

# 短期利好，震荡偏强！

## 投资要点

今日 IF、IH、IC 均出现反弹，其中 IC 反弹的力度最大，我们认为主要得益于周末交易所公布降低三大期指日内交易手续费，提高交易活跃度，从而期现升贴水集体收窄，但是现货中沪深 300 指数、上证 50 指数却没有摆脱高位震荡格局，预计短期依旧维持高位震荡，而 IC 继续震荡上涨。

### ➤ 股指持仓结论：

**If:** 多空会员持仓大幅增持，IF 总持仓为 38808 张，较上日变化了 2600 张，IF 呈现价增量涨走势；

**Ih:** 多空会员持仓大幅增持，IH 总持仓为 22297 张，较上日变化了 1203 张，IH 增量反弹；

**Ic:** 多空会员持仓大幅增持，IC 总持仓为 29621 张，较上日变化了 897 张，今日 IC 中增量反弹；

### ➤ 波段跟踪结论：

截止 9 月 15 日波段跟踪值为 1.14，再次略微反弹，但 IH 走势的重心依旧向下，而 18 号期指弱势反弹，是否能延续还需关注。

## 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 .....	9
4. 波段跟踪 .....	10

## 南华期货研究所

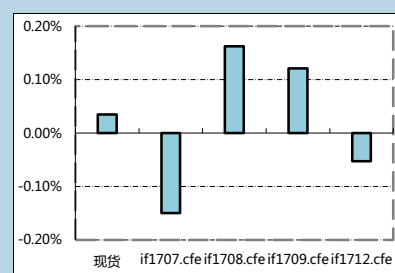
姚永源：0755-82723950

投资咨询：Z0010046

黎敏：010-83162239

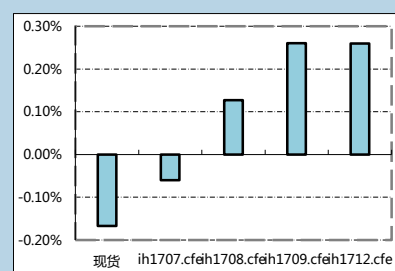
投资咨询：Z0002885

### 沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



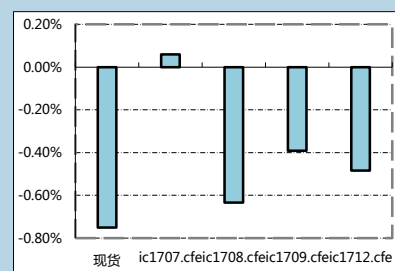
资料来源：Wind 南华研究

### 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

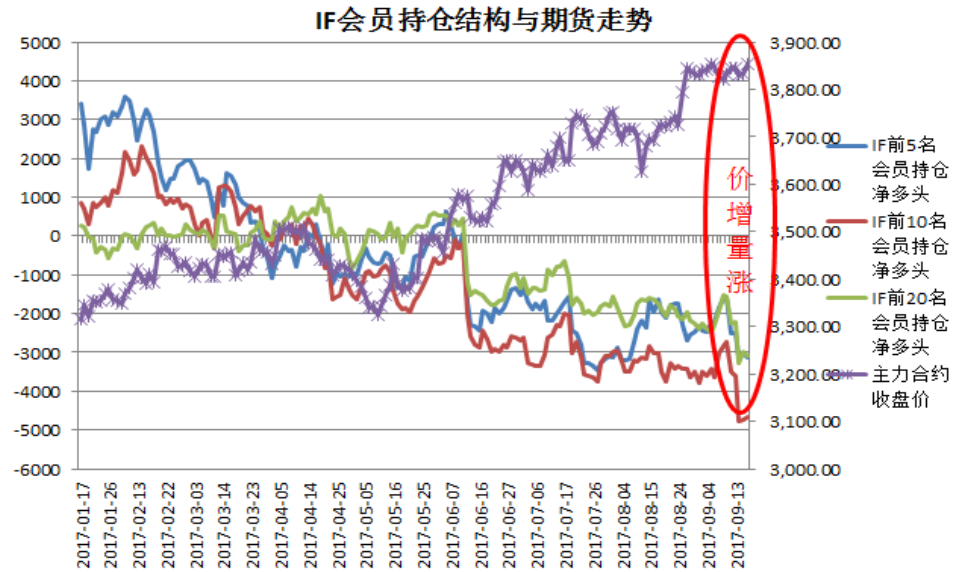
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	33.80	27.00	42.00	43.00
涨跌幅	0.90%	0.81%	1.13%	1.16%
贴水	11.66	8.26	2.86	-8.74
贴水率	0.30%	0.21%	0.07%	-0.23%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	13.80	17.80	17.40	18.00
涨跌幅	0.37%	0.59%	0.58%	0.70%
贴水	14.62	20.62	31.82	41.02
贴水率	0.55%	0.77%	1.19%	1.53%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	71.20	31.40	72.20	64.60
涨跌幅	1.45%	0.89%	1.43%	1.38%
贴水	8.95	-27.85	-62.85	-161.45
贴水率	0.13%	-0.42%	-0.94%	-2.42%

