

震荡向上!

目录

1. 宏观动态.....	2
1.1. 今日宏观主题	2
1.2. 银行间债市行情	2
2. 沪深 300 期现主力异动追踪.....	4
3. 股指期货走势推演	7
4. 股指期货短线交易策略	8

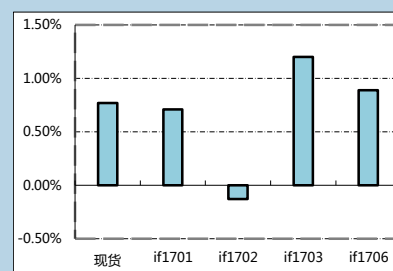
南华期货研究所

姚永源：0755-82723950
Z0010046

赵鹏涛：0755-82577614
Z0002443

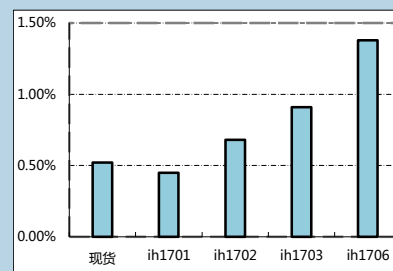
章睿哲：010-83162239
助理研究员

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



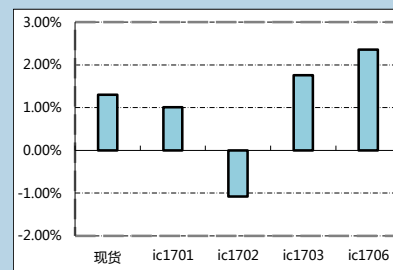
资料来源：Wind 南华研究

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. 宏观动态

1.1. 今日宏观主题

2016 年 GDP 增长情况及对资产价格影响简析

2016 年四季度国内 GDP 增长 6.8%，全年增长 6.7%，与 2015 年 6.9% 的增速相比下降了 0.2 个百分点，降幅大幅缩窄，反映 2016 年国民经济运行有所企稳。全年固定资产投资累计增长 8.1%，比 2015 年下降 1.9 个百分点，降幅缩窄了 3.8 个百分点；社会消费品零售总额累计增长 10.4%，增速与 2015 年相比下降 0.3 个百分点；出口总额下降 2%，降幅与 2015 年相比还扩大了 0.2 个百分点，三驾马车之一出口的拖后腿效应越发明显。

具体投资结构方面，2016 年固定资产投资增速下降有所放缓，房地产投资增速为 6.9%，比 2015 年上升了近 6 个百分点，基建投资增长 15.71%。增速比 2015 年下降 1.6 个百分点，可见房地产投资增速上升是 2016 年固定资产投资略为企稳的主要原因。分企业类型来看，2016 年国有及国有控股企业投资增长了 18.7%，比 2015 年增加了 7.8 个百分点；1-11 月，私营企业投资增长 10.1%，增速比 2015 年同期下降了 3.5 个百分点，可见 2016 年国企托底投资增速的情况非常明显。分行业来看，2016 年投资增速有所上升的行业分别是房地产业、租赁和商务服务业、科学技术研究、公共设施管理业、教育和文娱行业，除此之外的其他行业投资增速均出现不同程度的下滑，说明固定资产投资方向已经逐渐向第三产业和服务业转移，这对于国民经济增长来说是一个较为乐观的因素。

从整体情况来看，我们并不认为经济结构有明显改善。一方面，投资增速尽管有所企稳，但主要是房地产和国企投资在托底，经济增长的效益并没有明显改善；另一方面，尽管 2016 年全年最终消费支出对 GDP 的贡献率将达到 70% 以上，而资本形成的贡献大概率会下降到 35% 以下，但是消费与投资的结构转变并非此消彼长，而是消费增速的下滑没有投资下滑那么快，所以给人一种经济结构转变的错觉。从 2008 年至今，投资增速累计下降了 18.5 个百分点，而消费增速下降了 11.2 个百分点，消费的增长也处于持续下滑趋势中，只不过降幅没有投资那么大。

消费的增长乏力，主要是受企业利润和居民收入增长之间相对关系的影响。一直以来，居民可支配收入实际增速都低于工业企业的利润增速，这说明 30 多年的经济增长中，居民部门分享的蛋糕份额是很小的。考虑到服务业利润增速远高于工业，所以实际上居民收入增速与企业利润相比要更低。2014 年 9 月份之后，居民收入增速开始超过工业企业利润增速，但这也不是因为居民收入在加速增长，而是企业利润在加速下滑。2016 年 6 月份之后，工业企业利润增速又开始持续超过居民收入，2016 年全年居民人均可支配收入累计增长 6.3%，增速比上年同期下降了 1.1 个百分点。可见居民收入增长乏力是消费增速下滑的主要原因，而房价高企又进一步抑制居民的长期消费潜力，这反过来

