

# 分而治之！

## 投资要点

今日 IF、IH 延续昨日反弹，IC 大幅回吐，符合我们昨天的判断，但是从今日总持仓量变动的角度看，IF 大幅减持并且指数反弹力度也较弱，预计短期反弹空间有限，需提防回调，而 IH 多空依旧较均衡，我们认为 10 月份已经步入美联储资产负债表缩表周期，并且美国经济依旧强劲，预计后续市场利率上升，金融股特别是保险行业收益较大，IH 或还有反弹空间，IC 今日回吐较大，需耐心等待行情走势企稳以及资金回补。

### ➤ 股指持仓结论：

**If:** 多空会员持仓大幅减持，IF 总持仓为 41097 张，较上日变化了-1140 张，大幅出逃，说明短期投机资金出场严重，短期继续反弹空间有限；

**Ih:** 多头会员持仓略微增持，多空变动均衡，IH 总持仓为 25269 张，较上日变化了 100 张，今日 IH 震荡反弹，多空资金变动均衡，预计短期还有反弹空间；

**Ic:** 多空会员持仓中幅减持，IC 总持仓为 29417 张，较上日变化了 131 张，今日 IC 大幅回落，资金继续出逃，耐心等待企稳；

### ➤ 波段跟踪结论：

截止 10 月 10 日波段跟踪值为 1.33，高位盘整，今日三大期指惯性回落后有所反弹，预计短期还有一定反弹惯性。

## 目录

<b>1. 期货市场表现 .....</b>	<b>2</b>
1.1. 期现升贴水 .....	2
1.2. 会员持仓分析 .....	2
<b>2. 宏观动态 .....</b>	<b>5</b>
2.1. 今日宏观主题 .....	5
2.2. 银行间债市行情 .....	5
<b>3. 沪深 300 期现主力异动追踪 .....</b>	<b>9</b>
<b>4. 波段跟踪 .....</b>	<b>10</b>

