震荡走势！

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

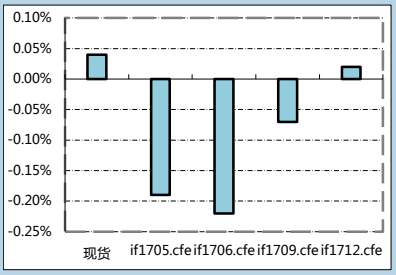
南华期货研究所

姚永源：0755-82723950
Z0010046

赵鹏涛：0755-82577614
Z0002443

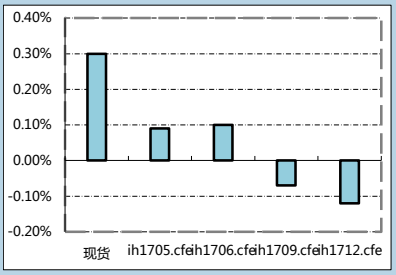
章睿哲：010-83162239
助理研究员

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



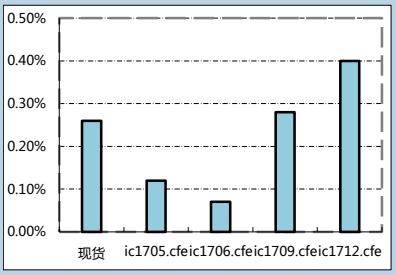
资料来源：Wind 南华研究

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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 宏观动态

1.1. 今日宏观主题

戒不掉的特朗普交易

本周三特朗普政府公布了税改计划框架，包括税改目标、个人税改革和企业税改革三大部分，以减轻中间收入家庭和企业税收负担为主，最终将产生刺激消费和投资的效应。从对资产价格的影响来看，减税计划对于股市的利好作用是最直接的，对于美元的影响比较小，道琼斯指数在周一、周二出现连续两天的跳空上涨，在周三出现小幅回落。可以看到特朗普这种喜欢说大话、画大饼的风格对于股市的影响路径是比较清晰的，一般都是在前期把预期打得超满，后面随着计划的推进缓慢、难产甚至被否决，市场的预期就会很快发生扭转，所谓期望越高失望越大最符合特朗普当选以来的市场特征。而且随着这种情况逐渐被认知，在市场已经对特朗普失望的情况下，一旦出现超预期的政策推进，那么资产价格又会出现一定的突破，明知是毒药，偏又戒不掉，这就是市场目前仍摆脱不了的特朗普交易趋势。具体我们再来看这份税改计划，它反映出现的问题主要有三个方面：

表 1、特朗普税改计划框架

税改目标	刺激经济增长，创造数以百万计的工作	
	简化繁重的税法	
	减轻美国家庭尤其是中产收入家庭的税收负担	
	把美国的企业税率从全球最高降到最低	
个人税改革	减轻美国家庭尤其是中产收入家庭的税收负担	将所得税级数从 7 个减到 3 个，即 10%、25%、35%
		将税收减免金额翻倍
		减轻有孩子家庭和照顾支出家庭的税收负担
	简化税制	废除有益于最富有纳税人的有针对性税收减免
		维持房产税和慈善捐助税收减免
		废除替代性最低税
		废除遗产税
	废除 3.8%的奥巴马医改税	
企业税改革	企业税降至 15%	
	属地税收制度	
	向美国企业的海外美元资产征收一次性税	
	废除对特殊利益团体的税收减免	

一是这份计划延续了特朗普喜欢画大饼的风格，涵盖了多方面内容，其中仅减少所得税级数和降低企业所得税至 15%就是两项大改革，但是大部分条文

缺乏细节性的内容，比如所得税级数如何合并，向美国企业海外资产征收一次性税，海外资产如何界定，一次性税收多少等等问题；

二是税收大幅减少了，财政缺口如何弥补？这也是一大问题，更何况特朗普还有其他的扩张财政支出、增加国防开支等将进一步增加财政赤字的计划。从美国的税收结构来看，个人所得税占全部税收的比重达到将近 80%，企业税占比为 20%左右，个人所得税的减税空间较大，减少所得税级数有可能是劫富济贫的一种方式。而公司税方面，目前美国公司税率为 35%，如果降至 15%的话，意味着在企业税收将减少将近 60%，这个实现的可能性有多大我们拭目以待。美国财政部长努钦表示税收导致的资金缺口将会由经济增长所带来的税收收入自动补上，考虑到一方面减税对投资和消费的刺激作用并没有那么直接，另一方面美国正处于货币紧缩的周期当中，这很可能会抵消减税的正面影响，所以指望经济增长来弥补财政缺口的愿望恐怕很难达成；

