

# 反弹延续!

## 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 .....	4
2.1. 今日宏观主题 .....	4
2.2. 银行间债市行情 .....	5
3. 沪深 300 期现主力异动追踪 .....	7
4. 波段跟踪 .....	8

### 南华期货研究所

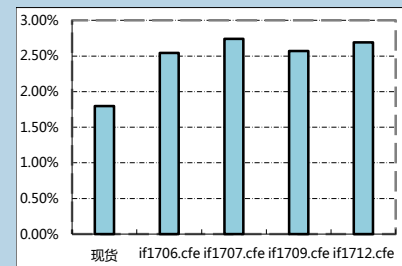
姚永源：0755-82723950

Z0010046

黎敏：010-83162239

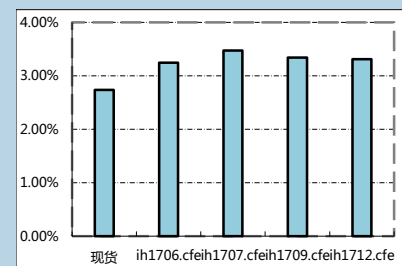
Z0002885

### 沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



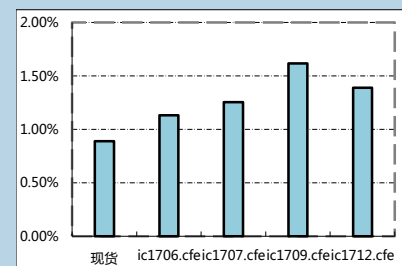
资料来源：Wind 南华研究

### 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

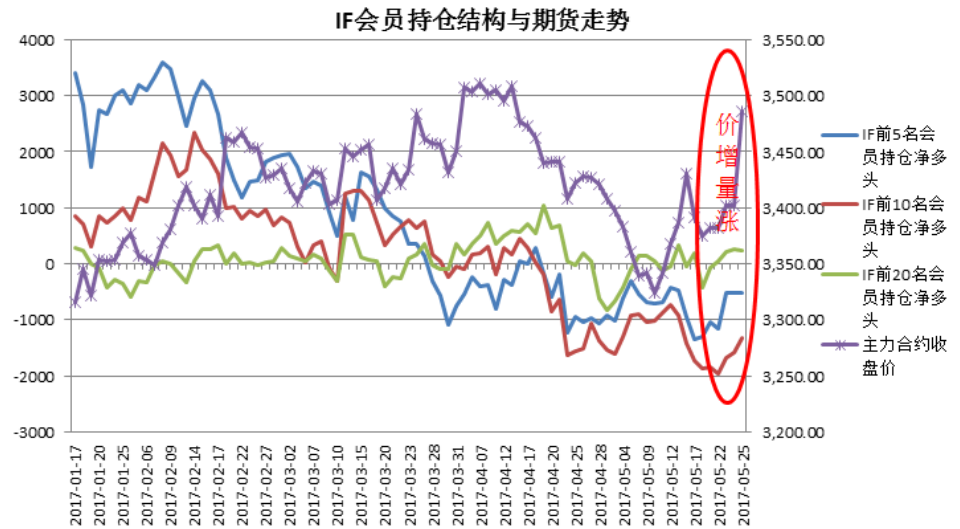
IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	79.60	81.00	77.40	76.60
涨跌幅	2.54%	2.74%	2.57%	2.69%
贴水	0.34	-27.46	-66.66	-95.66
贴水率	0.01%	-0.79%	-1.91%	-2.74%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	68.40	68.60	67.00	66.60
涨跌幅	3.25%	3.48%	3.34%	3.31%
贴水	-5.10	-32.10	-61.50	-83.90
贴水率	-0.21%	-1.30%	-2.49%	-3.39%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
涨跌	71.80	80.20	92.80	84.40
涨跌幅	1.13%	1.26%	1.62%	1.39%
贴水	-40.20	-77.40	-148.80	-232.60
贴水率	-0.69%	-1.32%	-2.54%	-3.98%

数据来源: wind, 南华研究

### 1.2. 会员持仓分析

截至 2017 年 5 月 25 日, IF 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员多头分别持仓 12123 张、18265 张、25295 张, 较前日变化-249 张、2 张、52 张, 前 5 名会员、前 10 名会员、前 20 名会员空头分别持仓 12647 张、19587 张、25067 张, 较前日变化了-234 张、-249 张、84 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-524、-1322、228, 多空会员持仓整体小幅增持, 但空头集中度下降明显, 今日期指上涨力度较大, 短期缓涨的可能性较大。

