

分析师：邓淑斌

执业证书编号：S0730511010003

021-50588666-8021

dengsb@ccnew.com

研究助理：张川 021-50588666-8138

股指期货周报

(2012 年 11 月 12 日-11 月 16 日)

证券研究报告-股指期货

发布日期：2012 年 11 月 19 日

投资要点：

● 一周现货市场综述

- 沪深 300 指数一周继续震荡下探，涨 2 跌 3，再创年内新低。截止周五收盘，沪深 300 指数收于 2177.24 点，周跌幅 2.84%。一周市场量能继续萎缩，成交量和成交金额环比降幅分别为 13.31%和 14.26%。

● 一周期货市场综述

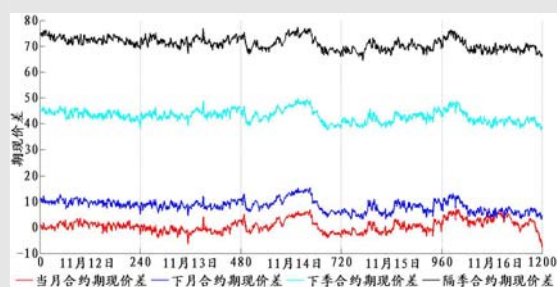
- 受现货市场影响，股指期货四合约一周也延续弱势，且四合约的跌幅均要强于现货指数的跌幅。截止周五收盘，新主力合约 IF1212 较前周结算价跌幅为 3.07%；一周成交量、成交金额和持仓量环比降幅分别为 623.5%、597.19%和 156.58%。
- 期现价差方面，除当月合约外，其余三合约一周价差波动均较前周有所趋缓。新主力合约价差在 3.13 到 15.56 点间波动，波动率 2.36，根据测算，不存在期现套利机会。
- 跨期价差方面，一周各合约间跨期价差波动出现分歧。下月-当月价差波动范围为 15.2 点，波动率 2.09；考虑到当月合约已于周五交割，建议关注下月合约与新上市合约 IF1301 间的价差变化及相应投资机会。
- 后市展望
- 现货指数一周再次收出中阴线，缩量下行，连续两周收阴，且 5 周均线下穿 10 周均线，中期处于弱势格局；而日 K 线上，均线系统维持空头排列，且周五收出带长下影线、向下跳空的中阴线，受制于 5 日均线的压力，短期空方优势明显。
- 操作方面，建议投资者保持谨慎，短线轻仓，空单可继续持有，注意及时止损。主力合约 IF1212 上方压力位参考 2250-2270 点，下方支撑位参考 2110-2130 点。
- 风险提示 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深 300 期货合约一周表现

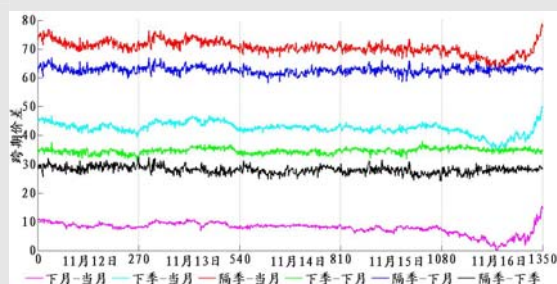
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1211	2169.4	-3.23	1425003
IF1212	2183.8	-3.07	1294340
IF1303	2218.6	-3.00	13748
IF1306	2247	-3.02	2440

注：成交量单位：手

一周各合约期现价差变化情况



一周各合约跨期价差变化情况



联系人：张 杨

电 话： 021-50588666-8137

传 真： 021-50587779

地 址： 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮 编： 200122

1 一周现货市场综述

沪深300指数一周继续震荡下探，涨2跌3，再创年内新低。截止周五收盘，沪深300指数收于2177.24点，较前周下跌63.68点，跌幅2.84%。一周市场量能继续萎缩，一周共成交154.13亿手，较前周减少23.66亿手，环比降幅13.31%；成交金额为1313.49亿元，较前周减少218.53亿元，环比降幅14.26%。日均成交量和成交金额分别为30.83亿手和262.7亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周再次收出中阴线，缩量下行，连续两周收阴，且5周均线下穿10周均线，中期处于弱势格局；而日K线上，均线系统维持空头排列，且周五收出带长下影线、向下跳空的中阴线，受制于5日均线的压力，短期空方优势明显。

