

邓淑斌

执业证书编号: S0730511010003

021-50588666-8021

dengsb@ccnew.com

股指期货周报

(2012年4月16日-4月20日)

证券研究报告-股指期货

发布日期: 2012年4月23日

投资要点:

● 一周现货市场综述

- 沪深300指数一周先抑后扬, 涨2跌3, 继续震荡上攻。截止周五收盘, 沪深300指数收于2626.84点, 周涨幅1.80%。一周市场量能温和放大, 成交量和成交金额环比增幅分别为7.19%和5.01%。

● 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反弹, 但四合约的涨幅均要小于现货指数的涨幅。截止周五收盘, 新主力合约IF1205较前周结算价涨幅为1.59%; 一周成交量、成交金额和日均持仓量环比增幅分别为585.27%、599.04%和244.11%。
- 期现价差方面, 股指期货四合约一周价差波动整体上较前周有所平缓。新主力合约价差在5.66到22.14点间波动, 波动范围为16.48点, 波动率2.40。根据测算, 新主力合约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均在一定程度上趋缓。下月-当月价差波动范围为14点, 波动率2.18。考虑到当月合约已于周五交割, 建议关注下季与隔季合约间的价差变化。

● 后市展望

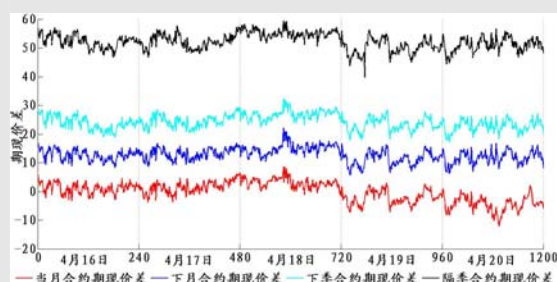
- 期指一周继续收出一根带下影线的中阳线, 延续上周涨势, 清明节假期后, 周K线三连阳, 终于站上30周均线。周K线均线系统处于交汇状态, 且5周均线走平、10周均线继续上翘, 中期走势有所改善; 而日K线上, 周三与周五的两根长阳线使得大盘继续保持震荡上攻态势, 日K线均线系统由交汇状态转化为多头发散排列, 且5日均线上穿30日均线、10日均线上穿60日均线, 短期走势继续好转。
- 操作方面, 建议投资者保持谨慎, 注意控制好仓位, 多单可继续持有, 下破5日均线注意及时止损。新主力合约IF1205上方压力位参考2700-2715点, 下方支撑位参考2550-2585点。

沪深300期货合约一周表现

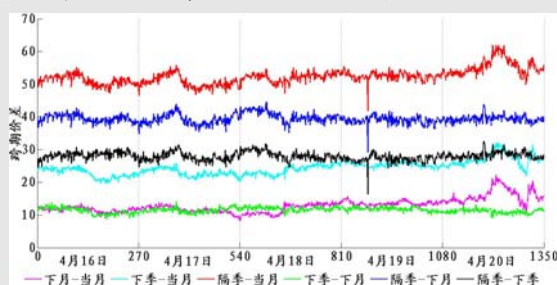
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1204	2621	1.47	624007
IF1205	2636.4	1.59	1053219
IF1206	2647.6	1.56	29741
IF1209	2675	1.46	6293

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指数一周先抑后扬，涨2跌3，继续震荡上攻。截止周五收盘，沪深300指数收于2626.84点，较前周上涨46.39点，涨幅1.80%。一周市场量能温和放大。一周共成交245.24亿手，较前周增加16.44亿手，环比增幅7.19%；成交金额为2596.83亿元，较前周增加123.80亿元，环比增幅5.01%。

从技术形态上看，沪深300指数一周继续收出一根带下影线的中阳线，延续上周涨势，清明节假期后，周K线三连阳，终于站上30日均线。周K线均线系统处于交汇状态，且5日均线走平、10日均线继续上翘，中期走势有所改善；而日K线上，周三与周五的两根长阳线使得大盘继续保持震荡上攻态势，日K线均线系统由交汇状态转化为多头发散排列，且5日均线上穿30日均线、10日均线上穿60日均线，短期走势继续好转。

