

震荡偏弱！

投资要点

今日 IF、IH、IC 均中幅回落，吞没昨日涨幅，说明短期期指松绑的利好消息已经被市场消化，重新回归高位狭幅震荡格局，但从上证指的 k 线形态上看，全体 A 股重心节节向下，不得不提防来一次强洗盘的动作，而期指持仓量变化的角度，目前还属于场外资金回补市场的过程，所以多空博弈较大，短期方向难定。

➤ 股指持仓结论：

If: 多空会员持仓继续大幅增持，IF 总持仓为 40070 张，较上日变化了 1262 张，IF 放量下跌，回吐昨日涨幅；

Ih: 多空会员持仓继续大幅增持，IH 总持仓为 23522 张，较上日变化了 1225 张，IH 增量下跌，回吐昨日涨幅；

Ic: 说明非会员持仓中幅增持，今日 IC 大幅下跌，几乎吞没昨日涨幅，并且近期高位波动剧烈，多空分歧很大；

➤ 波段跟踪结论：

截止 9 月 18 日波段跟踪值为 1.13，变化不大，IH 走势的重心依旧向下，而 19 号期指再次下挫，说明短期反弹力度很弱，预计短期还将继续下跌。

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

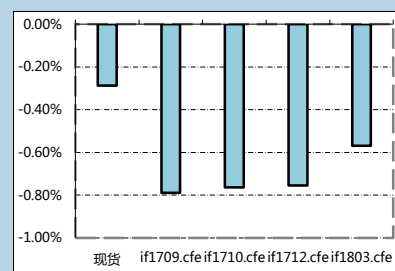
姚永源：0755-82723950

投资咨询：Z0010046

黎 敏：010-83162239

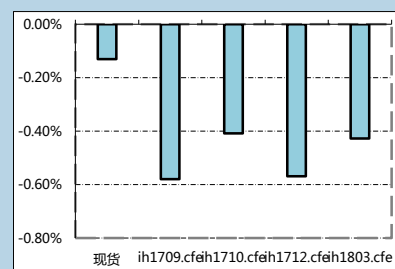
投资咨询：Z0002885

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



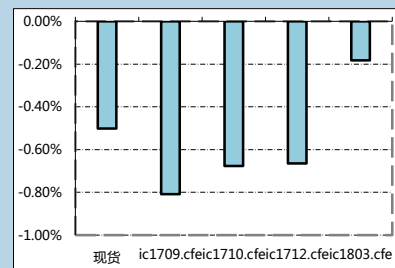
资料来源：Wind 南华研究

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

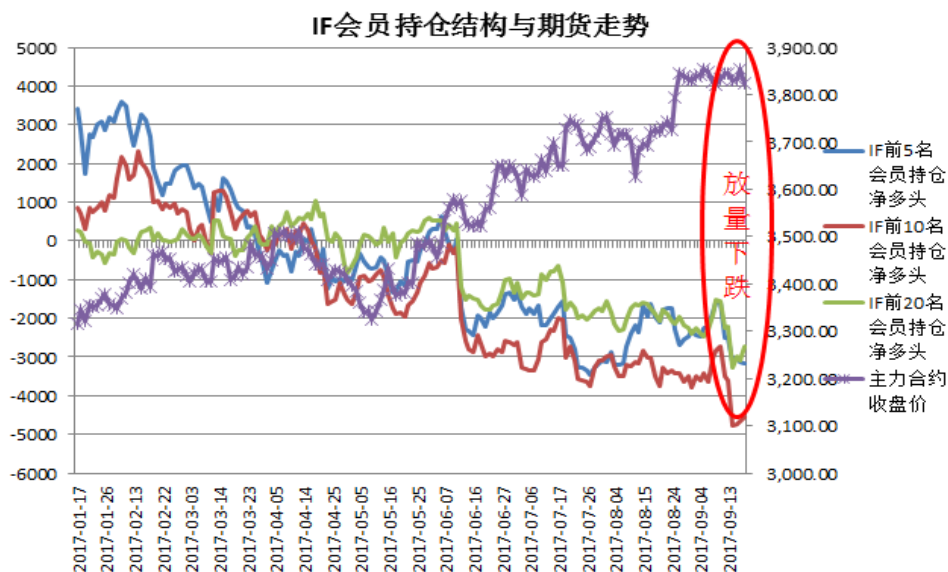
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-26.60	-23.80	-26.00	-16.80
涨跌幅	-0.79%	-0.76%	-0.75%	-0.57%
贴水	-8.32	-14.12	-16.12	-20.32
贴水率	-0.22%	-0.37%	-0.42%	-0.53%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-16.40	-13.00	-15.20	-10.00
涨跌幅	-0.58%	-0.41%	-0.57%	-0.43%
贴水	6.51	15.11	21.71	32.11
贴水率	0.24%	0.57%	0.81%	1.20%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-40.80	-35.20	-29.80	3.00
涨跌幅	-0.81%	-0.68%	-0.67%	-0.18%
贴水	-35.42	-66.22	-94.02	-164.02
贴水率	-0.53%	-1.00%	-1.42%	-2.47%

