11914张，较前日变化-169张、-170张、-433张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓6946张、9714张、12267张，较前日变化了-275张、-450张、-507张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为-771、-680、-353，多空会员持仓继续减持，IH总持仓量为28667张，较上日变化了-39张，说明IH大涨，资金出逃。

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

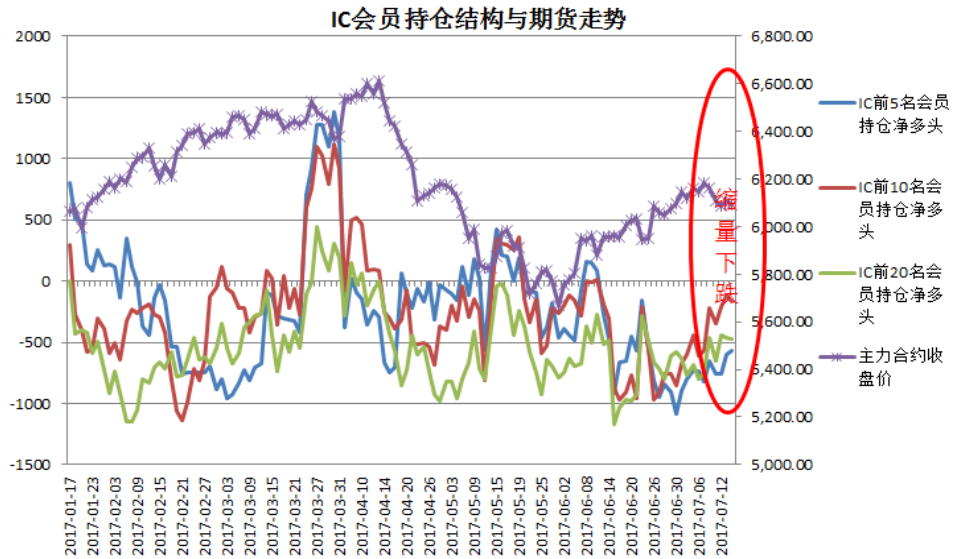
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

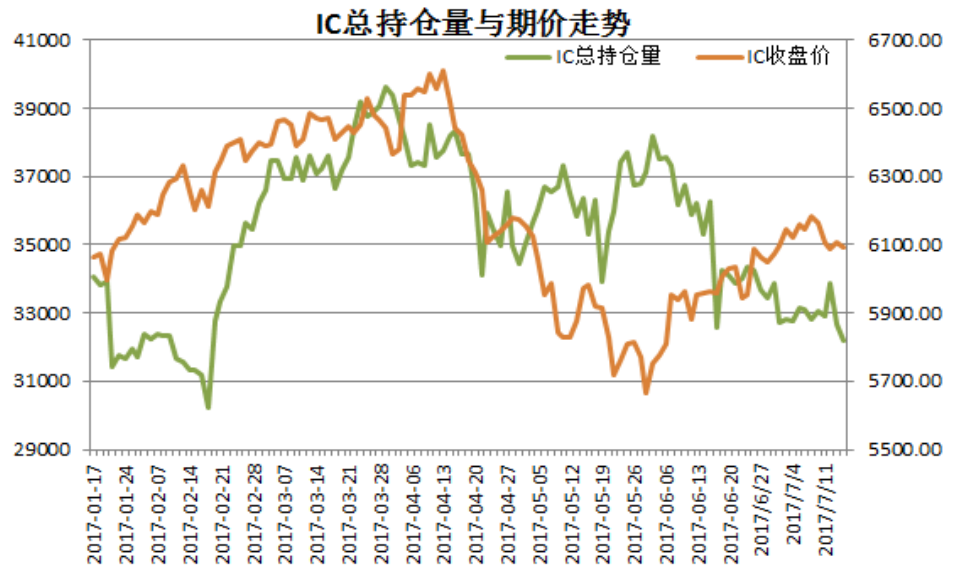
截至2017年7月14日，IC前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓6018张、9179张、12442张，较前日变化-296张、-567张、-701张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓6584张、9346张、12918张，较前日变化了-333张、-512张、-690张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为-566、-167、-476，多空会员持仓继续大幅减持，IC总持仓为32189张，较上日变化了-493张，说明资金出逃明显。

