

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23日-4月27日)

证券研究报告-股指期货

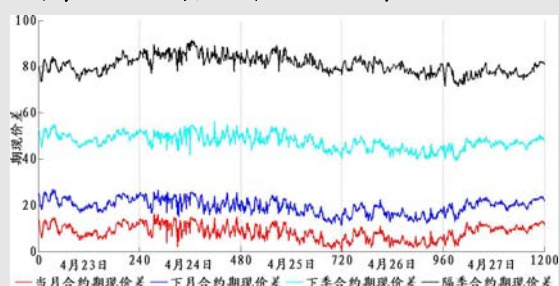
发布日期: 2012年5月2日

沪深 300 期货合约一周表现

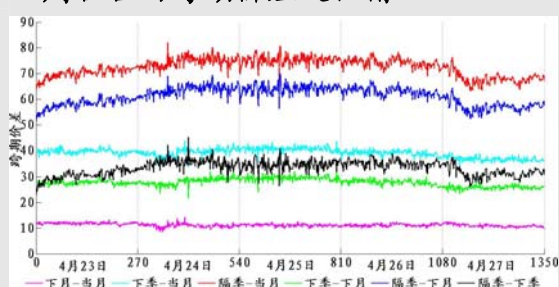
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1205	2638.6	0.10	1605005
IF1206	2648.4	0.03	53029
IF1209	2675	0.04	8974
IF1212	2706	0.62	2195

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

投资要点:

● 一周现货市场综述

- 五一假期的最后一个交易周, 沪深 300 指数一周先抑后扬, 涨 2 跌 3, 震荡整理。截止周五收盘, 沪深 300 指数收于 2626.16 点, 周跌幅 0.03%。一周市场量能有所放大, 成交量和成交金额环比增幅分别为 22.11% 和 21.87%。

● 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反复震荡, 但四合约均小幅收涨。截止周五收盘, 主力合约 IF1205 较前周结算价涨幅为 0.10%; 一周成交量、成交金额和日均持仓量环比增幅分别为 52.39%、53.60% 和 25.04%。
- 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加剧。主力合约价差在 0.01 到 16.26 点间波动, 波动范围为 16.25 点, 波动率 3.24。根据测算, 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整体上也有所加剧。隔季-下季价差波动范围最大, 为 22 点, 波动率 2.73; 下月-当月价差波动范围为 5.6 点, 波动率 0.65, 不存在跨期套利机会。建议关注下季与隔季合约间的价差变化。

● 后市展望

- 沪深 300 指数一周收出一根阴十字星, 结束了周 K 线三连阳的涨势, 但依然站在 10 周均线之上。周 K 线均线系统处于交汇状态, 且 10 周、20 周均线继续上翘、5 周均线上穿 30 周均线, 中期走势继续保持好转态势; 而日 K 线均线系统由交汇状态转化为多头发散排列, 虽然 10 日、20 日和 60 日均线继续上翘, 但 5 日均线走平并略有拐头向下的迹象, 短期走势进入震荡调整格局。
- 操作方面, 由于市场连续反弹后出现了一定程度的调整, 建议投资者保持谨慎, 以短线操作为主, 静待市场出现趋势性突破后再顺势而动。主力合约 IF1205 上方压力位参考 2650-2700 点, 下方支撑位参考 2550-2570 点。

1 一周现货市场综述

五一假期的最后一个交易周，沪深300指数一周先抑后扬，涨2跌3，震荡整理。截止周五收盘，沪深300指数收于2626.16点，较前周微跌0.68点，跌幅0.03%。一周市场量能有所放大，一周共成交299.47亿手，较前周增加54.23亿手，环比增幅22.11%；成交金额为3164.77亿元，较前周增加567.94亿元，环比增幅21.87%；日均成交量和成交金额分别为59.89亿手和632.95亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出一根阴十字星，结束了周K线三连阳的涨势，但依然站在10周均线之上。周K线均线系统处于交汇状态，且10周、20周均线继续上翘、5周均线上穿30周均线，中期走势继续保持好转态势；而日K线可谓是一波三折，周二收出的带长上下影线的小阳线凸显多空双方的严重分歧，随后伴随五一假期的临近，走势较为平稳。日K线均线系统由交汇状态转化为多头发散排列，虽然10日、20日和60日均线继续上翘，但5日均线走平并略有拐头向下的迹象，短期走势进入震荡调整格局。

根据我们前周的判断，虽然大盘短期内仍有惯性上冲的动力，但上方压制作用明显，多空双方分歧严重，但60日均线处形成强力支撑。对于本周，我们认为政策面没有进一步明朗前，大盘会在多空双方的继续胶着中震荡调整。