## 南华期货研究所

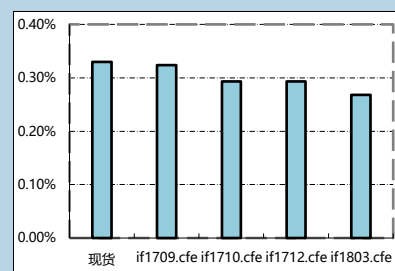
姚永源：0755-82723950

投资咨询：Z0010046

黎敏：010-83162239

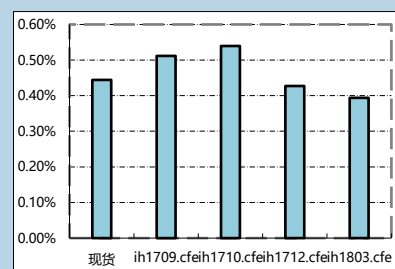
投资咨询：Z0002885

### 沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



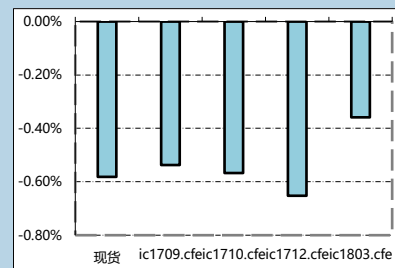
资料来源：Wind 南华研究

### 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

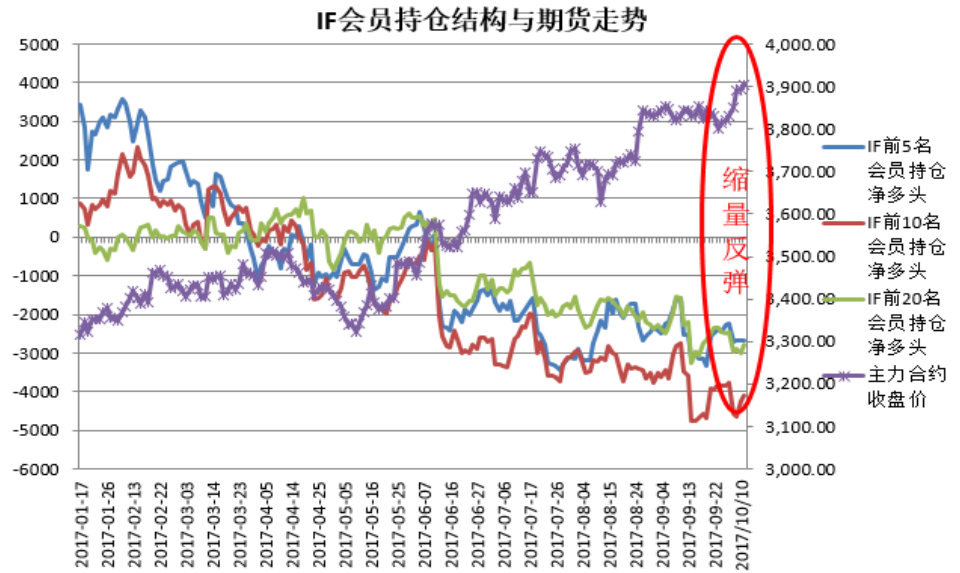
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	11.80	11.80	9.40	10.40
涨跌幅	0.32%	0.29%	0.29%	0.27%
贴水	-0.49	-3.49	-4.69	-8.09
贴水率	-0.01%	-0.09%	-0.12%	-0.21%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	12.80	12.60	11.60	10.20
涨跌幅	0.51%	0.54%	0.43%	0.39%
贴水	4.08	14.28	20.88	45.28
贴水率	0.15%	0.53%	0.77%	1.67%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	-36.60	-34.20	-38.20	-21.40
涨跌幅	-0.54%	-0.57%	-0.65%	-0.36%
贴水	-5.67	-36.47	-60.47	-103.87
贴水率	-0.09%	-0.55%	-0.91%	-1.56%

数据来源：wind，南华研究

### 1.2. 会员持仓分析

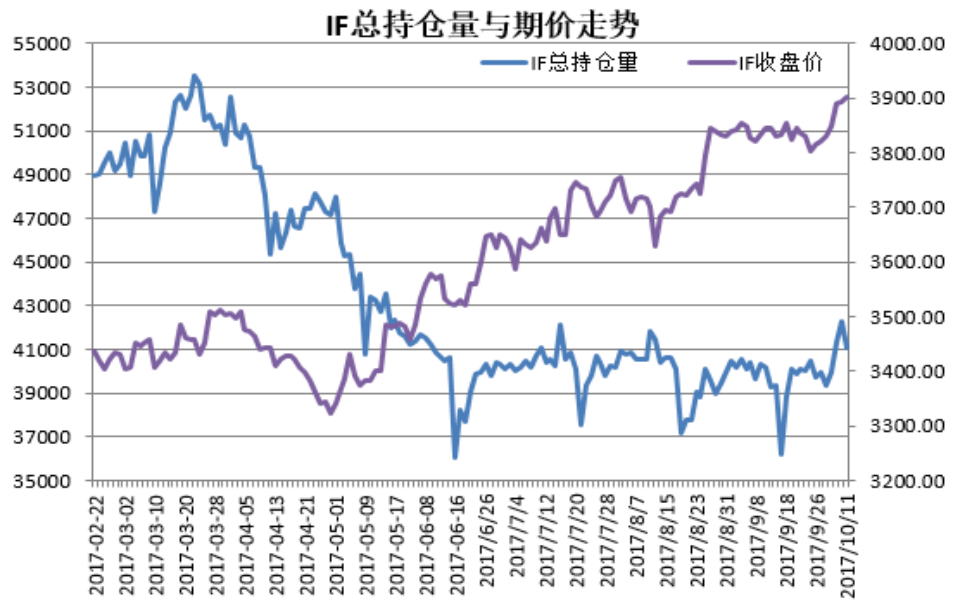
截至 2017 年 10 月 11 日，IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 13355 张、19235 张、26501 张，较前日变化-307 张、-554 张、-919 张，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 16043 张、23351 张、29273 张，较前日变化了-297 张、-669 张、-1144 张；净头寸方面，前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员持仓净多头分别为-2688 张、-4116 张、-2772 张，多空会员持仓大幅减持，IF 总持仓为 41097 张，较上日变化了-1140 张，大幅出逃，说明短期投机资金出场严重，短期继续反弹空间有限。

