

# 把握热点轮换!

## 投资要点

今日 A 股整体反弹，短期下跌再次落空，其中 IF、IC 反弹力度较大，而 IH 依旧短期维持下跌趋势，现货市场热点层出不穷，预计 IC 继续偏强，虽然从当前 k 线结构上看不出短期趋势方向，维持重个股轻指数的判断。

### ➤ 股指持仓结论:

**If:** 多空会员持仓略微减持，IF 总持仓为 39899 张，较上日变化了-171 张，从历史总持仓量看目前 IF 持仓量已经达到短期均衡水平，进入多空平衡博弈阶段，今日 IF 再次反弹，极力维持高位横盘震荡，短期趋势难见分晓；

**Ih:** 多空会员持仓变化不大，IH 总持仓为 23610 张，较上日变化了 88 张，IH 缓跌盘整，但依旧处于短期下跌趋势中；

**Ic:** 多空会员持仓小幅增持，IC 总持仓为 30190 张，较上日变化了 405 张，说明短期资金再次涌向小盘股，IC 短期强势震荡，多空趋势难辨；

### ➤ 波段跟踪结论:

截止 9 月 19 日波段跟踪值为 1.14，变化不大，IH 走势的重心依旧向下，而 20 号期指缓跌，但短期趋势依旧向下，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

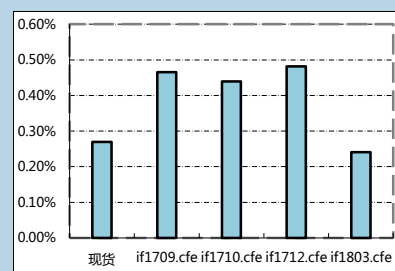
姚永源: 0755-82723950

投资咨询: Z0010046

黎敏: 010-83162239

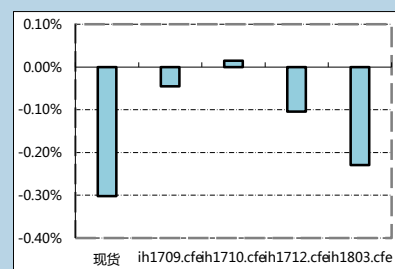
投资咨询: Z0002885

### 沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



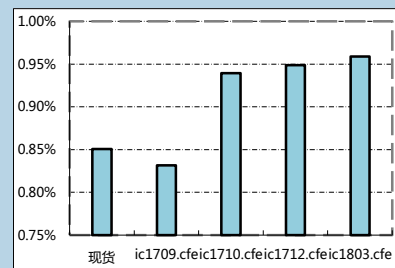
资料来源: Wind 南华研究

### 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

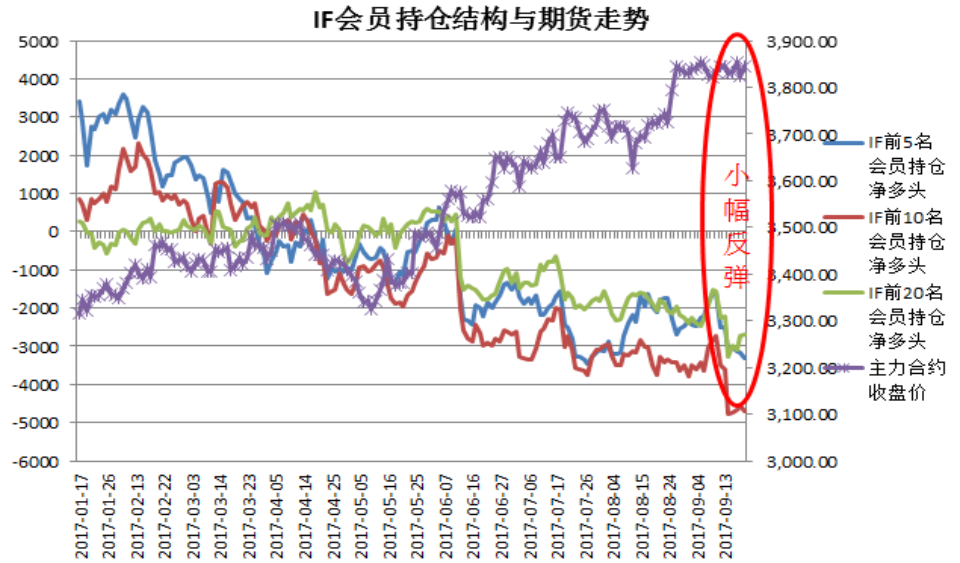
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	16.40	16.40	16.40	8.80
涨跌幅	0.47%	0.44%	0.48%	0.24%
贴水	2.96	-2.04	-5.04	-16.44
贴水率	0.08%	-0.05%	-0.13%	-0.43%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	0.00	0.20	-2.00	-3.80
涨跌幅	-0.04%	0.01%	-0.10%	-0.23%
贴水	12.57	21.57	27.17	35.57
贴水率	0.47%	0.81%	1.02%	1.34%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	59.60	61.40	66.20	66.60
涨跌幅	0.83%	0.94%	0.95%	0.96%
贴水	-23.87	-51.27	-74.27	-143.47
贴水率	-0.36%	-0.77%	-1.11%	-2.14%