数据来源：wind，南华研究

### 1.2. 会员持仓分析

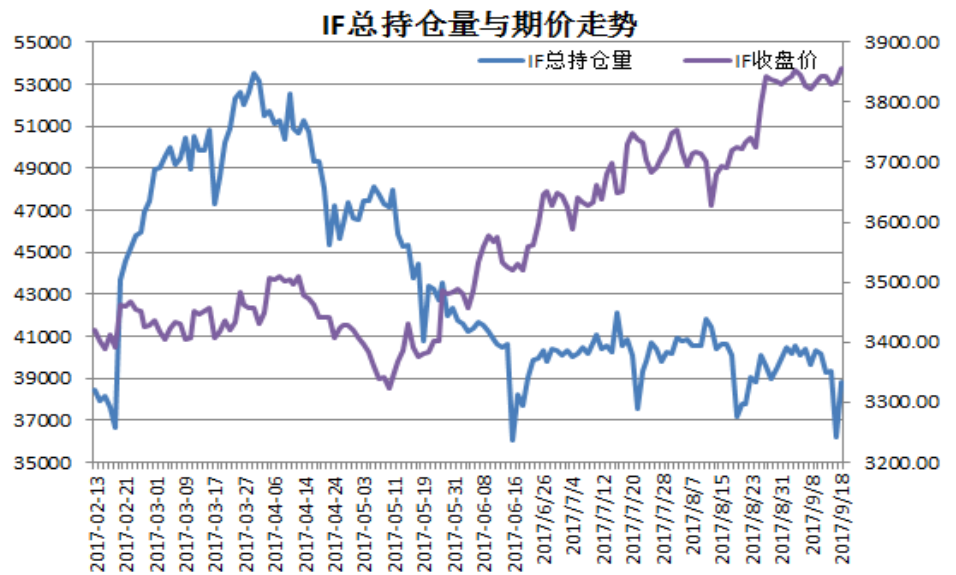
截至 2017 年 9 月 18 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 13116 张、19853 张、26712 张，较前日变化 364 张、1089 张、1210 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 16258 张、24537 张、29796 张，较前日变化了 485 张、1030 张、1325 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为 -3142 张、-4684 张、-3084 张，多空会员持仓大幅增持，IF 总持仓为 38808 张，较上日变化了 2600 张，IF 呈现价增量涨走势。

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

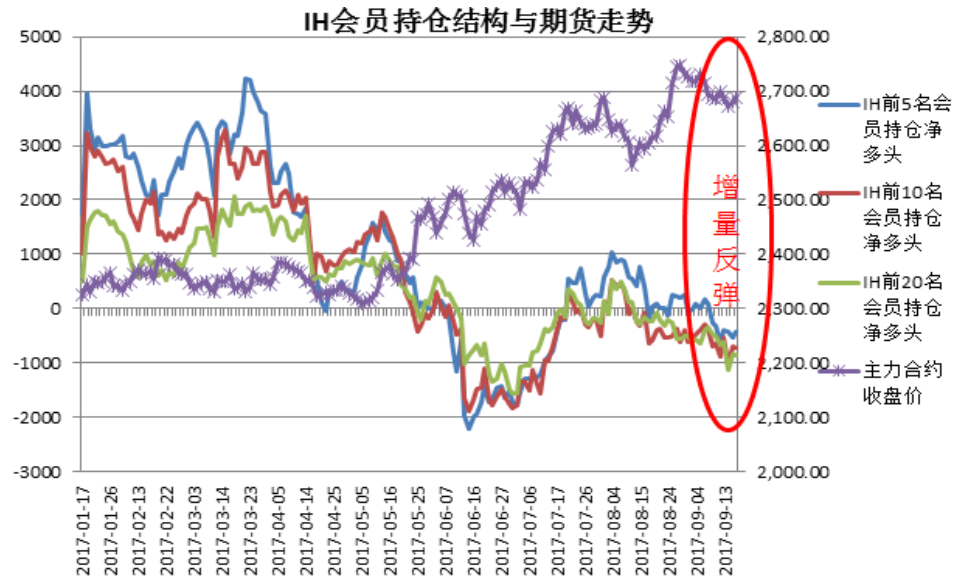
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