表 1: A 股市场主要指数一周表现

简称	收盘价	周涨跌幅(%)	10日涨跌幅(%)	30日涨跌幅(%)	平均点位	成交量(亿手)	成交金额(亿元)	换手率(%)
沪深 300	2177.24	-2.84	-5.62	-5.05	2211.65	154.13	1313.49	0.92
上证综合指数	2014.72	-2.63	-4.83	-3.42	2045.52	266.01	1964.77	1.39
深证成份指数	8118.15	-2.85	-6.47	-6.46	8242.86	18.48	218.83	1.89
中小板指	3906.70	-3.64	-7.80	-8.40	3968.54	16.99	195.17	2.90
创业板指	656.20	-2.45	-6.44	-4.85	664.90	9.08	119.46	7.51

资料来源：中原证券，Wind 资讯

2 一周期货市场综述

2.1 合约市场表现

受现货市场影响，股指期货四合约一周也延续弱势，且四合约的跌幅均要强于现货指数的跌幅。截止周五收盘，当月合约 IF1211 收于 2169.39 点，较前周结算价下跌 72.4 点，跌幅 3.23%，其交割结算价为 2169.4 点，两者相差仅 0.01 点，至此期指已有 31 个合约顺利实现交割；新主力合约 IF1212 收于 2183.8 点，较前周结算价下跌 69.2 点，跌幅 3.07%；下季合约 IF1303 收于 2218.6 点，较前周结算价下跌 68.6 点，跌幅 3%；隔季合约 IF1306 收于 2247 点，较前周结算价下跌 70 点，跌幅 3.02%。

新主力合约 IF1212 一周成交量为 129.43 万手，较前周增加 111.54 万手，增幅 623.5%，日均成交量为 25.89 万手；成交金额为 8569.39 亿元，较前周增加 7340.26 亿元，增幅 597.19%，日均成交金额为 1713.88 亿元；一周持仓量为 77084 手，较前周增加 47041 手，增幅 156.58%。

此外，期指四合约每日总持仓呈下降趋势，1 天增加、4 天减少（周二到周五），总持仓最高点出现在周一，为 96534 手，随后共减少 10832 手至周五的 85702 手，较前周周五的 95771 手减少了 10069 手，降幅为 10.51%。值得注意的是，虽然周四 IF1211 合约隔夜持仓留至交割日的资金再创历史

新高, 大约为 39 亿, 但周五该合约盘中运行未出现较大波动, 顺利实现交割。而当月连续合约 IF00 周五最低下探至 2166 点, 再创上市以来新低, 当前市场的低迷可见一斑。不过总持仓量的不断下降, 显示目前多空双方态度趋于谨慎。

其中, 期指四合约中, 由于当月合约于上周五进行交割, 其日均持仓量的变化与其他三个合约的变化出现分歧, 具体来看: 当月合约 IF1211 日均持仓量为 32866 手, 较前周减少 30778.4 手, 降幅 48.36%; 新主力合约 IF1212 日均持仓量为 52940.4 手, 较前周增加 26466.6 手, 增幅 99.97%; 下季合约 IF1303 日均持仓量为 5560.2 手, 较前周增加 1334.4 手, 增幅 31.58%; 隔季合约 IF1306 日均持仓量为 1145 手, 较前周增加 172.2 手, 增幅 17.7%。

表 2: 沪深 300 指数期货合约一周表现

期货代码	收盘价	结算价	涨跌幅(%)	成交量(手)	成交金额(亿元)	持仓量(手)	持仓变化(手)
IF1211	2169.4	2169.4	-3.23	1425003	9515.07	3696	-56709
IF1212	2183.8	2176.	-3.07	1294340	8569.39	77084	47041
IF1303	2218.6	2211.2	-3.00	13748	92.77	7202	2903
IF1306	2247	2237	-3.02	2440	16.64	1416	392