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

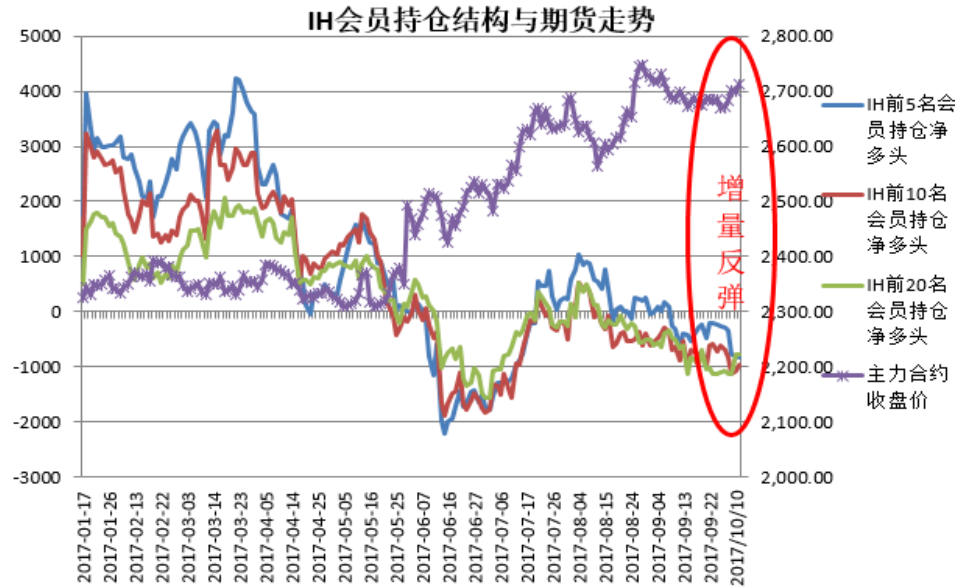
图 1.2.2 IF 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

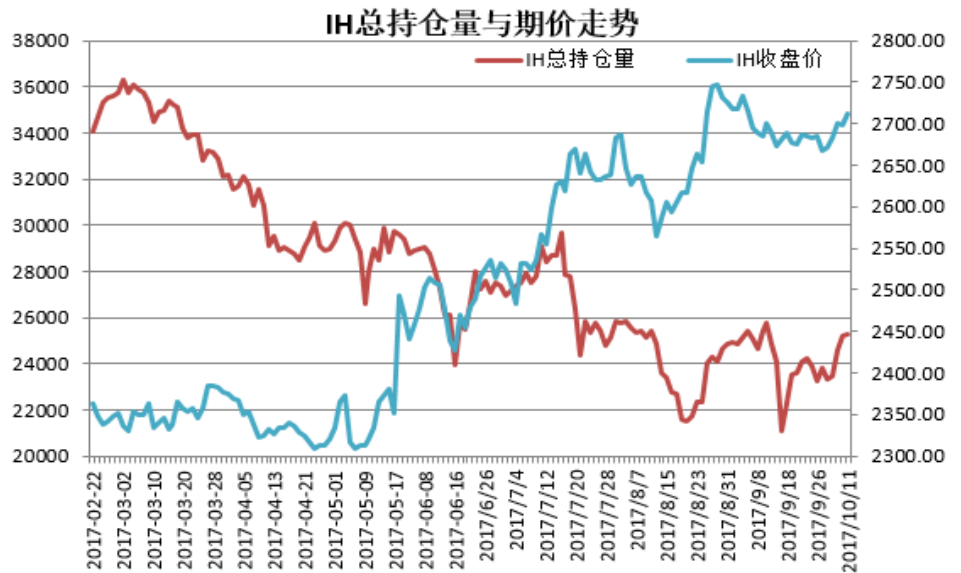
截至2017年10月11日，IH前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓5856张、8904张、12541张，较前日变化-143张、-45张、58张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓6675张、9878张、13310张，较前日变化了-122张、-136张、53张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为-819、-974、-769，多头会员持仓略微增持，多空变动均衡，IH总持仓为25269张，较上日变化了100张，今日IH震荡反弹，多空资金变动均衡，预计短期还有反弹空间。