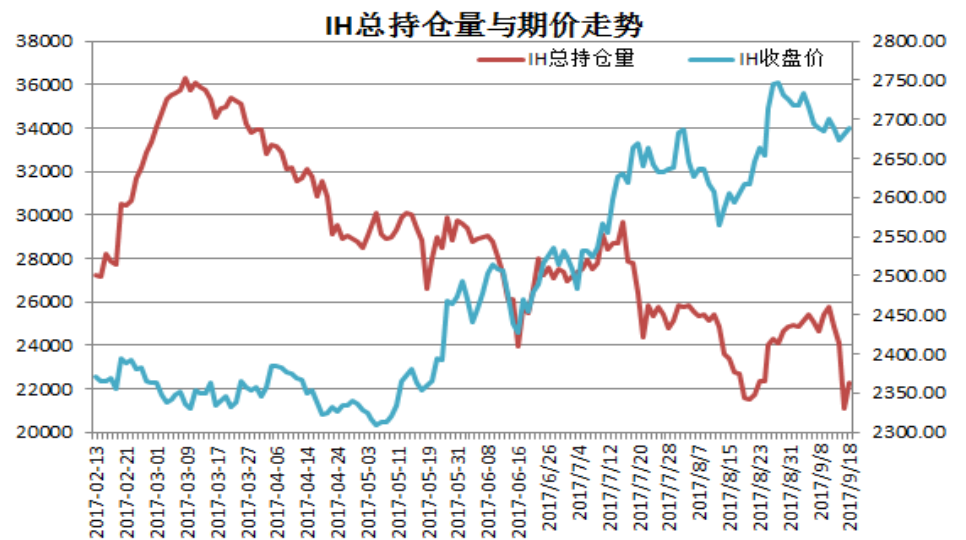
截至2017年9月15日，IH前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓5891张、8437张、11542张，较前日变化339张、314张、674张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓6306张、9154张、12407张，较前日变化了214张、345张、714张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为-415、-717、-865，多空会员持仓大幅增持，IH总持仓量为22297张，较上日变化了1203张，IH增量反弹。

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

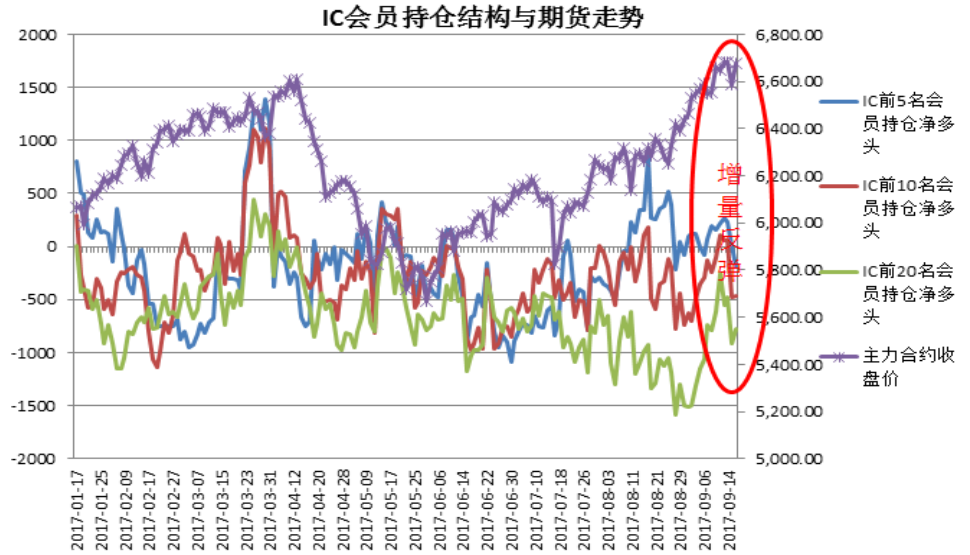
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源: wind, 南华研究