资料来源: 中原证券, Wind 资讯

表 3: 期货与现货一周成交额比较

单位(亿元, %)

日期	沪深 300			主力合约			全部合约		
	沪深 300 成交额	增	减 增减幅度	主力合约 成交额	增	减 增减幅度	全部合约 成交额	增	减 增减幅度
2012/11/12	290.41	46.67	19.15	3209.13	528.63	19.72	3656.90	742.45	25.47
2012/11/13	288.18	-2.22	-0.77	2989.51	-219.62	-6.84	3631.29	-25.61	-0.70
2012/11/14	235.92	-52.26	-18.13	913.98	-2075.54	-69.43	2782.00	-849.29	-23.39
2012/11/15	237.79	1.86	0.79	3300.42	2386.44	261.11	4408.87	1626.87	58.48
2012/11/16	261.18	23.40	9.84	3301.51	1.09	0.03	3714.80	-694.06	-15.74

资料来源: 中原证券, Wind 资讯

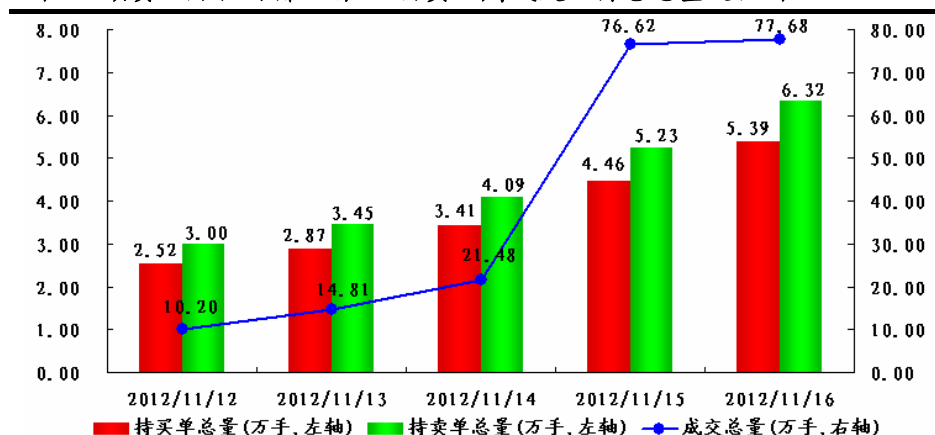
2.2 会员持仓动态

据中金所盘后公布的主力合约成交持仓数据显示, 截止周五收盘, 排名前 20 会员的成交总量为 77.68 万手, 较前周增加 72.34 万手, 增幅为 1352.53%; 前 20 名多头持买单总量为 53921 手, 较前周增加 31638 手, 增幅为 141.98%; 前 20 名空头持卖单总量为 63226 手, 较前周增加 36557 手, 增幅为 137.08%; 净空持仓为 9305 手, 较前周增加 4919 手, 增幅为 112.15%; 多空持仓比为 0.853, 周环比增幅为 2.07%。

从一周的多空双方持仓变化图可以看出, 在主力合约上, 一周多空双方均有所增持, 但空方增持力度要强于多方, 增持手数是多方的 1.16 倍。

一周的净空持仓不断增加，期指连续下跌，虽然空方在获利后逐渐谨慎，但尚无信号表明期指短期内有脱离弱势的预期。

图 1：期货主力合约排名前 20 会员一周成交、持仓总量变化图



资料来源：中原证券，中国金融期货交易所

2.3 期现价差走势

除当月合约外，其余三合约一周价差波动均较前周有所趋缓。具体来看：当月合约 IF1211 价差在 -7.84 到 7.1 点间波动，波动范围为 14.94 点，较前周扩大 3.64 点（或 32.21%），波动率为 2.38，环比增幅 10.64%；新主力合约 IF1212 价差在 3.13 到 15.56 点间波动，波动范围为 12.43 点，较前周扩大 0.09 点（或 0.73%），波动率为 2.36，环比降幅 4.5%；下季合约 IF1303 价差的波动范围为 12.19 点，较前周减少 5.44 点（或 30.86%），波动率为 2.37，环比降幅 27.54%；隔季合约 IF1306 价差的波动范围为 12.93 点，较前周减少 7.48 点（或 36.65%），波动率为 2.38，环比降幅 40.73%。

