

重心向下，还有下探空间！

投资要点

今日 IF、IH、IC 全部下跌，并且会员持仓均大幅下跌，我们判断是由于主力移仓而导致的现象，而 IF、IH 总持仓量大幅下跌，说明短线投机资金避险明显，而 IC 总持仓量变化不大并且盘中多头抵抗顽强，短期若不出现系统性风险的情况下，IC 将强于 IH。

➤ 股指持仓结论：

If: 多空会员持仓继续大幅减持，IF 总持仓为 39630 张，较上日变化了-780 张，说明 IF 继续震荡下跌，资金避险浓；

Ih: 多空会员持仓大幅减持，IH 总持仓为 24679 张，较上日变化了-403 张，今日 IH 继续下跌，多头虽有抵抗，但不敌整体弱势走低；

Ic: 多空会员持仓继续大幅减持，IC 总持仓为 31795 张，较上日变化了-57 张，今日 IC 宽幅震荡，小幅回落说明多空博弈较大，并且总持仓量变化不大，预计短期还有反弹量能；

➤ 波段跟踪结论：

截止 9 月 7 日波段跟踪值为 0.99，相比昨日的继续小幅反弹，IH 高位回落，从黄金分割线的角度看，IH 还有下跌空间。

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	5
3. 沪深 300 期现主力异动追踪	8
4. 波段跟踪	9

南华期货研究所

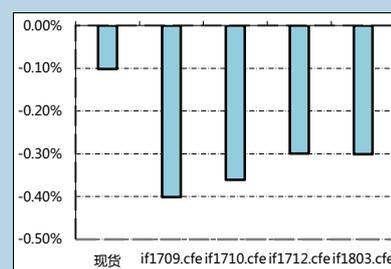
姚永源：0755-82723950

投资咨询：Z0010046

黎敏：010-83162239

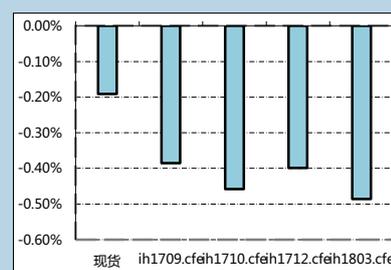
投资咨询：Z0002885

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



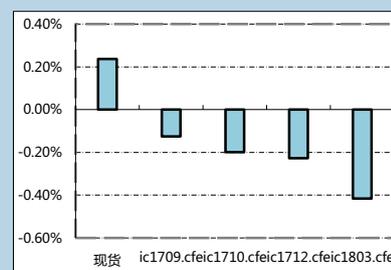
资料来源：Wind 南华研究

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

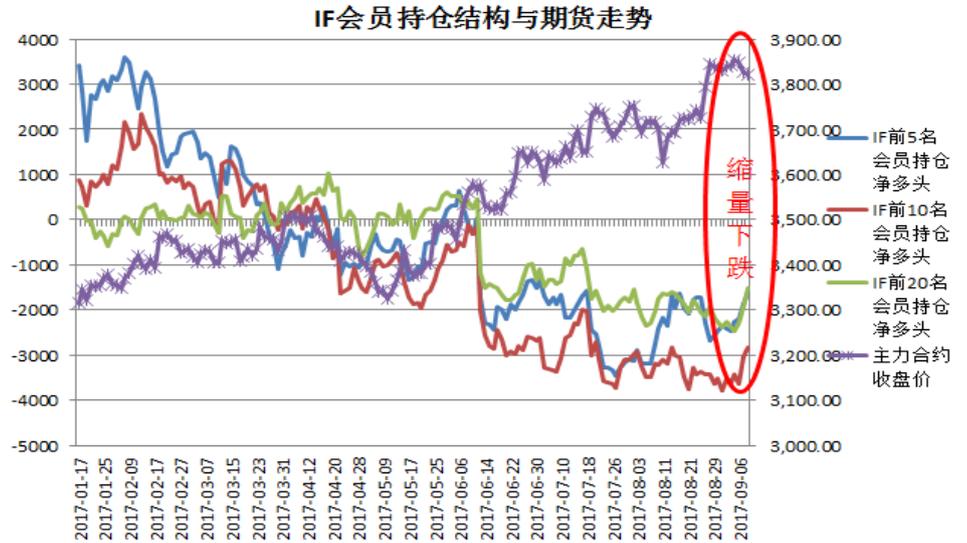
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-17.20	-18.00	-15.60	-16.00
涨跌幅	-0.40%	-0.36%	-0.30%	-0.30%
贴水	-5.19	-14.39	-30.19	-45.59
贴水率	-0.14%	-0.38%	-0.79%	-1.19%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-10.60	-11.00	-15.60	-15.20
涨跌幅	-0.39%	-0.46%	-0.40%	-0.49%
贴水	2.11	5.11	10.91	14.91
贴水率	0.08%	0.19%	0.41%	0.55%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-20.80	-30.80	-31.80	-39.60
涨跌幅	-0.12%	-0.20%	-0.23%	-0.42%
贴水	-20.98	-61.38	-152.98	-262.18
贴水率	-0.32%	-0.93%	-2.33%	-3.99%