根据我们前周的判断，大盘的震荡反弹趋势得以持续，虽然有所回调，但在10日均线处遇到较强的支撑。对于本周，我们认为大盘短期内仍有惯性上冲的动力，但面对前期反弹压力位，即2700点一线，将会有较强的压制作用。

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	2626.84	1.80	4.25	0.22	2587.75	245.24	2596.83	1.55
上证综合指数	2406.86	2.02	4.35	-0.15	2371.67	488.42	4310.80	2.69
深证成份指数	10131.04	0.87	3.52	0.37	10011.24	34.20	470.28	3.77
中小板指	4718.95	1.42	3.30	-0.52	4674.68	30.32	384.19	5.88
创业板指	728.72	1.36	3.82	-2.95	720.53	10.44	183.14	11.35

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反弹，但四合约的涨幅均要小于现货指数的涨幅。截止周五收盘，当月合约 IF1204 收于 2621 点，较前周结算价上涨 38 点，涨幅 1.47%，其交割结算价为 2621.4 点，二者基本收敛，股指期货已有 24 个合约实现平稳交割，且截止上周一，股指期货市场已经平稳运行两周年，其成熟度也正在逐步提高；新主力合约 IF1205 收于 2636.4 点，较前周结算价上涨 41.2 点，涨幅 1.59%；下季合约 IF1206 收于 2647.6 点，较前周结算价上涨 40.6 点，涨幅 1.56%；隔季合约 IF1209 收于 2675 点，较前周结算价上涨 38.6 点，涨幅 1.46%。

新主力合约 IF1205 一周成交量为 105.32 万手，较前周增加 89.95 万

手, 增幅 585.27%; 成交金额 8226.04 亿元, 较前周增加 7049.28 亿元, 增幅 599.04%; 一周持仓量 46708 手, 较前周增加 30622 手, 增幅 190.36%; 日均持仓量 36359.4 手, 较前周增加 25793.2 手, 增幅 244.11%。

此外, 期指四合约一周的每日总持仓整体呈倒“V”字型走势, 总持仓最高点出现在上周三, 为 64274 手。随后周四和周五又减少 2962 手至周五的 61312 手。继前周期指总持仓低迷至 5 万手后, 上周又超过 6 万手的水平, 这标志着多空博弈热情又开始回暖, 后市行情或许仍将在剧烈震荡中寻求方向性的突破。

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)
IF1204	2621	2621.4	1.47	624007	4811.28	0	29612
IF1205	2636.4	2636	1.59	1053219	8226.04	46708	30622
IF1206	2647.6	2647.6	1.56	29741	232.81	11414	1890
IF1209	2675	2673.8	1.46	6293	49.77	3190	461

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
2012/4/16	426.51	-192.42	-31.09	2080.87	-329.58	-13.67	2580.00	-260.95	-9.19
2012/4/17	383.28	-43.22	-10.13	857.68	-1223.19	-58.78	2778.47	198.47	7.69
2012/4/18	593.61	210.33	54.87	2244.44	1386.76	161.69	2929.82	151.35	5.45
2012/4/19	555.13	-38.48	-6.48	2052.17	-192.27	-8.57	2254.21	-675.61	-23.06
2012/4/20	638.30	83.17	14.98	2621.74	569.57	27.75	2777.40	523.19	23.21