IF1212 合约一周价差波动为四合约价差中最小者，而 IF1211 合约一周价差波动则为四合约价差中最大者。根据测算，当月合约周内最大升水值为 7.10 点，不存在期现套利机会；而新主力合约周内最大升水值为 15.56 点，也不存在期现套利机会。

当月合约一周有 57.75% 的时间处于升水状态（按每日高频 1 分钟统计），升水频率较前周略有降低，符合以往合约进行交割周后的表现，其余三合约一周全部时间均处于升水状态。新主力合约每日的平均期现价差依次为 9.62、8.64、9.69、7.09 和 6.95，升水点数呈“N”字型走势，而对应该现货指数的涨跌幅依次为 0.49%、-1.75%、0.48%、-1.33% 和 -0.75%，升水点数和涨跌幅之间存在一定的正相关性，相关系数仅为 0.67。从中可以看出，在上周的弱势下探中，虽然多方的节奏略有合拍，但仍无底气，入场意愿低落。若短期仍无利好刺激，期指弱势难改。

表 4：一周各合约期现价差统计信息

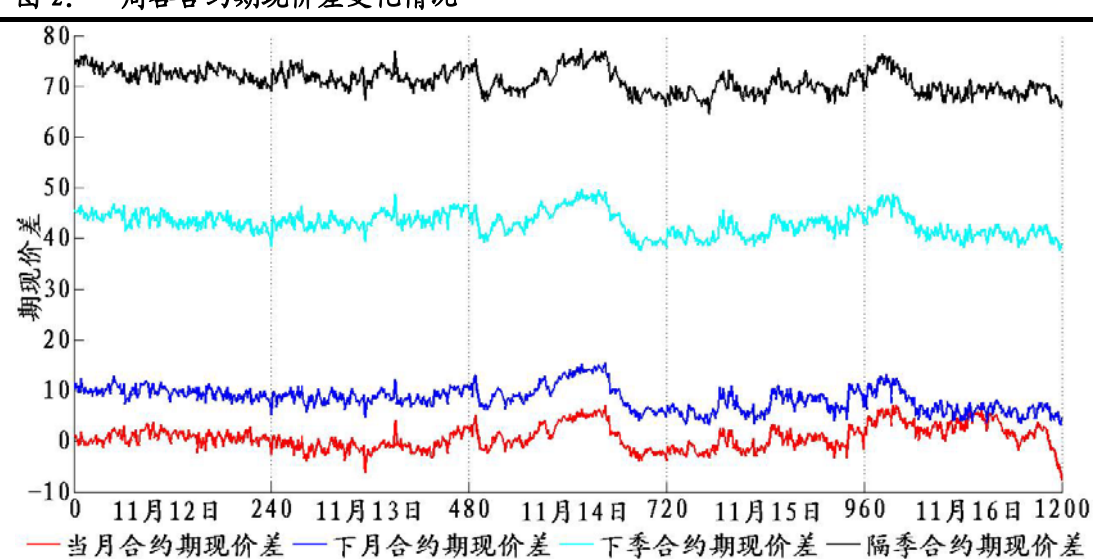
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	0.67	-7.84	7.10	2.38	0.32	2.83
下月合约价差	8.40	3.13	15.56	2.36	0.26	2.86
下季合约价差	42.96	37.51	49.70	2.37	0.23	2.63
隔季合约价差	71.05	64.49	77.42	2.38	0.15	2.34