数据来源：wind，南华研究

### 1.2. 会员持仓分析

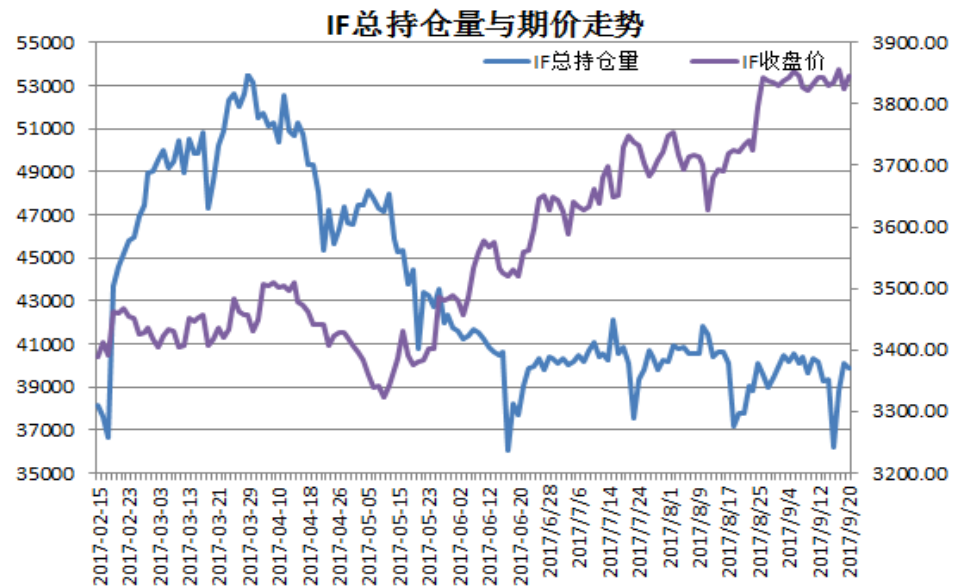
截至 2017 年 9 月 20 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 13292 张、20167 张、27329 张，较前日变化-141 张、-164 张、-124 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 16614 张、24867 张、30016 张，较前日变化了 24 张、-18 张、-170 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-3322 张、-4700 张、-2687 张，多空会员持仓略微减持，IF 总持仓为 39899 张，较上日变化了-171 张，从历史总持仓量看目前 IF 持仓量已经到达短期均衡水平，进入多空平衡博弈阶段，今日 IF 再次反弹，极力维持高位横盘震荡，短期趋势难见分晓。

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

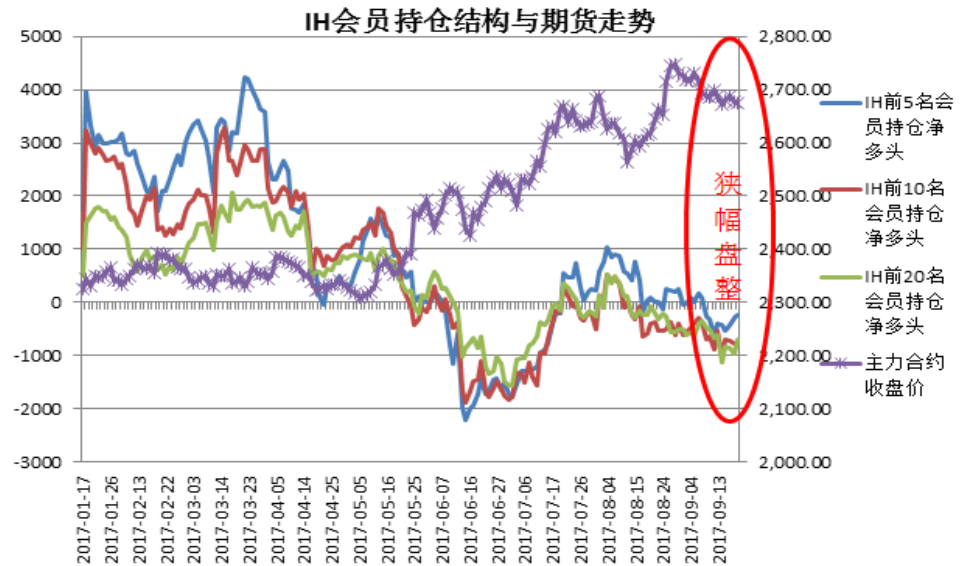
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

