

基差走弱，市场转散！

投资要点

- 本周沪深300指数、上证50指数和中证500指数变化1.29%、3.12%和-1.56%，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1.97%、4.07%、-1.45%。IF、IH的基差有所收窄，特别是IH收窄力度更大，而IC的基差整体虽然目前变化不大，但远月合约基差有走弱迹象；跨期价差方面，IH的价差继续收窄，但是IF、IC价差明显扩大的迹象。从基差走势来看，期货逐步弱于现货，仅有IH支撑股市，A股或出现比较大级别的回调。
- 行业市场表现：300材料、300可选、300消费、300医药和300电信相对沪深300指数强势，其中300材料、300可选大趋势虽然继续向上，但300消费、300医药继续回调；500原料、500消费、500电信相对中证500指数强势，其中500原料持续上涨，500消费、500电信略有回落。

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.....	7
4. 动量因子 Alpha 策略.....	9
4.1. 策略框架.....	9
4.2. 组合描述.....	10
4.3. 策略跟踪.....	10

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 1.29%、3.12% 和 -1.56%，成交量有所放大；申万一级行业方面，银行、非银金融、有色金属、钢铁、建筑装饰表现相对坚挺，计算机、传媒、公用事业、汽车、通信涨幅靠后。

期货方面，IF 当月合约、IH 当月合约、IC 当月合约涨幅分别为 1.97%、4.07%、-1.45%；品种总持仓量分别为 40261 手、28667 手、32189 手，分别较上周变化 106 手、1192 手、-632 手；品种总成交量分别为 16390 手、12184 手、12400 手，分别较上周变化 2357 手、3013 手、1708 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	3703.09	3655.93		1.29%			
IF 当月	3698.80	3627.20	3690.20	1.97%	-4.29	21390.00	12753.00
IF 次月	3684.40	3615.00	3673.20	1.92%	-18.69	4693.00	1988.00
IF 当季	3664.20	3600.00	3656.20	1.78%	-38.89	11148.00	1353.00
IF 隔季	3627.40	3575.20	3619.80	1.46%	-75.69	3030.00	296.00

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	2622.98	2543.66		3.12%			
IH 当月	2626.20	2523.40	2616.00	4.07%	3.22	15404.00	9250.00
IH 次月	2622.00	2513.00	2611.20	4.34%	-0.98	3757.00	1619.00
IH 当季	2619.20	2509.00	2608.00	4.39%	-3.78	6941.00	1034.00
IH 隔季	2609.80	2500.40	2598.00	4.38%	-13.18	2565.00	281.00

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	6128.74	6226.01		-1.56%			
IC 当月	6093.40	6183.20	6091.20	-1.45%	-35.34	17244.00	10337.00
IC 次月	6042.60	6137.20	6040.60	-1.54%	-86.14	3344.00	1067.00
IC 当季	5987.00	6104.00	5986.40	-1.92%	-141.74	9199.00	808.00
IC 隔季	5871.20	5997.40	5864.40	-2.10%	-257.54	2402.00	188.00

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 7 月 14 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。

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

【中国 6 月发电量同比增长 5.2%】

中国 6 月发电量同比增长 5.2%至 5203 亿千瓦时，5 月同比增长 5%；1-6 月发电量同比增长 6.3%至 2.9598 万亿千瓦时，1-5 月同比增长 6.4%。

【中国上半年民间固定资产投资增速小幅回升】

统计局：1-6 月份，民间固定资产投资 170239 亿元，同比名义增长 7.2%，增速比 1-5 月份提高 0.4 个百分点。民间固定资产投资占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 60.7%，比 1-5 月份回落 0.3 个百分点。

【1-6 月全国房地产开发投资增速小幅回落，新屋开工、销售增速上升】

1-6 月份，全国房地产开发投资 50610 亿元，同比名义增长 8.5%，增速比 1-5 月份回落 0.3 个百分点；1-6 月份，房屋新开工面积 85720 万平方米，增长 10.6%，增速提高 1.1 个百分点；1-6 月份，商品房销售面积 74662 万平方米，增长 16.1%，增速提高 1.8 个百分点；1-6 月份，商品房销售额 59152 亿元，增长 21.5%，增速提高 2.9 个百分点；6 月末，商品房待售面积 64577 万平方米，比 5 月末减少 1441 万平方米。