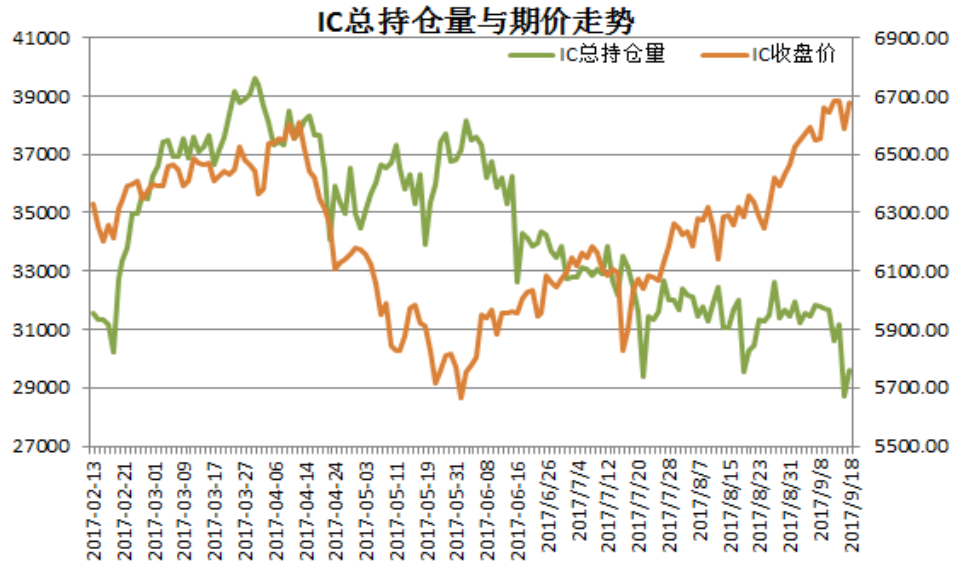
截至 2017 年 9 月 18 日, IC 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 6885 张、10463 张、15069 张, 较前日变化 221、563 张、767 张, 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 7079 张、10935 张、15846 张, 较前日变化了 421 张、561 张、632 张; 净头寸方面, 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为 -194、-472、-777, 多空会员持仓大幅增持, IC 总持仓为 29621 张, 较上日变化了 897 张, 今日 IC 中增量反弹。

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 9 月份降准概率加大

随着人民币的稳步升值，CPI、PPI 双升，M2 跌破 9%，8 月经济数据不及预期，如果 9 月份经济数据继续不及预期，我们认为，需要将降准提到日程。

人民币升值打开降准空间。人民币企稳回升为货币政策的操作打开了空间，降低存款准备金率的同时，大幅压缩短期公开市场操作工具余额，可以达到“中性”降准的效果。因此，通过降准的方法来释放流动性成为可能的政策选项。这是货币政策回归常态化的重要举措。金融部门高杠杆，需要央行配合降准。金融部门用短期的负债支撑中长期贷款，这本身就是金融杠杆，也就是为什么这些年中国金融杠杆率不断上升并难以去除。金融部门需要中央银行能够通过“降准”释放长期流动性，解决这些高风险、高杠杆问题。目前的央行的创新工具存在以下缺陷：自 2016 年 3 月降准至今，央行主要通过“逆回购+MLF”方式补充流动性。截至今年 8 月末，MLF 余额 4.3 万亿元，比 2016 年 2 月末增加 3 万亿元，基本对冲了外汇占款同期减少的 2.4 万亿元。不过这种方式有两个缺陷：一是成本高，银行获得 1 年期 MLF 利率为 3.2%，而法定存款准备金利率为 1.62%。二是不对称，只有大中型银行才有机会直接从央行获得 MLF 支持。3、央行的 MLF 融资直接给大中型银行的，SLF 则只给政策性银行，这样一种货币发行方式，风险很大，在整个金融市场上容易造成不平衡。

