

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14日-5月18日)

证券研究报告-股指期货

发布日期: 2012年5月21日

投资要点:

● 一周现货市场综述

- 沪深300指数一周继续调整, 涨2跌3, 震荡下挫。截止周五收盘, 沪深300指数收于2573.98点, 周跌幅2.39%。一周市场量能继续出现萎缩, 成交量和成交金额环比降幅分别为17.89%和22.38%。

● 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下行, 且四合约的跌幅均要大于现货指数的跌幅。截止周五收盘, 新主力合约IF1206较前周结算价跌幅为3.01%; 一周成交量、成交金额和周持仓量环比增幅分别731.63%、703.18%和92.37%。
- 期现价差方面, 股指期货四合约一周价差均出现剧烈波动。新主力合约价差在-15.47到10.18点间波动, 波动范围为25.65点, 波动率5.79, 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也均加剧。下月-当月价差波动范围为28点, 波动率6.13。考虑到当月合约已于周五交割, 建议关注下月与隔季合约间的价差变化及相应投资机会。

● 后市展望

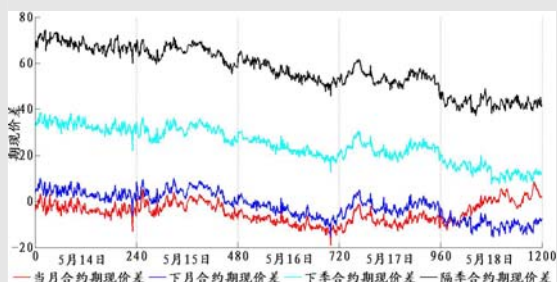
- 期指一周收出一根中阴线, 连续两周出现调整。周K线又再次失守10周均线, 但仍站在20周均线之上。周K线均线系统正由交汇状态转化为空头发散排列; 而日K线均线系统处于交汇状态, 且5日和10日均线分别向下“死叉”60日和20日均线, 均线上短期弱势调整格局依旧。
- 操作方面, 建议投资者保持谨慎, 顺势而为。新主力合约IF1206上方压力位参考2620-2640点, 下方支撑位参考2530-2540点。
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深300期货合约一周表现

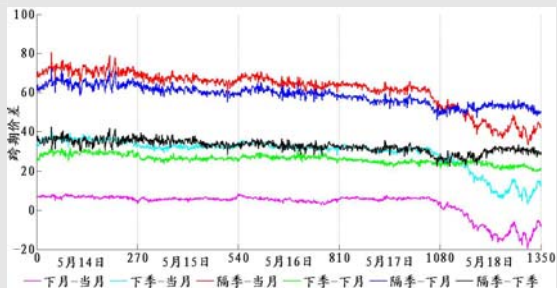
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1205	2576	-2.51	626861
IF1206	2568.2	-3.01	1075927
IF1209	2590	-3.08	18118
IF1212	2618.4	-3.38	3609

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指数一周继续调整，涨2跌3，震荡下挫。截止周五收盘，沪深300指数收于2573.98点，较前周下跌62.94点，跌幅2.39%。一周市场量能继续出现萎缩，一周共成交228.28亿手，较前周减少49.75亿手，环比降幅17.89%；成交金额为2556.81亿元，较前周减少737.12亿元，环比降幅22.38%。日均成交量和成交金额分别为45.66亿手和511.36亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出一根中阴线，连续两周出现调整。周K线又再次失守10周均线，但仍站在20周均线之上。周K线均线系统正由交汇状态转化为空头发散排列，目前只剩20周均线上翘，中期走势出现调整；而日K线上，多空双方围绕60日均线展开争夺，但“两阴夹一阳”的形态使得指数一举跌破60日均线。日K线均线系统处于交汇状态，且5日和10日均线分别向下“死叉”60日和20日均线，短期弱势调整格局依旧。