第三，如果个人和企业税收减免计划达成或者部分达成的话，是否会提高其他税种税率，比如进口税等来弥补税收缺口，这种可能性恐怕是很大的。就在几天前，美国已经宣布对加拿大的进口木材征收高额的惩罚性关税，柿子先捡软的捏，后面的德国、日本、韩国等出口国家的日子将不会好过。而对中国方面，特朗普政府近期也相继发起了针对钢材和铝的进口调查，尽管目前中美经贸关系发展有向好的势头，但是特朗普这种希望通过打贸易战来转移经济矛盾或者迎合利益集团的观念和行为，无论过去现在还是未来都将成为一种常态。

1.2. 银行间债市行情

4 月 26 日债券市场指数小幅上涨，其中不包含利息再投资的中债综合指数（净价）99.8578，下跌 0.0007%，而包含利息再投资的中债综合指数(财富)171.5774,上涨 0.0134%。全市场平均到期收益率为 4.2835%，平均市值法到期收益率为 4.2321%，平均市值法久期为 3.89。

利率债市场收益率整体波动较小。早盘新发 3 年期国债，中标利率明显上行，带动二级市场收益率上探；午后农发续发 1、5、10 年期，中标利率涨跌互现，波动不大。截止日终，国债收益率曲线除个别期限外整体微幅波动 1BP 内；国开债曲线、农发行债、进出口行债收益率曲线整体涨跌互现。

具体来看，国债曲线 3 年期 170002 带动曲线对应期限上行 4BP 至 3.24%；5 年期 170007 带动曲线对应期限稳定在 3.34%；7 年期 170006 带动曲线对应期限稳定在 3.46%；10 年期 170004 带动曲线对应期限稳定在 3.45%；30 年期 170005 带动曲线对应期限稳定在 3.9%。

国开债曲线整体小幅波动，5 年期 170206 带动曲线对应期限稳定在 4.2%;7 年期 170201 带动曲线对应期限上行 1BP 至 4.37%;10 年期 170210 带动曲线对应期限稳定在 4.16%。

农发行债曲线整体小幅波动，3 年期 170402 带动曲线对应期限下行 1BP 至 4.08%；10 年期 170405 带动曲线对应期限上行 1BP 至 4.35%。

进出口行债曲线整体小幅波动，3 年期 170305 带动曲线对应期限上行 1BP 至 4.06%；10 年期 170303 带动曲线对应期限稳定在 4.35%。

地方政府债方面，地方政府债 AAA 曲线 2、5 年期在市场价格带动下收至 3.80%、3.93%。

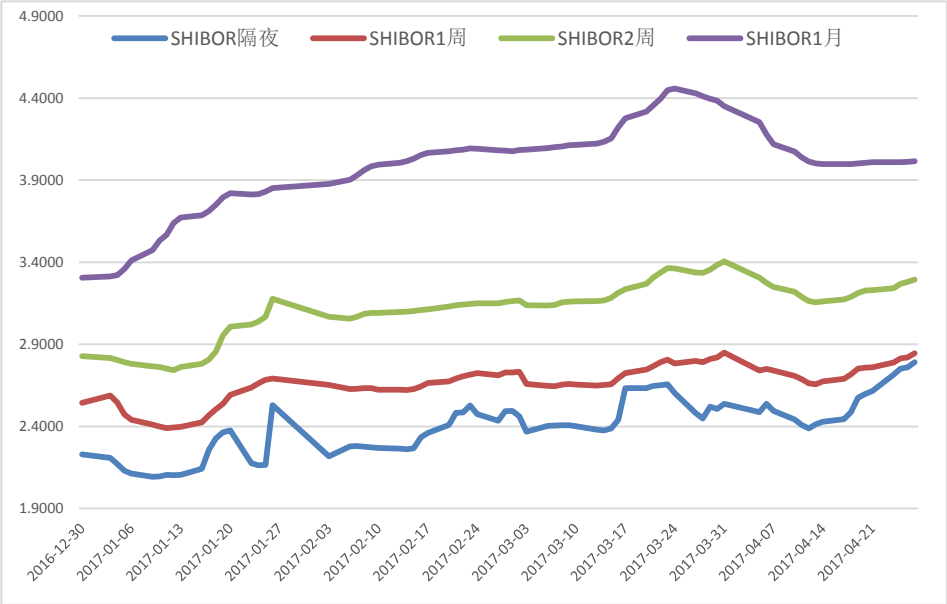
信用债收益率整体下行。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M 期限收益率上行 5BP 至 4.08%，6M 期限收益率稳定于 4.19%，1 年期收益率下行 3BP 至 4.44%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3 年期收益率下行 3BP 至 4.67%，5 年期收益率下行 2BP 至 4.72%水平。