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	2626.16	-0.03	1.77	-2.05	2618.91	299.47	3164.77	1.89
上证综合指数	2396.32	-0.44	1.57	-2.42	2397.05	594.36	5288.17	3.26
深证成份指数	10180.39	0.49	1.36	-2.37	10132.40	41.72	576.43	4.60
中小板指	4595.57	-2.61	-1.24	-7.57	4624.12	39.09	461.07	7.53
创业板指	685.13	-5.98	-4.71	-13.53	683.61	12.26	194.27	13.09

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反复震荡，但四合约均小幅收涨。截止周五收盘，主力合约 IF1205 收于 2638.6 点，较前周结算价上涨 2.6 点，涨幅 0.10%；下月合约 IF1206 收于 2648.4 点，较前周结算价上涨 0.8 点，涨幅 0.03%；下季合约 IF1209 收于 2675 点，较前周结算价上涨 1.2 点，涨幅 0.04%；隔季合约 IF1212 于上周一开始上市交易，收于 2706 点，较周一结算价上涨 16.6 点，涨幅 0.62%。

主力合约 IF1205 一周成交量为 160.50 万手,较前周增加 55.19 万手,增幅 52.39%;成交金额 12635.33 亿元,较前周增加 4409.29 亿元,增幅 53.60%;一周持仓量 43855 手,较前周减少 2853 手,降幅 6.11%;日均持仓量 45463.8 手,较前周增加 9104.4 手,增幅 25.04%。

此外,期指四合约一周的每日总持仓整体呈下降走势,总持仓最高点出现在周一,为 64265 手。周二减少 3306 手至 60959 手,而随后周三到周五又共增加 1362 手至 62321 手。

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)
IF1205	2638.6	2640	0.10	1605005	12635.33	43855	-2853
IF1206	2648.4	2650.4	0.03	53029	419.01	13929	2515
IF1209	2675	2676.6	0.04	8974	71.61	3921	731
IF1212	2706	2708.6	0.62	2195	17.73	616	616

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
2012/4/23	620.74	-17.56	-2.75	1978.07	-643.67	-24.55	2044.39	-733.01	-26.39
2012/4/24	731.51	110.77	17.84	3376.89	1398.82	70.72	3548.48	1504.09	73.57
2012/4/25	635.29	-96.21	-13.15	2892.99	-483.89	-14.33	2999.13	-549.35	-15.48
2012/4/26	643.77	8.48	1.33	2416.23	-476.76	-16.48	2505.43	-493.69	-16.46
2012/4/27	533.46	-110.32	-17.14	1971.15	-445.07	-18.42	2046.26	-459.17	-18.33

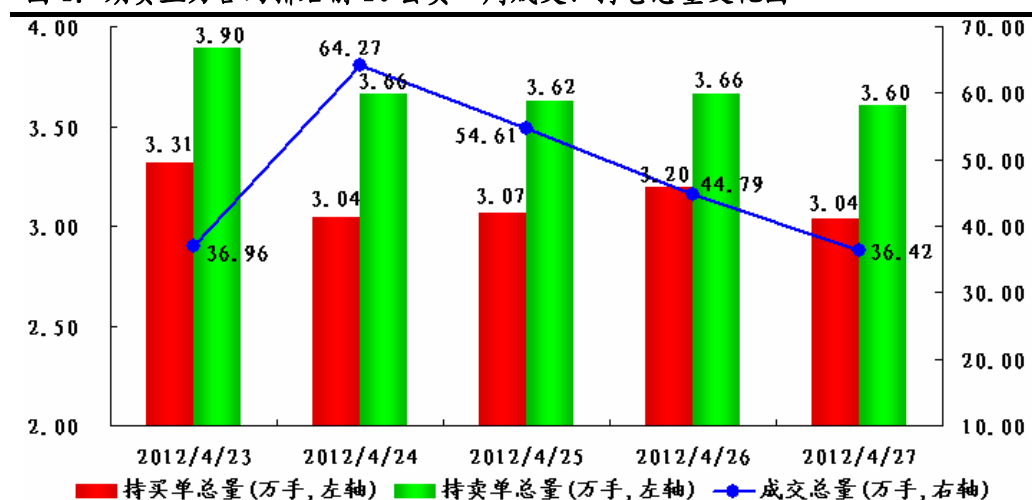
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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 36.42 万手,较前周减少 12.31 万手,降幅为 25.25%;前 20 名多头持买单总量为 30393 手,较前周减少 1997 手,降幅为 6.17%;前 20 名空头持卖单总量为 36014 手,较前周减少 1334 手,降幅为 3.57%;多空持仓比为 0.844,周环比降幅为 2.69%。