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

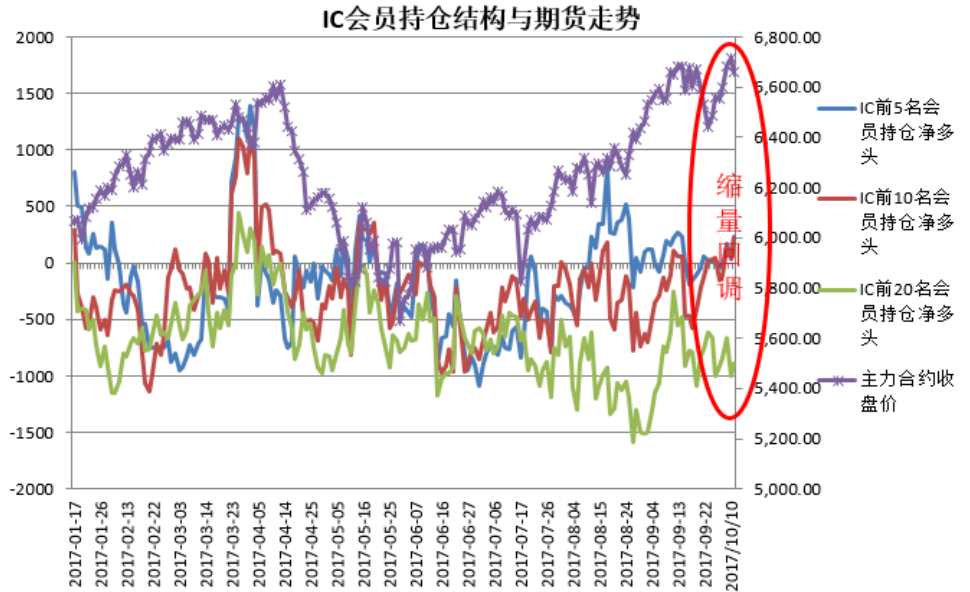
图 1.2.4 IH 总持仓量与期价走势



数据来源：wind，南华研究

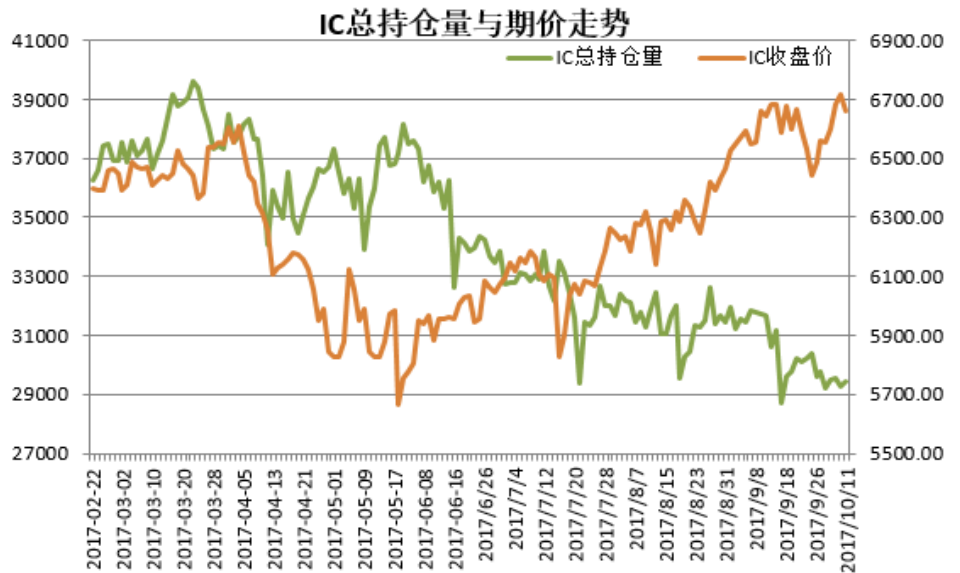
截至2017年10月11日，IC前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓6310张、9816张、13044张，较前日变化-50、-182张、-320张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓6074张、9600张、13929张，较前日变化了-250张、-357张、-433张；净头寸方面，前5名会员、前10名会员、前20名会员持仓净多头分别为236、216、-885，多空会员持仓中大幅减持，IC总持仓为29417张，较上日变化了131张，今日IC大幅回落，资金继续出逃，耐心等待企稳。

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

#### 地产成交低迷

易居房地产研究院 10 月 10 日发布《9 月份住宅成交报告》显示，全国 50

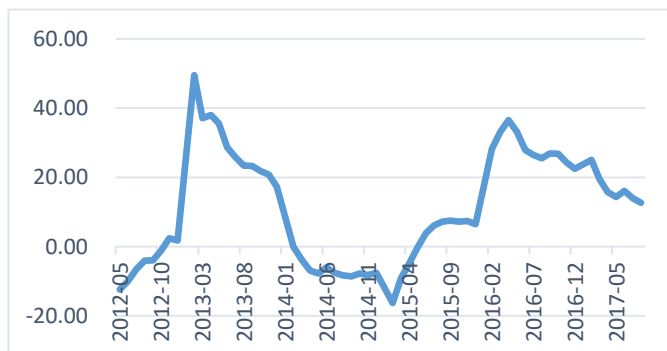
个大中城市今年前三季度的成交面积与去年同期相比下跌 17%，大部分热点城市均出现降温态势。一线城市今年前三季度成交面积为 2007 年以来的最低值，创 10 年新低。

