

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21日-5月25日)

证券研究报告-股指期货

发布日期: 2012年5月28日

投资要点:

● 一周现货市场综述

- 沪深300指数一周先扬后抑, 涨2跌3, 小幅震荡回落。截止周五收盘, 沪深300指数收于2573.10点, 周跌幅0.03%。一周市场量能依然萎缩, 成交量和成交金额环比降幅分别为9.23%和7.02%。

● 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冲高回落。截止周五收盘, 主力合约IF1206较前周结算价涨幅为0.08%; 一周成交量和成交金额环比增幅分别58.28%和57.93%。一周持仓量环比降幅为2.27%。
- 期现价差方面, 股指期货四合约一周价差继续剧烈波动且贴水严重。主力合约价差在-29.05到6.91点间波动, 波动范围为35.96点, 波动率7.90, 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趋于缓和。隔季-下季价差波动范围最大, 为19.8点, 波动率2.60; 下月-当月价差波动范围为8.8点, 波动率1.49, 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。

● 后市展望

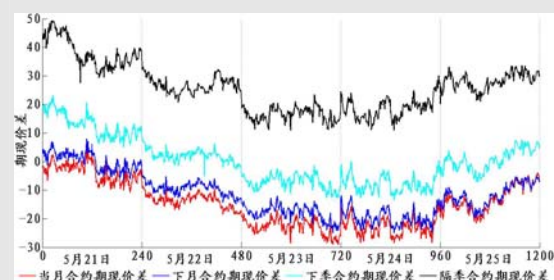
- 期指一周收出一根带长上影线的小阳线, 连续三周出现调整, 但周K线仍勉强站在20周均线之上。而日K线上, 日K线均线系统由交汇状态向空头排列转化, 且10日均线向下“死叉”60日均线, 短期弱势调整格局依旧。
- 操作方面, 建议投资者谨慎对待, 可以短期继续保持偏空思路。主力合约IF1206上方压力位参考2620-2640点, 下方支撑位参考2530-2540点。
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深300期货合约一周表现

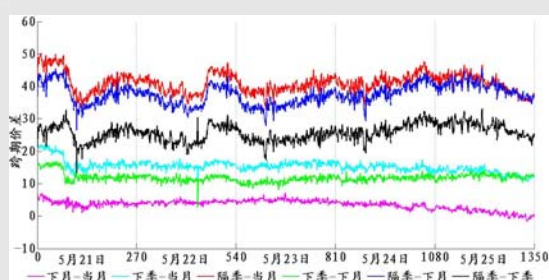
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1206	2565.4	0.08	1703024
IF1207	2565.2	-0.72	38324
IF1209	2577.4	-0.29	14606
IF1212	2601.8	-0.57	3184

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指数一周先扬后抑，涨2跌3，小幅震荡回落。截止周五收盘，沪深300指数收于2573.10点，较前周微跌0.87点，跌幅0.03%。一周市场量能依然萎缩，一周共成交207.21亿手，较前周减少21.07亿手，环比降幅9.23%；成交金额为2377.41亿元，较前周减少179.40亿元，环比降幅7.02%。日均成交量和成交金额分别为41.44亿手和475.48亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出一根带长上影线的小阳线，连续三周出现调整，但周K线仍勉强站在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，10周均线与20周均线即将交汇，中期走势依然不容乐观；而日K线上，周三到周五的三连阴使得指数向下逼近半年线。日K线均线系统由交汇状态向空头排列转化，且10日均线向下“死叉”60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	2573.10	-0.03	-2.42	2.11	2600.00	207.21	2377.41	1.30
上证综合指数	2333.55	-0.47	-2.56	1.07	2353.91	389.06	3751.79	2.13
深证成份指数	9884.96	-0.18	-3.20	0.84	10034.11	32.26	487.98	3.56
中小板指	4523.63	-1.19	-3.56	-0.53	4603.52	22.83	294.19	4.26
创业板指	702.72	-0.49	-2.55	0.61	709.56	11.33	176.81	10.52

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冲高回落，但除主力合约微涨外，其余三合约均下跌，且跌幅均要大于现货指数的跌幅。截止周五收盘，主力合约 IF1206 收于 2565.4 点，较前周结算价上涨 2 点，涨幅 0.08%；下月合约 IF1207 于周一开始上市交易，收于 2565.2 点，较周一结算价下跌 18.6 点，跌幅 0.72%；下季合约 IF1209 收于 2577.4 点，较前周结算价下跌 7.6 点，跌幅 0.29%；隔季合约 IF1212 收于 2601.8 点，较前周结算价下跌 14.8 点，跌幅 0.57%。