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

6月进出口数据超预期增长

海关总署公布数据显示，按美元计价，中国6月出口同比增长11.3%，预期8.9%，前值8.7%。进口同比增长17.2%，预期14.5%，前值14.8%。贸易

顺差 427.65 亿美元，前值 407.9 亿美元。按人民币计价，中国 6 月出口同比增长 17.3%，预期 14.6%，前值 15.5%。进口同比增长 23.1%，预期 22.3%，前值 22.1%。贸易顺差 2943 亿元，前值 2816 亿元。6 月进出口数据再次走好，反映出中国经济 L 型下半场的趋势没有改变，尽管 2017 年经济“前高后低”是大概率事件，但不存在“二次探底”的可能性。

内需强劲，进口超预期。6 月进口显著好于市场预期，仍然维持较高增速，这与 PMI 进口项反弹一致，内需强劲、出口带动、价格抬升均有贡献，反应经济增长动能较强，内需放缓的速度或比市场预期更慢。尤其是铁矿砂、钢材、原油、铜材等原材料进口量环比、同比均明显回升，表明内需仍然较强。分国家来看，从欧盟进口是进口增速回升的主要推动力：6 月同比拉动较 5 月回升 1.6 个百分点，而美国的同比拉动则下降 0.9%。分产品结构来看，进口大宗商品贡献连续第 2 个月下滑，煤和铁矿砂进口数量回落明显，机电产品拉动则有所上升，证实了本轮进口的回暖似乎并非由基建和地产所带动。

出口增速回升，受美、欧外需拉动明显。6 月出口同比大幅走好，显示全球经济复苏对中国经济强支撑，对美国、欧盟出口扩张是拉动出口增速回升的最主要力量，再次验证经济 L 型拐点。从贸易区域结构看，特朗普贸易保护阴影暂退。自特朗普当选以来，市场普遍对中美贸易关系持悲观态度，进而降低了中国出口增长预期。然而，2017 年上半年贸易数据显示，在百日计划推进下，中美双边贸易关系改善，特朗普贸易保护阴影暂退。从出口看，2017 年 1-6 月我国对美出口累计增长 12.6%，远高于对欧盟、日本及东盟的出口同比增速。从出口商品结构看，我国出口竞争新优势正酝酿，以无人机为代表的技术密集型出口大增，表明中国出口结构竞争新优势正在显现。在我国实际有效汇率高估尚未完全修复、劳动力及土地等要素成本上升的背景下，出口强势反弹部分说明我国出口竞争新优势或部分显现。

外储增加，人民币保持稳定。6 月贸易顺差 450 亿美元，连续 4 个月上升，支撑外储第五个月增长，有利于支撑人民币稳定，减轻资本流出压力，改善国内流动性。央行在汇率中间价形成机制中加入逆周期因子后，人民币至今处于强势，而美元在鸽派会议纪要和耶伦鸽派听证会后处于弱势，人民币贬值压力有所缓和。未来汇率将继续以双向波动为主，尤其在贬值压力较小的阶段，央行会放宽对汇率波动的容忍。

进出口中期仍面临潜在压力。从进口看，下半年价格因素对于进口增幅的贡献将明显下降，在基数抬升和内需略有回落的情况下，进口量的贡献可能不及上半年。下半年进出口总体增速将受基数抬高影响。2016 年上半年比下半年进出口基数抬高了 21.5%，因此今年下半年保持同比快速增长的难度增加。从出口看，6 月对美出口快速增长，但从美国进口回落，对美贸易顺差走高，可能导致中美贸易谈判压力上升。另外，近两个月出口反弹中对欧盟出口也是重要贡献，而欧洲经济周期相对美国具有滞后性，随着欧央行的货币宽松临近拐点，可能 9 月就会讨论退出 QE，届时来自欧洲的需求也可能面临回