【中国 6 月粗钢产量创历史新高】

中国 6 月粗钢产量同比增长 5.7%至 7323 万吨；5 月同比增长 1.8%；1-6 月粗钢产量同比增长 4.6%至 4.1975 亿吨；1-5 月同比增长 4.4%。

【中国 6 月规模以上工业增加值同比 7.6%】

中国 6 月规模以上工业增加值同比 7.6%，预期 6.5%，前值 6.5%；1-6 月规模以上工业增加值同比 6.9%，预期 6.7%，前值 6.7%。

【中国 6 月社会消费品零售总额同比 11%】

中国 6 月社会消费品零售总额同比 11%，预期 10.6%，前值 10.7%；1-6 月社会消费品零售总额同比 10.4%，预期 10.3%，前值 10.3%。

【中国二季度 GDP 同比 6.9%】

中国二季度 GDP 同比 6.9%，预期 6.8%，前值 6.9%；二季度 GDP 环比 1.7%，预期 1.7%，前值 1.3%；上半年 GDP 同比 6.9%，预期 6.8%。

【6 月份全国一般公共预算收入同比增长 8.9%】

中国财政部：6 月份，全国一般公共预算收入 17082 亿元，同比增长 8.9%；5 月增速为 3.7%；6 月份，全国一般公共预算支出 27016 亿元，同比增长 19.1%；5 月增速为 9.2%；1-6 月证券交易印花税 618 亿元，同比下降 8.8%。

【6 月份全社会用电量同比增长 6.5%】

国家能源局：6 月份，全社会用电量 5244 亿千瓦时，同比增长 6.5%（5 月增长 5.1%）；1-6 月，全社会用电量累计 29508 亿千瓦时，同比增长 6.3%（1-5 月增长 6.4%）。

【中国 6 月出口同比（按人民币计） 17.3%】

中国 6 月进口同比（按人民币计） 23.1%，预期 22.3%，前值 22.1%；6 月出口同比（按人民币计） 17.3%，预期 14.6%，前值 15.5%；

【6 月贸易帐（按人民币计） 2943 亿】

中国 6 月贸易帐（按人民币计） 2943 亿，预期 2751 亿，前值 2816 亿；6 月实际使用外资金额 1004.5 亿元人民币，同比增长 2.3%，结束连续两月负增长；1-6 月实际使用外资金额 4415.4 亿元人民币，同比下降 0.1%；1-6 月对外直接投资同比下降 45.8%。

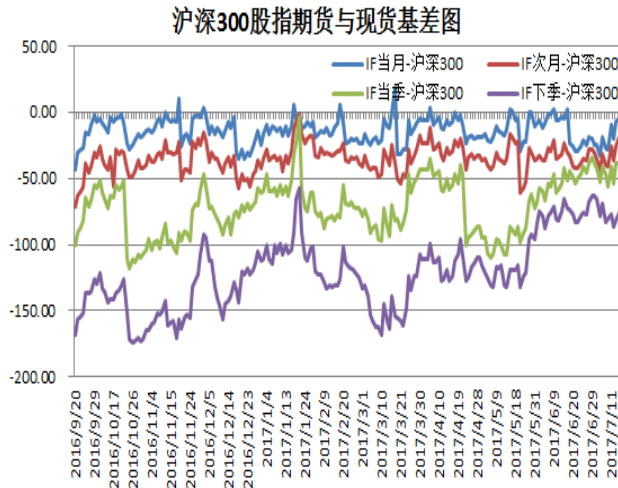
【6 月 M2 货币供应同比 9.4%】

中国 6 月 M2 货币供应同比 9.4%，续创纪录新低，预期 9.5%，前值 9.6%；6 月 M1 货币供应同比 15.0%，预期 15.9%，前值 17.0%；6 月 M0 货币供应同比 6.6%，预期 6.8%，前值 7.3%。