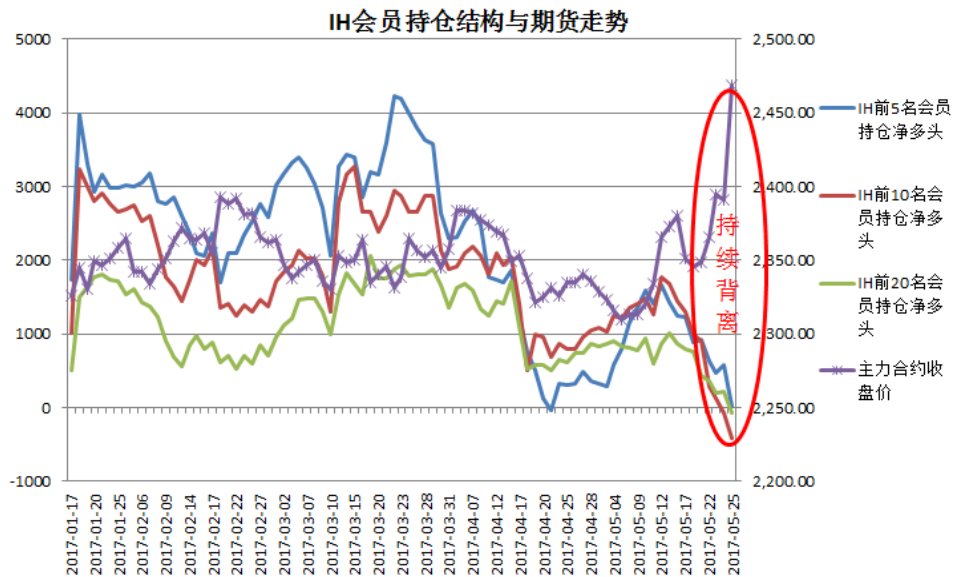
图 1.2.1 IF 会员持仓结构与期货走势图



数据来源：wind，南华研究

截至2017年5月25日，IH前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓9076张、12698张、16581张，较前日变化-49张、78张、285张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓9056张、13112张、16645张，较前日变化了519张、416张、570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20、-414、-64，价量持续大幅背离情况下，空头大幅增持，多头集中度有减弱迹象，提防短期IH回吐。

图 1.2.2 IH 会员持仓结构与期货走势图

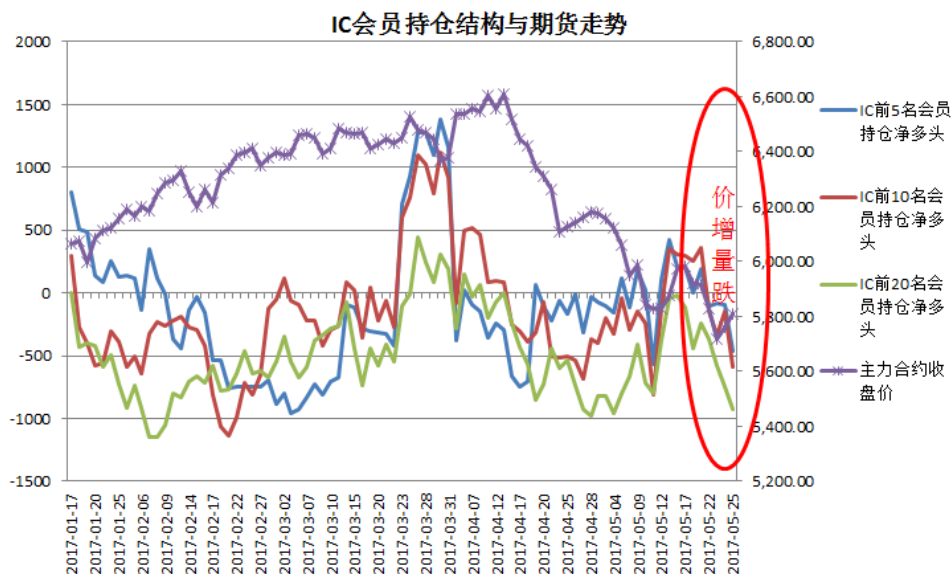


数据来源：wind，南华研究

截至2017年5月25日，IC前5名会员、前10名会员、前20名会员多头分别持仓9510张、14551张、20507张，较前日变化-162张、-450张、-322张，前5名会员、前10名会员、前20名会员空头分别持仓9971张、15135张、21430张，较前日变化了204张、-8张、-148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-461、-584、-923，多头大幅减持对应空头小幅增持，IC 近期跌幅较大，多空持续减持，市场资金凝聚力相对较弱，也就说明短期继续大幅下跌的概率较小了，但多头反扑的概率反而增大。