主力合约 IF1206 一周成交量为 170.30 万手，较前周增加 62.71 万手，增幅 58.28%，日均成交量为 34.06 万手；成交金额 13218.08 亿元，较前周增加 4848.49 亿元，增幅 57.93%，日均成交金额为 2643.62 亿元；一周持仓量为 49435 手，较前周减少 1146 手，降幅 2.27%。

此外，期指四合约每日总持仓整体呈“V”型走势，总持仓最低点出现在周三，为 58620 手；最高点出现在周五，为 63791 手，且较前周周五的

58537 手增加了 5254 手，增幅为 8.98%。总持仓量的回升，说明多空博弈热情有所回升，但整体依旧低迷，对后市的看法仍然比较谨慎。

其中，期指四合约中，除下月合约 IF1207（于上周一开始上市交易）外，其余三合约的日均持仓量均有所增加，具体来看：主力合约 IF1206 日均持仓量 49630 手，较前周增加 8199.4 手，增幅 19.79%；下月合约 IF1207 日均持仓量为 3588.2 手；下季合约 IF1209 日均持仓量 6634.6 手，较前周增加 612.6 手，增幅 10.17%；隔季合约 IF1212 日均持仓量 1411.2 手，较前周增加 248.2 手，增幅 21.34%。

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)
IF1206	2565.4	2564	0.08	1703024	13218.08	49435	-1146
IF1207	2565.2	2564.4	-0.72	38324	297.79	6019	6019
IF1209	2577.4	2575.4	-0.29	14606	114.00	6873	306
IF1212	2601.8	2601.4	-0.57	3184	25.09	1464	75

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
2012/5/21	443.00	-26.07	-5.56	2862.90	394.21	15.97	2960.08	293.51	11.01
2012/5/22	493.92	50.92	11.49	2402.55	-460.35	-16.08	2479.01	-481.07	-16.25
2012/5/23	525.63	31.71	6.42	2741.99	339.44	14.13	2828.52	349.51	14.10
2012/5/24	500.64	-24.99	-4.75	2873.28	131.29	4.79	2963.85	135.33	4.78
2012/5/25	414.20	-86.44	-17.27	2337.36	-535.92	-18.65	2423.50	-540.35	-18.23

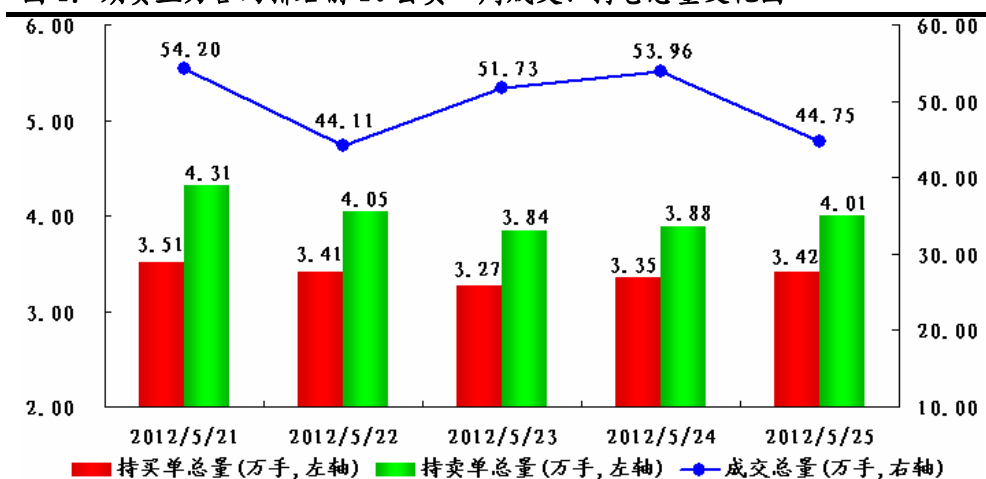
资料来源：中原证券，Wind 资讯

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 44.75 万手，较前周减少 3.08 万手，降幅为 6.45%；前 20 名多头持买单总量为 34152 手，较前周略微增加 155 手，增幅为 0.46%；前 20 名空头持卖单总量为 40070 手，较前周减少 1393 手，降幅为 3.36%；多空持仓比为 0.852，周环比增幅为 3.95%。

从一周的多空双方持仓变化图可以看出，一周多空双方出现分歧，多方略微增持，而空方却相对大幅减持。同时，多空持仓比也环比回升。这均说明多方显示出一定的信心，但信心还是尚显不足，而同时空方的情绪逐渐转为谨慎。