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	2573.98	-2.39	-5.22	4.85	2599.09	228.28	2556.81	1.44
上证综合指数	2344.52	-2.11	-4.38	3.61	2365.03	421.74	4012.96	2.31
深证成份指数	9903.09	-3.02	-6.34	5.24	10024.85	31.01	461.93	3.42
中小板指	4578.22	-2.39	-3.29	3.74	4628.24	23.33	302.23	4.40
创业板指	706.22	-2.06	-0.98	4.08	714.47	11.61	188.24	11.14

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下行，且四合约的跌幅均要大于现货指数的跌幅。截止周五收盘，当月合约 IF1205 收于 2576 点，较前周结算价下跌 66.4 点，跌幅 2.51%，其交割结算价为 2577.07 点，二者基本收敛，股指期货已有 25 个合约实现平稳交割；新主力合约 IF1206 收于 2568.2 点，较前周结算价下跌 79.8 点，跌幅 3.01%；下季合约 IF1209 收于 2590 点，较前周结算价下跌 82.2 点，跌幅 3.08%；隔季合约 IF1212 收于 2618.4 点，较前周结算价下跌 91.6 点，跌幅 3.38%。

新主力合约 IF1206 一周成交量为 107.59 万手，较前周增加 94.66 万手，增幅 731.63%，日均成交量为 21.52 万手；成交金额 8369.59 亿元，较前周增加 7327.53 亿元，增幅 703.18%，日均成交金额为 1673.92 亿元；一周持仓量为 50581 手，较前周增加 24287 手，增幅 92.37%。

此外，期指四合约每日总持仓整体呈下降趋势，从前周的 7 万手水平

迅速下降到了 5 万手水平，总持仓最高点出现在周一，为 69090 手，随后共减少 10553 手至周五的 58537 手，且较前周周五的 74304 手减少了 15767 手，降幅为 21.22%。总持仓量如此快速地萎缩，说明多空博弈热情的锐减，多方的反攻意愿并不强。期指的悲观情绪不断蔓延，短期内或将继续维持弱势格局。

其中，期指四合约中，由于当月合约于上周五进行交割，其日均持仓量的变化与其他三个合约的变化出现了一定程度的分歧，具体来看：当月合约 IF1205 日均持仓量 16011.2 手，较前周减少 29294 手，降幅 64.66%；新主力合约 IF1206 日均持仓量 41430.6 手，较前周增加 19012.2 手，增幅 84.81%；下季合约 IF1209 日均持仓量 6022 手，较前周增加 1100.8 手，增幅 22.37%；隔季合约 IF1212 日均持仓量 1163 手，较前周增加 126.6 手，增幅 12.22%。

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	2576	2577.07	-2.51	626861	4914.83	0	-41308
IF1206	2568.2	2563.4	-3.01	1075927	8369.59	50581	24287
IF1209	2590	2585	-3.08	18118	142.83	6567	1046
IF1212	2618.4	2616.6	-3.38	3609	28.75	1389	208

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
2012/5/14	603.31	109.38	22.15	2539.60	124.09	5.14	3224.05	487.63	17.82
2012/5/15	513.75	-89.57	-14.85	1034.33	-1505.27	-59.27	2452.06	-771.99	-23.94
2012/5/16	478.64	-35.11	-6.83	2057.73	1023.40	98.94	2653.20	201.14	8.20
2012/5/17	492.04	13.40	2.80	2169.03	111.29	5.41	2460.12	-193.09	-7.28
2012/5/18	469.08	-22.96	-4.67	2468.68	299.66	13.82	2666.57	206.45	8.39