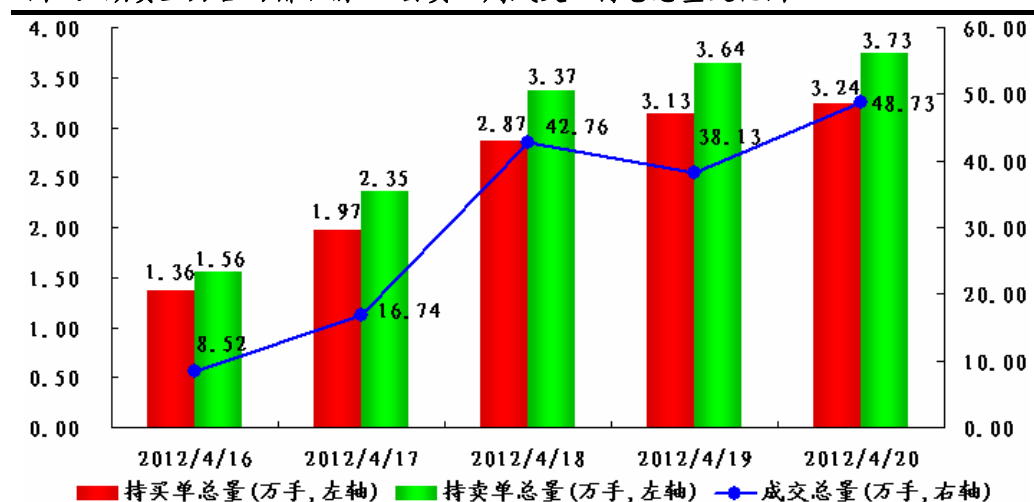
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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 48.73 万手, 较前周增加 3.46 万手, 增幅为 7.64%; 前 20 名多头持买单总量为 32390 手, 较前周增加 11512 手, 增幅为 55.14%; 前 20 名空头持卖单总量为 37348 手, 较前周增加 14562 手, 增幅为 63.91%; 多空持仓比为 0.867, 周环比降幅为 5.35%。

从一周的多空双方持仓变化图可以看出, 一周多空双方均出现一定幅度的增持, 但空方增持力度略强于多方, 增持手数是多方的 1.26 倍。继前周多空力量趋于弱平衡后, 上周空方再度占据一定的优势, 在新主力合约上“排兵布阵”。但多方也不示弱, 其增持手数并未输给空方多少。在当前的行情下, 随着后续政策的进一步明确, 多空双方之间的争夺也许会将更加激烈, 后市期指或仍将维持区间震荡走势。

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整体上较前周有所平缓。具体来看: 当月合约价差在-12.12到8.71点间波动, 波动范围为20.83点, 较前周扩大1.55点 (或8.04%), 波动率为3.47, 环比增幅19.28%; 新主力合约价差在5.66到22.14点间波动, 波动范围为16.48点, 较前周减少0.81点 (或4.68%), 波动率为2.40, 环比降幅13.48%; 下季合约价差的波动范围为15.09点, 较前周减少4.78点 (或24.06%), 波动率为2.53, 环比降幅18.81%; 隔季合约价差的波动范围为19.83点, 较前周减少2.88点 (或12.68%), 波动率为2.77, 环比降幅27.48%。

下季合约一周价差波动为四合约价差中最小者, 而当月合约一周价差波动则为四合约价差中最大者。

由于当月合约于周五进行交割, 其一周只有52.75%的时间处于升水状态 (按每日高频1分钟统计), 符合以往合约进行交割周后的表现。其周内最大升水值为8.71点, 根据测算, 不存在期现套利机会。而新主力合约一周全部时间均处于升水状态 (按每日高频1分钟统计), 根据测算, 也不存在期现套利机会。