数据来源：wind，南华研究

1.2. 会员持仓分析

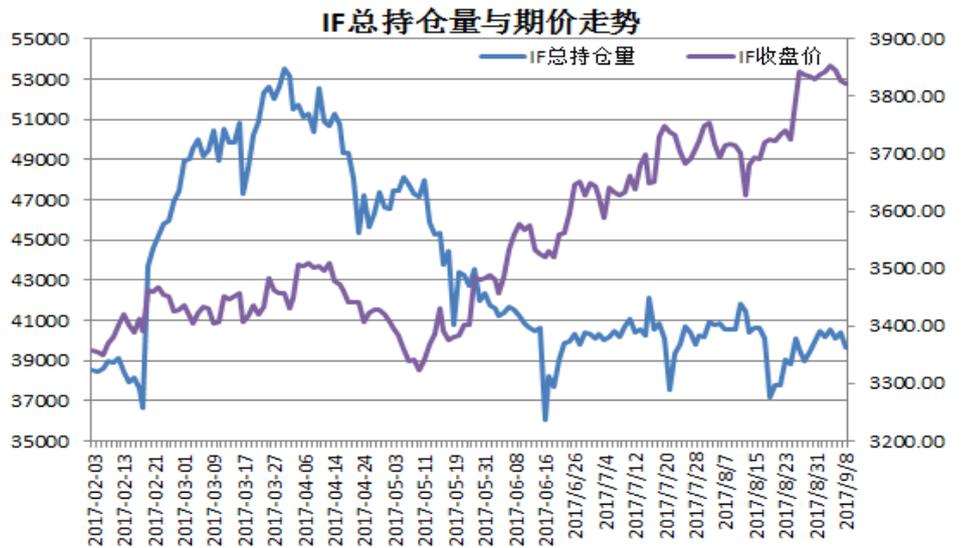
截至 2017 年 9 月 7 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 8795 张、13021 张、18063 张，较前日变化-363 张、-541 张、-695 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 10406 张、15857 张、19586 张，较前日变化了-622 张、-735 张、-1097 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-1611 张、-2836 张、-1523 张，多空会员持仓继续大幅减持，IF 总持仓为 39630 张，较上日变化了-780 张，说明 IF 继续震荡下跌，资金避险浓。