又会制约企业利润的增长，这也是经济结构转变困难的主要原因之一。

从宏观经济对资产价格走势的影响来看，股市方面，经济增速企稳但复苏疲弱，尤其结构转型困难是股市难以大涨的主要原因，尽管目前通胀有所抬头，但只有在价格上涨预期带动企业全面增加投资、居民收入增长带动消费增加的情况下，股市才有上涨的坚实基础，因此我们认为 2017 年股市仍然不具备大涨的基础；债市方面，前三季度经济探底、四季度小幅转暖与通胀抬头是债市由牛转熊的根本原因，在 2017 年防控金融风险 and 货币供给收紧的情况下，债牛难再现；楼市方面，目前商品房价格增速下降乃至负增长的趋势较为明显，而且这一趋势仍将持续，但考虑到此次上涨周期中销售端向投资端传导的滞后性，2017 年房地产投资未必会大幅下降；商品方面，2016 年工业品的上涨，以与房地产和汽车生产有关的品种涨幅为最。受销售大幅增长的影响，房地产投资与汽车产量与 2015 年相比确有明显上升，因此带动了煤炭和钢材的需求，而钢材煤炭企业又恰好是去产能和环保停产的重点，所以 2016 年商品的疯涨是供给和需求两方面共同作用的结果，缺少哪一方面都无法刺激商品如此之大的涨幅。展望 2017 年，改革决定了商品的供给面因素不会有太大改变，因此价格存在一定的支撑，但是需求仍存在较大的不确定性。我们认为 2017 年商品、尤其是黑色系品种走势的波动性将会增大，不会再出现像 16 年一样的明显上涨趋势，而是随着季节性需求和供给侧改革的节奏而宽幅震荡。