表 4: 一周各合约期现价差统计信息

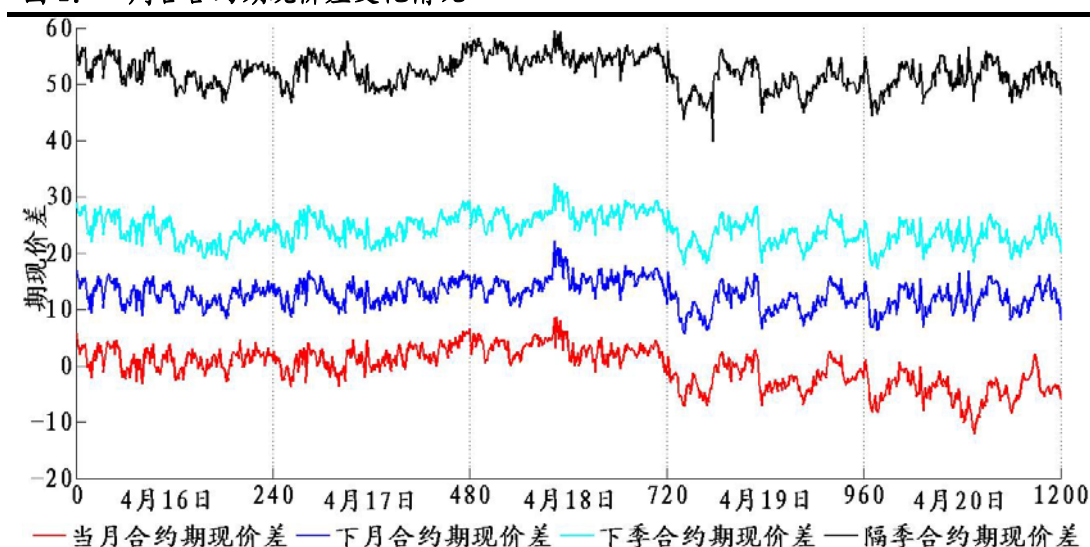
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	-0.27	-12.12	8.71	3.47	-0.49	2.80
下月合约价差	12.68	5.66	22.14	2.40	-0.08	3.10
下季合约价差	24.14	17.25	32.34	2.53	0.03	2.58
隔季合约价差	52.11	39.71	59.54	2.77	-0.27	2.78

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均在一定程度上趋缓。具体来看，下月-当月一周价差波动范围为14点，较前周扩大8点（或133.33%），波动率2.18，环比增幅194.13%；下季-当月一周价差波动范围为12.4点，较前周扩大5点（或67.57%），波动率2.16，环比增幅82.33%；隔季-当月一周价差波动范围最大，为20.2点，较前周扩大6点（或42.25%），波动率2.41，环比增幅12.79%；下季-下月一周价差波动范围最小，为5.2点，较前周减少1点（或16.13%），波动率0.83，环比降幅24.19%；隔季-下月一周价差波动范围为15.4点，较前周扩大1点（或6.94%），波动率1.42，环比降幅33.56%；隔季-下季一周价差波动范围为16点，与前周持平，波动率1.32，环比降幅27.46%。

跨期套利方面，考虑到当月合约已于周五交割，建议关注下季合约与隔季合约间的价差变化。

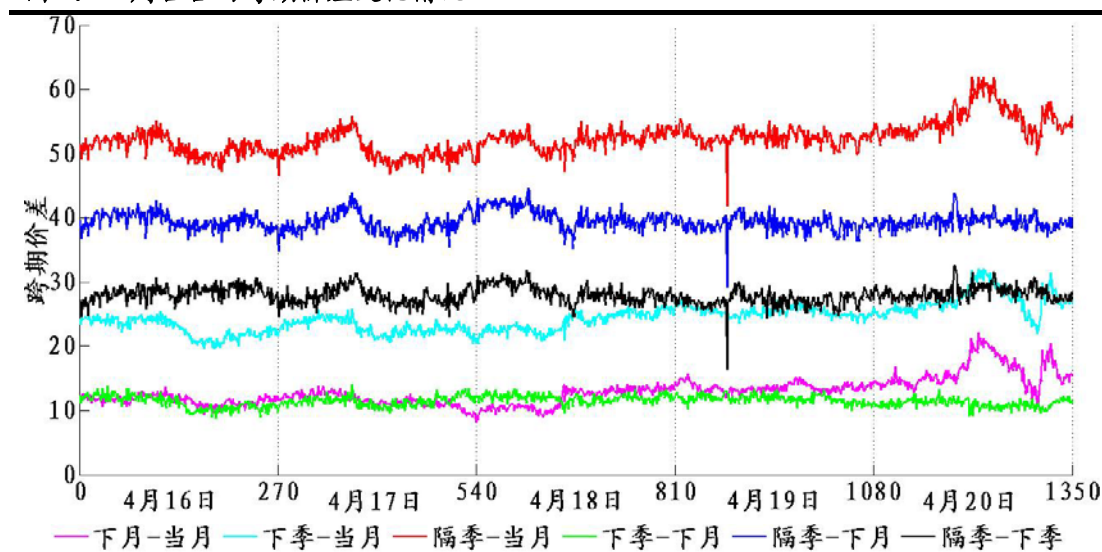
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	12.91	8.20	22.20	2.18	1.21	5.13
下季-当月	24.38	19.60	32.00	2.16	0.61	3.80
隔季-当月	52.33	41.80	62.00	2.41	0.86	5.09
下季-下月	11.47	8.80	14.00	0.83	-0.28	2.77
隔季-下月	39.42	29.20	44.60	1.42	0.05	5.13
隔季-下季	27.95	16.40	32.40	1.32	-0.29	7.01