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

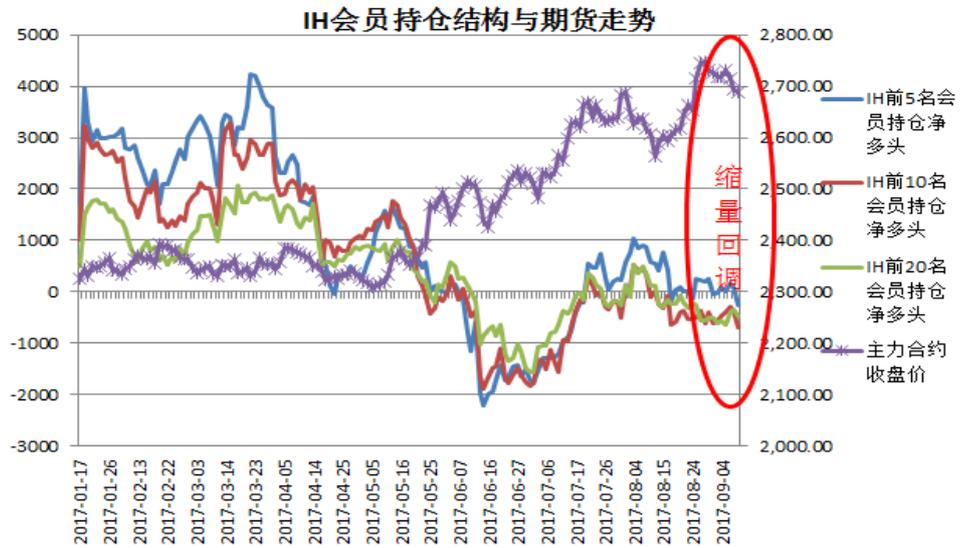
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

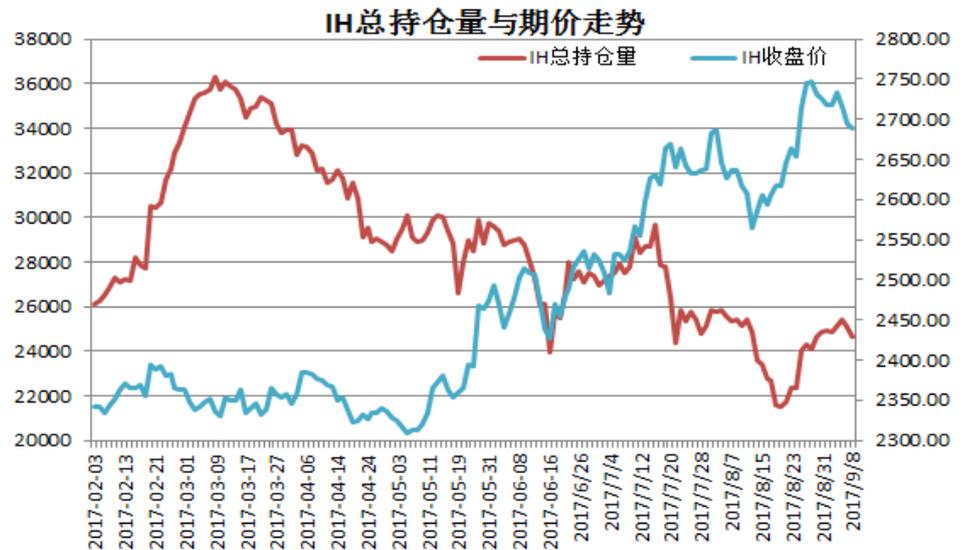
截至 2017 年 9 月 8 日，IH 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 5947 张、8906 张、12444 张，较前日变化-560 张、-675 张、-798 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 6218 张、9596 张、12915 张，较前日变化了-190 张、-345 张、-672 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-271、-690、-471，多空会员持仓大幅减持，IH 总持仓为 24679 张，较上日变化了-403 张，今日 IH 继续下跌，多头虽有抵抗，但不敌整体弱势走低。