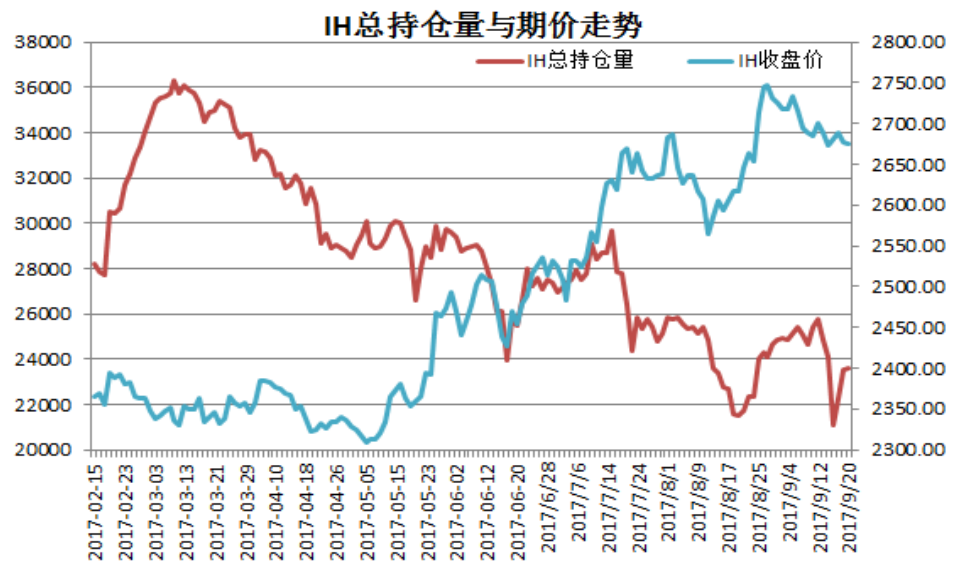
截至 2017 年 9 月 20 日，IH 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 6052 张、8795 张、12221 张，较前日变化-14 张、8 张、161 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 6295 张、9531 张、12902 张，较前日变化了-69 张、-37 张、-121 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-243、-736、-681，多空会员持仓变化不大，IH 总持仓为 23610 张，较上日变化了 88 张，IH 缓跌盘整，但依旧处于短期下跌趋势中。

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

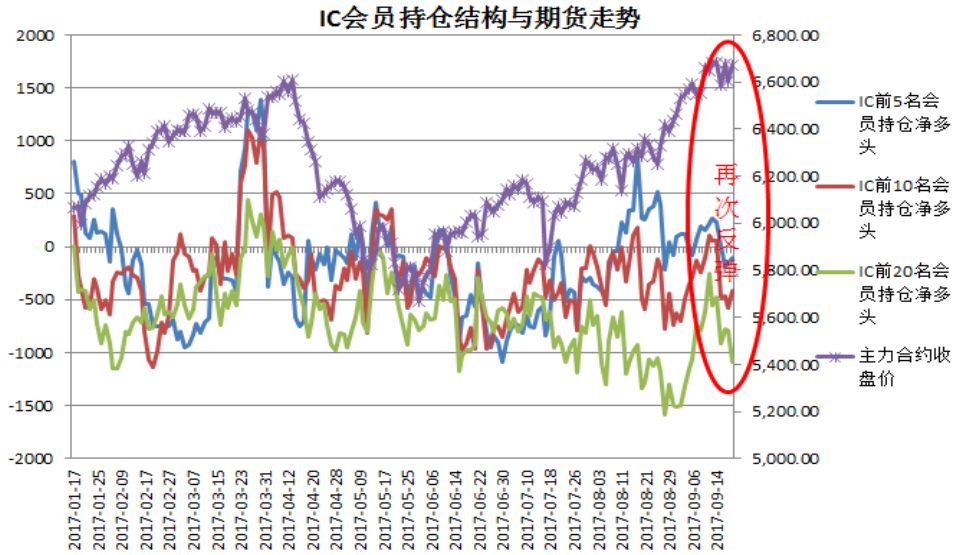
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