资料来源：中原证券，Wind 资讯

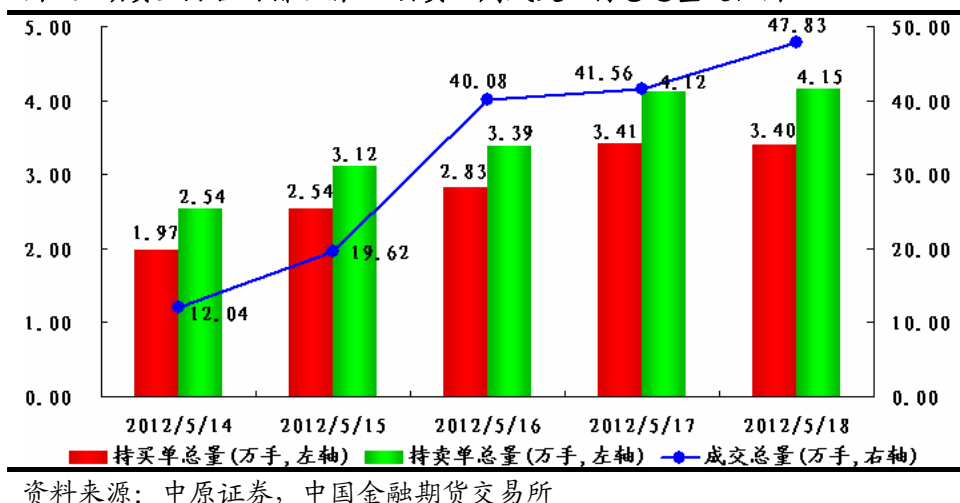
2.2 会员持仓动态

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 47.83 万手，较前周增加 2.63 万手，增幅为 5.81%；前 20 名多头持买单总量为 33997 手，较前周增加 5154 手，增幅为 17.87%；前 20 名空头持卖单总量为 41463 手，较前周增加 6776 手，增幅为 19.53%；多空持仓比为 0.820，周环比降幅为 1.39%。

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增持，但空方增持力度要强于多方，增持手数是多方的 1.31 倍。由于当月合约上

周五进行交割，多空双方均完成了移仓换月的操作，在新主力合约上出现增持。但多空持仓比较前周继续下降，说明空方依旧为近期主导，多方的情绪较为谨慎，对后市并不看好。

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均出现剧烈波动。具体来看：当月合约价差在-18.99到8.49点间波动，波动范围为27.48点，较前周扩大11.53点（或72.29%），波动率为4.53，环比增幅38.35%；新主力合约价差在-15.47点到10.18点间波动，波动范围为25.65点，较前周扩大7.92点（或44.67%），波动率为5.79，环比增幅71.29%；下季合约价差的波动范围为30.84点，较前周扩大10.59点（或52.30%），波动率为7.34，环比增幅101.63%；隔季合约价差的波动范围为37.37点，较前周扩大8.63点（或30.03%），波动率为9.52，环比增幅121.39%。

当月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。

由于当月合约于周五进行交割，其一周只有17.5%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8.49点，根据测算，不存在期现套利机会。而新主力合约一周也只有42.5%的时间处于升水状态（按每日高频1分钟统计），且连续五天均出现贴水。“双贴水”格局是期指上市以来比较罕见的，说明多方信心明显不足，期指后市依旧不容乐观。根据测算，其最大升水值为10.18点，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	-4.80	-18.99	8.49	4.53	0.17	2.37
下月合约价差	-1.73	-15.47	10.18	5.79	-0.20	2.06

