

关键位置！

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

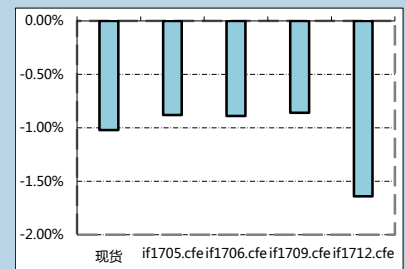
南华期货研究所

姚永源：0755-82723950
Z0010046

赵鹏涛：0755-82577614
Z0002443

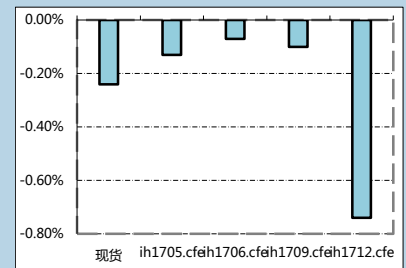
章睿哲：010-83162239
助理研究员

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



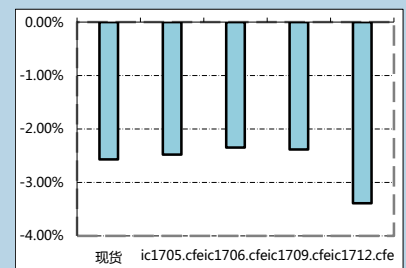
资料来源：Wind 南华研究

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

金融机构去杠杆大幕正式拉开

近几年，随着经济下行压力加大以及经济结构转型调整，部分资金“脱实向虚”，金融领域资金空转、“以钱炒钱”等问题严重。防控金融风险将是今年以及今后一段时期金融业面临的重要挑战。央行推动金融体系去杠杆已经“在路上”，通过货币政策工具的运用实现“锁短放长”、拉长周期的方式抬升银行负债成本，降低同业套利空间；与货币政策去杠杆意图相协调，相关银行保险监管措施也在进一步加强。除了央行宏观审慎评估体系(MPA)趋严，考核加码外，近期银监会和保监会密集下发了多个监管文件，推动风险防范与杠杆控制。显然，推动金融去杠杆的大幕已经拉开。

央行缩表，各类资产价格将受到冲击。今年前三个月数据显示着央行资产负债表持续收缩的过程：1月末央行总资产是34.8万亿元，2月末下降到34.5万亿，3月末则降到了33.7万亿。从1月末到3月末短短两个月时间，央行资产负债表收缩1.1万亿，降幅达3%。中国的基础货币投放主要由“外汇占款”和“央行对其他存款性公司债权”组成。其中外汇占款在持续下滑，所以央行近年来就通过“对其他存款性公司债权”的方式投放资金，具体包括PSL、MLF和逆回购等。截至今年3月末，中国全社会四个部门——家庭、政府、金融机构、非金融企业的合计债务余额为252.1万亿，同比增速为15.8%。相比之下，2月末为16.8%，1月末是17.1%，去年12月末是18.7%，下行趋势明显。信用创造存在下行压力，实际产出的增速呈现上升趋势，而这二者之间的缺口在不断的压缩。最终导致通胀压力的减小，各类资产价格都会受到冲击。

银行保险监管风暴来袭，金融繁荣或迎拐点。在供给侧结构性改革中，各方普遍关心的去杠杆主要是非金融部门的去杠杆，即化解企业部门负债较高的风险问题。不过，随着过去两年债券市场和股票市场异常波动、资产泡沫显现、资金“脱实向虚”趋势显现等问题的出现，金融领域去杠杆已经引起相关部门的高度重视。可以说，推动金融去杠杆，是防控风险、提高监管有效性、引导资金“脱虚向实”、助力实体部门去杠杆的重要保障。银监会近期的一系列监管举措更是在防控银行业和信托业风险的同时，推动银行业和信托业金融机构立足服务实体经济本质，压缩同业链条规模、降低金融杠杆、引导资金“脱虚向实”。近日，中国保监会对各保险公司印发了《中国保监会关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》(以下简称《通知》)。《通知》要求全行业进一步加强风险防控工作，强化各保险公司在风险防控工作中的主体责任和一线责任，切实加强保险业风险防范的前瞻性、有效性和针对性，严守不发生系统性风险底线，维护保险业稳定健康发展。银行信托保险监管风暴的来袭，标志着自2012年以来，以金融自由化、影子银行繁荣、资产管理猛增为特征的银行资产负债大跃进迎来拐点。

综上所述，央行加快缩表的步伐，各类资产价格面临考验；银行保险监管加强，金融繁荣或迎拐点。受此影响，金融机构去杠杆大幕正式拉开。

1.2. 银行间债市行情

4月21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。

【利率品种】今日利率债收益率整体小幅上行。早盘新发3个月国债，中标利率小幅上行。截止日终，国债收益率曲线整体上行1BP左右；国开债曲线1年及以内期限上行明显，其余期限整体上行1-2BP；农发行债曲线、进出口行债曲线涨跌互现，整体波动在2BP左右。

具体来看，国债曲线5年期170001带动曲线对应期限上行1BP至3.11%；7年期160025带动曲线对应期限稳定在3.17%；10年期170004带动曲线对应期限稳定在3.31%。