落。而近期欧洲服务业 PMI 已开始有回落迹象。再者，近期油价低位震荡，摩根大通全球 PMI 回落 0.1 至 51.7，摩根全球贸易领先指数连续四个月回落至 0.23。全球经济筑底回升之下，出口修复将持续，但下半年同比或逐渐归于平淡。

综上所述，6 月进口显著好于市场预期；出口增速回升，受美、欧外需拉动明显；外储增加，人民币保持稳定；进出口中期仍面临潜在压力。

综上所述，6 月金融数据显示，融资回表，信贷大增；金融去杠杆，M2 增速继续创新低；金融监管边际改善，社融回升。

2.2. 银行间债市行情

2017 年 7 月 13 日，【利率产品】今日利率债收益率整体波动不大。早盘进出口续发 1、5、10 年期，招标利率小幅下行；午后国开在交易所续发 2、5 年期，招标利率明显走高。截止日终，国债收益率曲线涨跌互现，整体波动 2BP 左右；国开债、农发行债、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 3 年期 170008 带动曲线对应期限下行 2BP 至 3.55%；5 年期 170007 带动曲线对应期限下行 1BP 至 3.54%；7 年期 170006 带动曲线对应期限稳定在 3.6%；10 年期 170010 带动曲线对应期限上行 2BP 至 3.56%。

国开债曲线整体有小幅下行，3 年期 170205 带动曲线对应期限下行 2BP 至 4.22%；5 年期 170206 带动曲线对应期限下行 3BP 至 4.18%；10 年期 170210 带动曲线对应期限稳定在 4.22%。

农发行债曲线小幅波动，3 年期 170402 带动曲线对应期限下行 1BP 至 4.29%；5 年期 170409 带动曲线对应期限下行 2BP 至 4.3%；10 年期 170405 带动曲线对应期限稳定在 4.33%。

进出口行债曲线小幅波动，3 年期 170307 带动曲线对应期限下行 2BP 至 4.28%；5 年期 170304 带动曲线对应期限下行 4BP 至 4.3%；10 年期 170303 带动曲线对应期限下行 1BP 至 4.34%。

地方政府债方面，地方政府债 AAA 曲线 1、2 年期在市场价格带动下下行至 3.98%、4.0%。

【信用品种】今日信用债收益率整体下行，AA 等级部分期限下行明显。具体来看，中债中短期票据收益率曲线(AAA)3M 期限收益率下行 2BP 至 4.28%，6M 期限收益率下行 1BP 至 4.55%，1 年期收益率下行 1BP 至 4.60%。中债中短期票据收益率曲线 (AAA) 3 年期收益率下行 3BP 至 4.70%，5 年期收益率下行 5BP 至 4.73%。中债中短期票据收益率曲线 (AA) 2-3 年期下行 8-10BP 至 5.37% 和 5.38% 水平。

今日商业银行普通债曲线(含同业存单)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 期限下行 10BP 至 3.64% 的水平，1M 期限维持在 4.94% 的水平，3M 期限维持在 4.79% 的水平，6M 期限下行 3BP 至 4.70% 的水平。

今日城投债曲线收益率整体下行，尤其是中低等级曲线下行明显。具体来看，中债城投债收益率曲线 (AAA) 1Y 下行 1BP 至 4.75%，4 年期下行 2BP 在 4.77%。中债城投债收益率曲线 (AA) 2 年期下行 10BP 至 5.26% 的水平，3 年期下行 5BP 至 5.41% 的水平。

【交易所】今日交易所竞价交易总成交额约 68 亿元，较上一交易日有所放量。高等级公司债市场收益率较前一交易日下行 1BP；中低等级公司债市场收益率较前一交易日下行 1BP，12 三胞债 (1280053) 等券成交活跃