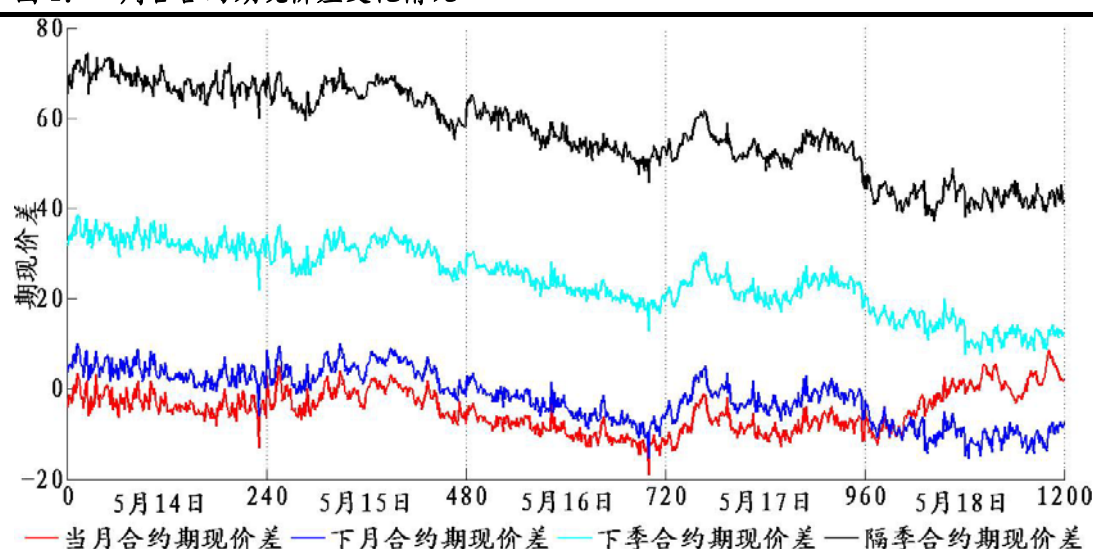
下季合约价差	24.44	7.74	38.58	7.34	-0.30	2.11
隔季合约价差	57.02	37.19	74.56	9.52	-0.25	1.92

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加剧。具体来看，下月-当月一周价差波动范围为28点，较前周扩大22.2点（或382.76%），波动率6.13，环比增幅497.37%；下季-当月一周价差波动范围为37.4点，较前周扩大28点（或297.87%），波动率7.82，环比增幅391.27%；隔季-当月一周价差波动范围最大，为47.4点，较前周扩大25.2点（或113.51%），波动率9.76，环比增幅310.47%；下季-下月一周价差波动范围是最小，为12.4点，较前周扩大4.8点（或63.16%），波动率2.27，环比增幅81.04%；隔季-下月一周价差波动范围为26.4点，较前周扩大2.4点（或10%），波动率4.72，环比增幅70.73%；隔季-下季一周价差波动范围为19.8点，较前周减少3.8点（或16.1%），波动率3.02，环比增幅20.49%。

跨期套利方面，考虑到当月合约已于周五交割，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

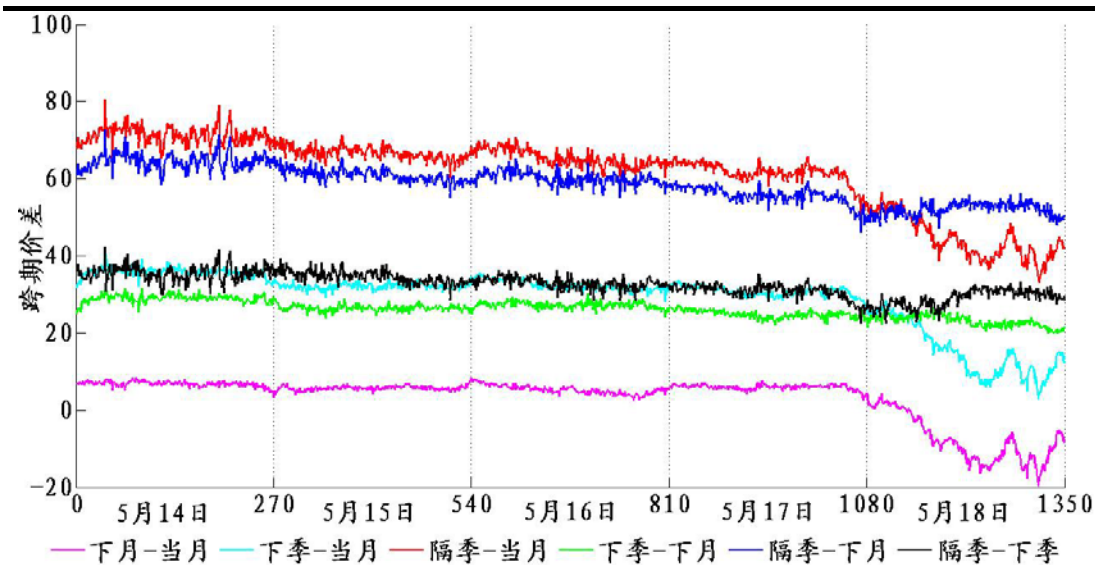
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	3.20	-19.60	8.40	6.13	-1.98	5.55
下季-当月	29.31	3.00	40.40	7.82	-1.72	4.88