图 1.2.3 IC 会员持仓结构与期货走势图



数据来源：wind，南华研究

## 2. 宏观动态

### 2.1. 今日宏观主题

#### 5月美联储会议纪要基调谨慎

根据 24 日公布的美联储会议纪要，美联储官员们在本月早些时候的政策会议上预期很快再次上调短期利率将是适当的，这一信号表明美国央行可能在 6 月的下次会议上上调基准利率。此外，美联储还就缩减其 4.5 万亿美元资产负债表达成共识，几乎所有的美联储官员都赞成 2017 年开始缩表。预计于今年晚些时候开启缩表。

6 月份加息概率大增。会议纪要称，大部分与会官员认为，如果经济数据与他们的预期大体一致，联邦公开市场委员会在解除宽松政策上采取进一步措施将很快是适当的。尽管目前的数据显示，第一季度总体支出较官员们预期的疲软，但他们认为放缓可能是暂时的。官员们预期就业持续增长、家庭收入和财富增加以及乐观的消费者信心将在未来几个月内提振支出。官员们普遍表示，他们对中期经济前景的评估自 3 月会议以来几乎没有变化。官员们普遍认为，价格压力放缓会被证明是暂时现象，在就业市场持续改善的情况下通胀率会在中期内稳定于 2% 左右的水平。一些官员在 5 月份的政策会议上称，更强劲的就业及薪资增长，加上失业率降幅扩大或为更快的加息步伐提供了保障。但少

数官员称，若失业率的持续下降未能带来明显的价格压力，则美联储的加息路径或比当前预期的要缓慢。另外，数名官员称全球地缘政治不确定性和潜在的新兴市场风险恐怕会影响到美联储加息前景。美国联邦基金利率期货走势暗示，交易商预期美国 6 月升息的机率仍相当高，为 83%，不过，目前交易商预计，联储今年将再升息两次的机率为 46%，低于周二尾盘的约 50%。会议纪要反映了美联储希望仔细管理收益率曲线反应的更加渐进主义，美元和长期收益率的下跌令金融状况放松，支持 6 月份加息。

渐进式缩表已达成初步共识。美联储对于如何削减资产负债表的讨论有所升温，因经济已接近达到美联储制定的目标，即稳定的低通胀和最大限度的可持续就业，数名美联储官员称监管松绑恐导致金融风险增多。美联储就减持资产最新提议的工作简报会提议通过对每个月可到期的债券金额设限，来确保逐步削减国债和房贷抵押证券的再投资。美联储然后可能每三个月提高该限额，允许更多债券到期后不再进行再投资。根据会议纪要，不再进行再投资的规模上限起初将保持在低位，然后每三个月逐步上调。上限将达到一定的水平，该水平将使资产负债表的规模在一定时间内降至一定程度，部分报告预计可能在 2.5 万亿美元左右。联储公布的 5 月份会议纪要显示，几乎所有决策者都倾向于美联储职员们的建议，即 2017 年底循序渐进而可预见地缩表。美联储目前资产负债表的规模大致为 4.5 万亿美元，主要是在美国 08 年金融危机之后几年积累起来的。迄今为止，美联储一直从到期债券中获取票息，之后再投资到更多债券中，并没有自然缩减资产负债表。缩表行动应会导致利率走高，但当金融状况收紧，“冲击”将没有那么容易消化，而高杠杆也变得更加难以控制，不要期待这会是一次“一帆风顺的航行”。美联储也会基于经济状况以及市场对此的反应，而决定缩表的步伐假如经济需要帮助或者利率快速上升，美联储可能会放缓甚至逆转进程。美联储希望做的就是避免类似于 2013 年的一幕重演，当时所谓的“削减恐慌(taper tantrum)”导致市场巨大波动。

综上所述，美联储 5 月会议纪要显示，联储委员在缩减资产负债表方面获得广泛共识，如果经济发展符合预期，6 月份将启动下一次加息。

## 2.2. 银行间债市行情

5 月 24 日，今日债券市场指数小幅下跌，其中不包含利息再投资的中债综合指数（净价）100.7287，下跌 0.0333%，而包含利息再投资的中债综合指数（财富）172.1192，下跌 0.0206%。全市场平均到期收益率为 4.0944%，平均市值法到期收益率为 4.0294%，平均市值法久期为 3.9267。

