

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

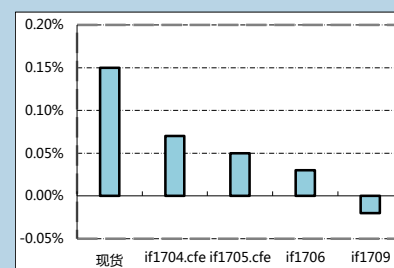
南华期货研究所

姚永源：0755-82723950
Z0010046

赵鹏涛：0755-82577614
Z0002443

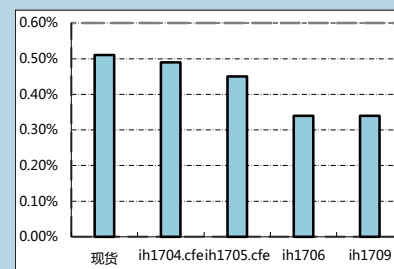
章睿哲：010-83162239
助理研究员

沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



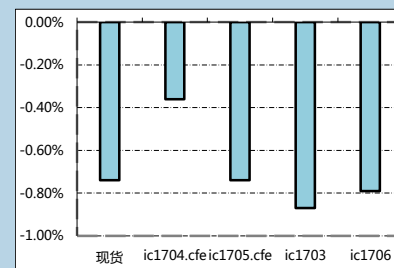
资料来源：Wind 南华研究

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

1. 宏观动态

1.1. 今日宏观主题

部分银行开始赎回委外资金

过去两周疾风骤雨般降临的监管风暴，让银行在收缩委外业务方面加快了速度。4月19日，有券商证实，确已有国有大行开始赎回委外资金，这让昔日备受银行委外资金“滋润”的很多券商和基金感到“受伤”。业内人士认为，银行理财委外业务的扩张可能已经行至拐点。4月19日早间，有消息称，在监管层连发出7道文件且重点点名银行理财和同业业务的背景下，近期银行委外赎回得比较厉害，连续两个交易日债市均有大额卖盘出现，且不仅是一些风格激进的中小银行出于收缩同业理财的需求要赎回委外，一些压力不大的国有大行也迫于成本压力压缩委外规模。

被监管瞄准的委外。过去两周，在银监会接连下发的多份指导文件中，46号文《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知》提到，非银机构利用委外资金进一步加杠杆、加久期、加风险等现象属于理财空转套利的范畴，银行机构需对此进行自查。在之后发布的7号文《关于切实弥补监管短板 提升监管效能的通知》中，银监会再次强调要提升非现场监管能力，增强现场检查针对性，促进各监管部门的监管协同，重点加大对同业、投资、理财等业务的监管力度，切实防止监管套利。银监会的监管文件对于同业套利、理财套利等方面要求严格，如在“四不当”中要求银行自查同业存单计入同业融入资金余额，是否超过银行负债的三分之一；督促同业存单增速较快、同业存单占同业负债比例较高的银行，合理控制同业存单等同业融资规模等。其结果就是，为应对监管检查，银行扩张同业负债的意愿会被动下降，相应的，流动性缺口的弥补就不得不依靠委外的赎回。“如果同业存单计入同业融入资金余额，也就是说同业存单纳入同业负债，将受到同业负债不能超过总负债三分之一的限制，但实际上很多城商行、农商行都无法达标。这些中小银行在负债端、资产端都面临着压降规模的要求，同业存单发行量萎缩、委外赎回都是主要变现。因此，从监管的力度和趋势来看，委外业务基本上已经行至拐点。而且，对于非银机构来说，拿到银行的委外资金，做的大多都是通道业务，监管的思路就是压缩通道业务，所以对非银机构的冲击还会持续。银行监管风暴的来袭，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。在密集政策发布后，银行需花大量精力应对监管审查，息差压缩、规模缩水，未来一段时间金融机构的日子将愈发艰难。

金融业尤其银行去杠杆明显提速。自去年底中央经济工作会议确定“把防控金融风险放到更加重要的位置”后，金融监管部门就开始力推金融去杠杆，尤其是打击以资金空转套利为代表的金融脱实向虚乱象。目前央行和银监会正形成合力给银行“挤”风险。现在货币政策较之前收紧更多是针对防范金融风

险，央行通过提高市场的资金利率来增加银行资产扩张的成本，银监会则通过加强监管抑制无序扩张。后续来看，对于监管压力较大的银行，仍然存在主动赎回情况；对于监管压力相对较小的银行，后续也将随着委外到期不再续做，实现委外规模收缩。此外，即便监管压力不大，在监管明确收缩委外投资、缩降商业银行投资杠杆的情况下，银行整体委外占比面临进一步调低。

综上所述，随着监管部门对同业、理财等业务的强监管约束，委外调整力度不断加码，赎回潮近期愈演愈烈；在金融业尤其银行去杠杆提速的背景下，银行委外规模将进一步下降。

1.2. 银行间债市行情

4月20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3.9116%，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。