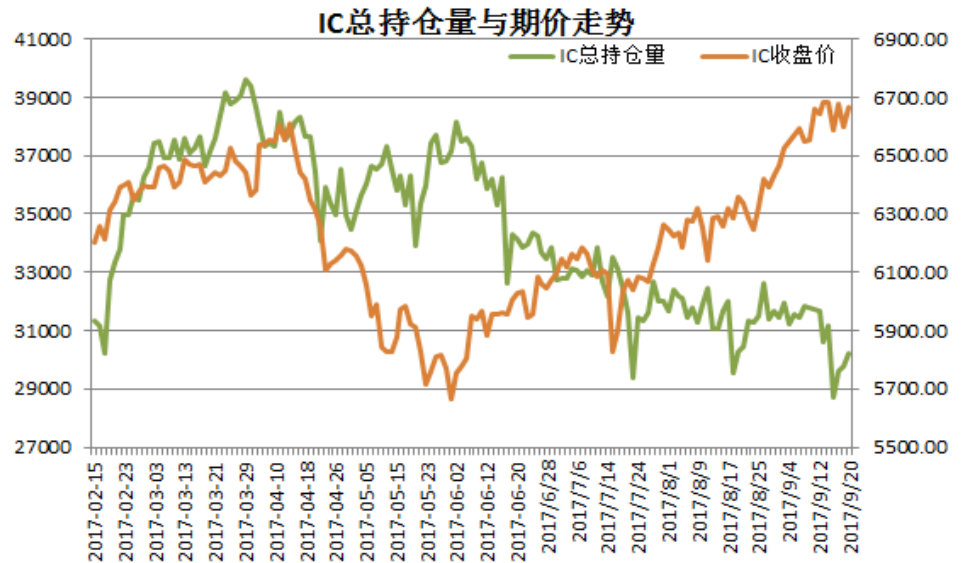
截至 2017 年 9 月 20 日，IC 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 6937 张、10640 张、14959 张，较前日变化 139、334 张、15 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 7047 张、11056 张、16043 张，较前日变化了 93 张、171 张、311 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为 -110、-416、-1084，多空会员持仓小幅增持，IC 总持仓为 30190 张，较上日变化了 405 张，说明短期资金再次涌向小盘股，IC 短期强势震荡，多空趋势难辨。

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

银行负债端仍较高

银行负债端同样大致对应三大类：吸收存款、同业负债和应付债券。同业负债包括同业和其他金融机构存放款项（同业存放）、拆入资金和卖出回购金融资产（卖出回购）。重点科目还包括向中央银行借款、交易性金融负债等。

目前银行负债变化为同业负债占比下滑，存款占比相对上升。2 季度同业负债绝对值下降，大行综合负债成本稳定，股份行、城商行农商行有所上涨，主要来自同业负债成本的上涨。

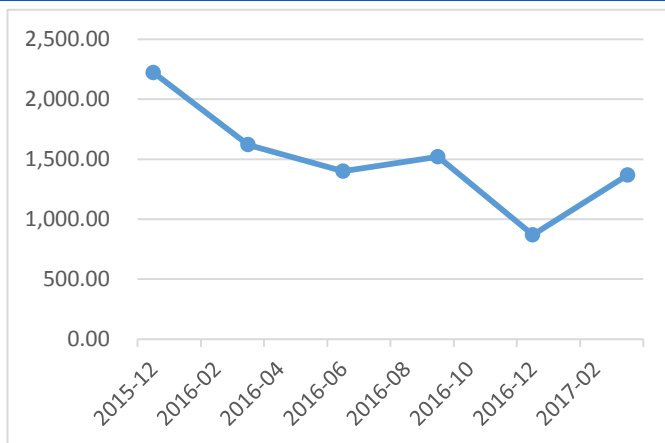
商业银行其他同业负债（包括同业拆入、同业存放、卖出回购等科目）占比下滑，抵消了同业存单的增长。上半年同业负债（不含存单）五大行下降了 1 个百分点；上市的股份行下滑了 3.3 个百分点；其他上市的城商行、农商行占比下滑了 3.4 个百分点。两项结合起来看，五大行、股份行上半年同业负债（含存单）占比均出现下降，其他银行差不多持平。

