

邓淑斌

执业证书编号: S0730511010003

021-50588666-8021

dengsb@ccnew.com

股指期货周报

(2011年12月5日-12月9日)

研究报告-股指期货

发布日期: 2011年12月12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跌, 涨 1 跌 4, 并于周四创出 2494.69 点的年内新低。截止周五收盘, 沪深 300 指数收于 2503.46 点, 周跌幅 2.11%。一周交投持续萎靡, 成交量和成交金额环比降幅分别为 31.13%和 34.04%。

● 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继续震荡探底, 重心下移, 其中主力合约和下月合约的跌幅均要大于现货指数跌幅。截止周五收盘, 主力合约 IF1112 收于 2510.8 点, 跌幅 2.12%; 一周成交量和持仓量环比增幅分别为 1.33%和 11.25%, 成交金额环比降幅 0.72%。
- 期现价差方面, 股指期货四合约一周价差波动均较前周有所平缓。主力合约价差在-0.73 到 15.08 点间波动, 波动范围 15.81 点, 波动率 3.17。隔季合约价差波动最大, 为 3.5。一周不存在期现套利机会。
- 跨期价差方面, 隔季-当月一周价差波动范围最大, 为 17.8 点, 波动率 1.93; 下月-当月一周价差波动范围为 6.2 点, 波动率 0.68, 不存在跨期套利机会。建议关注下月合约与隔季合约间的价差变化。

● 后市展望

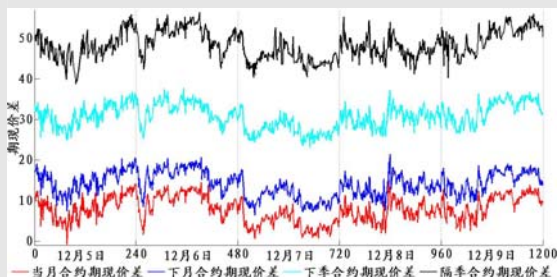
- 期指周 K 线收出第五根阴线, 且跌势较前周加剧, 周 K 线均线系统呈空头发散排列, 中期走势看淡; 而日 K 线一周均处于 5 日均线压力之下, 均线系统维持空头状态, 短期将仍旧处于弱势偏空格局。
- 操作方面, 面临期指上方 5 日均线的压力, 对于目前的点位, 建议投资者暂时以观望为主, 不要急于抄底。

沪深 300 期货合约一周表现

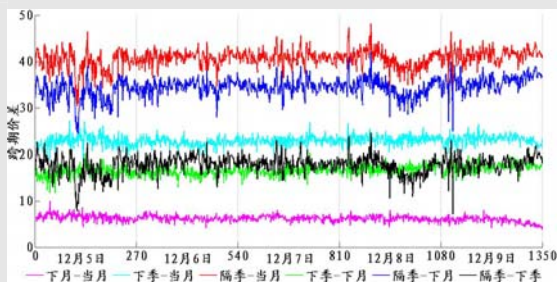
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1112	2510.8	-2.12	1187767
IF1201	2514.6	-2.22	42112
IF1203	2533.4	-2.03	6134
IF1206	2551.6	-2.06	2176

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 川 021-50588666-8138

周楷翔 021-50588666-8031

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跌，涨1跌4，并于周四创出2494.69点的年内新低。截止周五收盘，沪深300指数收于2503.46点，较前周下跌53.85点，跌幅2.11%。

一周成交量持续萎缩，共成交133.43亿手，较前周减少60.32亿手，环比降幅31.13%；成交金额为1358.16亿元，较前周减少700.96亿元，环比降幅34.04%；日平均成交量和成交金额分别为26.69亿手和271.63亿元。

从技术形态上看，沪深300指数缩量下跌，周K线连续五周收阴。无论是周K线还是日K线均线系统仍旧维持空头发散排列。

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	2503.46	-2.11	-2.59	-7.59	2518.88	133.43	1358.16	0.84
上证综合指数	2315.27	-1.92	-2.73	-6.39	2327.39	231.16	2191.39	1.30
深证成份指数	9480.27	-3.34	-4.11	-10.24	9568.01	20.38	267.11	2.23
中小板指	4719.58	-3.83	-6.09	-8.17	4752.16	16.09	217.78	3.14
创业板指	798.84	-3.66	-7.49	-4.15	800.30	7.98	160.43	9.28