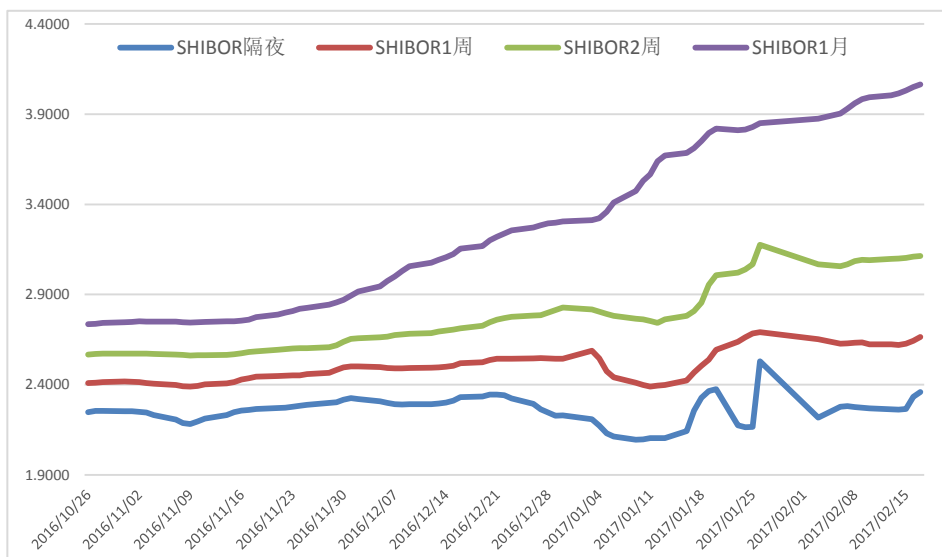
商业银行普通债曲线短端收益率涨跌互现。具体来看，中债商业银行普通债收益率曲线（AAA）7d期限上行25BP至3.25%的水平，14d期限下行5BP至3.55%的水平，1M期限上行9BP至4.18%的水平，2M期限上行4BP至4.37%的水平，3M期限下行3BP至4.32%的水平，6M期限上行5BP至4.30%的水平，9M期限上行2BP至4.21%的水平，1Y期限上行3BP至4.21%的水平。

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 1.2.1 SHIBOR 利率小幅抬升



数据来源：WIND 资讯 南华研究

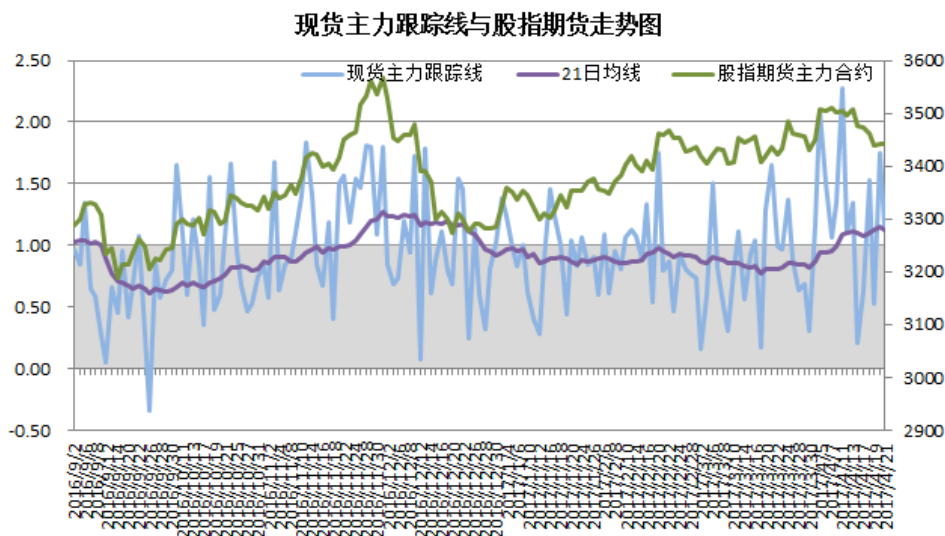
南华期货研究所宏观经济研究中心章睿哲

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 21 日现货主力跟踪值为 1.15，相比昨天的 1.75 略微回吐，大于观察值 1，说明现货主力资金活跃度偏强。沪深 300 指数平开后，全天在昨收价上下方附近款幅横盘震荡。板块方面，医疗保健、日用化工、银行、保险、造纸板块涨幅居前，船舶、交通设施、酿酒、环境保护、家居用品等板块跌幅居前；
- 2) 今日股指期货相对昨日结算价小幅高开后，全天弱势狭幅震荡下跌。今日沪深 300 指数缩量小幅攀升，短期止跌迹象明显，预计短期继续反弹，但幅度有限，依旧以震荡筑底判断为主，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 = $\sum \text{前 115 名股票的流通市值} \times \text{涨跌幅} / \text{沪深 300 流通市值}$ 。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，周五冲高回落，震荡走势，短期震荡反弹可能还会继续，目前仍然处于宽幅震荡中，如果周一上涨，上方在 3460 点会有压力，可能会再下跌，如果此位置突破，有可能震荡继续向上运行，3475 点再有调整，最终再次向上，到达 3500 点附近，形成 3405-3500 点间宽幅震荡。

如果周一下跌，3430 点会有支撑，这里可能也是对突破通道线后的回踩，之后会继续上涨，但如果此位置跌破，可能将会再次测试前低 3405 点位置，一旦此位置也跌破，多单应果断离场。

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。**周一（4月24日）IF1705 合约**交易策略：

- **多头策略**

- 1) 目前持有的多单跌破 3430 点止损，3460 止盈。
- 2) 突破 3460 点，买入，3450 点止损，3475 点止盈。

- **空头策略**

- 1) 目前持有的空单突破 3450 点止损，3430 点止盈。
- 2) 跌破 3430 点，卖出，3440 止损，3405 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