

邓淑斌

执业证书编号: S0730511010003

021-50588666-8021

dengsb@ccnew.com

股指期货周报

(2012年5月7日-5月11日)

证券研究报告-股指期货

发布日期: 2012年5月14日

投资要点:

● 一周现货市场综述

- 沪深300指数一周冲高回落, 涨1跌4, 震荡下跌。截止周五收盘, 沪深300指数收于2636.92点, 周跌幅2.91%。一周日均市场量能有所萎缩, 日均成交量和成交金额环比降幅分别为17.71%和17.10%。

● 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下挫。截止周五收盘, 主力合约IF1205较前周结算价跌幅为2.99%; 日均成交量和成交金额环比增幅分别为4.31%和3.96%; 周持仓量环比降幅为12.10%。
- 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-5.2到10.75点间波动, 波动范围为15.95点, 波动率3.28, 根据测算, 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均趋于剧烈。隔季-下月价差波动范围最大, 为24点, 波动率2.76; 下月-当月价差波动范围为5.8点, 波动率1.03, 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

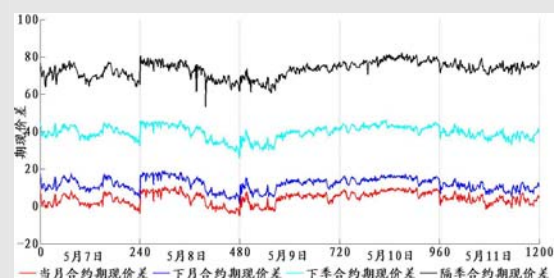
- 期指一周收出一根带上影线的中阴线, 周K线失守5周均线, 且10周均线拐头向下, 中期走势出现一定幅度的调整; 而日K线上, 上方年线压力明显, 冲高受阻后连跌四日, 连续下破5日和10日均线, 且5日均线向下逼近10日均线, 即将形成“死叉”, 短期弱势调整格局明显。
- 操作方面, 建议投资者保持一定的谨慎, 近期可以短空思路为主。主力合约IF1205上方压力位参考2700-2720点, 下方支撑位参考2590-2600点。
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深300期货合约一周表现

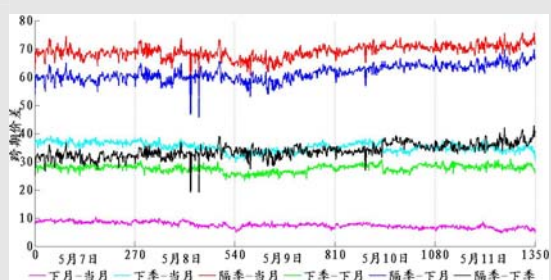
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1205	2631.2	-2.99	1423175
IF1206	2636	-3.15	129376
IF1209	2662	-3.14	12728
IF1212	2703	-2.73	2735

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指数一周冲高回落，涨1跌4，震荡下跌。截止周五收盘，沪深300指数收于2636.92点，较前周下跌78.96点，跌幅2.91%。一周日均市场量能有所萎缩，一周共成交278.03亿手，日均成交量为55.61亿手，较前周减少11.97亿手，环比降幅17.71%；成交金额为3293.93亿元，日均成交金额为658.79亿元，较前周减少135.89亿元，环比降幅17.10%。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出一根带上影线的中阴线，周K线失守5周均线，但仍站在10周均线之上。周K线均线系统处于交汇状态，且10周均线拐头向下，中期走势出现一定幅度的调整；而日K线上，上方年线压力明显，冲高受阻后连跌四日，连续下破5日和10日均线。日K线均线系统由多头发散向交汇状态转化，且5日均线向下逼近10日均线，即将形成“死叉”，短期弱势调整格局明显。

根据我们前周的判断，面临上方年线的压力，大盘出现了较大幅度的震荡回调，多条均线均已告破。对于本周，我们认为大盘短期仍有惯性回落的可能，但下方30日和60日均线附近会有一定的支撑。但如果跌破60日均线，则大盘将真正进入弱势格局。

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	2636.92	-2.91	0.42	3.29	2675.71	278.03	3293.93	1.75
上证综合指数	2394.98	-2.33	-0.49	1.93	2422.93	468.15	4727.57	2.57
深证成份指数	10211.41	-3.43	0.49	3.30	10384.23	37.14	557.15	4.09
中小板指	4690.38	-0.92	1.10	0.04	4745.22	31.17	422.19	5.91
创业板指	721.08	1.11	5.65	-2.28	726.50	13.73	246.92	14.01