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 44BP 至 4.01%的水平，1M 期限上行 5BP 至 4.14%的水平，3M 期限维持在 4.37%的水平，6M 期限下行 2BP 至 4.38%的水平,1 年期限上行 3BP 至 4.44%的水平。

城投债曲线收益率整体下行。具体来看，中债城投债收益率曲线（AAA）0.25Y 下行 4BP 至 4.35%，3 年期下行 2BP 至 4.79%。中债城投债收益率曲线（AA2）3 年期稳定在 5.28%的水平。

交易所竞价交易总成交额约 40 亿元，较上一交易日有所放量。高等级公司债市场收益率较前一交易日下行约 1BP；中低等级公司债市场收益率平均较前日基本持平。15 恒大 01（122383）等券成交活跃，收益率有所下行。

图 1.2.1 SHIBOR 短端利率上行



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

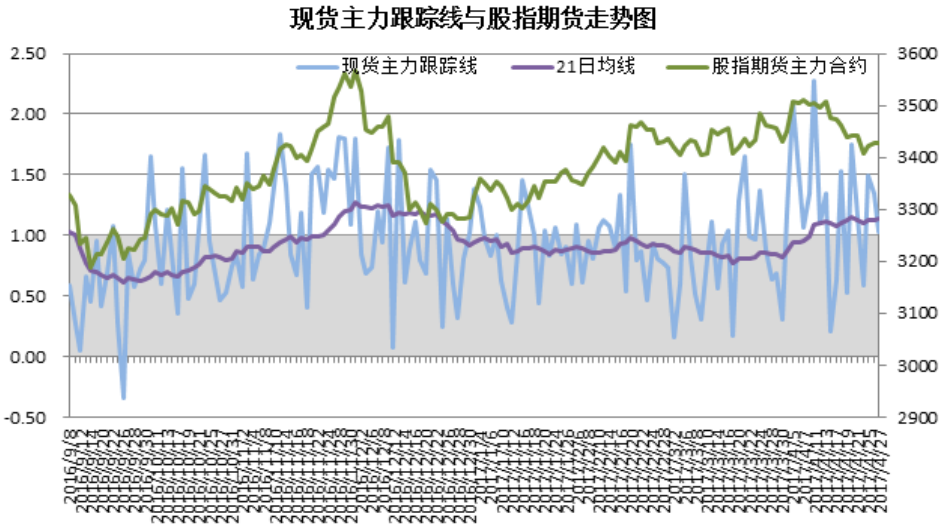
2. 沪深 300 期现主力异动追踪

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 4 月 27 日现货主力跟踪值为 1.03，相比昨天的 1.35 再次略微回调，略大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏强。沪深 300 指数小幅低开后，开始大幅震荡下跌，10:30 点后跌破 24 日最低点后宽幅震荡大涨至收盘。板块方面，电信运营、互联网、矿物制品、环境保护、交通设施等板块涨幅居前，船舶、公共交通、酒店餐饮、电力、房地产等板块跌幅居前；

2) 今日股指期货相对昨日结算价中幅低开后，开始宽幅震荡大跌，10:30 后再多头资金的强攻下宽幅震荡大涨至收盘。今日沪深 300 指数放量大幅下挫后大幅拉升，主力强势洗盘说明该区域就是阶段性底部，预判短期依旧以震荡筑底为主，建议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 1705 合约，周四快速跌破 3405 点后大幅拉起，短期继续震荡走势。如果周五上涨，3430 点继续产生压力，如果能突破，上方在 3460 点会有强压力，可能会再下跌，如果 3460 点能有效突破，行情将会继续原来涨势，3475 点有震荡，3500 点会有强压力，再有大幅调整。

如果周五下跌， 3405 点继续产生强支撑，会产生向上反弹，在 3430 点受压，短期形成 3405-3430 点间震荡走势，一旦此区间想成向下突破走势，多单应果断离场，短期将会有一段下跌行情，下方 3365 点才再有支撑，一旦此位置也跌破，下方 3325 点可能才会再有强支撑，产生反弹。

下一转折点在 5 月 12 日。

图 1.2-1：IF1705 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。**周五（4 月 28 日）IF1705 合约**交易策略：

- **多头策略**

  1) 目前持有的多单跌破 3420 点止损，3430 止盈。

  2) 突破 3430 点，买入，3425 点止损，3460 点止盈。

- **空头策略**

  1) 目前持有的空单突破 3435 点止损，3405 点止盈。

  2) 跌破 3405 点，卖出，3415 止损，3365 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

免责申明

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

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

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

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

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

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

南华期货 NANHUA FUTURES

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