数据来源：wind，南华研究

1.2. 会员持仓分析

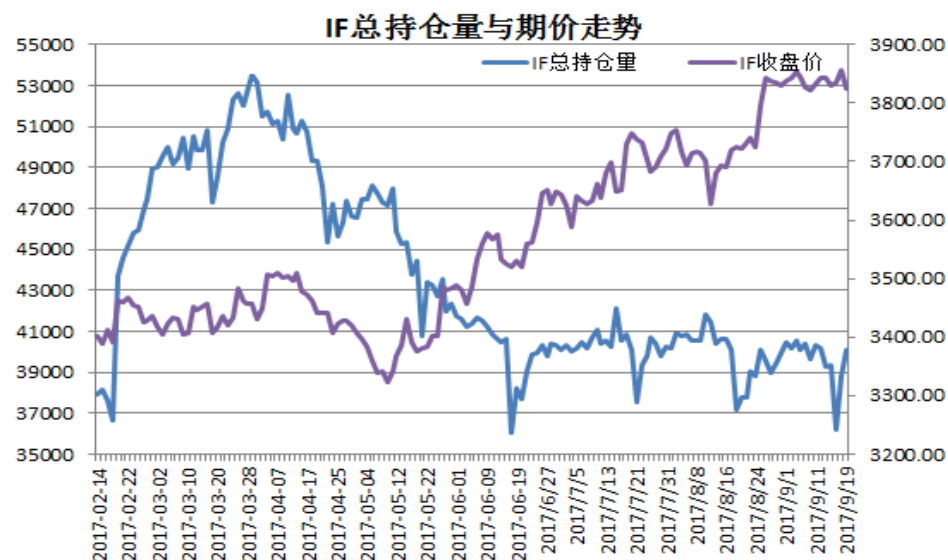
截至 2017 年 9 月 19 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 13433 张、20331 张、27453 张，较前日变化 317 张、478 张、741 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 16590 张、24905 张、30186 张，较前日变化了 332 张、368 张、390 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-3157 张、-4574 张、-2733 张，多空会员持仓继续大幅增持，IF 总持仓为 40070 张，较上日变化了 1262 张，IF 放量下跌，回吐昨日涨幅。