图 1、GDP 季度走势

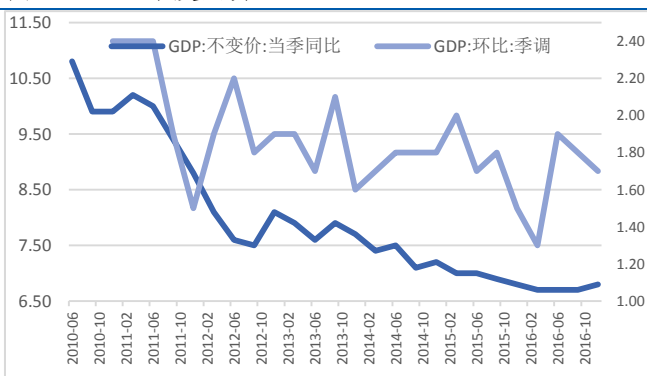


图 2、固定资产投资具体情况

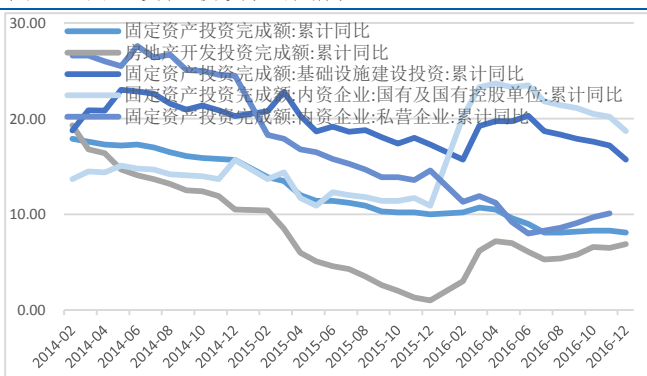


图 3、投资与消费增速的对比

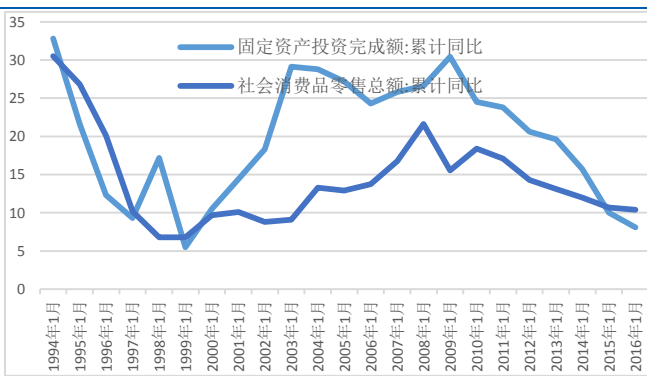
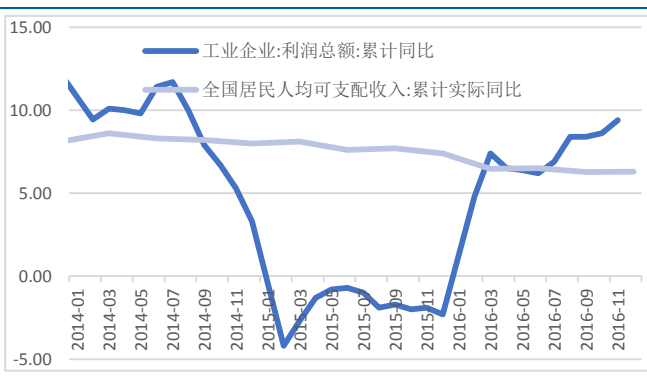


图 4、居民收入与企业利润增长的对比



资料来源：WIND 资讯 南华研究

1.2. 银行间债市行情

1月19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）101.7615，下跌0.0498%，而包含利息再投资的中债综合指数（财富）172.6272，下跌0.0384%。全市场平均到期收益率为3.8680%，平均市值法到期收益率为3.7710%，平均市值法久期为3.944。

利率债收益率涨跌互现，整体波动不大。早盘进出口行续发3、5、10年期，3、5年期招标收益率小幅下行，10年期招标利率小幅上行；午后国开行续发3、7、20年期，3、7年期招标利率涨跌互现、小幅波动，20年期招标收益率则出现大幅上行。截止日终，国债收益率曲线除个别期限外整体波动3BP以内；国开债曲线整体波动1-4BP；农发行债、进出口行债曲线涨跌互现，整体波动在2BP以内。

具体来看，国债曲线3年期160022带动曲线对应期限稳定在2.82%；7年期160025带动曲线对应期限上行4BP至3.21%；10年期160023带动曲线对应期限下行1BP至3.26%；30年期160019带动曲线对应期限稳定在3.68%。

国开债曲线除个别期限外整体小幅波动，7年期170201带动曲线对应期限上行3BP至3.94%；10年期160213带动曲线对应期限稳定在3.84%；20年期160205带动曲线对应期限上行3BP至4.05%。

农发行债曲线涨跌互现，10年期170405带动曲线对应期限稳定在3.98%；20年期160410带动曲线对应期限稳定在4.07%。

进出口行债曲线涨跌互现，10年期160310带动曲线对应期限上行2BP至3.99%；20年期150319带动曲线对应期限稳定在4.1%。

地方政府债方面，地方政府债AAA曲线2、6年期在市场价格带动下，曲线日终对应期限收益率收至3.13%、3.48%。

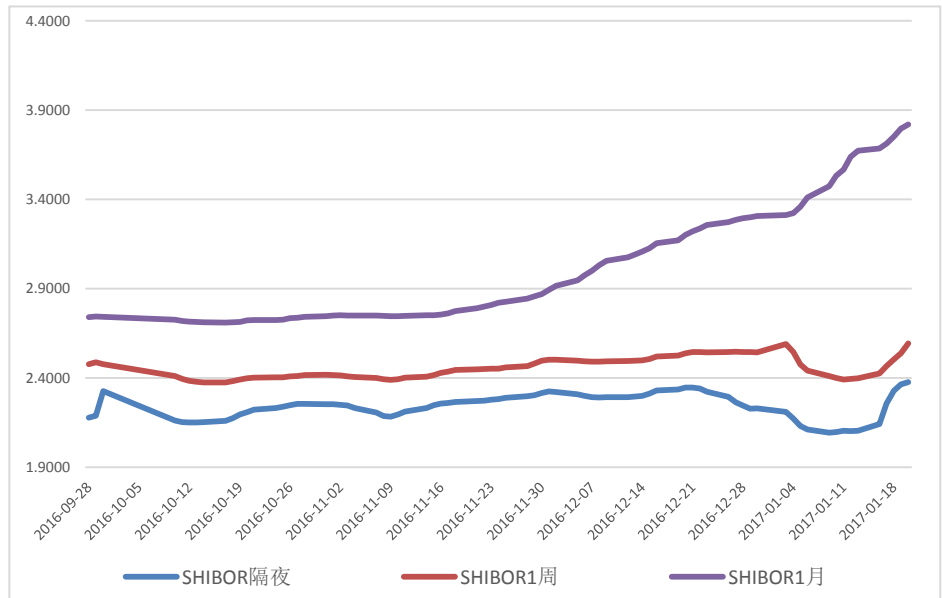
信用债短端收益率继续上行，中长端有所企稳。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M期限收益率上行7BP至3.84%，6M期限收益率上行7BP至3.72%，1年期收益率上行3BP至3.81%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3年期收益率上行1BP至4.02%，5年期收益率上行2BP至4.03%。