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

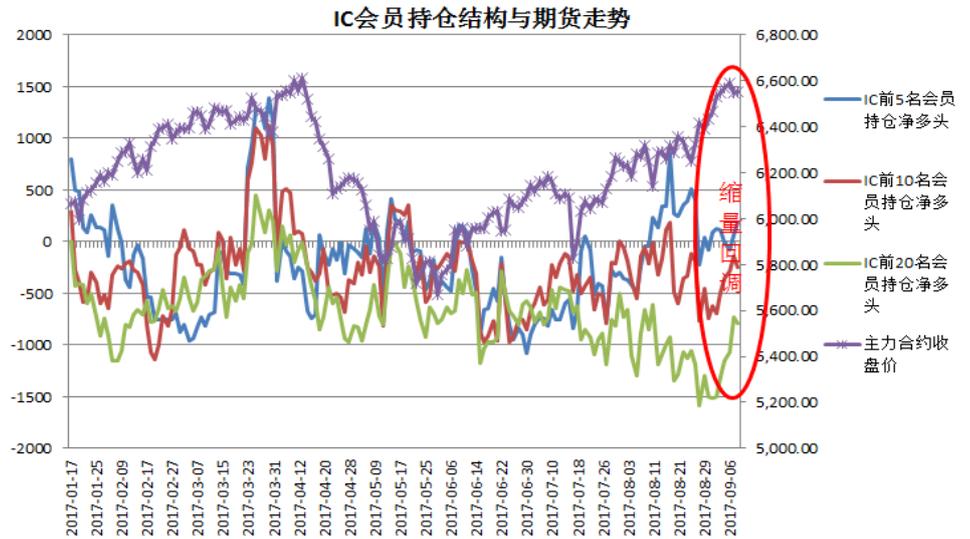
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

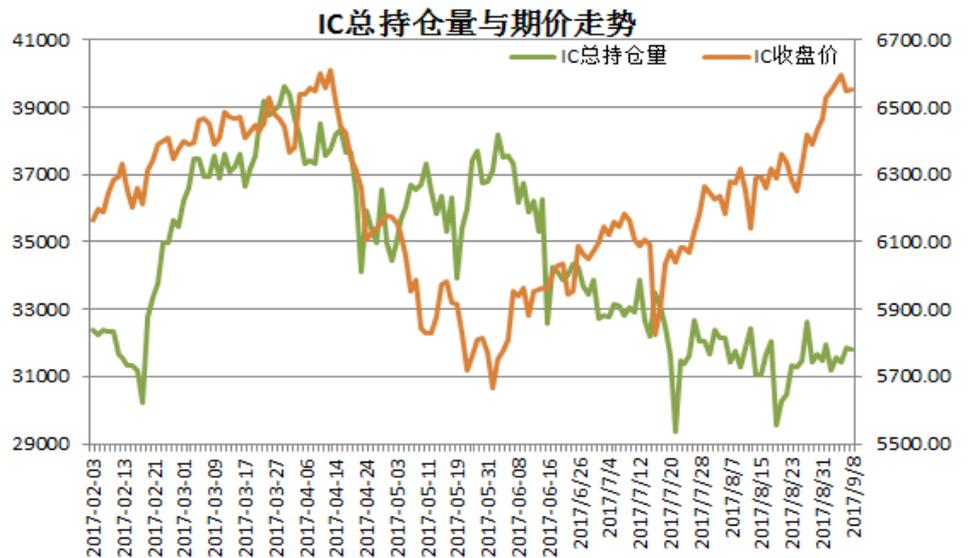
截至2017年9月8日，IC前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓7425张、10936张、14914张，较前日变化-66、-504张、-828张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓7237张、11182张、15701张，较前日变化了-186张、-392张、-775张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为188、-246、-787，多空会员持仓继续大幅减持，IC总持仓为31795张，较上日变化了-57张，今日IC宽幅震荡，小幅回落说明多空博弈较大，并且总持仓量变化不大，预计短期还有反弹量能。

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

8 月出口放缓

今年前 8 个月，我国货物贸易进出口总值 17.83 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 17.1%。其中，出口 9.85 万亿元，增长 13%；进口 7.98 万亿元，增长 22.5%；贸易顺差 1.87 万亿元，收窄 15.1%。

一般贸易进出口比重提高。前8个月,我国一般贸易进出口10.12万亿元,增长17.9%,占我国进出口总值的56.7%,比去年同期提升0.4个百分点;其中,出口5.39万亿元,增长11.6%;进口4.73万亿元,增长26%;贸易顺差6503.7亿元,收窄39.1%。

对欧美日东盟等市场进出口增长较大。前8个月,中国与欧盟贸易总值2.71万亿元,增长16.1%。中美贸易总值为2.53万亿元,增长19.1%。前8个月,我与东盟双边贸易总额为2.2万亿元,增长19.9%。中日贸易总值1.32万亿元,增长15.4%。