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

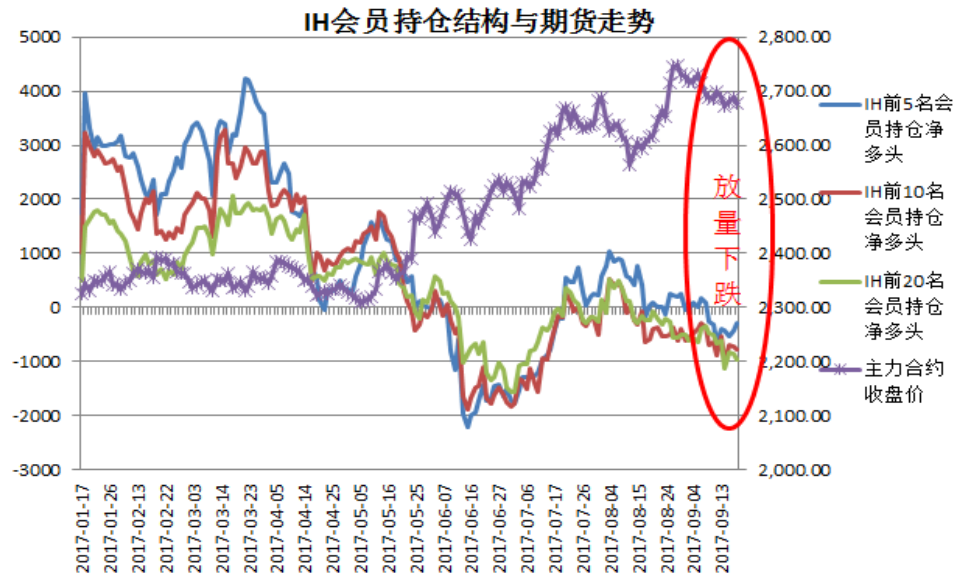
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

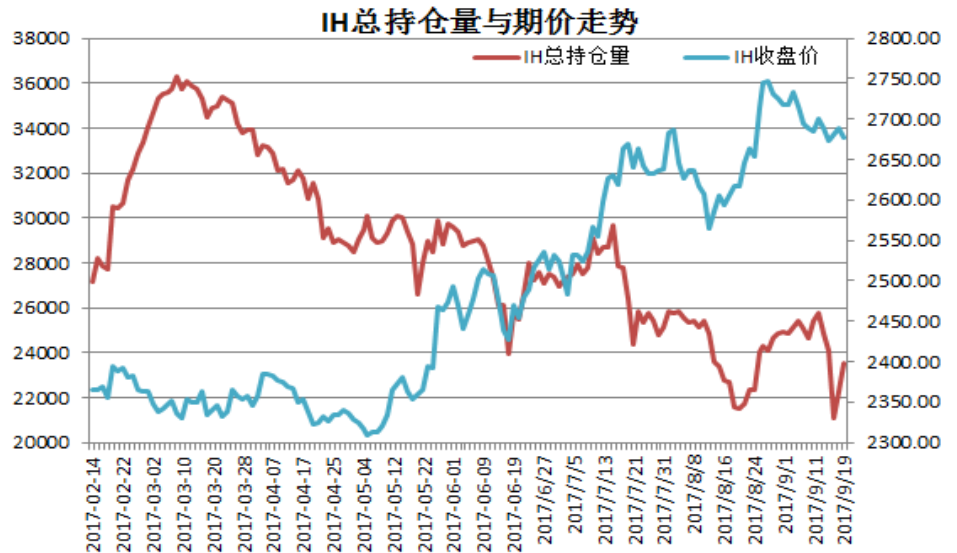
截至2017年9月19日，IH前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓6066张、8787张、12060张，较前日变化175张、350张、518张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓6364张、9568张、13023张，较前日变化了58张、414张、616张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为-298、-781、-963，多空会员持仓继续大幅增持，IH总持仓为23522张，较上日变化了1225张，IH增量下跌，回吐昨日涨幅。