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下挫，但除了隔季合约外，其余三合约的跌幅均要大于现货指数的跌幅。截止周五收盘，主力合约 IF1205 收于 2631.2 点，较前周结算价下跌 81 点，跌幅 2.99%；下月合约 IF1206 收于 2636 点，较前周结算价下跌 85.8 点，跌幅 3.15%；下季合约 IF1209 收于 2662 点，较前周结算价下跌 86.4 点，跌幅 3.14%；隔季合约 IF1212 收于 2703 点，较前周结算价下跌 75.8 点，跌幅 2.73%。

主力合约 IF1205 一周成交量为 142.32 万手，日均成交量为 28.46 万手，较前周增加 1.18 万手，增幅 4.31%；成交金额 11450.99 亿元，日均成交金额为 2290.20 亿元，较前周增加 87.30 亿元，增幅 3.96%；一周持

仓量 41308 手，较前周减少 5688 手，降幅 12.10%。

此外，期指四合约每日总持仓整体呈上升趋势，总持仓最高点出现在周四，为 75444 手，随后又下降 1140 手至周五的 74304 手，较前周周五的 68744 手增加了 5560 手，增幅为 8.09%。上周期指总持仓均稳定地维持在 7 万手以上，而且周一、周二和周四连续创出股指期货上市以来的新高，多空博弈不断升级，市场分歧继续加大。

其中，期指四合约中，主力合约日均持仓量的变化与其他三个合约的变化出现了一定程序的分歧，具体来看：主力合约 IF1205 日均持仓量 45305.2 手，较前周减少 1770.8 手，降幅 3.76%；下月合约 IF1206 日均持仓量 22418.4 手，较前周增加 6539.4 手，增幅 41.18%；下季合约 IF1209 日均持仓量 4921.2 手，较前周增加 891.53 手，增幅 22.12%；隔季合约 IF1212 日均持仓量 1036.4 手，较前周增加 325.4 手，增幅 45.77%。由于主力合约即将于本周五进行交割，部分投资者开始逐步移仓换月，提前布局下月合约。

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	2631.2	2642.4	-2.99	1423175	11450.99	41308	-5688
IF1206	2636	2648	-3.15	129376	1042.06	26294	9541
IF1209	2662	2672.2	-3.14	12728	103.61	5521	1348
IF1212	2703	2710	-2.73	2735	22.51	1181	359

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
2012/5/7	827.16	90.16	12.23	1996.03	-617.35	-23.62	2149.71	-620.25	-22.39
2012/5/8	737.44	-89.71	-10.85	2828.57	832.54	41.71	3068.94	919.22	42.76
2012/5/9	694.83	-42.62	-5.78	2318.69	-509.88	-18.03	2548.29	-520.64	-16.96
2012/5/10	540.57	-154.26	-22.20	1892.18	-426.52	-18.39	2115.81	-432.49	-16.97
2012/5/11	493.93	-46.64	-8.63	2415.51	523.34	27.66	2736.42	620.62	29.33

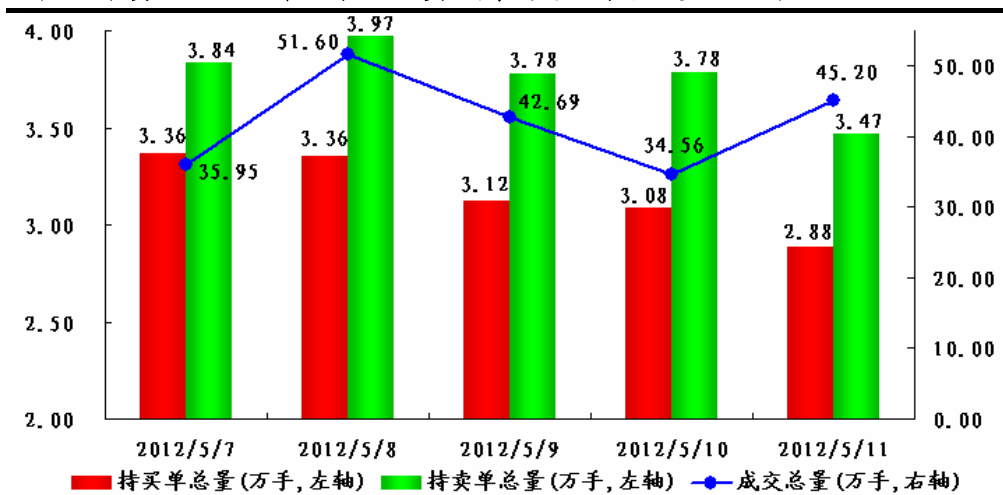
资料来源：中原证券，Wind 资讯

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 45.20 万手，较前周减少 2.08 万手，降幅为 4.39%；前 20 名多头持买单总量为 28843 手，较前周减少 3876 手，降幅为 11.85%；前 20 名空头持卖单总量为 34687 手，较前周减少 2428 手，降幅为 6.54%；多空持仓比为 0.832，周环比降幅为 5.68%。