从一周的多空双方持仓变化图可以看出,一周多空双方均略有减持,但空方减持力度要略弱于多方,减持手数是多方的 0.67 倍。五一假期前,近期的震荡格局显示多空双方均趋于谨慎,面对小长假期间的不确定性,多空双方的博弈热情有所降温,均选择以暂时观望为主。

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加剧。具体来看: 主力合约价差在 0.01 到 16.26 点间波动, 波动范围为 16.25 点, 较前周减少 0.23 点 (或 1.39%), 波动率为 3.24, 环比增幅 34.95%; 下月合约价差的波动范围为 15.57 点, 较前周扩大 0.48 点 (或 3.18%), 波动率为 3.22, 环比增幅 27.35%; 下季合约价差的波动范围为 16.62 点, 较前周减少 3.21 点 (或 16.19%), 波动率为 3.20, 环比增幅 15.55%; 隔季合约价差的波动范围为 20.06 点, 波动率为 3.74。

下季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。

主力合约一周全部时间均处于升水状态 (按每日高频 1 分钟统计), 周内最大升水值为 16.26 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

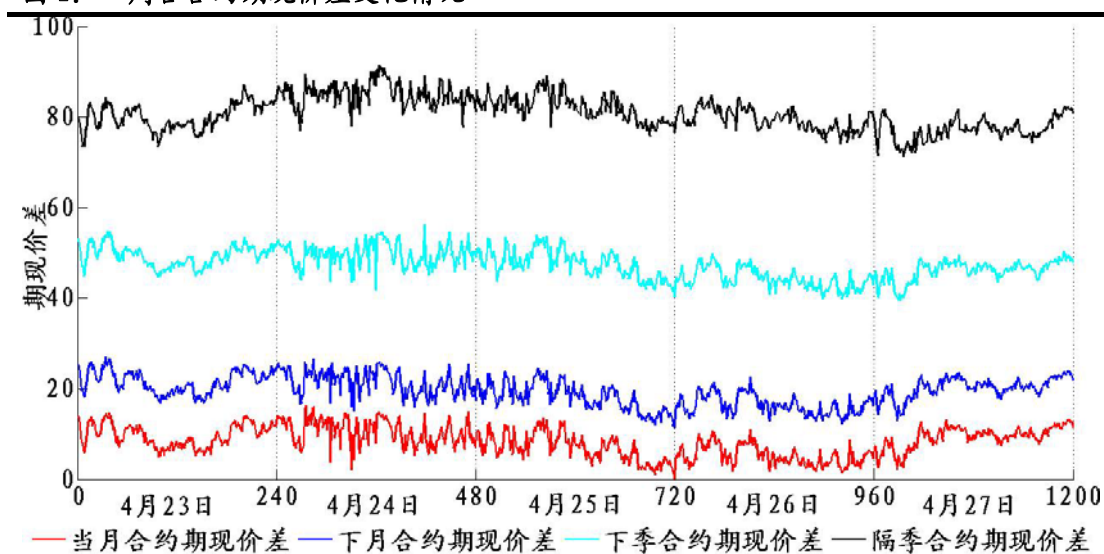
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	8.28	0.01	16.26	3.24	-0.10	2.20
下月合约价差	19.48	11.41	26.98	3.22	-0.13	2.26
下季合约价差	47.32	39.57	56.19	3.20	-0.04	2.50
隔季合约价差	80.71	71.27	91.33	3.74	0.21	2.58

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整体上也有所加剧。具体来看，下月-当月一周价差波动范围最小，为5.6点，较前周减少8.4点（或60%），波动率0.65，环比降幅70.28%；下季-当月一周价差波动范围为10点，较前周减少2.4点（或19.35%），波动率1.63，环比降幅24.65%；隔季-当月一周价差波动范围为18.8点，较前周减少1.4点（或6.93%），波动率3.40，环比增幅41.25%；下季-下月一周价差波动范围为10.4点，较前周扩大5.2点（或100%），波动率1.51，环比增幅81.53%；隔季-下月一周价差波动范围为18.6点，较前周扩大3.2点（或20.78%），波动率3.42，环比增幅140.85%；隔季-下季一周价差波动范围最大，为22点，较前周扩大6点（或37.5%），波动率2.73，环比增幅107.02%。