M2 跌破 9%。8 月信贷数据，M2 同比增长 8.9%，创下历史最低。降低法定存款准备金率不仅有空间，也有必要，降准对降低实体经济部门融资成本有积极作用。

8 月经济不及预期。1、工业增速新低。8 月工业增加值同比增速继续下滑至 6.0%，并创年内新低，而发电量增速也创一年新低至 4.8%。工业增速回落主要有三个原因，一是需求转冷，令库存周期步入尾声；二是环保限产来袭，令工业加价不加量；三是去年同期基数回升。目前市场对四季度采暖季环保限产导致工业品供给不足的预期是明确的，因此当前也是厂商加快生产，贸易商和下游企业加快补库的阶段，使得供需关系的矛盾会从四季度前置到三季度。从而，推动三季度工业品价格加速上涨，部分行业提前生产。预计环保限产及供给侧改革后续会进一步影响制造业投资。2、基建拖累投资，地产需求下降。8 月固定资产投资增速降至 4.9%，创去年 8 月以来新低。三大类投资中，需求自下游向中游传导令制造业投资低位反弹；受前期地产销量高增带动，地产投资小幅回升；财政支出大幅减弱和去年同期高基数，令基建投资大跌转负，成为主要拖累。8 月地产销量同比增速 4.3%，虽较 7 月略有反弹，但仍处 16 年以来的次低点。棚改政策力度减弱叠加房贷利率上升，地产销售重回下行通道，或再现负增长。土地购置和新开工面积当月增速受基数效应干扰涨跌互现，但地产需求降温令两者累计增速同步下滑。3、消费增速回落，需警惕房地产后周期全面终结。8 月社会消费品零售总额同比 10.1%，预期 10.5%，前值 10.4%；扣除价格因素实际增长从 9.6%降至 8.9%；回落较为明显，明显低于市场及我们的预期。商品方面：其中汽车消费同比增速由 8.1%回落至 7.9%，石油制品由 5.6%回落至 4.5%，反映需求出现回落，值得注意的一点是，家电增速由 13.1%回落至 8.4%，建筑装饰材料同比增速从 13.1%回落至 8.8%，但其实建筑装饰材料的价格一年来上涨明

显，这说明实际需求回落的更快，需要密切关注这是否意味着房地产销售后周期的终结。如果9月份经济继续不及预期，我们认为9月份降准概率加大。

综上所述，我们认为，目前的经济环境，人民币升值预期强化，M2降到历史低点，8月经济不及预期，可以适时降准，并逐步回笼MLF，可以有效引导金融机构降低实体经济部门融资成本，且不会引起流动性宽松，如果9月份经济继续不及预期，我们认为9月份降准概率加大。

## 2.2. 银行间债市行情

9月14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。

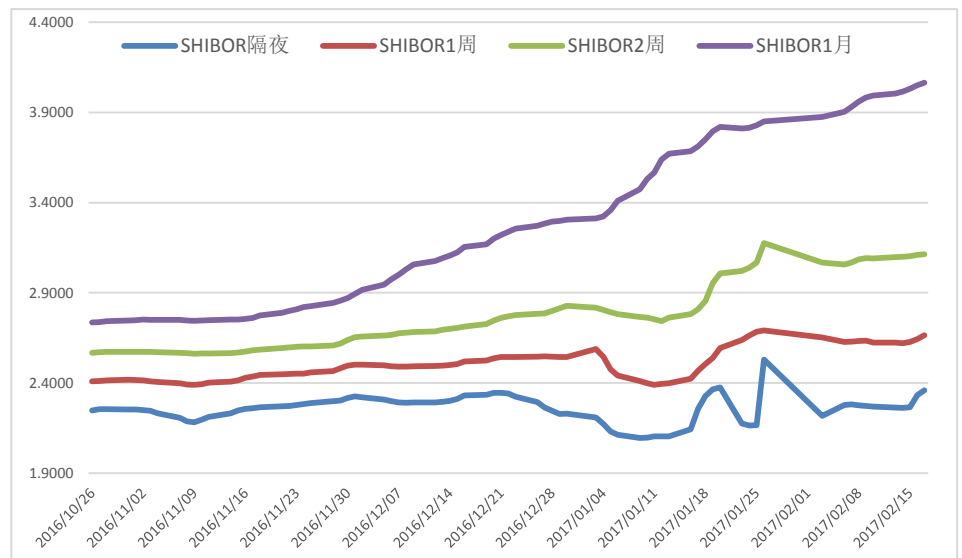
商业银行普通债曲线短端收益率涨跌互现。具体来看，中债商业银行普通债收益率曲线（AAA）7d期限上行25BP至3.25%的水平，14d期限下行5BP至3.55%的水平，1M期限上行9BP至4.18%的水平，2M期限上行4BP至4.37%的水平，3M期限下行3BP至4.32%的水平，6M期限上行