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减持，但空方减持力度略弱于多方，减持手数是多方的0.63倍。多空双方均出现减持有可能是提前移仓所致，但由于多空持仓比较前周有所下降，说明整体上近期多方信心不足，对期指短期继续上涨并不看好，期指短线调整压力正逐渐加大。

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-5.20到10.75点间波动，波动范围为15.95点，较前周扩大3.17点（或24.80%），波动率为3.28，环比增幅8.26%；下月合约价差的波动范围为17.73点，较前周扩大2.95点（或19.96%），波动率为3.38，环比增幅12.05%；下季合约价差的波动范围为20.25点，较前周扩大6.02点（或42.30%），波动率为3.64，环比增幅23.60%；隔季合约价差的波动范围为28.74点，较前周扩大12.12点（或72.92%），波动率为4.30，环比增幅25.27%。

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87%的时间处于升水状态（按每日高频1分钟统计），较前周升水频率有所降低。周内最大升水值为10.75点，根据测算，不存在期现套利机会。由于本周五主力合约即将进行交割，建议投资者可关注本周期现价差的波动情况，抓住相应的投资机会。

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	4.18	-5.20	10.75	3.28	-0.34	2.30
下月合约价差	11.79	1.40	19.13	3.38	-0.29	2.33
下季合约价差	39.41	26.00	46.25	3.64	-0.62	2.94

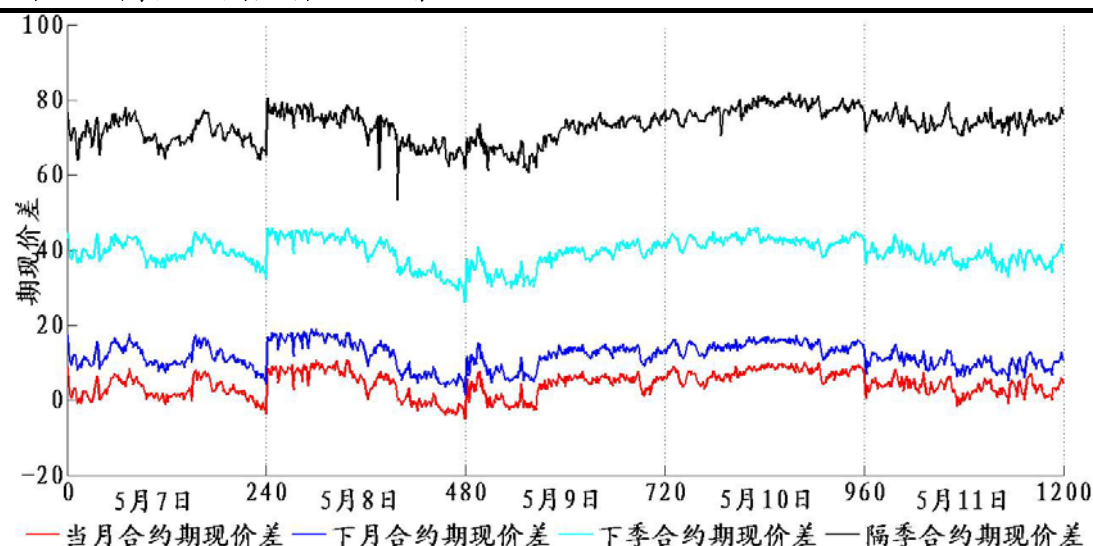
隔季合约价差 73.12 53.34 82.08 4.30 -0.60 3.01

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均趋于剧烈。具体来看，下月-当月一周价差波动范围最小，为5.8点，较前周扩大0.2点（或3.57%），波动率1.03，环比增幅1.57%；下季-当月一周价差波动范围为9.4点，较前周扩大0.8点（或9.3%），波动率1.59，环比降幅2.53%；隔季-当月一周价差波动范围为22.2点，较前周扩大9.8点（或79.03%），波动率2.38，环比增幅6.98%；下季-下月一周价差波动范围为7.6点，较前周扩大1.2点（或18.75%），波动率1.25，环比增幅14.34%；隔季-下月一周价差波动范围最大，为24点，较前周扩大13.4点（或126.42%），波动率2.76，环比增幅41.19%；隔季-下季一周价差波动范围为23.6点，较前周扩大13.4点（或131.37%），波动率2.5，环比增幅46.72%。