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继续剧烈波动且贴水严重。具体来看：主力合约 IF1206 价差在 -29.05 到 6.91 点间波动，波动范围为 35.96 点，较前周扩大 10.31 点（或 40.19%），波动率为 7.90，环比增幅 36.46%；下月合约 IF1207 于周一开始上市交易，一周价差在 -24.91 点到 7.91 点间波动，波动范围为 32.82 点，波动率为 7.67；下季合约 IF1209 价差的波动范围为 36.51 点，较前周扩大 5.67 点（或 18.39%），波动率为 8.19，环比增幅 11.57%；隔季合约 IF1212 价差的波动范围为 38.33 点，较前周扩大 0.96 点（或 2.57%），波动率为 8.48，环比降幅 10.88%。

下月合约 IF1207 一周价差波动为四合约价差中最小者，而隔季合约 IF1212 一周价差波动则为四合约价差中最大者。

主力合约与下月合约一周分别只有 2.5% 和 10.92% 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；而下季合约一周也只有 48.53% 的时间处于升水状态，也有连续四天出现贴水。四合约价差上周整体呈“V”字型走势，并呈现期指自上市以来前所未有的“三贴水”格局，周二、周三和周四的贴水情况较为严重，周五的价差呈上升趋势，贴水现象趋于缓和，一改前几日贴水放大的态势。多方一周的信心严重不足，但到周五时，略有回暖迹象。虽然周五透露出一定的乐观信号，可能预示短线调整空间有限，但市场延续弱势震荡格局的概率依旧偏大。

根据测算，主力合约周内最大升水值为 6.91 点，不存在期现套利机会。

表 4: 一周各合约期现价差统计信息

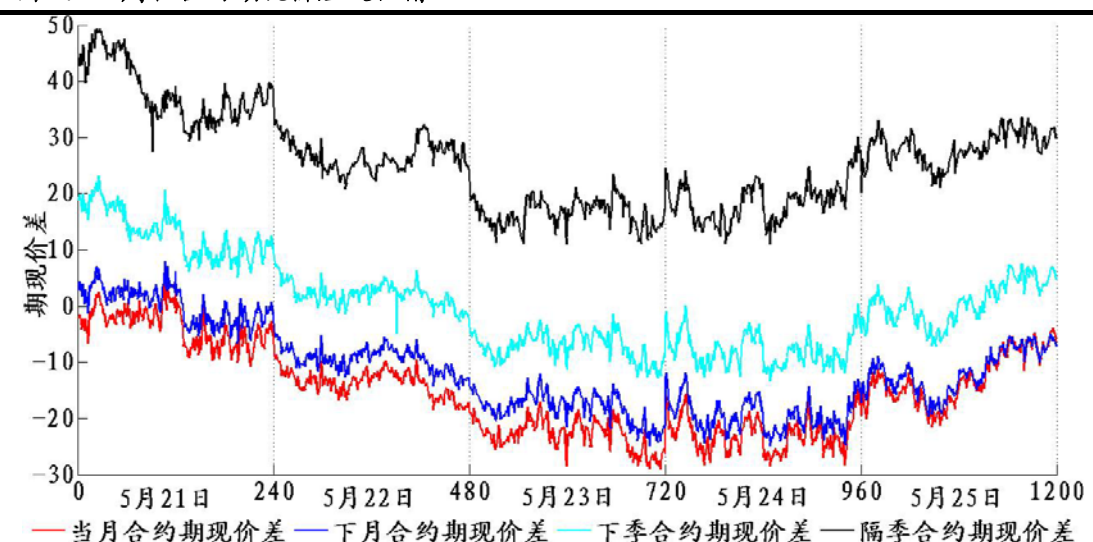
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	-15.23	-29.05	6.91	7.90	0.33	2.12
下月合约价差	-11.72	-24.91	7.91	7.67	0.45	2.30
下季合约价差	0.06	-13.31	23.20	8.19	0.59	2.59
隔季合约价差	25.62	10.98	49.31	8.48	0.54	2.83

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趋于缓和。具体来看，下月-当月一周价差波动范围最小，为8.8点，较前周减少19.2点（或68.57%），波动率1.49，环比降幅75.63%；下季-当月一周价差波动范围为14.6点，较前周减少22.8点（或60.96%），波动率1.81，环比降幅76.82%；隔季-当月一周价差波动范围为19.2点，较前周减少28.2点（或59.49%），波动率3.08，环比降幅68.41%；下季-下月一周价差波动范围为14.2点，较前周扩大1.8点（或14.52%），波动率1.30，环比降幅42.52%；隔季-下月一周价差波动范围为19点，较前周减少7.4点（或28.03%），波动率3.17，环比降幅32.92%；隔季-下季一周价差波动范围最大，为19.8点，与前周持平，波动率2.60，环比降幅13.90%。