隔季-当月	61.82	33.00	80.40	9.76	-1.20	3.43
下季-下月	26.11	20.00	32.40	2.27	-0.29	2.69
隔季-下月	58.62	46.20	72.60	4.72	-0.18	2.32
隔季-下季	32.51	22.60	42.40	3.02	-0.31	3.20

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14日，消息称中国拟为海外退休基金投资A股开辟新渠道(财经网)。
- 5月15日，社保基金未来3年实业投资规模可达2500亿，重点投央企和PE(东方早报)。
- 5月15日，5月前两周四大行新增贷款接近零，存款流失2000亿(网易财经)。
- 5月16日，外汇占款今年首现负增长，资本外流或掣肘降息决策(中国证券报)。
- 5月18日，国家信息中心经济预测部18日发布的报告预计，二季度我国经济增长仍将延续减速态势，二季度GDP增长7.5%左右。报告建议加大宏观经济政策预调微调的力度，真正落实结构性减税和大幅降低企业融资成本，保持经济平稳较快增长(中国证券报)。
- 5月18日，浙江丽水试点农村金融改革，推进农业实体上市(第一财经日报)。
- 5月18日，国有企业前4月利润直跌8.6%，连续三个月同比下降，造成

市场对未来经济形势的预期不佳（上海证券报）。

- 5月20日，国务院总理温家宝在武汉市就经济运行情况进行调研并主持座谈会时指出，要把稳增长放在更加重要的位置（新华社）。

3.2 国外市场信息

- 5月14日，中日韩正式签署投资协定，承诺年内启动自贸区谈判（第一财经日报）。
- 5月15日，欧元区各国央行行长首谈希腊退出，已做好分手准备（中国日报网）。
- 5月15日，反紧缩示威席卷欧洲，西班牙80座城市爆发游行（第一财经日报）。
- 5月17日，欧洲央行证实拒绝向四家希腊银行提供流动性（网易财经）。
- 5月20日，G8峰会强调希腊应该继续留在欧元区的建议，为进一步化解欧元区的危机指明了方向（网易新闻）。

3.3 中金所通告

- 沪深300股指期货IF1205合约于2012年5月18日进行交割，IF1205合约的交割结算价为2577.07点。
- 沪深300股指期货IF1207合约定于2012年5月21日上市交易，IF1207合约的挂盘基准价为2563.4点；该合约交易保证金标准为15%。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，预计本周上证综指可能继续考验半年线2340点附近支撑的有效性。即使击穿半年线，估计股指继续调整的空间也不会太大。

据此，我们认为，期指一周收出一根中阴线，连续两周出现调整。周K线又再次失守10周均线，但仍站在20周均线之上。周K线均线系统正由交汇状态转化为空头发散排列，目前只剩20周均线上翘，中期走势出现调整；而日K线上，多空双方围绕60日均线展开争夺，但“两阴夹一阳”的形态使得指数一举跌破60日均线。日K线均线系统处于交汇状态，且5日和10日均线分别向下“死叉”60日和20日均线，均线上短期弱势调整格局依旧。

操作方面，建议投资者保持谨慎，顺势而为。新主力合约IF1206上方压力位参考2620-2640点，下方支撑位参考2530-2540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 1206 合约	IF1206	201206	10	15	2011-10-24	2012-06-15	2012-06-15
沪深 300 期货 1207 合约	IF1207	201207	10	15	2012-05-21	2012-07-20	2012-07-20
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

