

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19日-12月23日)

研究报告-股指期货

发布日期: 2011年12月26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行, 涨2跌3, 并于周四再次创出2294.61点的年内新低后有所反抽。截止周五收盘, 沪深300指数收于2359.16点, 周跌幅1.3%。一周成交量和成交金额均较前周略有放大, 但仍维持低迷水平, 其环比增幅分别为9.86%和7.26%。

● 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震荡剧烈, 但四合约的跌幅均要小于现货指数的跌幅。截止周五收盘, 主力合约IF1201较前周结算价跌幅为1.21%; 一周成交量和成交金额环比增幅分别为179.51%和176.99%, 持仓量环比降幅为7.9%。
- 期现价差方面, 股指期货四合约一周价差波动重归平稳。主力合约价差在-3.67到20.79点间波动, 波动范围为24.46点, 波动率4.43。隔季合约价差波动最大, 为7.05。根据测算, 一周不存在期现套利机会。
- 跨期价差方面, 一周各合约跨期价差的波动也明显平缓。隔季-当月一周价差波动范围最大, 为29.6点, 波动率3.99; 下月-当月一周价差波动范围为11.6点, 波动率1.3, 不存在跨期套利机会。建议关注当月合约与隔季合约间的价差变化。

● 后市展望

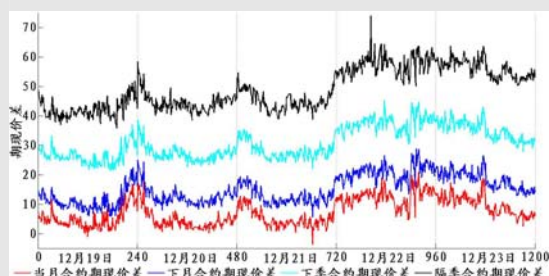
- 期指收出一根带长下影线的阴十字星, 周K线连续七周收阴, 周K线与日K线均线系统仍旧维持空头发散排列; 但日K线上, 5日与10日均线间的差距有所收窄, 且5日均线开始逐步走平, 均线系统也得到了一定程度的修复。
- 操作方面, 建议投资者还是以谨慎观望为主, 短线轻仓操作, 快进快出。

沪深300期货合约一周表现

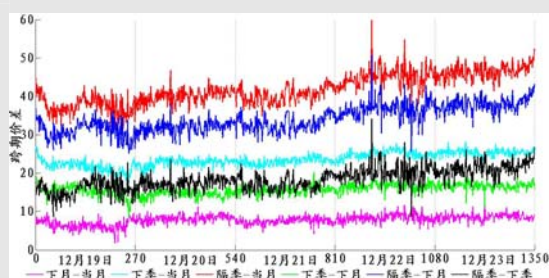
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1201	2360.2	-1.21	1709974
IF1202	2369.4	-0.71	15444
IF1203	2385.2	-1.19	15611
IF1206	2412	-0.90	3149

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行，涨2跌3，并于周四再次创出2294.61点的年内新低后有所反抽。截止周五收盘，沪深300指数收于2359.16点，较前周下跌30.97点，跌幅1.3%。

一周成交量和成交金额均较前周略有放大，但仍维持低迷水平。一周共成交171.37亿手，较前周增加15.38亿手，环比增幅9.86%；成交金额为1563.53亿元，较前周增加105.77亿元，环比增幅7.26%；日平均成交量和成交金额分别为34.27亿手和312.71亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出一根带长下影线的阴十字星，周K线连续七周收阴，累计下跌404.59点，跌幅达14.64%。周K线与日K线均线系统仍旧维持空头发散排列，但日K线上，5日与10日均线间的差距有所收窄，且5日均线开始逐步走平，均线系统也得到了进一步的修复。

本周是2011年的最后一个交易周，预计大盘将在维持震荡整理、小幅反弹中完成收官之战，从而有望中止七连阴的颓势。

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	2359.16	-1.30	-5.76	-12.46	2360.22	171.37	1563.53	1.07
上证综合指数	2204.78	-0.90	-4.77	-11.14	2203.28	272.86	2339.10	1.52
深证成份指数	8976.52	-1.16	-5.31	-13.84	8971.17	24.16	283.60	2.64
中小板指	4350.94	-3.49	-7.81	-16.89	4405.35	20.09	234.93	3.93
创业板指	761.44	-2.23	-4.68	-14.56	771.11	10.57	198.09	12.18