楼市降温显著的主因。1、全国房地产调控政策的范围和力度仍继续加大，限售城市名单进一步扩大，且在由热点城市向非热点城市蔓延，由个别性政策成为普遍性政策，并且由一线蔓延到二线及三线四线，导致地产金九银十的月份，地产很低迷，很难强劲反弹。2、商业银行已经开始上调一线城市按揭贷款利率，北京楼市的房贷利率就已经经历了 6 次重要的调整，房贷利率的上升提高了购房者月供和资金成本，将直接影响其购房贷款的积极性，降低购房杠杆率，房贷将成为一线城市楼市降温的主导因素。3、审批较严，推盘量较小，并且调控政策严厉。9 月份，4 个一线城市新建商品住宅成交面积为 169 万平方米，同比减少 53%。

预计四季度地产投资和销售继续低迷。房地产调控政策趋严，限售城市名单进一步扩大，地产调控可能继续升级，并且持续收紧的金融环境将继续对楼市投资和销售产生影响。

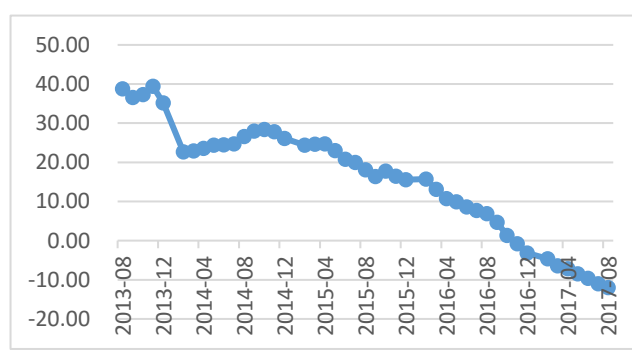
综上所述，我们认为，全国 50 个大中城市今年前三季度的成交面积与去年同期相比下跌 17%，大部分热点城市均出现降温态势，主要原因是全国房地产调控政策的范围和力度仍继续加大，“行业政策+金融政策”组合手段共同抑制房地产泡沫，预计四季度地产投资和销售继续低迷。

图 1. 商品房销售面积累计同比下降



资料来源：WIND 南华研究

图 2. 商品房待售面积同比



资料来源：WIND 南华研究

## 2.2. 银行间债市行情

10 月 10 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%。

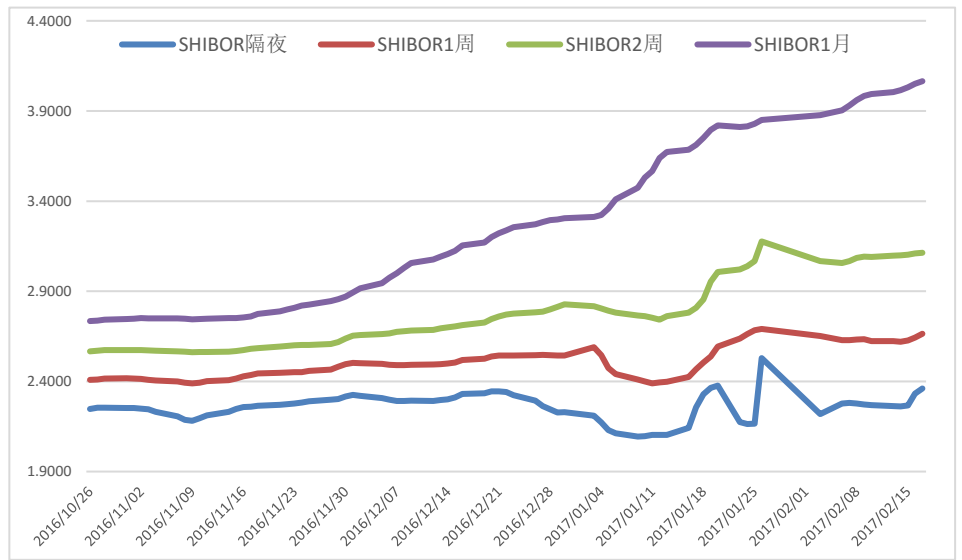
信用债收益率小幅波动。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M期限收益率稳定于3.79%，6M期限收益率下行1BP至3.80%，1年期收益率下行1BP至3.98%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3年期收益率稳定于4.19%，5年期收益率下行2BP至4.42%水平。