民营企业进出口比重提升。前8个月,我国民营企业进出口6.87万亿元,增长18.3%,占我国进出口总值的38.5%,较去年同期提升0.4个百分点。其中,出口4.62万亿元,增长15.4%,占出口总值的46.9%,继续保持出口份额居首的地位;进口2.25万亿元,增长24.6%,占进口总值的28.1%。

传统劳动密集型产品以出口为主。前8个月,服装出口7088.4亿元,增长4.9%;纺织品4947亿元,增长7.1%;鞋类2260.5亿元,增长10.6%;家具2234.6亿元,增长10.6%;塑料制品1728.6亿元,增长16.3%;箱包1215.6亿元,增长16%;玩具1029亿元,增长55.9%;上述7大类劳动密集型产品合计出口2.05万亿元,增长10%,占出口总值的20.8%。此外,肥料出口1714万吨,减少4.9%;钢材5447万吨,减少28.5%;汽车63万辆,增加44.4%。

综上所述,我们认为,8月以人民币计价的出口,同比6.9%,前值11.2%;进口同比14.4%,前值14.7%。进口与出口增速变动表明内需依然相对强劲,而外需并不强。出口大幅下降可能与8月人民币大幅升值有关。其中,一般贸易及民营企业进出口比重提高;传统劳动密集型产品以出口为主;进口增速比出口要好点,主要是1、国内经济一直向好。2、美国的复苏并不强劲,近期通胀、失业等数据均低于预期。3、欧盟内部增长分化严重。

2.2. 银行间债市行情

9月7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3.91156%,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%。

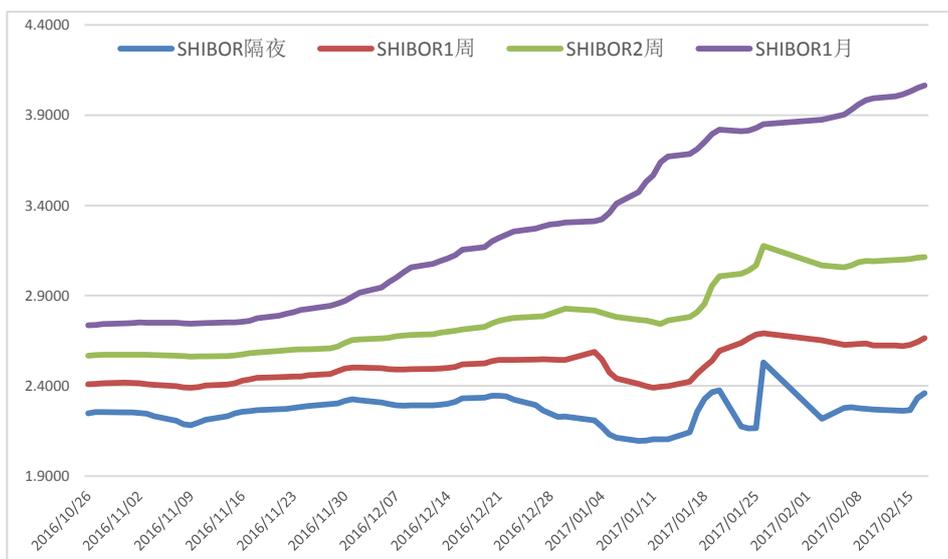
信用债收益率小幅波动。具体来看,中债中短期票据收益率曲线(AAA)3M期限收益率稳定于3.79%,6M期限收益率下行1BP至3.80%,1年期收益率下行1BP至3.98%。中债中短期票据收益率曲线(AAA)3年期收益率稳定于4.19%,5年期收益率下行2BP至4.42%水平。