2. 基差分析

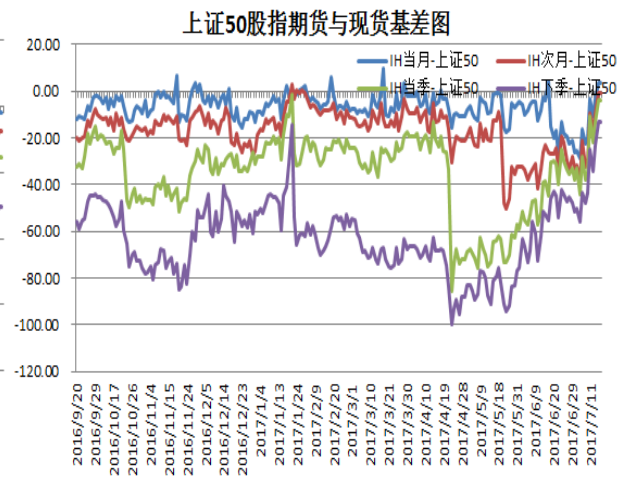
本周股指期货 IF、IH、IC 运行平稳，IF、IH 的基差有所收窄，特别是 IH 收窄力度更大，而 IC 的基差整体虽然目前变化不大，但远月合约基差有走弱迹象；跨期价差方面，IH 的价差继续收窄，但是 IF、IC 价差明显扩大的迹象。从基差走势来看，期货逐步弱于现货，仅有 IH 支撑股市，A 股或出现比较大级别的回调。