今日利率债市场收益率仍有上行，但幅度较昨日趋缓。早盘国开续发 1、7、10 年期，中标利率整体小幅上行。截止日终，国债、国开债收益率曲线除个别期限外整体上行 1-3BP；农发行债、进出口行债收益率曲线整体上行 1-4BP。

具体来看，国债曲线 3 年期 170002 带动曲线对应期限上行 6BP 至 3.14%；5 年期 170007 带动曲线对应期限上行 1BP 至 3.26%；7 年期 170006 带动曲线对应期限上行 3BP 至 3.41%；10 年期 170004 带动曲线对应期限下行 1BP 至 3.41%；30 年期 170005 带动曲线对应期限上行 2BP 至 3.82%。

国开债曲线小幅上行,5年期160218带动曲线对应期限上行3BP至4.16%;7年期170201带动曲线对应期限上行4BP至4.29%;10年期170210带动曲线对应期限稳定在4.12%。

农发行债曲线小幅上行,3年期170402带动曲线对应期限上行2BP至4.04%;10年期170405带动曲线对应期限上行2BP至4.29%。

进出口行债曲线小幅上行,5年期170304带动曲线对应期限上行4BP至4.15%;10年期170303带动曲线对应期限上行1BP至4.29%。

地方政府债方面,地方政府债AAA曲线6、9年期在市场价格带动下分别收至3.95%、4.0%。

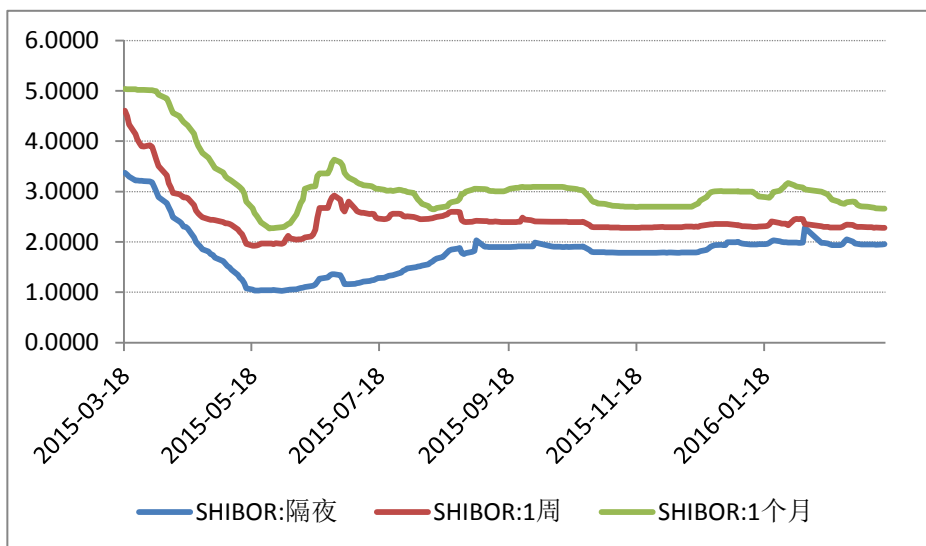
**【信用品种】**今日信用收益率继续上行。具体来看,中债中短期票据收益率曲线(AAA)3M期限收益率上行2BP至3.94%,6M期限收益率上行3BP至4.16%,1年期收益率上行6BP至4.37%。中债中短期票据收益率曲线(AAA)3年期收益率上行5BP至4.48%,5年期收益率上行3BP至4.53%水平。

今日商业银行普通债曲线短端收益率普遍上涨。具体来看,中债商业银行普通债收益率曲线(AAA)14d期限上行19BP至3.47%的水平,1M期限上行7BP至3.96%的水平,3M期限上行9BP至4.33%的水平,6M期限上行5BP至4.35%的水平。

今日城投债曲线收益率整体上行。具体来看,中债城投债收益率曲线(AAA)3M上行4BP至4.15%,3年期上行5BP至4.55%,5年期上行5BP至4.64%。中债城投债收益率曲线(AA)2年期上行7BP至4.83%的水平。

**【交易所】**今日交易所竞价交易总成交额约60亿元,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2BP;中低等级公司债市场收益率平均较前日上行约2BP。16茂业02(136137)等券成交活跃,收益率有所上行。