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震荡剧烈，但四合约的跌幅均要小于现货指数的跌幅。截止周五收盘，主力合约 IF1201 收于 2360.2 点，较前周结算价下跌 28.8 点，跌幅 1.21%，周内最低至 2306.4 点，再次创出了期指连续合约的新低；下月合约 IF1202 于上周一开始上市交易，收于 2369.4 点，较周一结算价下跌 17 点，跌幅 0.71%；下季合约 IF1203 收于 2385.2 点，较前周结算价下跌 28.8 点，跌幅 1.19%；隔季合约 IF1206 收于 2412 点，较前周结算价下跌 22 点，跌幅 0.9%。

主力合约 IF1201 一周成交量为 171 万手，较前周增加 109.82 万手，增幅 179.51%；成交金额 12144.66 亿元，较前周增加 7760.21 亿元，增幅 176.99%；一周持仓量 41368 手，较前周减少 3548 手，降幅 7.9%；日均持仓量 41480 手，较前周增加 15104 手，增幅 57.26%。

此外，期指四合约每日总持仓一周整体呈上升走势。总持仓最高点出现在周四，为 52041 手。周一、周二的总持仓不断减少，共减少 4413 手，这主要是经过前周多空双方激烈“搏杀”后，以空头获利了结为主。但从周三开始，多空双方再度加仓，开始了新一轮的布局。从周三到周五，总持仓共增加了 2986 手，再回 5 万手以上，而主力合约的持仓量又再度回到了 4 万手以上。由此来看，多空双方在近期内的争夺可能再趋激烈，后市难言乐观。

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)
IF1201	2360.2	2361.2	-1.21	1709974	12144.66	41368	-3548
IF1202	2369.4	2369.4	-0.71	15444	110.12	1624	1624
IF1203	2385.2	2385.8	-1.19	15611	112.03	5442	329
IF1206	2412	2410	-0.90	3149	22.74	2358	168

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
2011/12/19	337.11	0.59	0.18	2438.48	569.19	30.45	2499.70	410.03	19.62
2011/12/20	299.68	-37.44	-11.11	2138.11	-300.38	-12.32	2173.72	-325.98	-13.04
2011/12/21	309.18	9.50	3.17	2119.70	-18.41	-0.86	2162.24	-11.49	-0.53
2011/12/22	318.45	9.28	3.00	2890.86	771.16	36.38	2949.19	786.95	36.40
2011/12/23	299.10	-19.35	-6.08	2557.51	-333.35	-11.53	2604.71	-344.48	-11.68