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继续震荡探底，重心下移，其中主力合约和下月合约的跌幅均要大于现货指数跌幅。截止周五收盘，主力合约 IF1112 收于 2510.8 点，较前周结算价下跌 54.4 点，跌幅 2.12%，周内最低至 2498.4 点，创出了期指连续合约自 2010 年 7 月 6 日以来的新低；下月合约 IF1201 收于 2514.6 点，较前周结算价下跌 57 点，跌幅 2.22%；下季合约 IF1203 收于 2533.4 点，较前周结算价下跌 52.4 点，跌幅 2.03%；隔季合约 IF1206 收于 2551.6 点，较前周结算价下跌 53.8 点，跌幅 2.06%。

主力合约 IF1112 一周成交量 118.78 万手，较前周增加 1.56 万手，增幅 1.33%；成交金额 9013.76 亿元，较前周减少 65.37 亿元，降幅 0.72%；一周持仓量 37854 手，较前周增加 3828 手，增幅 11.25%；日均持仓量 38133.8 手，较前周增加 1439 手，增幅 3.89%。

此外，期指四合约每日总持仓的变化整体呈上升走势。总持仓最高点出现在周五，为 50409 手，再创上市以来新高。随周三略微减持 92 手，其余几日均在增加，周二、周四和周五分别增加 1511、963 和 1550 手。这显示资金入场博弈情绪有所高涨，也透露出看多资金有逢低抄底的意愿。但期指持续积弱已久，转势尚需时间。

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)
IF1112	2510.8	2511.6	-2.12	1187767	9013.76	37854	3828
IF1201	2514.6	2516.6	-2.22	42112	320.31	7765	4443
IF1203	2533.4	2534	-2.03	6134	46.96	3483	634
IF1206	2551.6	2553.2	-2.06	2176	16.77	1307	356

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
2011/12/5	327.50	-4.18	-1.26	2028.52	70.86	3.62	2094.61	90.71	4.53
2011/12/6	263.11	-64.39	-19.66	1544.35	-484.17	-23.87	1599.90	-494.71	-23.62
2011/12/7	234.34	-28.77	-10.94	1685.23	140.88	9.12	1753.32	153.42	9.59
2011/12/8	278.44	44.10	18.82	2181.12	495.88	29.43	2294.63	541.31	30.87
2011/12/9	254.77	-23.66	-8.50	1574.54	-606.58	-27.81	1655.34	-639.29	-27.86

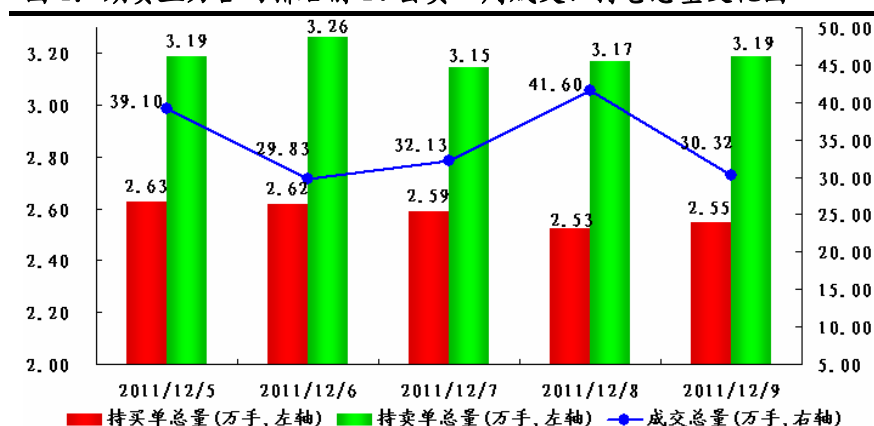
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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 30.32 万手, 较前周减少 6.79 万手, 降幅 18.29%; 前 20 名多头持买单总量为 25484 手, 较前周增加 2250 手, 增幅 9.68%; 前 20 名空头持卖单总量为 31900 手, 较前周增加 4033 手, 增幅 14.47%; 多空持仓比为 0.799, 周环比降幅 4.18%。

一周多空双方均有所增持, 但空方的增持力度要大于多方, 增持手数是多方的 1.79 倍。整体来看, 多方的人气与力量相对都有所减弱, 空方仍旧占据着主动优势。

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

股指期货四合约一周价差波动均较前周有所平缓。具体来看：主力合约价差在-0.73到15.08点间波动,波动范围15.81点,较前周减少6.77点(或29.98%),波动率3.17,较前周波动有所减弱,环比降幅5.79%;下月合约价差的波动范围14.98点,较前周减少6.68点(或30.84%),波动率3.05,环比降幅9.65%;下季合约价差的波动范围14.58点,较前周减少7.8点(或34.85%),波动率3.05,环比降幅9.29%;隔季合约价差的波动范围17.61点,较前周减少10.21点(或36.7%),波动率3.5,环比降幅17.53%。隔季合约一周价差波动为四合约价差中最大者,而下季合约一周价差波动则为四合约价差中最小者。