图 2.2.1 美元兑人民币(CNH):即期汇率定价



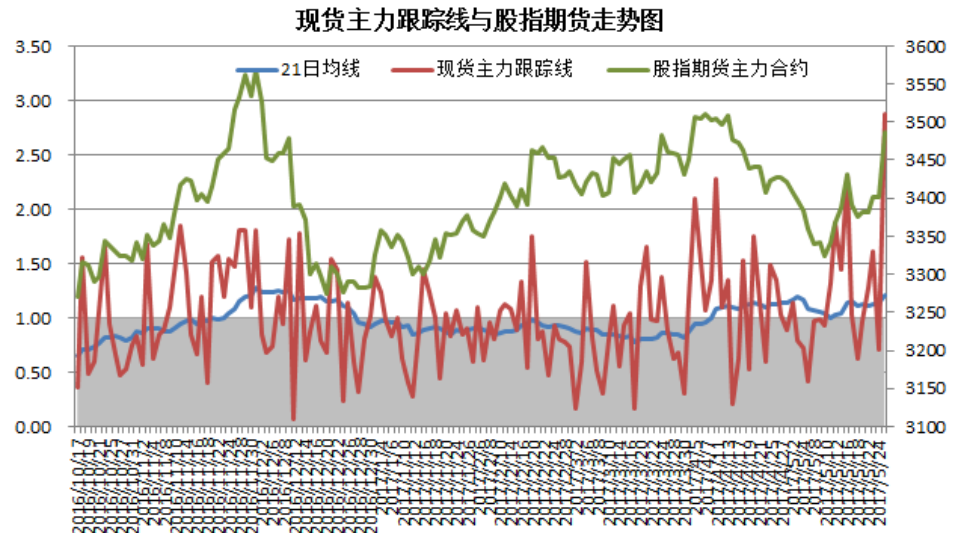
数据来源:南华研究

### 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) 由图可见，截止 2017 年 5 月 25 日现货主力跟踪值为 2.88，相比昨天的 0.71 大幅上升，大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏强。沪深 300 指数小幅低开后，全天宽幅震荡大涨。板块方面，证券、保险、银行、煤炭、房地产等板块涨幅居前，文教休闲、环境保护、矿物制品、供气供热、酒店餐饮等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价略微高开后，全天宽幅震荡大涨。今日沪深 300 指数放量大涨，短期有继续上冲的惯性，建议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。

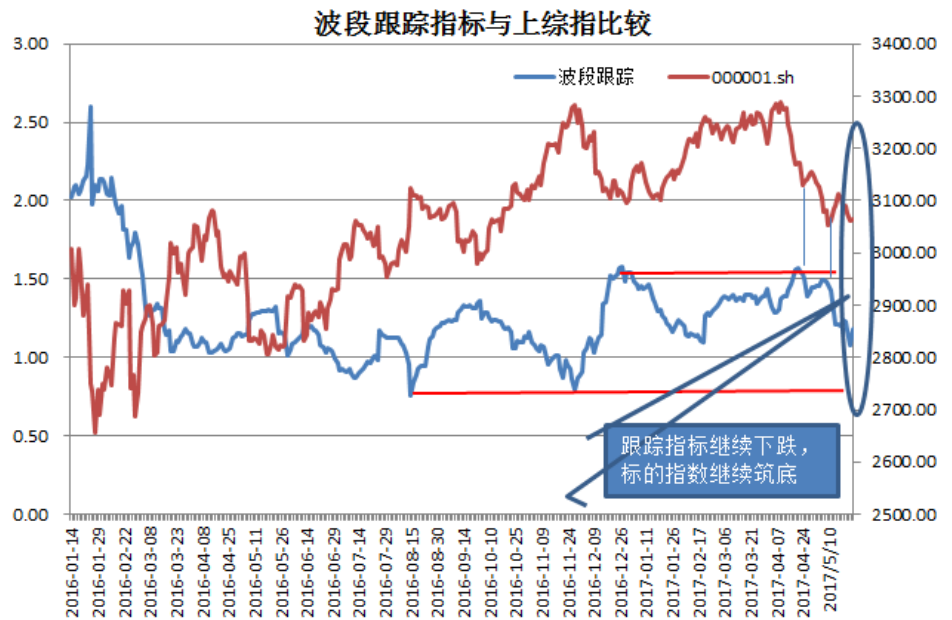
南华期货研究所产品创新研究中心 姚永源

## 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。

4 月 19 日波段指标触及前期峰值后开始震荡下跌，随着近两日现货大幅反弹，该指标大幅下挫，按波段周期还有一定的下跌空间，耐心等待止跌信号，建议投资者继续持有现货指数。

图 4.1 现货主力跟踪线与股指期货走势图



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