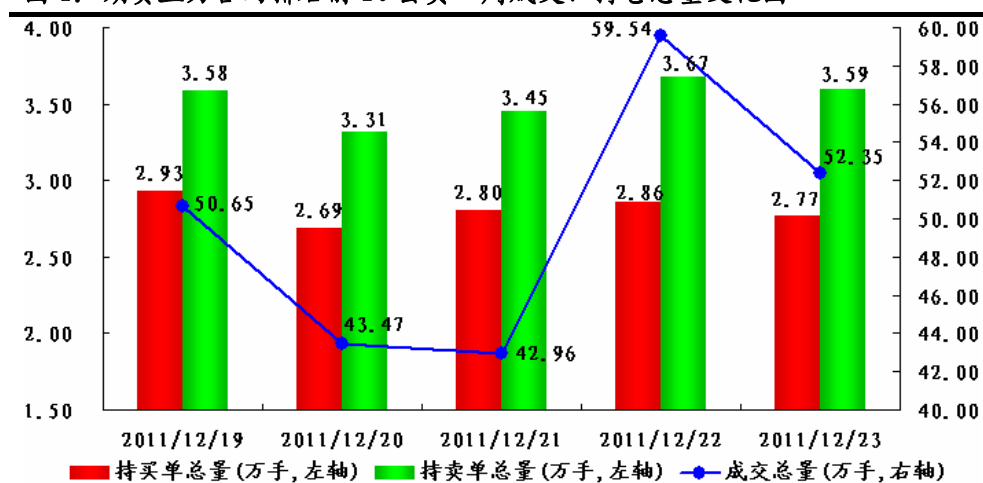
资料来源：中原证券，Wind 资讯

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 52.35 万手，较前周增加 14.34 万手，增幅为 37.74%；前 20 名多头持买单总量为 27712 手，较前周减少 3242 手，降幅为 10.47%；前 20 名空头持卖单总量为 35943 手，较前周减少 3496 手，降幅为 8.86%；多空持仓比为 0.771，周环比降幅 1.77%。

一周多空双方均有所减持，空方减持力度略微大于多方，减持手数是多方的 1.08 倍。但截止周五的多空持仓比为 0.771，显示出空方仍然占据着较强的优势。从一周的多空双方持仓变化图可以看出，多方被迫止损离场时，空方获利了结，而多方有所反抗时，空方则卷土重来，再度加码打压。因此，在空方较坚决与积极的表现下，后市估计仍将以弱势震荡为主，止跌信号尚不明确。

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



2.3 期现价差走势

股指期货四合约一周价差波动重归平稳。具体来看：主力合约价差在 -3.67 到 20.79 点间波动，波动范围为 24.46 点，较前周减少 19.84 点（或 44.78%），波动率为 4.43，环比降幅 5.93%；下月合约价差的波动范围为 23.09 点，波动率为 4.8；下季合约价差的波动范围为 23.87 点，较前周减少 21.4 点（或 47.27%），波动率为 5.29，环比降幅 7.2%；隔季合约价差的波动范围为 38.13 点，较前周减少 5.19 点（或 11.98%），波动率为 7.05，环比增幅 35.67%。

主力合约一周价差波动为四合约价差中最小者，而隔季合约一周价差波动则为四合约价差中最大者。

主力合约一周有 99.83% 的时间处于升水状态（按每日高频 1 分钟统计），升水频率较前周有所增加，周内最大升水值为 20.79 点，根据测算，不存在期现套利机会。

表 4: 一周各合约期现价差统计信息

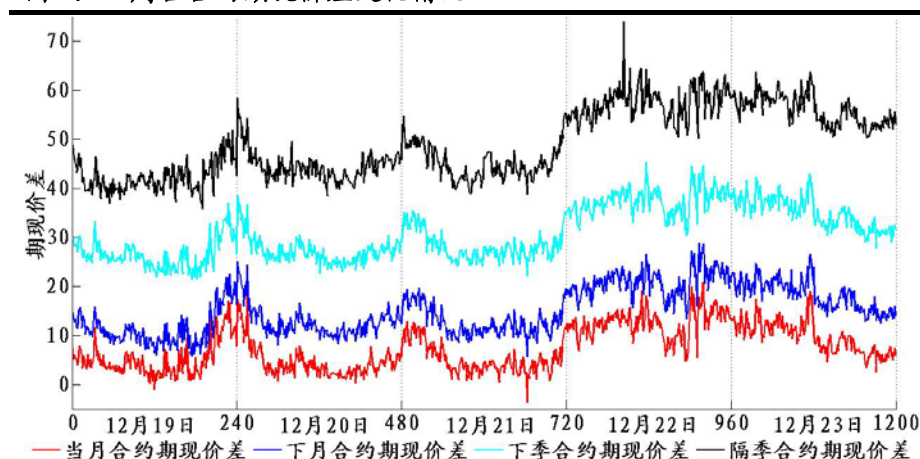
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	7.28	-3.67	20.79	4.43	0.49	2.22
下月合约价差	15.06	5.73	28.82	4.80	0.37	2.11
下季合约价差	30.79	21.45	45.32	5.29	0.40	1.98
隔季合约价差	48.99	35.91	74.04	7.05	0.34	1.86