商业银行普通债曲线短端收益率普遍上行。具体来看，中债商业银行普通债收益率曲线（AAA）1M期限上行25BP至4.46%的水平，3M期限上行7BP至4.20%的水平，6M期限上行4BP至4.08%的水平，9M期限上行5BP至3.93%的水平，1Y期上行5BP至3.93%的水平。

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）0.25年期上行8BP至3.94%，中债城投债收益率曲线（AAA）3年期上行5BP至4.08%的水平，5年期上行5BP至4.15%。中债城投债收益率曲线（AA）5年期上行5BP至4.67%的水平。

交易所竞价交易总成交额约 25 亿元，较上一工作日有所放量。高等级公司债市场收益率较前一交易日下行约 2BP；中低等级公司债市场收益率平均较前日上行约 1BP，12 濮耐 01（112170）等券成交活跃，收益率有所上行。

图 1.2.1 SHIBOR 利率继续上升



数据来源：WIND 资讯 南华研究

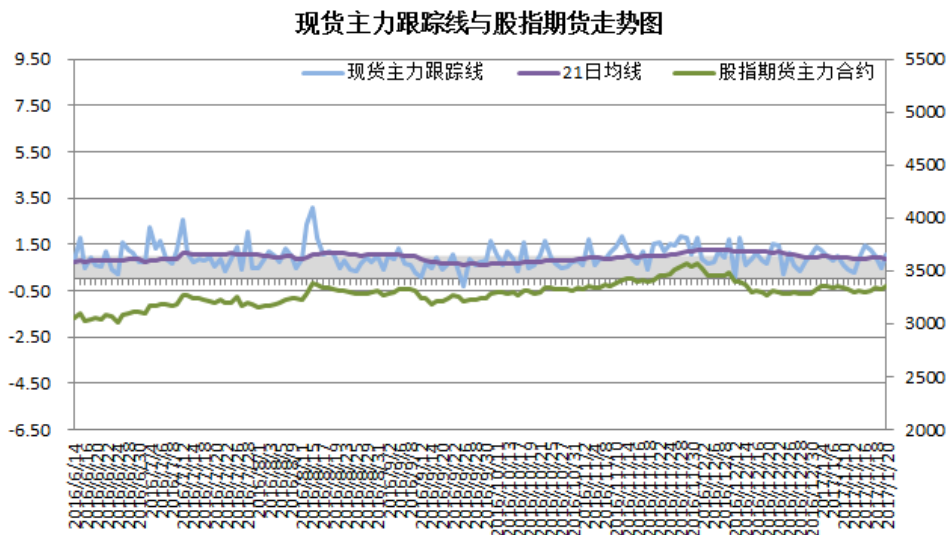
南华期货研究所宏观经济研究中心章睿哲

2. 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 1.2.1 可见，截止 2017 年 1 月 20 日现货主力跟踪值为 1.04，相比昨天的 0.44 有所反弹，略大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度转强。沪深 300 指数略微低开后，全天宽幅震荡大涨。板块方面，电信运营、互联网、软件服务、船舶、元器件板块涨幅居前，保险、水务、酒店餐饮、公共交通、银行等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价略微低开后，全天宽幅震荡大涨。今日沪深 300 指数大幅上涨，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 1.2.1 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=∑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