主力合约一周有99.92%的时间处于升水状态(按每日高频1分钟统计),升水频率有所增加;周内升水最大值为15.08点,不存在期现套利机会。

表 4: 一周各合约期现价差统计信息

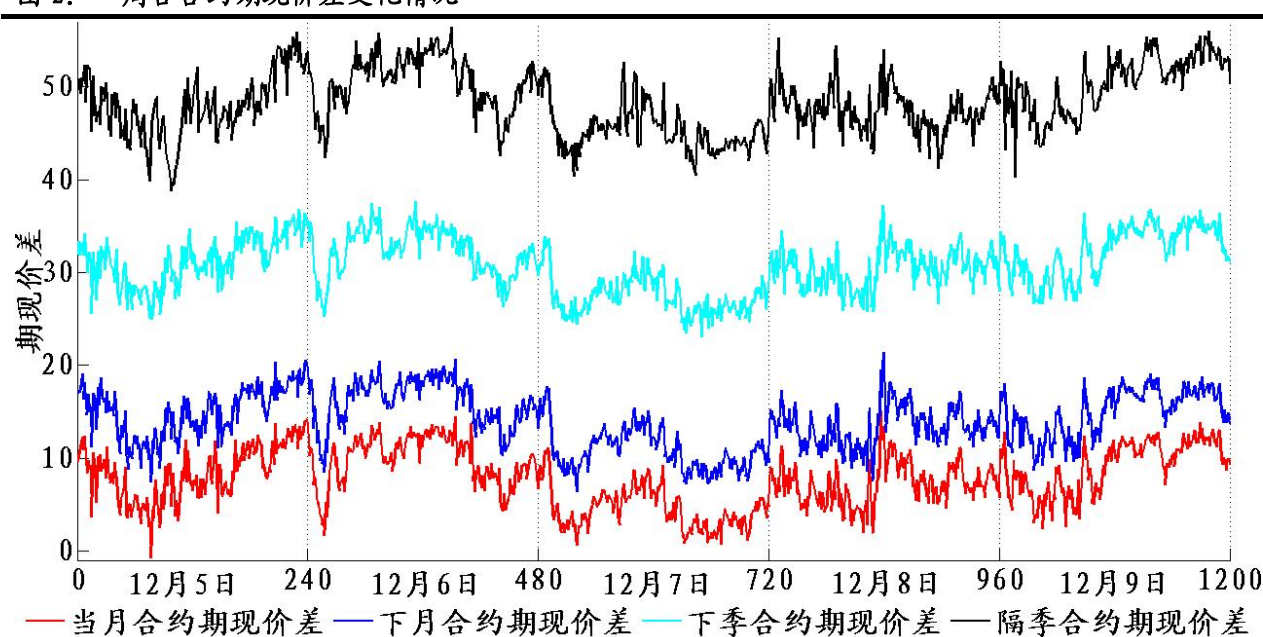
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	7.77	-0.73	15.08	3.17	-0.07	2.08
下月合约价差	14.00	6.42	21.40	3.05	-0.13	2.12
下季合约价差	30.69	23.03	37.61	3.05	-0.08	2.10
隔季合约价差	48.29	38.83	56.44	3.50	0.06	2.23

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

从一周各合约跨期价差变化情况来看,下月-当月一周价差波动范围最小,为6.2点,较前周扩大0.2点(或3.33%),波动率0.68,环比降幅14.83%;下季-当月一周价差波动范围8.2点,较前周减少2.4点(或22.64%),波动率1.02,环比降幅36.3%;隔季-当月一周价差波动范围最大,为17.8点,较前周减少13点(或42.21%),波动率1.93,环比降幅37.9%;下季-下月一周价差波动范围8.6点,较前周减少2.4点(或21.82%),波动率1.1,环比降幅22.52%;隔季-下月一周价差波动范围17.6点,较前周减少11.6点(或39.73%),波动率2.05,环比降幅30.81%;隔季-下季一周价差波动范围17.4点,较前周减少10.8点(或38.3%),波动率1.98,环比降幅31.5%。