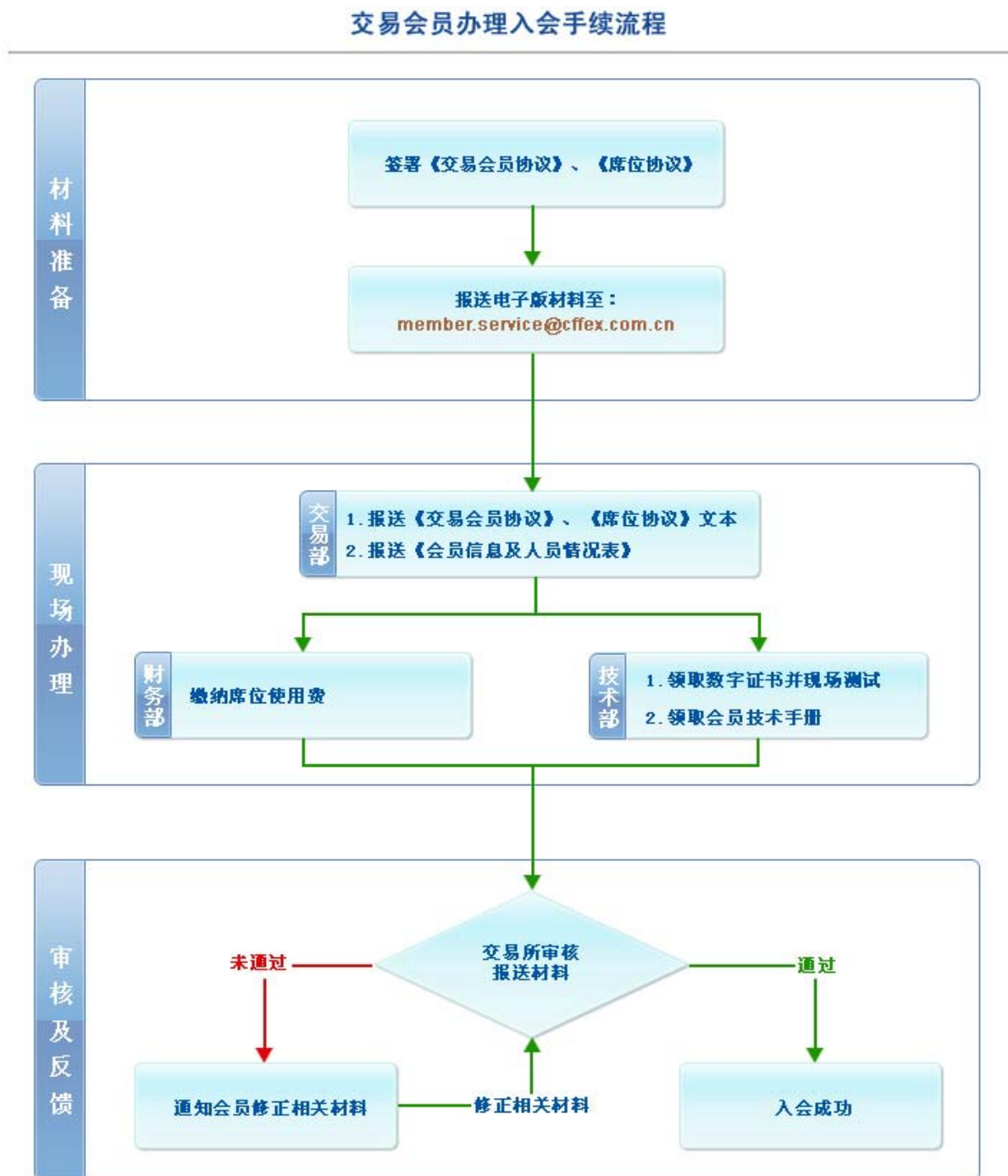
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。