注：*定义合约期现价差=期货价格-现货价格

*期货与现货价格采样数据为 1 分钟高频

资料来源：中原证券，天软科技

图 2：一周各合约期现价差变化情况



资料来源：中原证券，天软科技

2.4 跨期价差走势

一周各合约间跨期价差波动出现分歧。具体来看，（下月-当月）一周价差波动范围为15.2点，较前周扩大11.2点（或280%），波动率2.09，环比增幅191.12%；（下季-当月）一周价差波动范围为15.2点，较前周扩大3.6点（或31.03%），波动率2.1，环比增幅10.64%；（隔季-当月）一周价差波动范围最大，为16点，较前周减少1.6点（或9.09%），波动率2.39，环比降幅16.09%；（下季-下月）一周价差波动范围最小，为6.4点，较前周减少3.6点（或36%），波动率0.85，环比降幅44.86%；（隔季-下月）一周价差波动范围为8.8点，较前周减少7点（或44.3%），波动率1.21，环比降幅51.72%；（隔季-下季）一周价差波动范围为8.4点，较前周减少2.2点（或20.75%），波动率1.24，环比降幅23.26%。

跨期套利方面，考虑到当月合约已于周五交割，建议关注下月合约与新上市合约IF1301间的价差变化及相应投资机会。

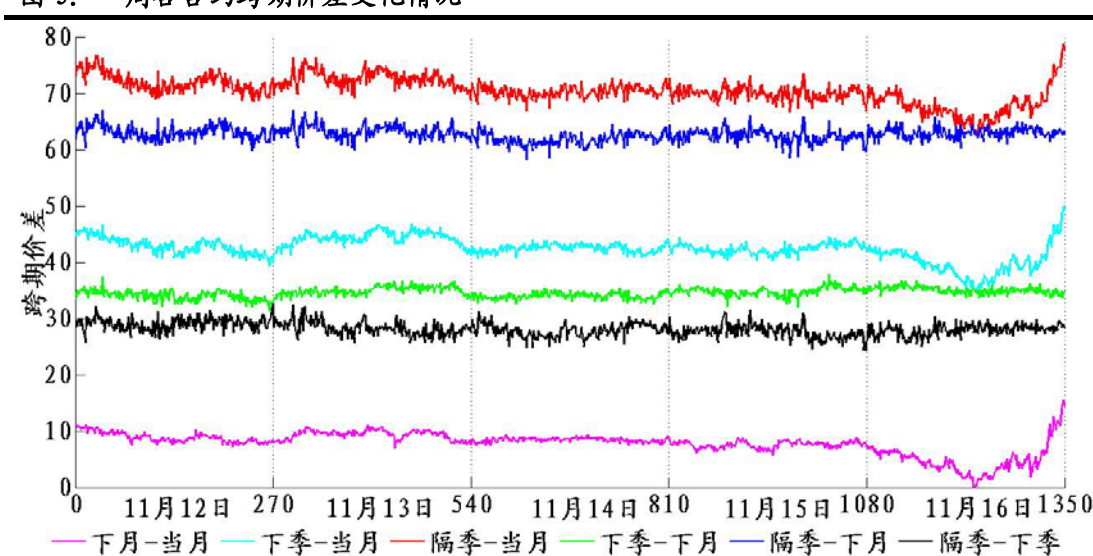
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	7.83	0.20	15.40	2.09	-1.19	5.01
下季-当月	42.37	34.80	50.00	2.10	-0.76	4.62
隔季-当月	70.48	62.80	78.80	2.39	-0.29	3.66
下季-下月	34.54	31.40	37.80	0.85	-0.09	3.09
隔季-下月	62.65	58.20	67.00	1.21	0.08	3.42
隔季-下季	28.10	24.20	32.60	1.24	0.12	3.19