跨期套利方面,下月-当月合约间不存在跨期套利机会,建议关注下月合约与隔季合约间的价差变化。

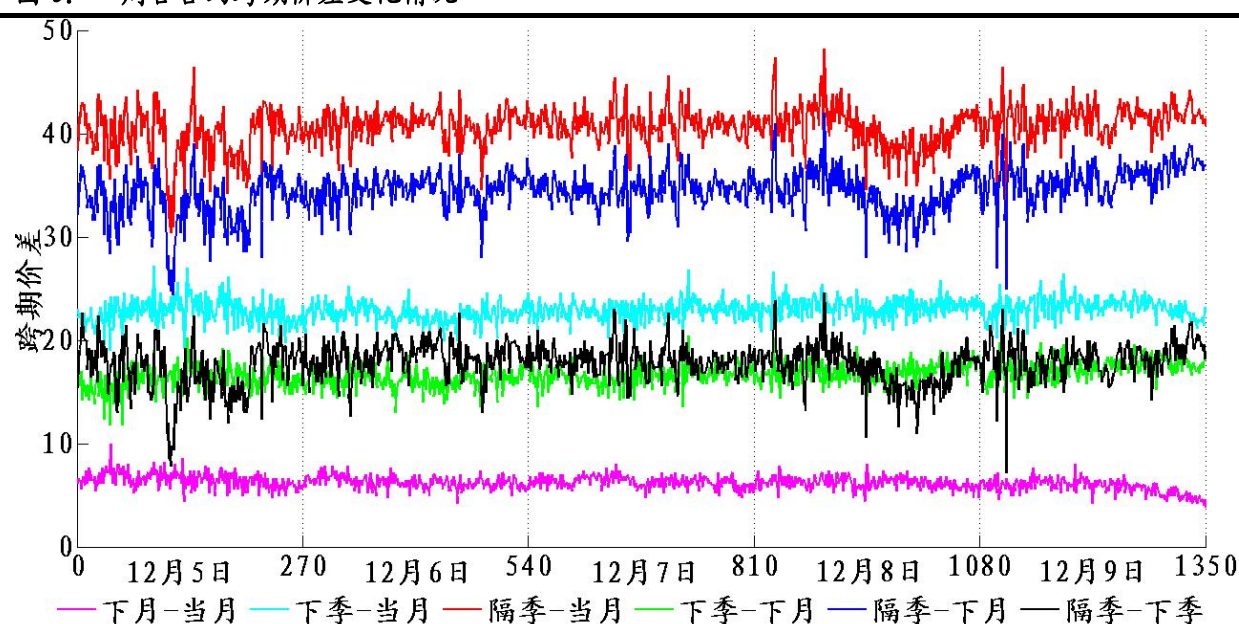
表 5: 一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	6.20	3.80	10.00	0.68	-0.03	4.04
下季-当月	22.88	19.00	27.20	1.02	-0.03	3.90
隔季-当月	40.56	30.40	48.20	1.93	-0.86	5.82
下季-下月	16.68	11.80	20.40	1.10	-0.21	3.60
隔季-下月	34.37	24.40	42.00	2.05	-0.82	5.24
隔季-下季	17.69	7.20	24.60	1.98	-0.80	5.38

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

- 12月5日，中央经济工作会议召开在即，稳增长将成主基调（中财网）。
- 12月7日，央行外汇占款八年来首降，资本流出拐点隐现（第一财经日报）。
- 12月7日，一年期央票利率连续4周持平，央行再发微调信号（证券日报）。
- 12月9日，国家统计局发布数据，11月居民消费价格(CPI)同比涨4.2%，食品价格涨8.8%；工业品出厂价格(PPI)同比涨2.7%。CPI和PPI双双下降。专家表示通胀已不再是主要宏观风险（21世纪经济报道）。
- 12月9日，央行本周净回笼1010亿，加力回笼难改宽松资金面（中金在线）。
- 12月9日，中国10月大举抛售日本国债，减持额史上第二高（上海证券报）。
- 12月10日，人民币汇率连续8天触及跌停，专家表示其实只跌了0.29%，并未进入贬值通道（中财网）。

3.2 国外市场信息

- 12月5日，欧央行拟向IMF注资2700亿美元，欲与欧债危机放手一搏（中国新闻网）。
- 12月6日，标普将15国评级列入负面展望名单（东方财富网）。
- 12月8日，希腊通过2012年预算案，大幅削减财政赤字（证券时报）。
- 12月10日，欧洲央行行长德拉吉宣布，将基准利率（主要再融资操作利率）下调25个基点，再回到2009年5月全球金融危机期间触及的历史低点1%。（上海证券报）。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，当前A股市场全面走强的条件尚不具备，投资者仍需进一步观察国内经济运行情况以及欧债危机的进展。预计A股市场近期维持弱势震荡的可能性较大，但不排除后市继续小幅探底的可能，但估计空间不会太大。建议投资者多看少动为宜。