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。

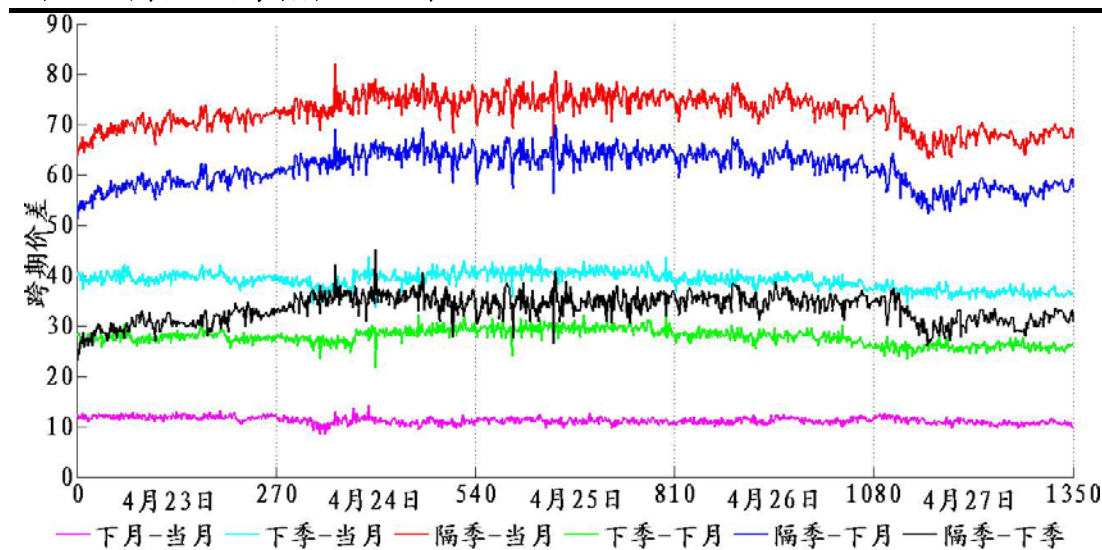
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	11.22	8.60	14.20	0.65	0.02	3.33
下季-当月	39.04	33.80	43.80	1.63	-0.32	2.57
隔季-当月	72.41	63.20	82.00	3.40	-0.41	2.43
下季-下月	27.82	21.80	32.20	1.51	-0.09	2.63
隔季-下月	61.20	51.40	70.00	3.42	-0.34	2.23
隔季-下季	33.37	23.20	45.20	2.73	-0.35	2.88

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23日, 证监会将支持期货公司上市, 允许代发基金和仓单质押业务 (上海证券报)。
- 4月24日, 尽管4月份汇丰中国制造业采购经理人指数 (PMI) 初值回升至49.1, 但仍连续六个月处于枯荣分水岭下方, 加之就业指数仍未出现明显回暖, 因此, 分析人士认为, 二季度货币及财政政策微调力度可能继续加大 (上海证券报)。
- 4月24日, 证监会: 积极推动住房公积金等长期资金入市 (上海证券报)。
- 4月25日, 一季度全国税收增速降至近3年最低, 其中房地产营业税、土地增值税增速大幅回落, 证券交易印花税减30% (证券时报)。
- 4月25日, 3月新增外汇占款恢复性反弹至1246亿元 (上海证券报)。
- 4月25日, 证监会批准上期所开展白银期货交易 (每日经济新闻)。
- 4月25日, 信托公司证券账户即将放开, 证监会银监会已达成共识 (期货日报网)。
- 4月26日, 社科院下调今年经济增速至8.7%, 警惕房地产衍生风险 (上海证券报)。
- 4月27日, 首个外贸专项五年规划出台, 进出口目标定为年增10% (上海证券报)。
- 5月1日, 2012年4月, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为53.3%, 比上月略升0.2个百分点, 继续位于临界点以上, 但低于历史同期均值2.7个百分点 (第一财经)。
- 5月1日, 沪深300ETF募集逾500亿, 助阵蓝筹股 (证券时报网)。

3.2 国外市场信息

- 4月23日，增资4300亿美元，IMF加固全球防火墙，中方代表表示不会缺席向IMF增加资源，并希望尽快推出新的监督决定（证券时报）。
- 4月23日，2011年欧元区17国的债务/GDP比率从2010年的85.3%增至87.2%，为欧元区形成以来的最高值。债务/GDP比率最高的是希腊，为165.3%，最低的爱沙尼亚仅为6%（新浪财经）。
- 4月27日，标准普尔将西班牙的长期主权信用评级下调了两个等级，从“A”下调至“BBB+”，评级前景为“负面”（第一财经）。