注：*各合约采样数据为 1 分钟高频

资料来源：中原证券，天软科技

图 3：一周各合约跨期价差变化情况



资料来源：中原证券，天软科技

3 一周市场热点信息

3.1 国内市场信息

- 11月10日，国家统计局11月9日公布的数字显示，10月份无论是工业、投资、消费，均呈现比上月加快的趋势。受此影响，一些投行和分析机构判断，经济筑底已经完成，四季度经济有望加快，而物价指数也将由此再次上行（21世纪经济报道）。
- 11月13日，全国社会保障基金理事会理事长戴相龙日前表示，预计今年社保基金投资收益率可达到5%左右，国内股市低迷影响整体投资，长期看社保基金的年均投资回报率高出同期通胀率6个百分点，料明年国内股市向好的概率较高（证券日报）。
- 11月13日，央行12日公布的数据显示，初步统计，2012年1-10月社会融资规模为13.02万亿元，比上年同期多2.42万亿元。10月社会融资规

模为1.29万亿元，比上年同期多5038亿元。分析人士认为，尽管10月人民币新增贷款创13个月新低，但社会融资规模同比多增5038亿元，显示当前流动性仍较宽裕（中国证券报）。

- 11月13日，中国结算制定并发布《证券结算保证金管理办法》。新《办法》实施后，结算参与机构的结算保证金缴纳金额将大幅下降，降低约80%-85%。相关人士介绍，新制度大幅降低了结算参与机构的沉淀资金成本，将提高其资金的使用效率和收益率（上海证券报）。
- 11月13日，中国证监会、中国人民银行及国家外汇管理局决定增加2000亿元人民币合格境外机构投资者投资额度，至此试点总额度达到2700亿元人民币。据悉，近期RQFII及QFII资金汇入速度明显加快，相关机构踊跃购买，届时监管部门还会继续增加投资额度（中证网）。
- 11月15日，10月全国财政收入10444亿元，同比增长13.7%。10月证券交易印花税16亿元，同比下降1%；房地产营业税同比增加110亿元，增长51.5%。对此财政部表示，这主要是受经济增长趋稳带动相关税收增加以及去年同期收入基数较低等因素影响（中国证券报）。
- 11月16日，财政部公布1至10月全国国有及国有控股企业经济运行情况，结果显示，前10月国有企业累计实现利润总额17436亿元，同比下降8.3%，降幅较前9月收窄近3个百分点，而10月利润环比亦较9月增长1.7%，显示国有企业运行情况有所好转（上海证券报）。
- 11月16日，股息红利所得按持股时间长短实行差别化个人所得税政策。持股超过1年的，税负为5%；持股1个月至1年的，税负为10%；持股1个月以内的，税负为20%（和讯网）。

3.2 国外市场信息

- 11月12日，包括美联储在内的三家美国银行业监管机构9日表示，巴塞尔III协议的银行资本充足率要求新法规预计不会在2013年1月1日按时生效。这对那些急着找钱填补资本金的华尔街大行而言无疑是一个重大利好（上海证券报）。
- 11月13日，日本内阁府昨日公布的初步统计数据显示，日本第三季度实际国内生产总值(GDP)初值较上一季度下滑0.9%，为三个季度以来首次出现萎缩，折算成年化季率萎缩3.5%（第一财经日报）。
- 11月13日，目前欧元区经济正大幅恶化，而以德国为代表的预算紧缩政策无疑是正确的政策。但这些政策的执行正迫使欧元区陷入衰退。分析师指出，随着明年春季天气的回暖，欧元区出现社会动荡并非不可能（东方财富网）。
- 11月16日，欧盟统计局发布数据显示，受荷兰等外围国家拖累，2012年第三季度欧元区GDP比第二季度下滑0.1%，鉴于第二季度欧元区GDP已经环比下滑0.2%，连续两个季度的经济萎缩，令欧元区陷入自2009年以来的又一次经济衰退（第一财经日报）。

3.3 中金所通告

- 沪深300股指期货IF1211合约于2012年11月16日进行交割，IF1211合约的交割结算价为2169.39点。

- 沪深300股指期货IF1301合同约定于2012年11月19日上市交易，IF1301合约的挂盘基准价为2176.0点；该合约交易保证金标准为12%。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，预计近期上证综指继续考验2000点整数关口，围绕2000点震荡整理的可能性较大。建议投资者继续密切关注政策面、资金面以及外盘的最新变化情况。操作上建议多看少动，等待新的未来局势逐步明朗之后再作打算。