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

一周各合约跨期价差的波动也明显平缓。具体来看，下月-当月一周价差波动范围为11.6点，较前周减少35点（或75.11%），波动率1.3，环比降幅83.92%；下季-当月一周价差波动范围最小，为10.6点，较前周减少47.6点（或81.79%），波动率1.78，环比降幅83.23%；隔季-当月一周价差波动范围最大，为29.6点，较前周减少27点（或47.7%），波动率3.99，环比降幅59.71%；下季-下月一周价差波动范围为11.6点，较前周减少4.8点（或29.27%），波动率1.4，环比降幅54.93%；隔季-下月一周价差波动范围为25.4点，较前周扩大8.4点（或49.41%），波动率3.42，环比增幅15.68%；隔季-下季一周价差波动范围为25.6点，较前周扩大2.6点（或11.3%），波动率2.83，环比增幅20.38%。

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

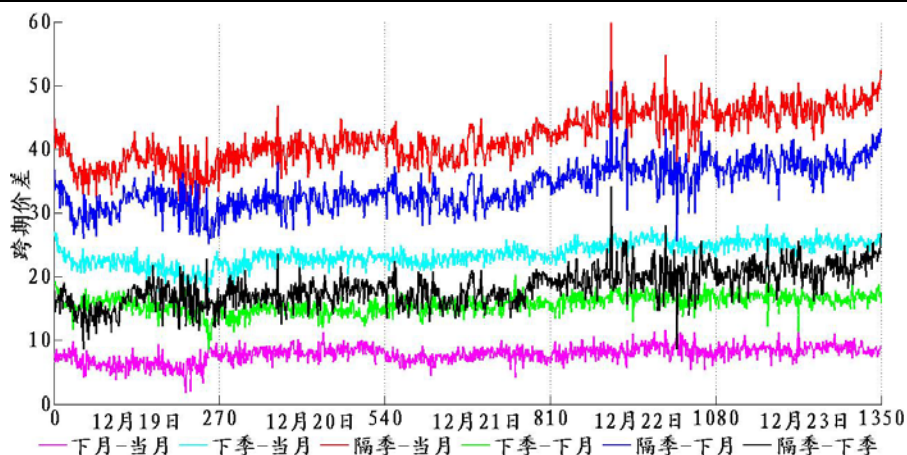
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	7.79	1.80	13.40	1.30	-0.48	4.09
下季-当月	23.51	17.60	28.20	1.78	-0.28	2.78
隔季-当月	41.79	30.20	59.80	3.99	0.13	2.62
下季-下月	15.73	8.60	20.20	1.40	-0.44	3.72
隔季-下月	34.00	25.20	50.60	3.42	0.22	2.78
隔季-下季	18.27	8.60	34.20	2.83	0.21	3.52

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19日，RQFII首批试点200亿启动，两成资金可投股市（第一财经日报）。
- 12月20日，外汇占款连降两月，存准率或加快下调（东方早报）。
- 12月21日，社保增资百亿入市，戴相龙支持地方养老金买股（人民网）。
- 12月22日，央行暂停正回购，公开市场四周净回笼（东方早报）。
- 12月22日，12月前半月四大行新增贷款约750亿（中国证券报）。
- 12月23日，央行：宏观经济热度指数两年来首次跌破临界值（证券日报）。

3.2 国外市场信息

- 12月20日，金正日逝世冲击全球金融市场，美股亚太普遍下挫（中国新闻网）。
- 12月21日，欧央行向银行业提供无限制贷款（中国网）。
- 12月21日，惠誉将欧洲多国银行评级列入负面观察名单（中国新闻网）。
- 12月23日，评级机构标普将匈牙利长期主权信用评级下调一级，由BBB-降至BB+，评级展望为负面，并同时将匈牙利央行的评级下调一档至BB+（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,预计A股市场近期维持弱势震荡的可能性较大,后市不排除继续小幅探底的可能,但估计空间不会太大。短线不排除出现技术性的超跌反弹走势,但可操作性依然不强,建议投资者多看少动为宜。

据此,我们认为,期指收出一根带长下影线的阴十字星,周K线连续七周收阴,周K线与日K线均线系统仍旧维持空头发散排列;但日K线上,5日与10日均线间的差距有所收窄,且5日均线开始逐步走平,均线系统也得到了一定程度的修复。