图 1.2.1：沪深 300 股指期货与现货基差图



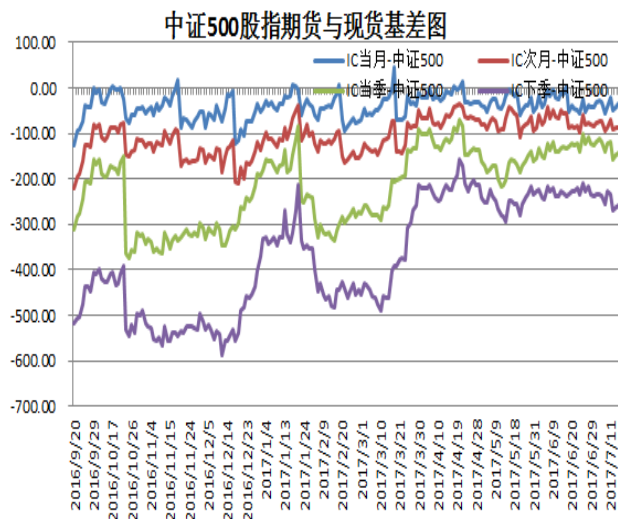
资料来源：wind 南华研究

图 1.2.2：上证 50 股指期货跨月价差图



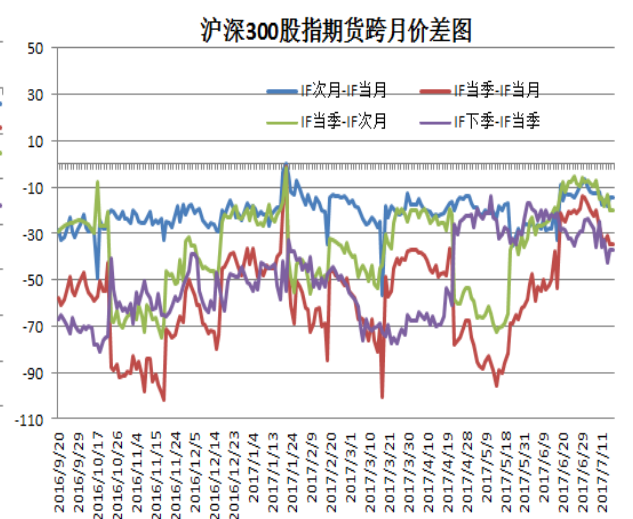
资料来源：wind 南华研究

图 1.2.3：中证 500 股指期货与现货基差图



资料来源：wind 南华研究

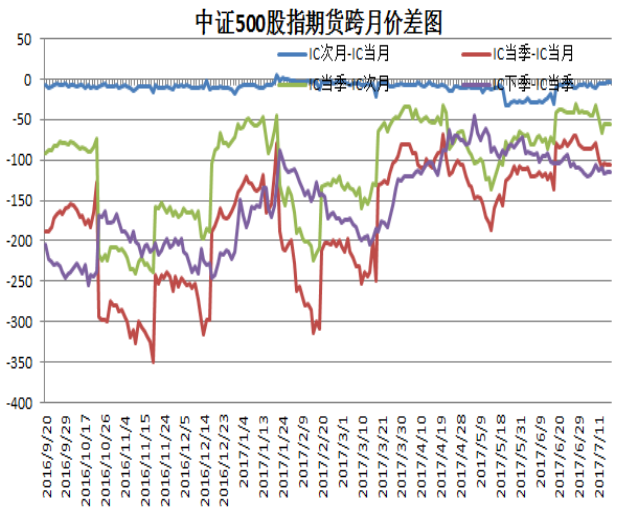
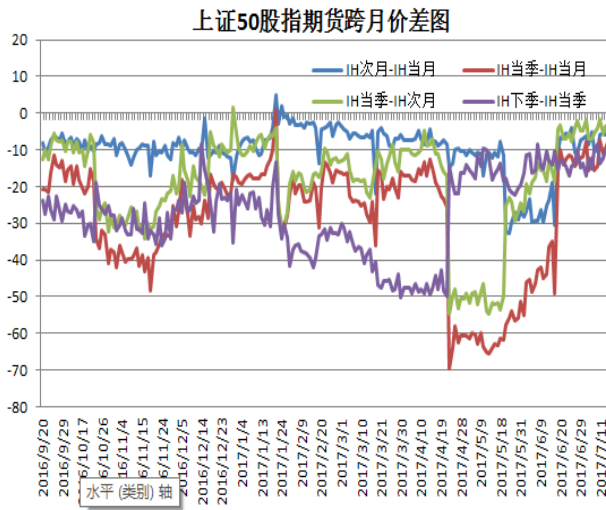
图 1.2.4：沪深 300 股指期货跨月价差图



资料来源：wind 南华研究

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



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。

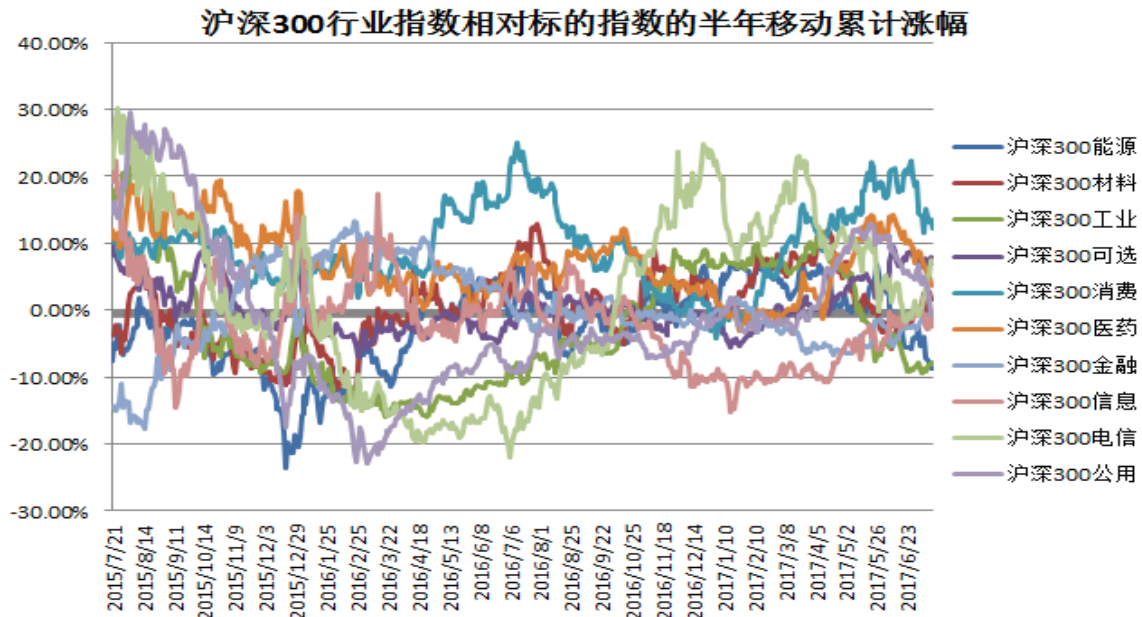
截至 2017 年 7 月 14 日沪深 300 行业指数、中证 500 行业指数分别相对于沪深 300 指数、中证 500 指数移动累计涨幅，如下表 3.1 所示。

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
-8.63%	1.54%	-7.85%	7.04%	12.25%	3.59%	-0.48%	-2.35%	7.37%	-0.20%
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
9.15%	-1.20%	-1.20%	-2.29%	-7.45%	-3.93%	2.97%	-1.06%	4.71%	-9.94%