据此，我们认为，现货指数一周再次收出中阴线，缩量下行，连续两周收阴，且5周均线下穿10周均线，中期处于弱势格局；而日K线上，均线系统维持空头排列，且周五收出带长下影线、向下跳空的中阴线，受制于5日均线的压力，短期空方优势明显。

操作方面，建议投资者保持谨慎，短线轻仓，空单可继续持有，注意及时止损。主力合约IF1212上方压力位参考2250-2270点，下方支撑位参考2110-2130点。

附表 1: 沪深 300 指数期货合约表

合约名称	合约代码	交割月份	涨跌幅限制 (%)	交易保证金 (%)	合约上市日	最后交易日	最后交割日
沪深 300 期货 1212 合约	IF1212	201212	10	12	2012-04-23	2012-12-21	2012-12-21
沪深 300 期货 1301 合约	IF1301	201301	10	12	2012-11-19	2013-01-18	2013-01-18
沪深 300 期货 1303 合约	IF1303	201303	10	12	2012-07-23	2013-03-15	2013-03-15
沪深 300 期货 1306 合约	IF1306	201306	10	12	2012-10-22	2013-06-21	2013-06-21

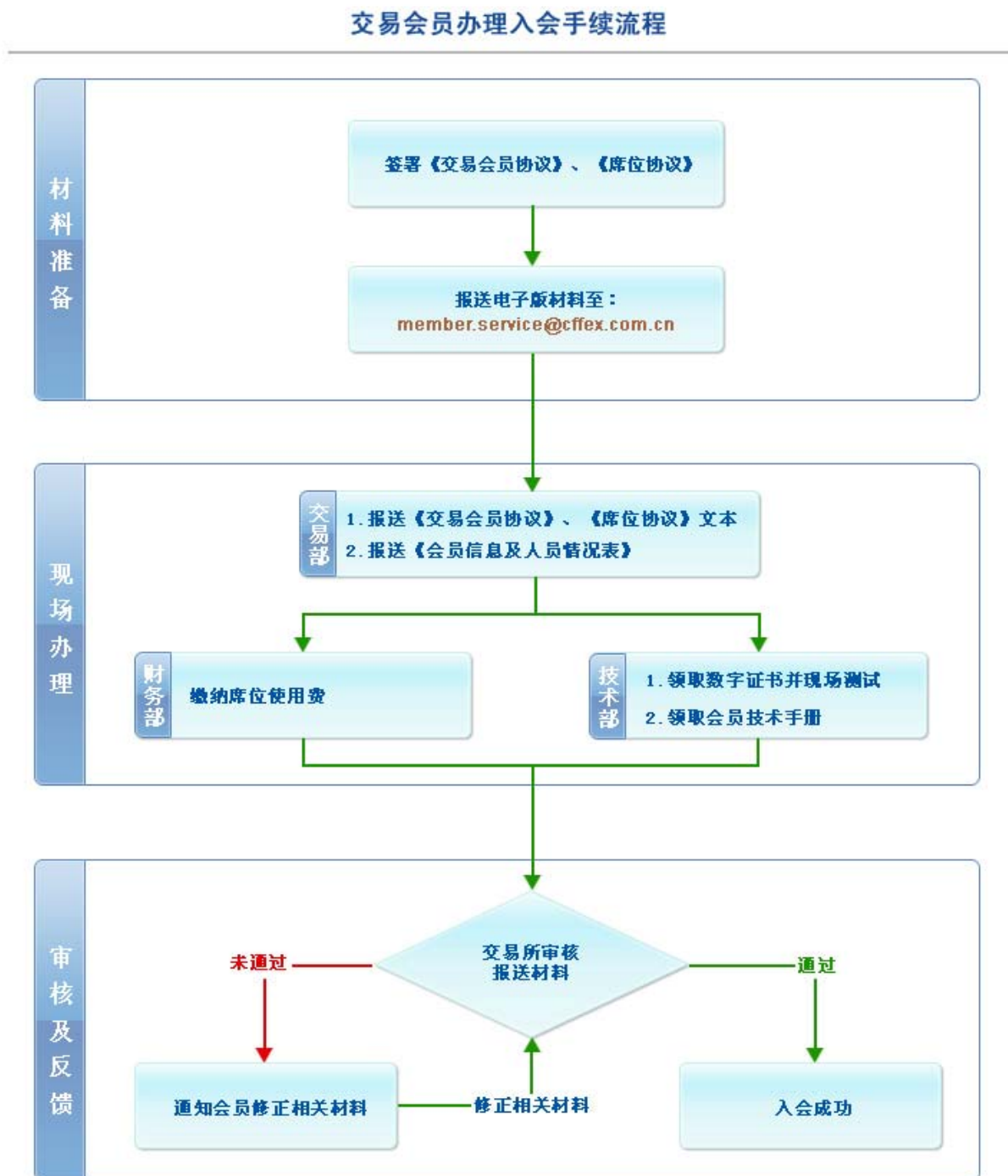
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