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



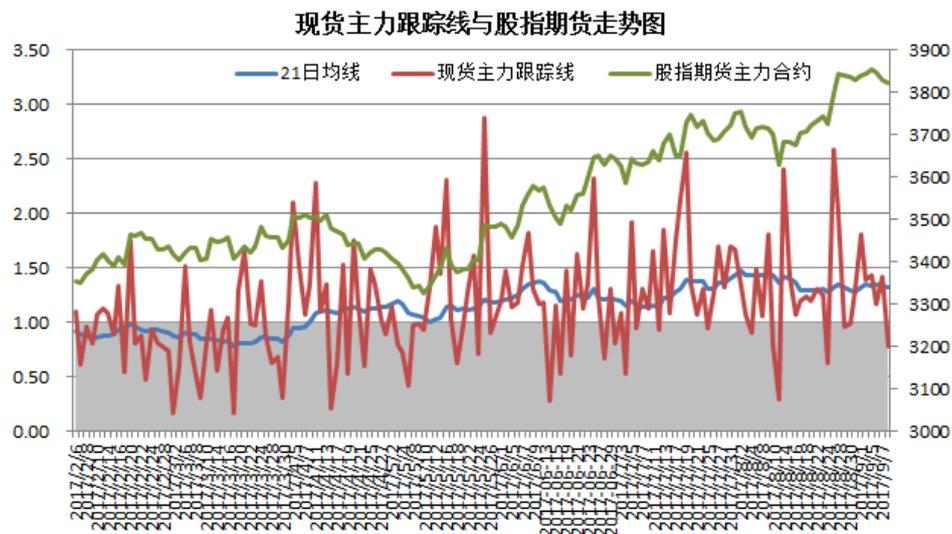
数据来源: WIND 资讯 南华研究

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 9 月 8 日现货主力跟踪值为 0.78，相比昨天的 1.42 有所回落，小于观察值 1，说明现货主力资金活跃度转弱。沪深 300 指数平开后，全天宽幅横盘震荡，整体走势偏弱。板块方面，造纸、矿物制品、医疗保健、有色、旅游等板块涨幅居前，船舶、航空、酿酒、公共交通、电脑设备等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价平开后，全天宽幅震荡下跌，整体走势偏弱。今日沪深 300 指数继续缩量下跌，重心有下探的迹象，建议投资者做空股指期货同时买入涨幅居前 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。

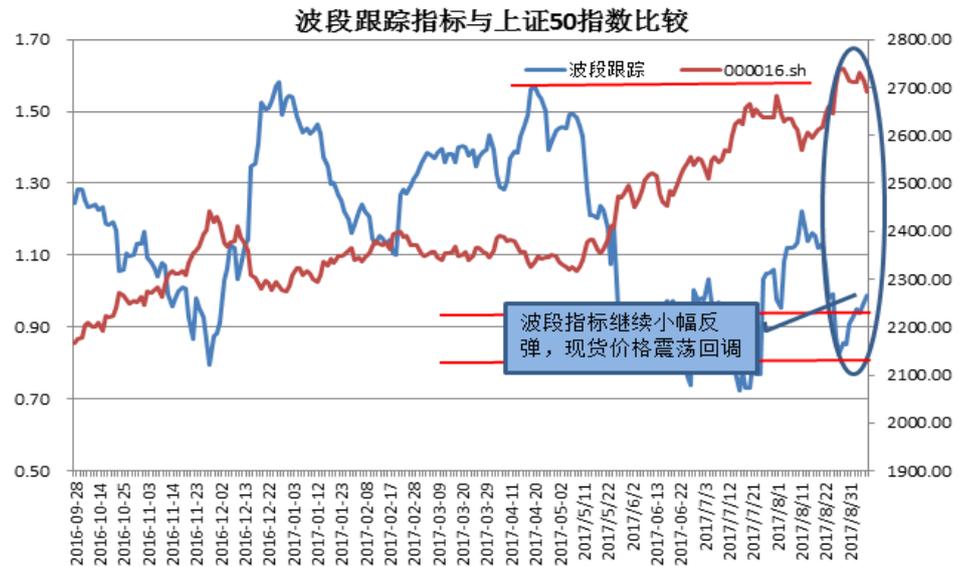
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

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 9 月 7 日波段跟踪值为 0.99，相比昨日的继续小幅反弹，IH 高位回落，从黄金分割线的角度看，IH 还有下跌空间。

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