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

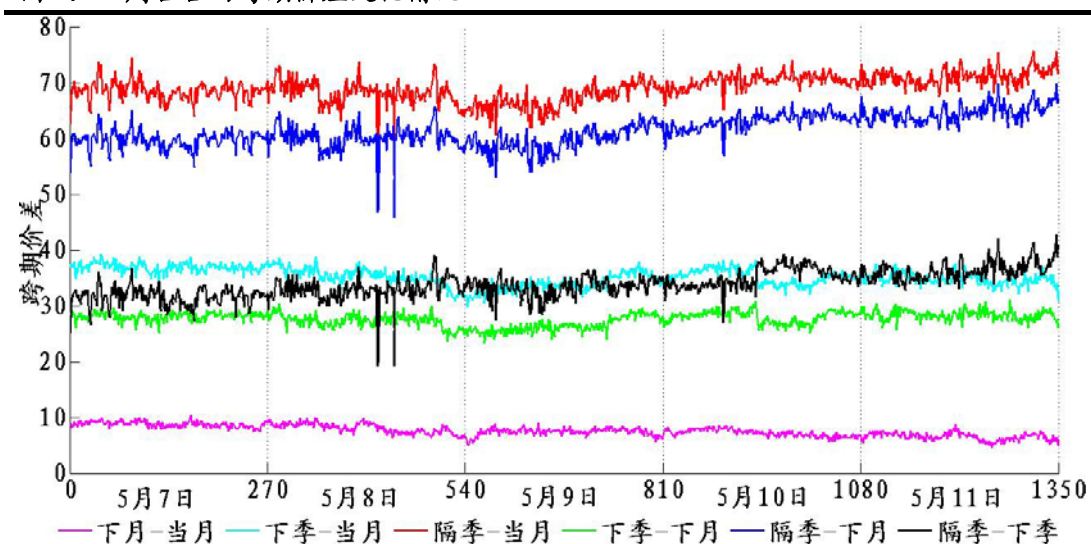
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	7.56	4.60	10.40	1.03	0.01	2.44
下季-当月	35.18	29.80	39.20	1.59	-0.28	2.67
隔季-当月	68.93	53.40	75.60	2.38	-0.87	6.41
下季-下月	27.62	23.40	31.00	1.25	-0.51	2.90

隔季-下月	61.37	45.80	69.80	2.76	-0.34	4.58
隔季-下季	33.75	19.20	42.80	2.50	-0.36	5.70

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

- 5月8日，券商创新发展路径划定，11个方面政策措施力挺（上海证券报）。
- 5月8日，汇金半年增持四大行耗资逾25亿，中国银行今年最受宠（证券日报）。
- 5月9日，央行意外恢复正回购操作，市场利率全线下调（第一财经日报）。
- 5月10日，传证监会正考虑降低QFII授权标准，引进对冲基金投资中国股市（深圳商报）。
- 5月10日，今年前4个月，我国进出口总值11671.8亿美元，比去年同期（下同）增长6%。其中出口5932.4亿美元，增长6.9%；进口5739.4亿美元，增长5.1%；累计贸易顺差为193亿美元（人民网）。
- 5月11日，4月份，全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨3.4%。其中，城市上涨3.4%，农村上涨3.3%；食品价格上涨7.0%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨4.1%，服务项目价格上涨1.7%。1-4月份平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨3.7%。数据基本符合预期，或将有助市场企稳（证券时报）。

- 5月13日，中国人民银行12日宣布，从2012年5月18日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是年内第二次下调存款准备金率，距离2月24日今年第一次正式下调存款准备金率近三个月。下调后，中国大型金融机构和中小金融机构将分别执行20%和16.5%的存款准备金率，回到2011年4月21日之前的水平。粗略估算，此次下调可释放银行体系流动性4000亿元左右（人民日报）。

3.2 国外市场信息

- 5月7日，美国4月份非农就业人数增11.5万，就业增长再度放缓（和讯网）。
- 5月8日，希腊政局暗藏新危机，欧美央行或再推QE（上海证券报）。
- 5月10日，经济不稳欧债添堵，高盛预言美国QE3下月启动（中国证券网）。

3.3 中金所通告

- IF1205合约的最后交易日为2012年5月18日，最后交易日涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 20\%$ 。最后交易日即为交割日，交割结算价为最后交易日标的指数最后2小时的算术平均价（计算结果保留至小数点后两位），交割手续费标准为交割金额的万分之一。

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A股市场的整体估值水平依然处于历史低位区域，投资价值逐步显现，因此投资者对于A股市场不必过于悲观，预计股指回调的空间较为有限。