3. 股指期货走势推演

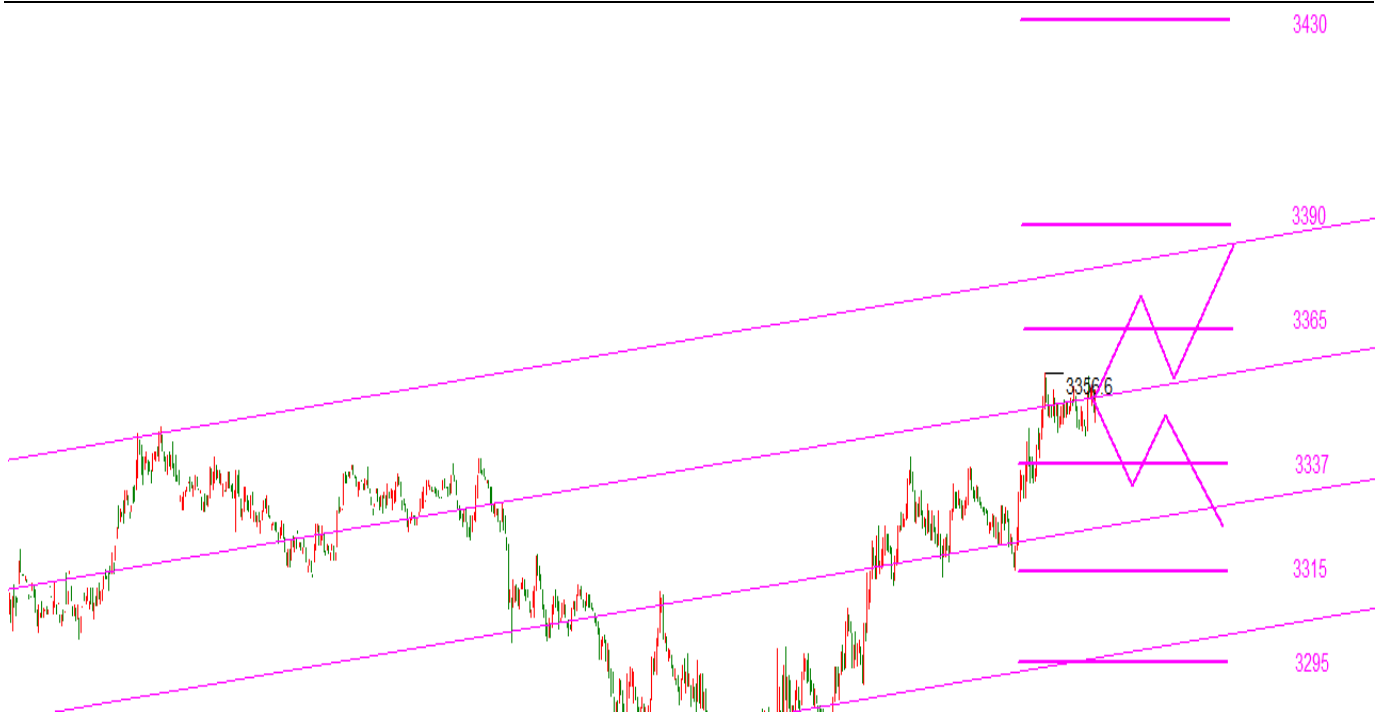
股指主力合约走势推演以 5 分钟 K 线为基础，推演 1-3 日内的短线走势，给出可能会出现转折的高低点位置，为日内短线或者短期波段交易者提供参考。

股指 1702 合约，周五上涨，突破关键位置 3337 点，预计后市震荡向上。周一如果上涨，上方在 3365 点有震荡，会有回调，之后继续上涨，在 3390 点再有较大回调，但如果突破 3390 点也突破，将会到达 3430 点附近。

如果周一下跌，下方 3337 点会有支撑，会再次开始反弹，但如果跌破，3315 点会有强支撑，继续反弹，短期宽幅震荡，短线操作为主。

下一转折点在 1 月 24 日。

图 1.2-1: IF1702 走势推演 (5 分钟图, 局部图)



资料来源：博易、南华研究

南华期货研究所产品创新研究中心 赵鹏涛

4. 股指期货短线交易策略

短线交易策略仅供日内短线交易者或者短线波段交易者参考，尾市平仓或者轻仓隔夜。**周一（1月23日）IF1702合约**交易策略：

- **多头策略**

- 1) 目前持有的多单跌破 3345 点止损，3365 止盈。
- 2) 突破 3365 点，买入，3355 点止损，3390 点止盈。

- **空头策略**

- 1) 目前持有的空单突破 3355 点止损，3337 点止盈。
- 2) 跌破 3337 点，卖出，3345 止损，3315 点止盈。

投资建议仅供参考，投资者据此入市，风险自担。

南华期货研究所产品创新研究中心 赵鹏涛

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

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
 电话: 0574-87274729

慈溪营业部

浙江省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

浙江省绍兴市越城区 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

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 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

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 2501 室
 电话: 0351-2118001

余姚营业部

浙江省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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
 电话: 0451-58896600

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
 电话: 022-88371079

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: 021-50431979

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 楼
 电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
 电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 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

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 室、718 室
 电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005
 电话: 0553-3880211

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

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
 电话: 0579-89292777

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）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 2104 室、2105 室、2106 室、2107 室
 电话: 0592-2120366

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
 电话: 0663-2663855

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 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

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

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

青岛市市南区闽江路 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 15 层 C 室
电话：024-22566699

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

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

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

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