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

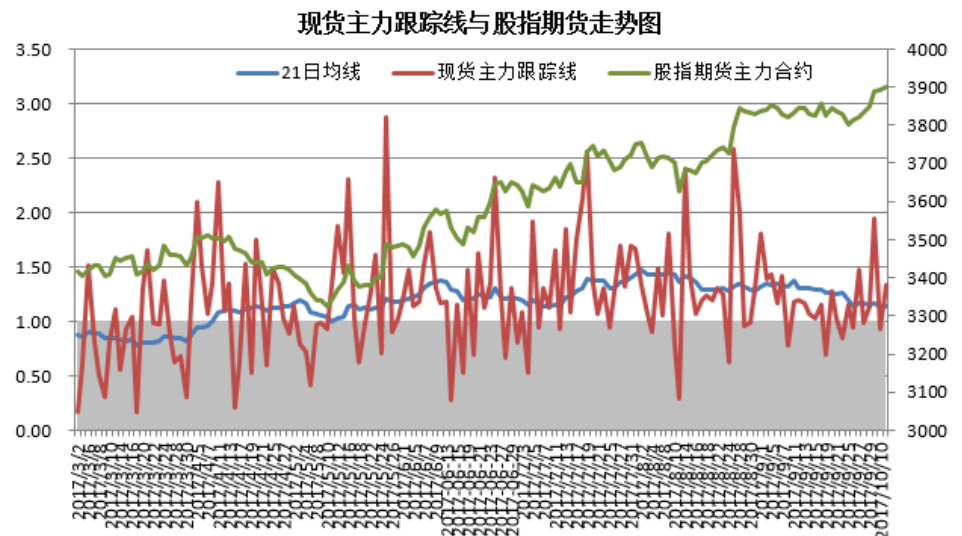


### 3. 沪深 300 期现主力异动追踪

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 10 月 11 日现货主力跟踪值为 1.33，相比昨天的 0.93 有所反弹，大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度再度转强。今日沪深 300 指数略微低开后全天在昨收价上方附近宽幅横盘震荡。板块方面，仓储物流、酿酒、家居用品、保险、食品饮料等板块涨幅居前，通信设备、矿物制品、造纸、元器件、船舶等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价中幅高开后，全天在结算价上方附近宽幅横盘震荡。今日沪深 300 指数延续昨日反弹，但力度较弱，预计短期高位盘整，建议投资者做多股指期货同时融券卖出跌幅居前 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。

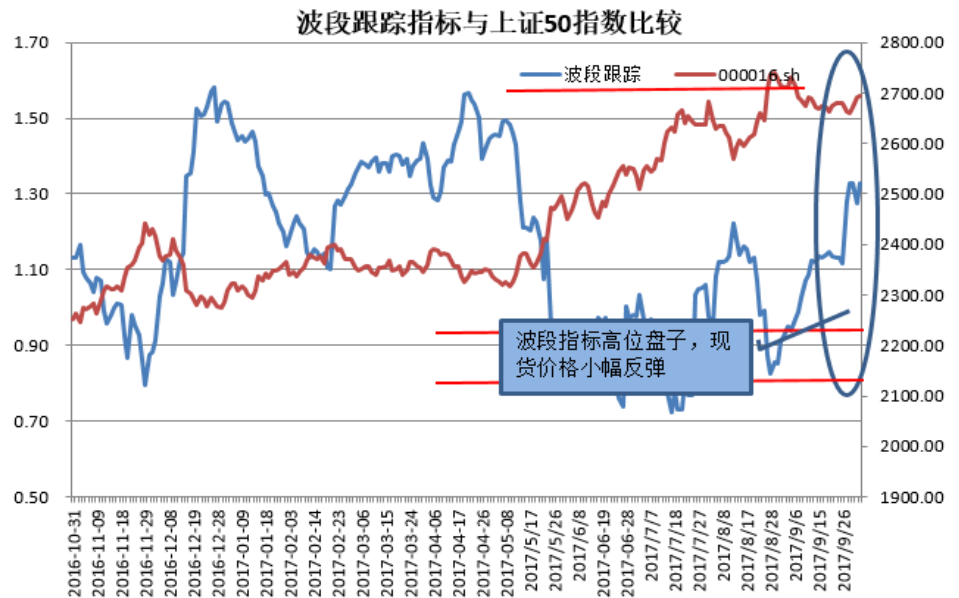
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

## 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 10 月 10 日波段跟踪值为 1.33，高位盘整，今日三大期指惯性回落，后有所反弹，预计短期还有一定反弹惯性。

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