银行负债端在监管下出现下行，但仍然需要继续去杠杆。对于中小型银行而言，过去几年负债端的边际增量主要是同业负债。但目前银行整体同业负债在监管压力下已经出现了下滑且占比很难再回升，而同时存款占比有了相对的提升，甚至大型银行综合负债成本还下降了。

银行负债较高，流动性仍然偏紧，9 月中下旬可能会出现流动性紧张问题，我们认为 4 季度降准概率加大。

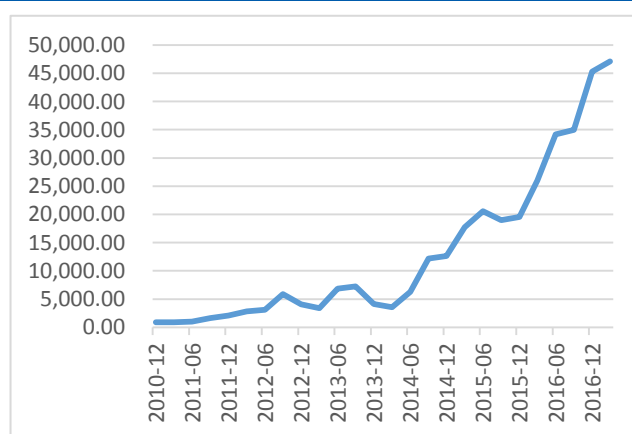
综上所述，我们认为，目前银行负债端在监管下出现下行，但仍然不低，流动性仍然偏紧，9 月中下旬可能会出现流动性紧张问题，我们认为 4 季度降准概率加大。

图 1. 银行对外净负债



资料来源：WIND 南华研究

图 2. 中资大型银行:对中央银行负债



资料来源：WIND 南华研究

## 2.2. 银行间债市行情

9 月 19 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%。

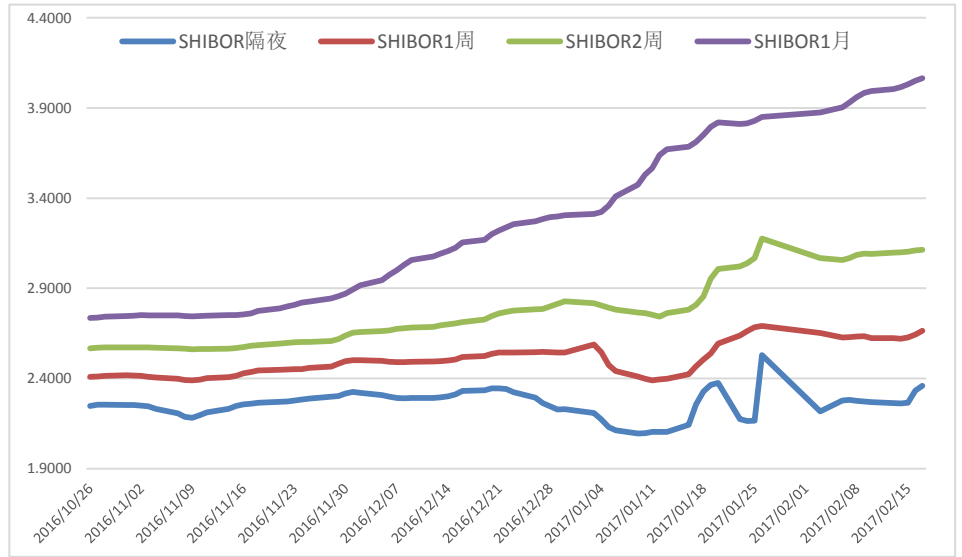
信用债收益率小幅波动。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M期限收益率稳定于3.79%，6M期限收益率下行1BP至3.80%，1年期收益率下行1BP至3.98%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3年期收益率稳定于4.19%，5年期收益率下行2BP至4.42%水平。