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

- 4月17日, 地方一季度GDP或集体刹车, 中西部重提“保增长”(第一财经日报)。
- 4月17日, 中国2月份增持127亿美债, 连续两个月加仓, 仍是美债最大持有者(东方早报)。
- 4月18日, 财政部: 金融企业计提一般准备不得低于风险资产1.5%(中国证券报)。
- 4月19日, 央行暗示继续下调存款准备金率, 多种手段释放流动性(深圳商报)。
- 4月19日, 财政部加大文化发展投资力度, 今年支出将近500亿(上海证券报)。
- 4月20日, 央行三措施定向宽松, 二季度到期流动性近8000亿(证券日报)。
- 4月20日, 深交所: 散户交易占比超八成, 群体非理性行为助推股市波动(深交所投资者教育中心)。
- 4月20日, 深交所20日晚间正式发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》(2012年修订), 规则中明确了创业板退市相关规定, 并自2012年5月1日起施行(网易财经)。

3.2 国外市场信息

- 4月17日, 西班牙国债收益率飙升, 欧洲翘盼G20伸援手(上海证券报)。

- 4月18日，欧债忧虑失去宽松预期，日本国债价格触及17个月高点（上海证券报）。
- 4月20日，IMF“化缘”成果已达3200亿美元，警告欧元区银行业仍危机四伏（中国证券报）。
- 4月21日，西班牙“债情”再吃紧，G20奉劝欧洲先自救（上海证券报）。

3.3 中金所通告

- 自2012年4月20日（星期五）结算时起，IF1206合约的交易保证金标准由18%调整至15%，其他合约仍按现有标准执行。
- 沪深300股指期货IF1204合约于2012年4月20日进行交割，IF1204合约的交割结算价为2621.40点。
- 沪深300股指期货IF1212合约定于2012年4月23日上市交易，IF1212合约的挂盘基准价为2673.8点；该合约交易保证金标准为18%。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，考虑到当前宏观经济增速依然呈现稳步回落的格局，上市公司一季度盈利水平下降显著，A股市场持续上扬的条件依然不充分。因此我们认为上综指或许将在前期阻力区域2478点附近遭遇明显的压力。

据此，我们认为，期指一周继续收出一根带下影线的中阳线，延续上周涨势，清明节假期后，周K线三连阳，终于站上30周均线。周K线均线系统处于交汇状态，且5周均线走平、10周均线继续上翘，中期走势有所改善；而日K线上，周三与周五的两根长阳线使得大盘继续保持震荡上攻态势，日K线均线系统由交汇状态转化为多头发散排列，且5日均线上穿30日均线、10日均线上穿60日均线，短期走势继续好转。

操作方面，建议投资者保持谨慎，注意控制好仓位，多单可继续持有，下破5日均线注意及时止损。新主力合约IF1205上方压力位参考2700-2715点，下方支撑位参考2550-2585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 1205 合约	IF1205	201205	10	15	2012-03-19	2012-05-18	2012-05-18
沪深 300 期货 1206 合约	IF1206	201206	10	15	2011-10-24	2012-06-15	2012-06-15
沪深 300 期货 1209 合约	IF1209	201209	10	18	2012-01-30	2012-09-21	2012-09-21
沪深 300 期货 1212 合约	IF1212	201212	10	18	2012-04-23	2012-12-21	2012-12-21