附表 2: 沪深 300 指数期货合约表

项目	内容
合约标的	沪深 300 指数
合约乘数	每点 300 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	上午: 9:15-11:30, 下午: 13:00-15:15
最后交易日交易时间	上午: 9:15-11:30, 下午: 13:00-15:00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的 $\pm 10\%$
最低交易保证金	合约价值的 12%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五, 遇国家法定假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF
上市交易所	中国金融期货交易所

资料来源: 中国金融期货交易所

附图1：中金所交易会员办理入会手续流程



资料来源：中国金融期货交易所

附表3：世界主要股指期货及所在交易所

国家	指数期货合约	开设时间	开设交易所
美国	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
	价值线指数期货 (VLF)	1982.2	堪萨斯期货交易所 (KCBT)
加拿大	多伦多 50 指数期货 (Toronto50)	1987.5	伦敦国际金融期货交易所 (LIFFE)
英国	金融时报 100 指数期货 (FTSE100)	1984.5	伦敦国际金融期货交易所 (LIFFE)
法国	法国证券商协会 40 股指期货 (CAC - 40)	1988.6	法国期货交易所 (MATIF)
德国	德国股指期货 (DAX - 30)	1990.9	德国期货交易所 (DTB)
瑞士	瑞士股指期货 (SMI)	1990.11	
荷兰	阿姆斯特丹股指期货 EOE 指数	1988.10	阿姆斯特丹金融交易所 (FTA)
	泛欧 100 指数期货 (Eurotop100)	1991.6	荷兰期权交易所 (EOE)
西班牙	西班牙股指期货 (IBEX35)	1992.1	西班牙衍生品交易所 (MEFFRV)
瑞典	瑞典股指期货 (OMX)	1989.12	
奥地利	奥地利股指期货 (ATX)	1992.8	
比利时	比利时股指 20 期货 (BEL 20)	1993.9	
丹麦	丹麦股指期货 (KFX)	1989.12	
芬兰	芬兰指数期货 (FOX)	1988.5	
日本	日经 225 指数期货 (Nikkei 225)	1988.9	大阪证券交易所 (OSE)
	东证综合指数期货 (TOPIX)	1988.9	东京证券交易所 (TSE)
新加坡	日经 225 指数期货 (Nikkei 225)	1986.9	新加坡金融期货交易所 (SIMEX)
	摩根世界指数期货 (NISCI)	1993.3	新加坡金融期货交易所 (SIMEX)
香港	恒生指数期货 (HIS)	1986.5	香港期货交易所
韩国	韩国 200 指数期货 (KOPSI200)	1996.6	韩国期货交易所 (KFE)
台湾	台湾综合指数期货 (TX)	1998.7	台湾期货交易所 (TAIMEX)
澳大利亚	普通股指数期货 (All Ordinaries)	1983.2	悉尼期货交易所 (SFE)
新西兰	新西兰 40 指数期货 (NZSE 40)	1991.9	

资料来源：各期货交易所

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。