国开债曲线小幅上行，3年期160215带动曲线对应期限上行3BP至3.98%；7年期170201带动曲线对应期限上行2BP至4.19%；10年期160213带动曲线对应期限上行1BP至4.09%。

农发行债曲线涨跌互现，10年期170405带动曲线对应期限上行2BP至4.18%。

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4.19%。

地方政府债方面，地方政府债AAA曲线5年期在市场价格带动下收至3.68%。

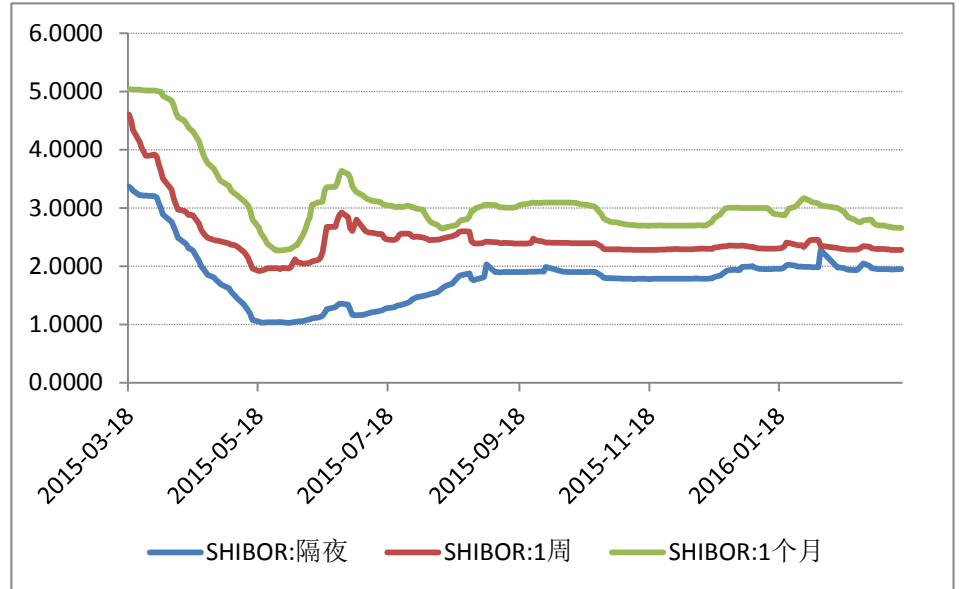
【信用品种】今日信用债收益率整体上行。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M期限收益率上行1BP至4.11%，6M期限收益率上行2BP至4.12%，1年期收益率上行2BP至4.17%。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3年期收益率上行4BP至4.36%，5年期收益率上行3BP至4.48%水平。

今日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18BP至3.35%，1M期限下行4BP至4.54%的水平，3M期限上行4BP至4.45%的水平，6M期限上行2BP至4.42%的水平，1Y期限上行1BP至4.34%的水平。

今日城投债曲线收益率小幅波动。具体来看，中债城投债收益率曲线（AAA）3Y下行3BP至4.47%，5年期上行2BP至4.68%。中债城投债收益率曲线（AA）2年期下行2BP至4.69%的水平。

【交易所】今日交易所竞价交易总成交额约32亿元，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。12松建化（122213）等券成交活跃，收益率有所上行。