3.3 中金所通告

- 自2012年6月1日起，沪深300股指期货手续费标准调整为成交金额的万分之零点三五。

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，前期阻力区域2478点附近将遭遇明显的压力。

据此，我们认为，沪深300指数一周收出一根阴十字星，结束了周K线三连阳的涨势，但依然站在10周均线之上。周K线均线系统处于交汇状态，且10周、20周均线继续上翘、5周均线上穿30周均线，中期走势继续保持好转态势；而日K线可谓是一波三折，周二收出的带长上下影线的小阳线凸显多空双方的严重分歧，随后伴随五一假期的临近，走势较为平稳。日K线均线系统由交汇状态转化为多头发散排列，虽然10日、20日和60日均线继续上翘，但5日均线走平并略有拐头向下的迹象，短期走势进入震荡调整格局。

操作方面，由于市场连续反弹后出现了一定程度的调整，建议投资者保持谨慎，以短线操作为主，静待市场出现趋势性突破后再顺势而动。主力合约IF1205上方压力位参考2650-2700点，下方支撑位参考2550-2570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

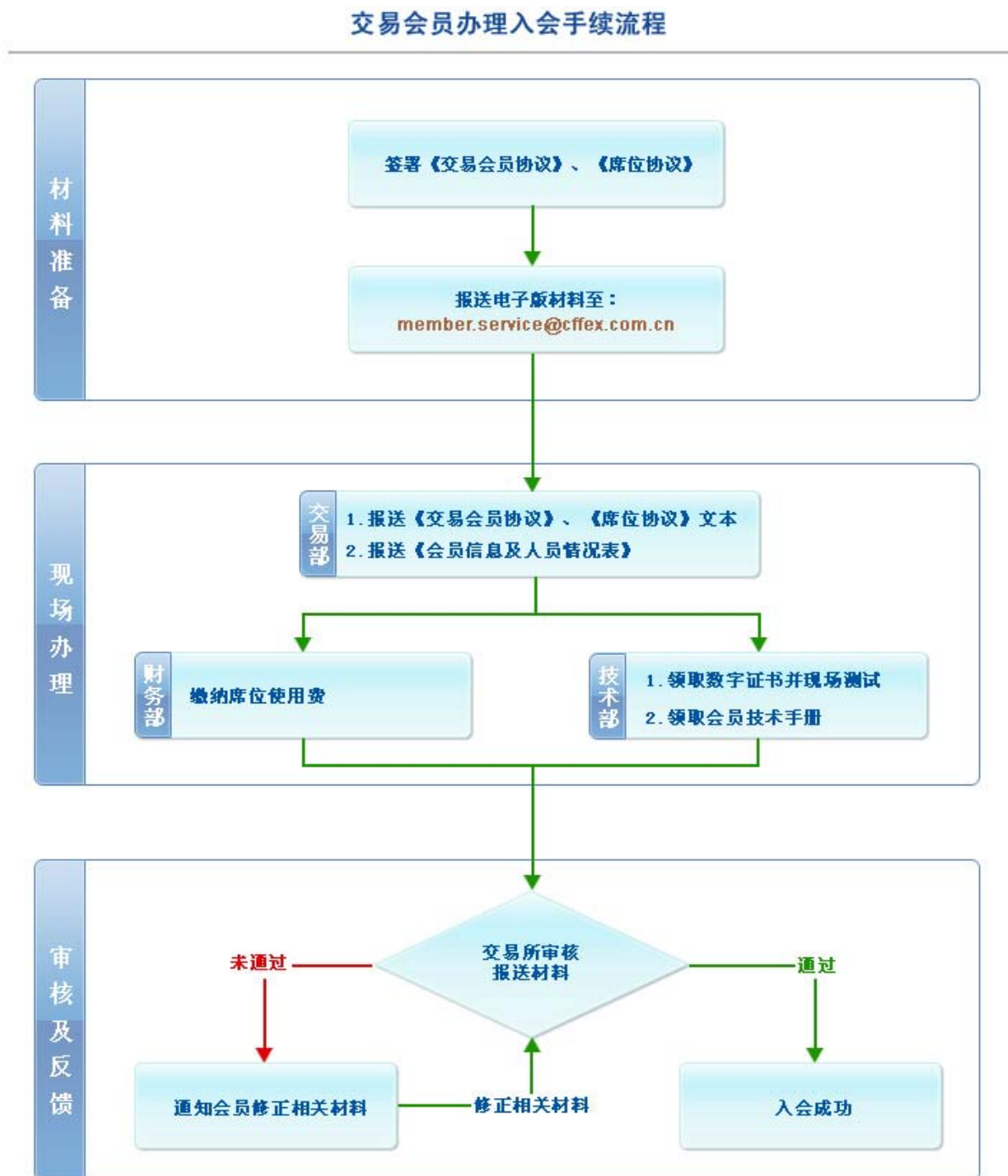
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。