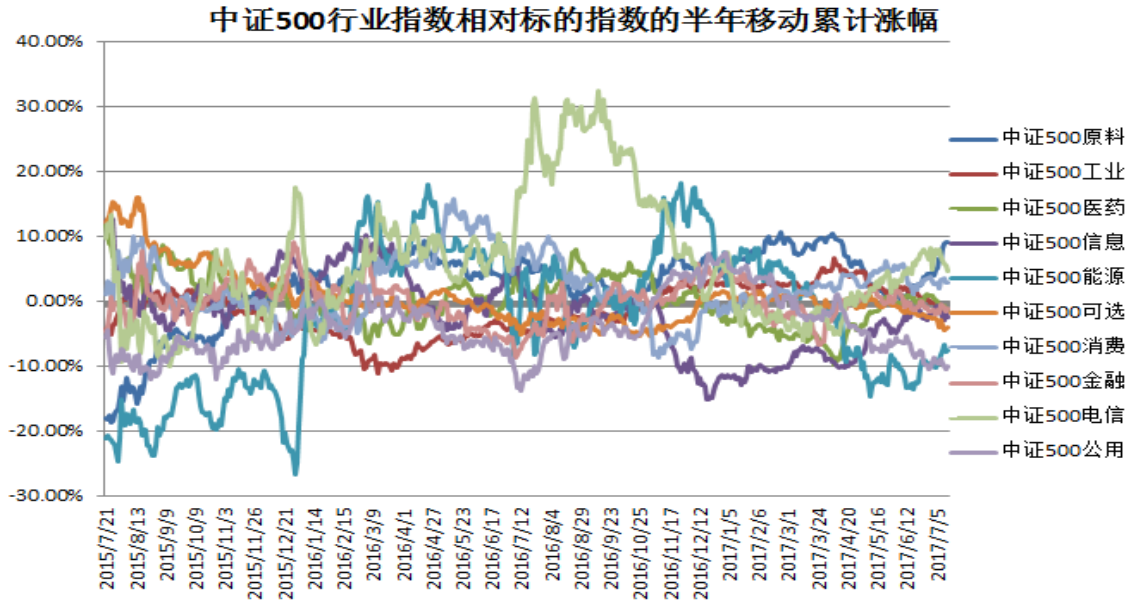
从表 3.1 中我们可以看到，300 材料、300 可选、300 消费、300 医药和 300 电信相对沪深 300 指数强势，500 原料、500 消费、500 电信相对中证 500 指数强势，并且我们结合它们的历史走势，如图 3.1 和图 3.2，300 材料、300 可选大趋势虽然继续向上，但 300 消费、300 医药继续回调；中证 500 行业中，500 原料、500 消费、500 电信强于标的指数，其中 500 原料持续上涨，500 消费、500 电信略有回落，当前市场风格再次改变，重 300 指数轻 500 指数。