据此，我们认为，期指周K线收出第五根阴线，且跌势较前周加剧，周K线均线系统呈空头发散排列，中期走势看淡；而日K线一周均处于5日均线压力之下，均线系统维持空头状态，短期将仍旧处于弱势偏空格局。

操作方面，面临期指上方5日均线的压力，对于目前的点位，建议投资者暂时以观望为主，不要急于抄底。

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 1112 合约	IF1112	201112	10	15	2011-04-18	2011-12-16	2011-12-16
沪深 300 期货 1201 合约	IF1201	201201	10	15	2011-11-21	2012-01-20	2012-01-20
沪深 300 期货 1203 合约	IF1203	201203	10	18	2011-07-18	2012-03-16	2012-03-16
沪深 300 期货 1206 合约	IF1206	201206	10	18	2011-10-24	2012-06-15	2012-06-15

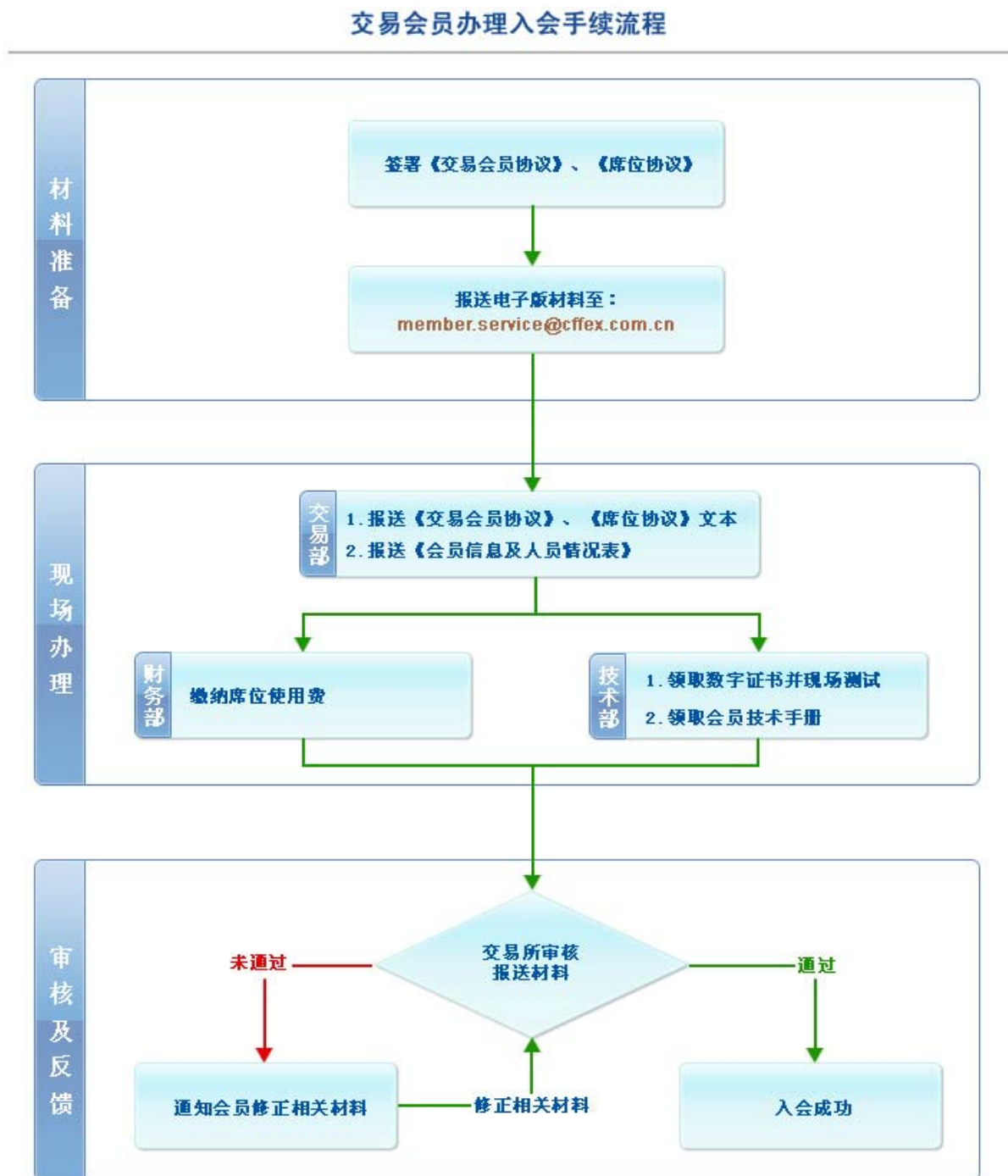
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。