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

南华期货研究所宏观经济研究中心 黎敏

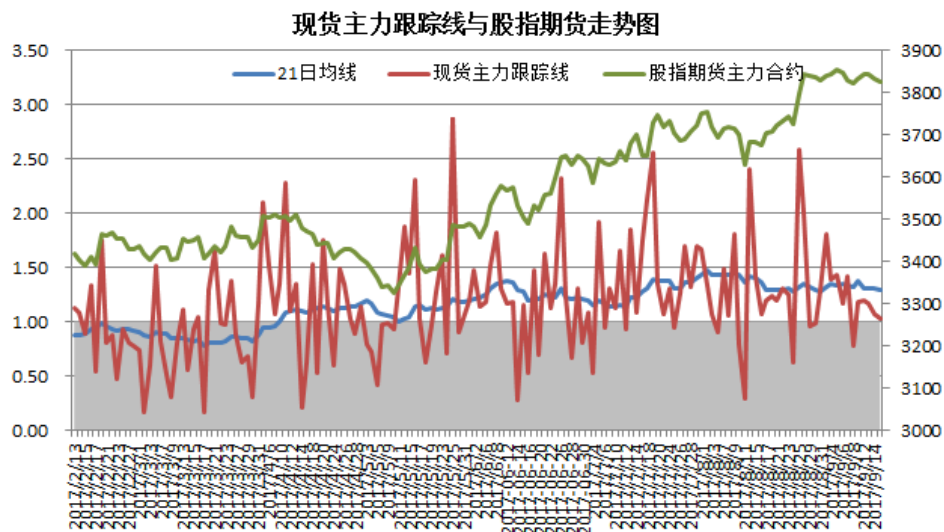


### 3. 沪深 300 期现主力异动追踪

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 9 月 18 日现货主力跟踪值为 1.15，相比昨天的 1.02 略微反弹，大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏强。沪深 300 指数略微高开后，全天在昨收价上方宽幅横盘震荡。板块方面，半导体、酿酒、矿物制品、有色、仓储物流等板块涨幅居前，保险、公共交通、钢铁、运输服务、旅游等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价小幅高开后，开始震荡大涨，而截止 11:00 后维持高位狭幅横盘震荡至收盘。今日沪深 300 指数冲高回落，k 线形态依旧维持高位震荡格局，短期方向未定，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。

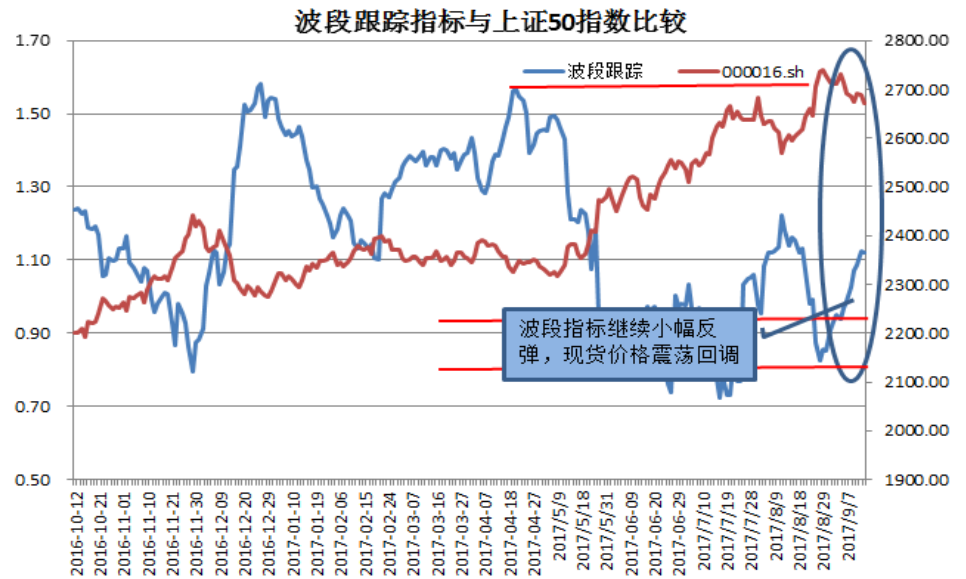
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

## 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 15 日波段跟踪值为 1.14，再次略微反弹，但 IH 走势的重心依旧向下，而 18 号期指弱势反弹，是否能延续还需关注。

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