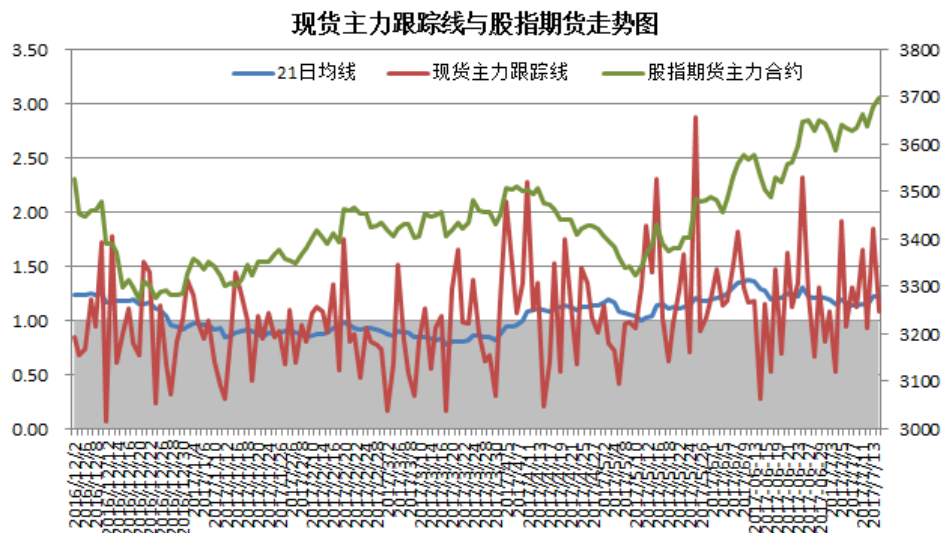
南华期货研究所宏观经济研究中心 黎敏

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 14 日现货主力跟踪值为 1.08，相比昨天的 1.85 小幅回落，略大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏强。沪深 300 指数略微低开，全天宽幅震荡上涨。板块方面，保险、仓储物流、酿酒、银行、交通设施等板块涨幅居前，电信运营、环境保护、软件服务、医疗保健、农林牧渔等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价小幅高开后，全天宽幅震荡上涨。今日沪深 300 指数缩量上涨，突破前期高点，预计短期还有冲高的可能，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。

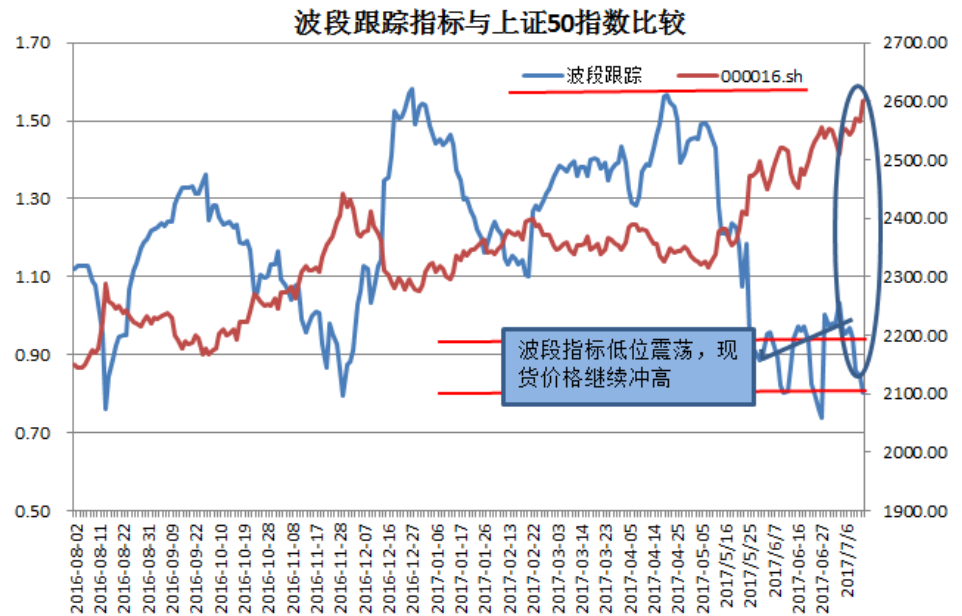
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

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 7 月 13 日波段跟踪值为 0.80，再次下跌，形态上有钝化现象，IH 日 k 线继续高位震荡上涨，我们依旧认为 IH 上涨的空间有限。

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