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

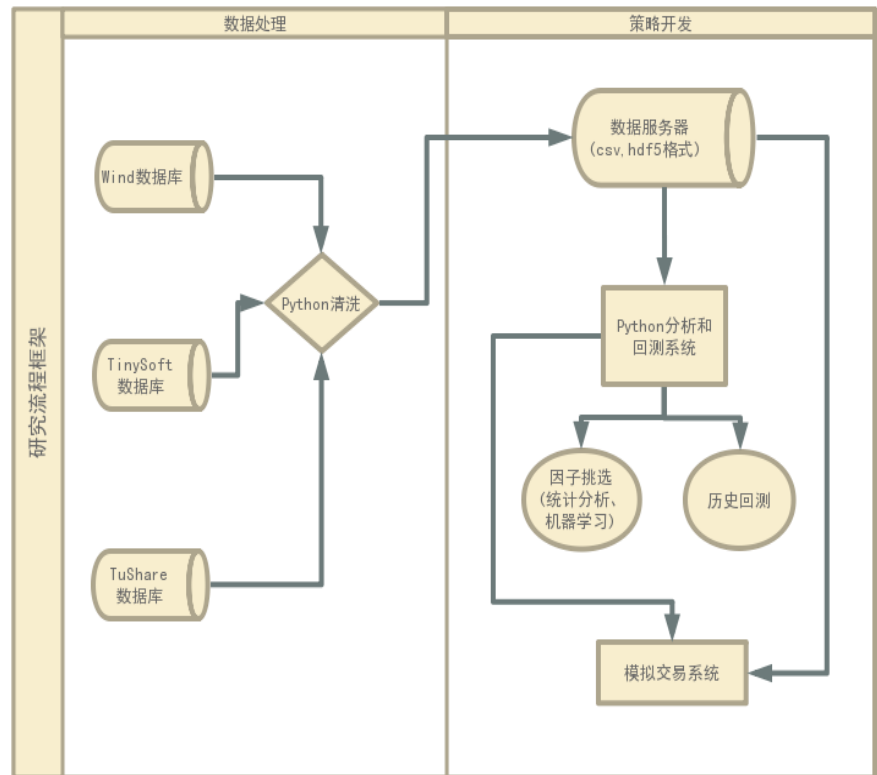
我们建立了一个由数据驱动指标跟踪和量化选股的框架，这个框架可以分为三个部分：

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

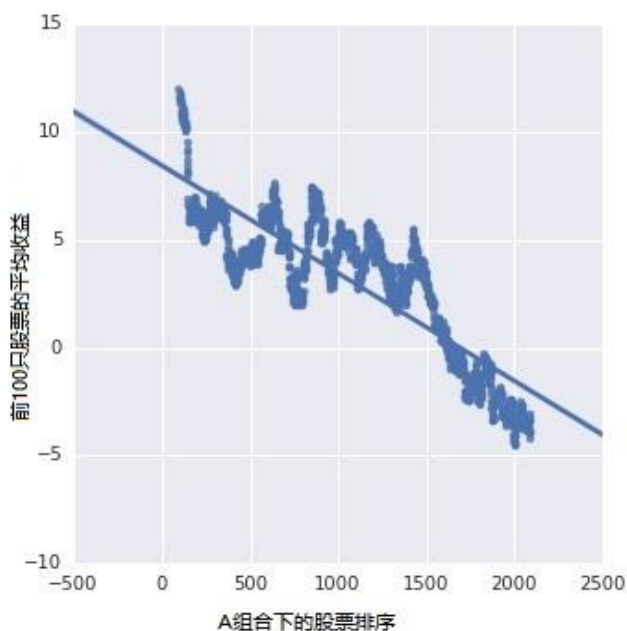


资料来源：南华研究

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。

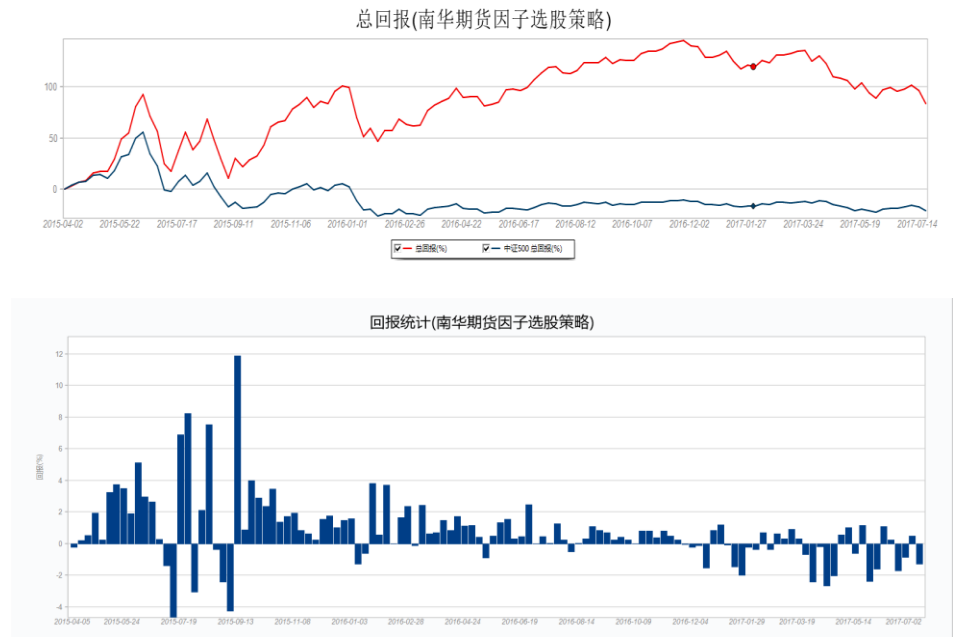
4.3. 策略跟踪

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 1.29%，上证 50 指数涨幅 3.24%，策略基准中证 500 指数涨幅 -1.56%。我们的 to56p100 新组合的相对收益为-1.29%，累计相对收益为 104.64%。

组合年化回报为 30.29%，Alpha 为 42.72%，Beta 为 1.23，Sharpe 为 0.64。

图 5.1.3：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，但我们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