图 1.2.1 美元兑人民币 (CNH) : 即期汇率定盘价



数据来源：南华研究

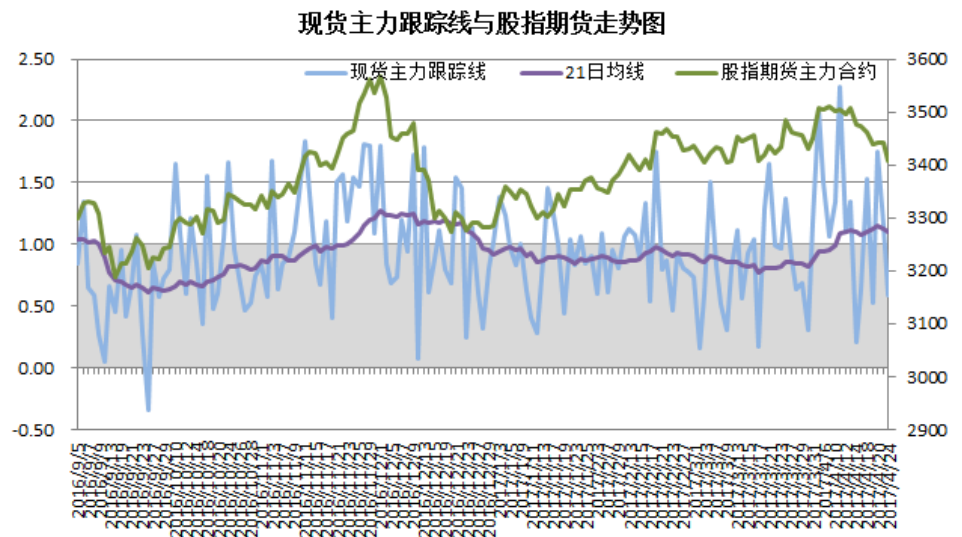
南华期货研究所宏观经济研究中心章睿哲

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 24 日现货主力跟踪值为 0.59，相比昨天的 1.15 大幅回吐，小于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏弱。沪深 300 指数小幅低开后，开始大幅下挫，15 分钟后最大跌幅达 1.7%，随后宽幅横盘震荡至收盘。板块方面，银行、保险、证券、电信运营、互联网板块涨幅居前，工程机械、建筑、有色、建材、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平开后，开始大幅下挫，15 分钟后市场情绪回归理性，虽然宽幅震荡至收盘。今日沪深 300 指数小幅放量大幅下挫，短期是否筑底还有待观察，建议做空股指期货同时买入涨幅居前 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 = \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

3. 股指期货走势推演

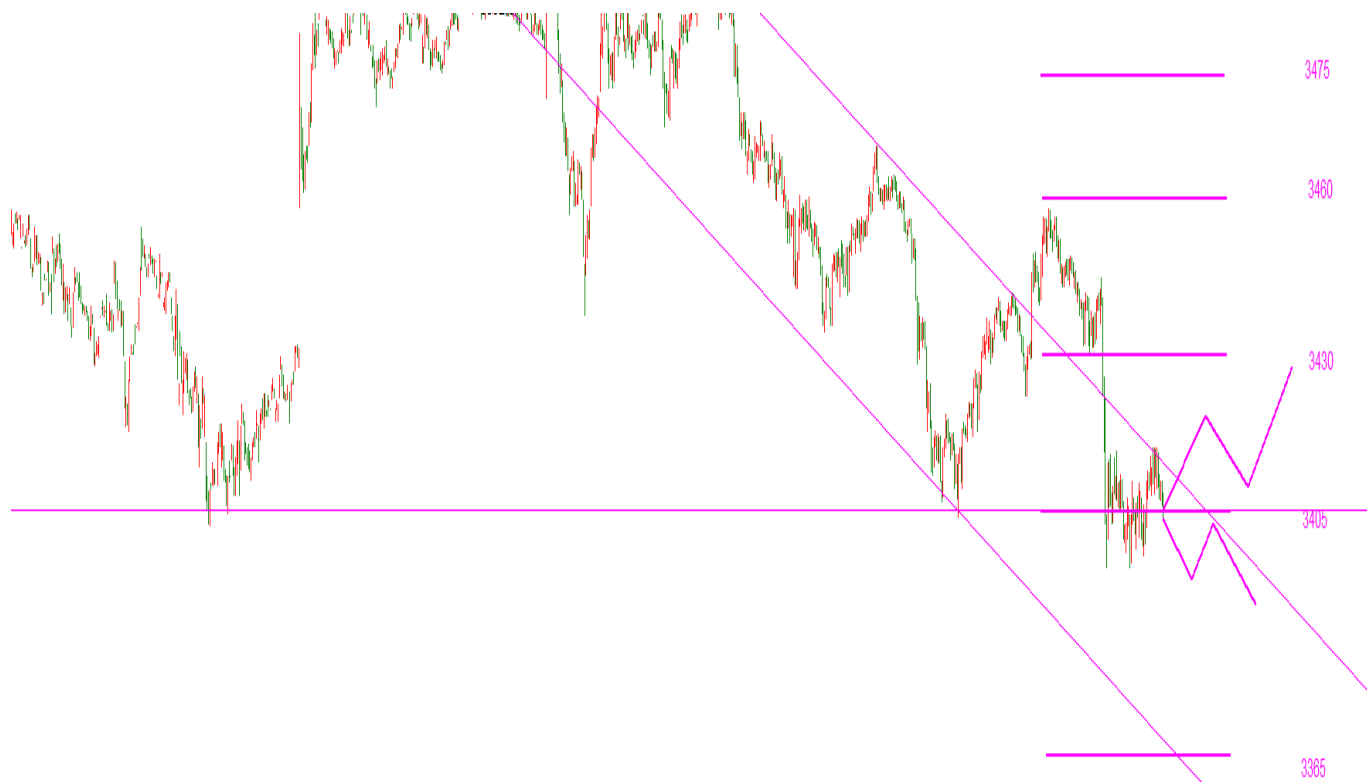
股指主力合约走势推演以 5 分钟 K 线为基础，推演 1-3 日内的短线走势，给出可能会出现转折的高低点位置，为日内短线或者短期波段交易者提供参考。

股指 1705 合约，周一大幅下跌，目前到达前期低点附近，此位置成为多空关键位置，如果周二能守住 3405 点，行情还可能再次上涨，上方 3430 点有压力，会在回调，但如果突破，上方在 3460 点会有强压力，可能会再下跌，目前行情处于多空关键位置，轻仓操作为主。

如果周二下跌，前期低点附近的 3405 点如果有效跌破，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 27 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。**周二（4月25日）IF1705合约**交易策略：

- **多头策略**

- 1) 目前持有的多单跌破 3400 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 3420 点止损，3365 点止盈。
- 2) 跌破 3365 点，卖出，3375 止损，3325 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