据此，我们认为，期指一周收出一根带上影线的中阴线，周K线失守5周均线，但仍站在10周均线之上。周K线均线系统处于交汇状态，且10周均线拐头向下，中期走势出现一定幅度的调整；而日K线上，上方年线压力明显，冲高受阻后连跌四日，连续下破5日和10日均线。日K线均线系统由多头发散向交汇状态转化，且5日均线向下逼近10日均线，即将形成“死叉”，短期弱势调整格局明显。

操作方面，建议投资者保持一定的谨慎，近期可以短空思路为主。主力合约IF1205上方压力位参考2700-2720点，下方支撑位参考2590-2600点。主力合约IF1205即将于本周五进行交割，注意及时移仓换月，避免交割风险，同时积极关注下月合约IF1206上相应的投资机会。

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

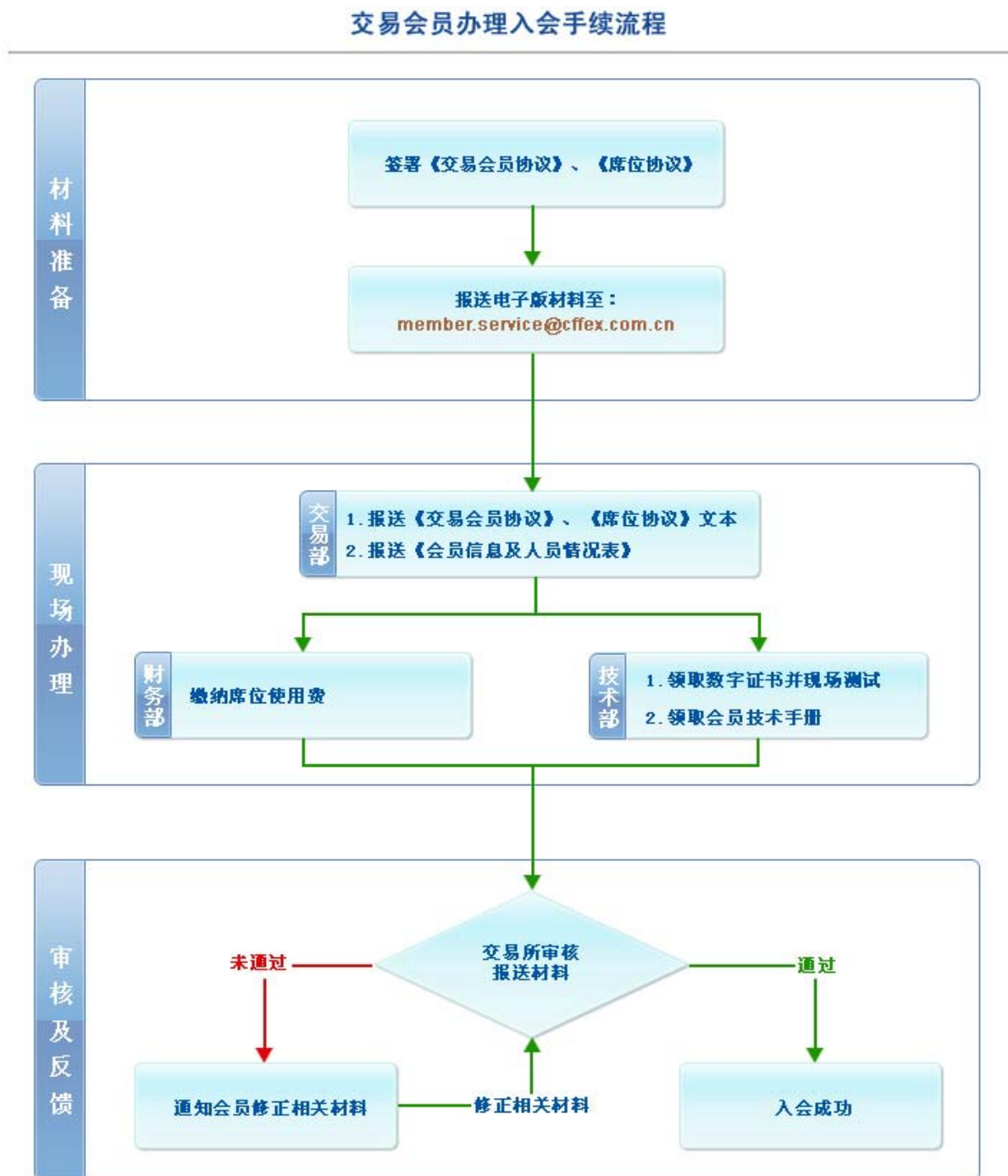
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。