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

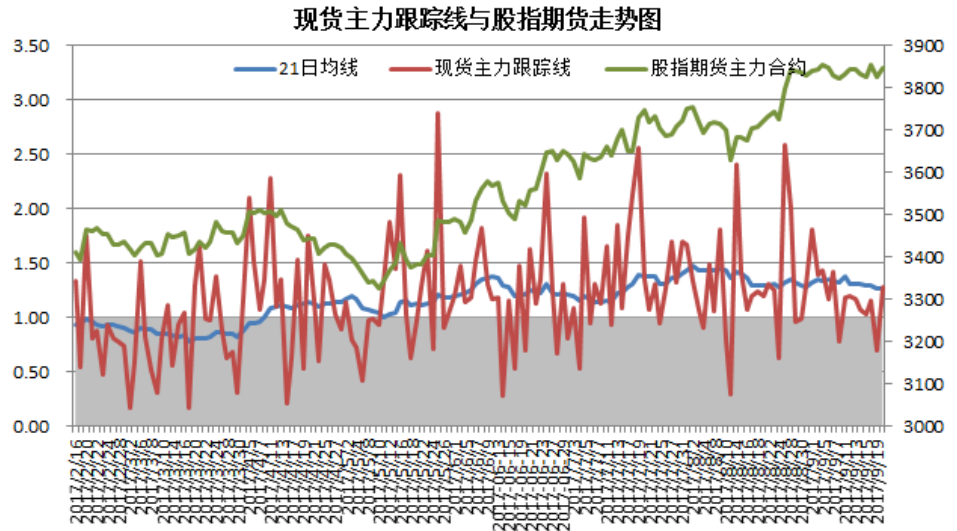


### 3. 沪深 300 期现主力异动追踪

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 20 日现货主力跟踪值为 1.28，相比昨天的 0.69 有所反弹，大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏强。沪深 300 指数稍微低开后，全天在昨收价上方宽幅横盘震荡。板块方面，有色、半导体、电脑设备、煤炭、矿物制品等板块涨幅居前，保险、银行、家居用品、多元金融、交通设施等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价平开后，全天宽幅震荡上涨。今日沪深 300 指数缩量反弹，部分回补昨日跌幅，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。

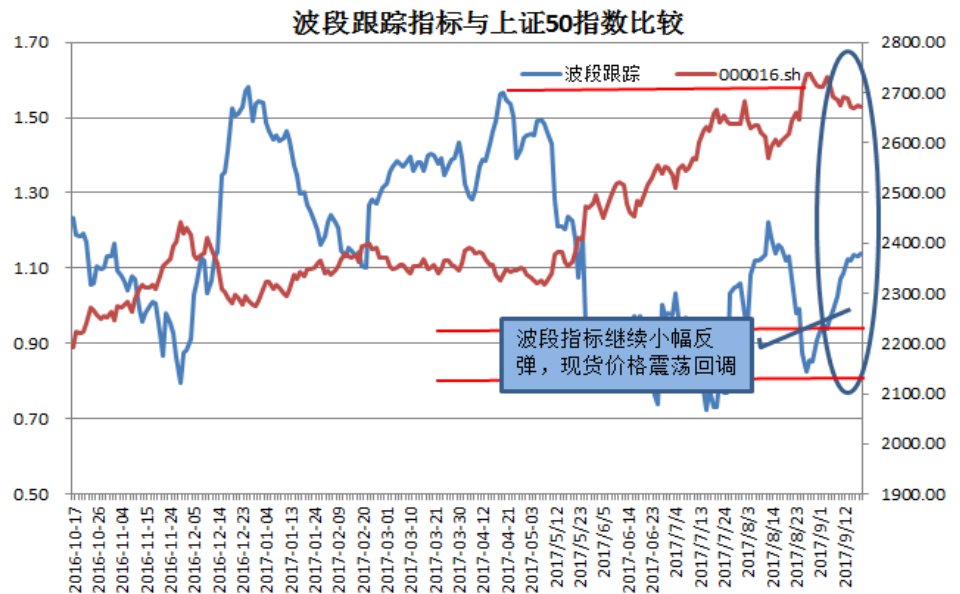
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

## 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 19 日波段跟踪值为 1.14，变化不大，IH 走势的重心依旧向下，而 20 号期指缓跌，但短期趋势依旧向下，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