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

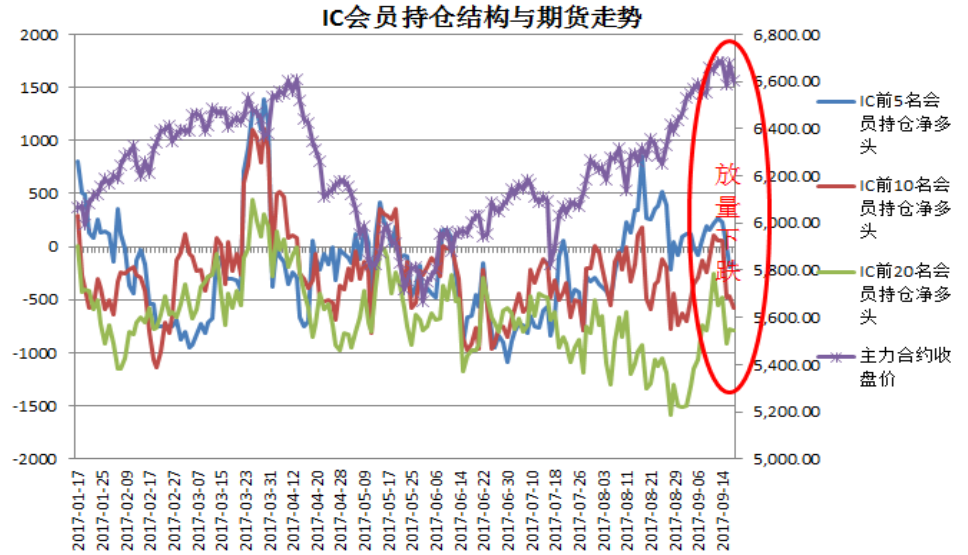
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

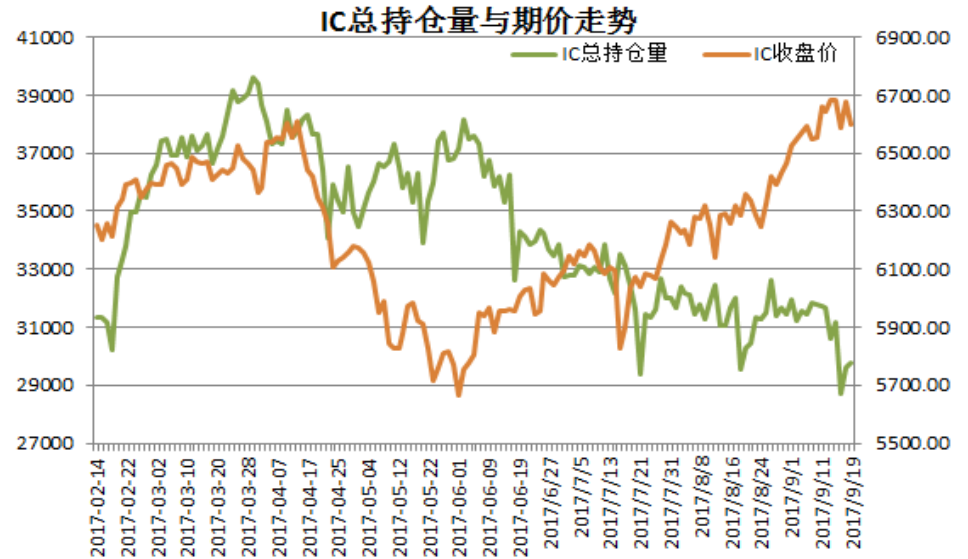
截至2017年9月19日，IC前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓6798张、10306张、14944张，较前日变化-87、-157张、-125张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓6954张、10885张、15732张，较前日变化了-125张、-50张、-114张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为-156、-579、-788，多空会员持仓小幅减持，IC总持仓为29785张，较上日变化了164张，说明非会员持仓大幅增持，今日IC大幅下跌，几乎吞没昨日涨幅，并且近期高位波动剧烈，多空分歧很大。

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

二三线城市房价短期或上行

70 个大中城市中，一线城市房价环比继续下降，二三线城市涨幅有所回落。初步测算，8 月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比都下降了

0.3%。二线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比涨幅分别比上月回落 0.2 和 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅价格环比涨幅比上月回落 0.2 个百分点；二手住宅价格环比涨幅与上月相同。

一线城市房价环比下降，二三线城市涨幅回落。8 月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比均下降 0.3%。二线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比分别上涨 0.2% 和 0.3%，涨幅分别比上月回落 0.2 和 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅价格环比上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；二手住宅价格环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同。