操作方面,建议投资者还是以谨慎观望为主,短线轻仓操作,快进快出。

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 1201 合约	IF1201	201201	10	15	2011-11-21	2012-01-20	2012-01-20
沪深 300 期货 1202 合约	IF1202	201202	10	15	2011-12-19	2012-02-17	2012-02-17
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

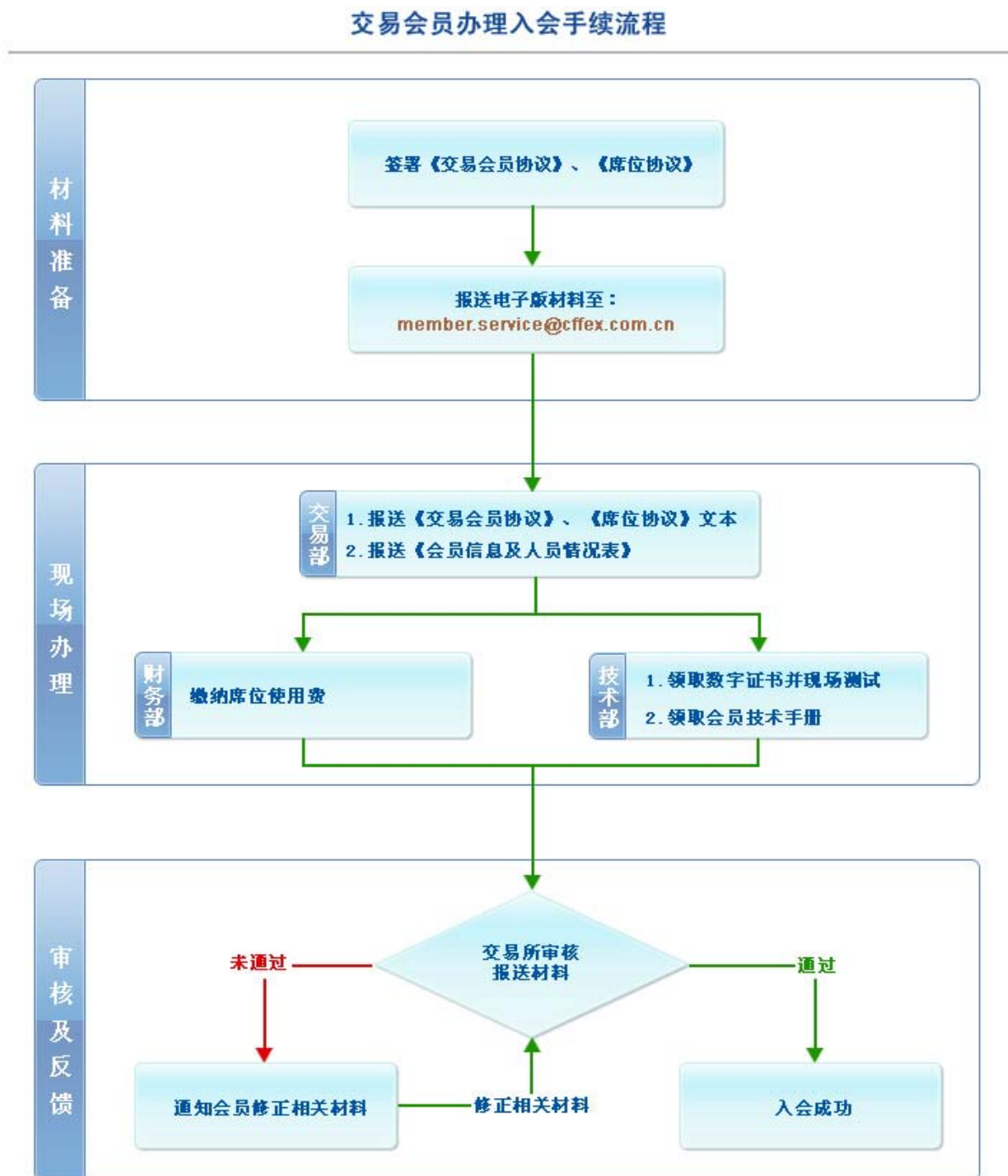
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。