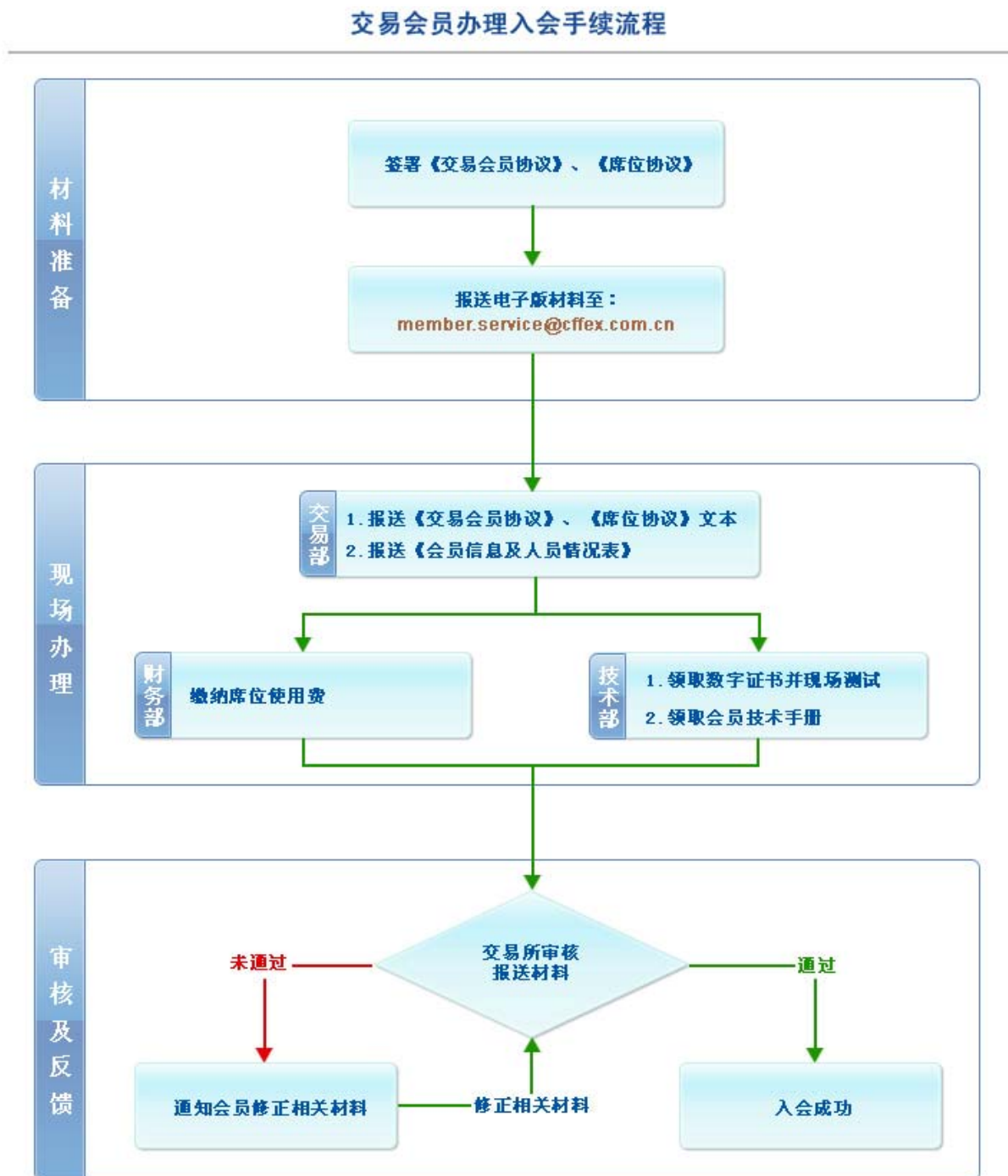
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。