一二三线城市房价同比涨幅均比上月有所回落。一线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅均连续 11 个月回落，8 月份比 7 月份分别回落 3.8 和 3.7 个百分点。二线城市新建商品住宅价格同比涨幅连续 9 个月回落，8 月份比 7 月份回落 1.6 个百分点；二手住宅价格同比涨幅连续 7 个月回落，8 月份比 7 月份回落 1.0 个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅出现回落，分别比上月回落 0.3 和 0.1 个百分点。

预计，一线城市由于各种限制措施，短期内价格会继续回落。京城房贷继续走高，今年，北京房贷就进行了 5 次调整。1、元旦过后，北京绝大多数银行将首套房贷款利率折扣从八五折上调至九折。2、3 月 21 日，北京地区 16 家银行将首套房贷款利率折扣从九折上调至九五折。3、“五一”假期后，北京地区 8 家银行将首套房贷款利率折扣从九五折上调至基准利率。4、端午节后，北京地区绝大多数国有大行、股份制银行、城商行的首套房贷款利率回到基准利率。5、6 月 5 日，北京地区个别银行的首套房贷款利率将在基准利率基础上上浮 10%。

二三线城市由于 7、8 月是惯例的楼市淡季，今年又叠加严格房地产调控，房价涨幅因而全面放缓，但进入 9、10 月后，预计库存明显减少的三四线城市房价仍有上行的可能。

综上所述，我们认为，8 月 70 个大中型城市房价回落，主要是季节性的影响，7、8 月是惯例的楼市淡季，今年又叠加严格房地产调控，房价涨幅因而全面放缓。预计一线城市由于各种贷款等限制措施，短期内价格会继续回落；二三线城市库存明显减少的三四线城市短期房价仍有上行的可能。

2.2. 银行间债市行情

9 月 18 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%。

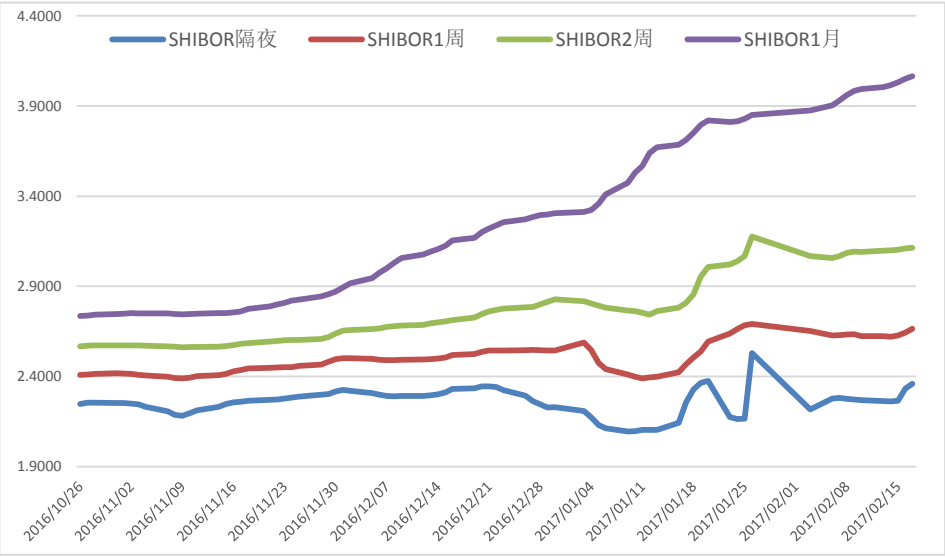
信用债收益率小幅波动。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M 期限收益率稳定于 3.79%，6M 期限收益率下行 1BP 至 3.80%，1 年期收益率下行 1BP 至 3.98%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3 年期收益率稳定于 4.19%，5 年期收益率下行 2BP 至 4.42% 水平。

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

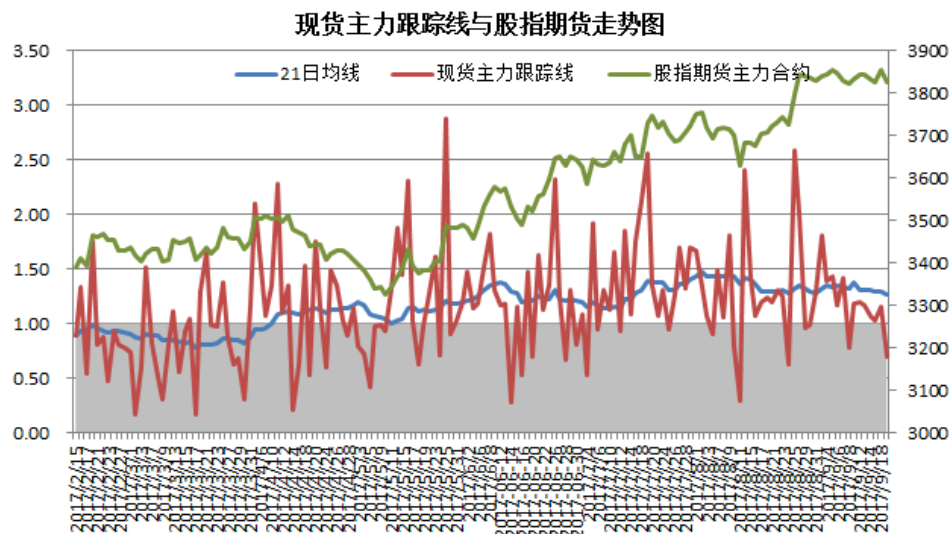
南华期货研究所宏观经济研究中心 黎敏

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 19 日现货主力跟踪值为 0.69，相比昨天的 1.15 略微反弹，大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏弱。沪深 300 指数小幅高开后，全天宽幅震荡下跌。板块方面，仓储物流、房地产、公共交通、医疗保健、文教休闲等板块涨幅居前，证券、造纸、电信运营、建材、酿酒等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价小幅高开后，全天宽幅震荡下跌。今日沪深 300 指数高开低走，虽然吞没昨日涨幅，但 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。

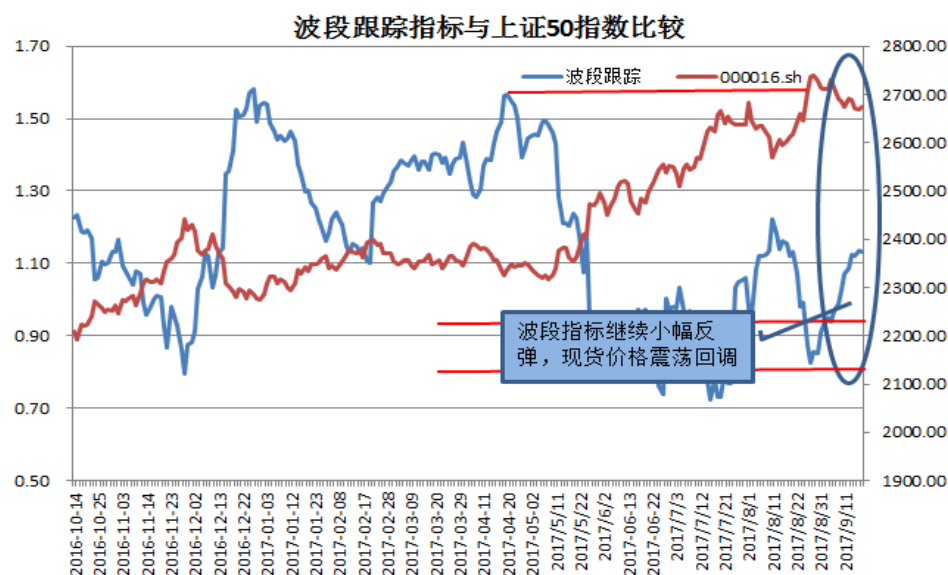
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

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 18 日波段跟踪值为 1.13,变化不大,IH 走势的重心依旧向下,而 19 号期指再次下挫,说明短期反弹力度很弱,预计短期还将继续下跌。

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