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及相应投资机会，但要注意流动性风险。

表 5：一周各合约跨期价差统计信息

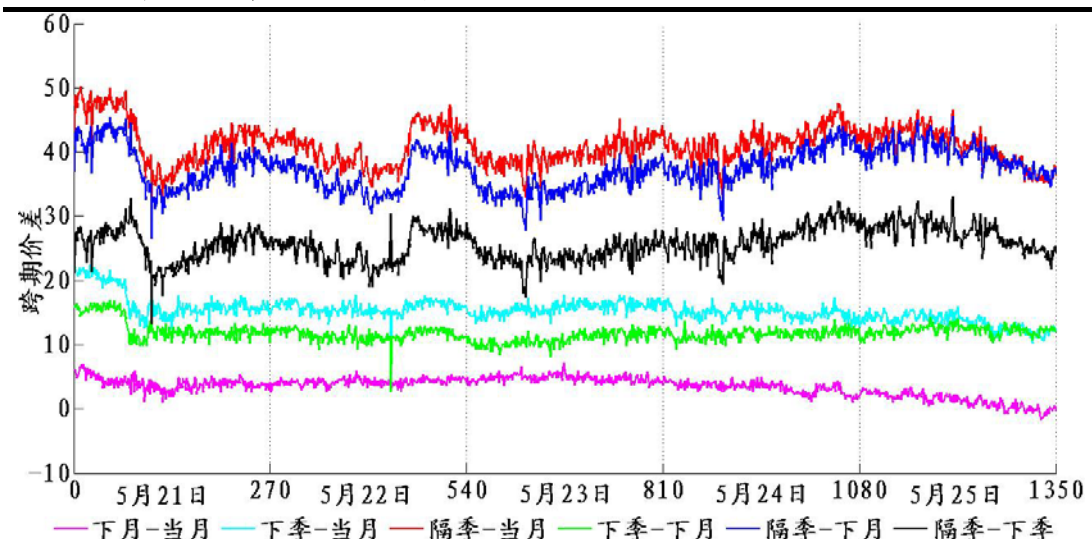
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	3.52	-1.60	7.20	1.49	-0.92	3.58
下季-当月	15.33	7.80	22.40	1.81	0.86	5.89
隔季-当月	41.00	31.00	50.20	3.08	0.23	2.99
下季-下月	11.81	2.80	17.00	1.30	0.88	7.14
隔季-下月	37.47	26.60	45.60	3.17	0.02	2.48

隔季-下季 25.66 13.40 33.20 2.60 -0.13 2.92

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21日，养老基金投资运营方案即将公布，其中包括养老基金入市的安排。有关人士透露，养老金入市比例很可能参照企业年金有关办法，即入市比例最高可达30%。按照目前我国基本养老保险基金结余1.92万亿元计算，最多约有5800亿元资金可入市（证券日报）。
- 5月21日，转融通全系统联网测试本周进行，两月后有望推出（证券日报）。
- 5月21日，证监会宣布修改《证券发行与承销管理办法》，除询价方式定价外，也可以通过发行人和主承销商自主协商直接定价等其他合法可行的方式确定发行价格（证券时报）。
- 5月23日，央行在公开市场进行了为期28天的正回购操作，回购规模为600亿元，利率与此前持平，为2.8%（中国经济时报）。
- 5月23日，中小企业私募债业务试点启动，深交所人士表示首批私募债有望六月中旬推出，私募债发行利率不超银行贷款三倍（中国证券报）。
- 5月25日，社保新投资组合主投蓝筹，百亿资金开始建仓，周期约一个月（中国证券报）。
- 5月25日，汇丰银行昨日发布的数据显示，5月中国制造业采购经理人指数（PMI）预览值为48.7，较4月的49.3明显下降，为两个月以来新

低。业内专家指出，制造业活动面临的困境加剧，出口状况或继续恶化，随着通胀持续回落，中国有望推出更多刺激经济的政策（证券时报）。

3.2 国外市场信息

- 5月23日，惠誉下调日本主权评级至A+（中国证券报）。
- 5月25日，市场调研机构Markit公布的数据显示，欧元区5月制造业采购经理人指数（PMI）初值降至45，创下自2009年6月以来的最低水平。欧元区综合采购经理人指数也从4月的46.7降到了45.9，创下近3年的最低水平（证券时报）。
- 5月25日，欧盟峰会无果而终，希腊退出阴霾加深（上海证券报）。
- 5月26日，IMF帮助研究可行方案，欧元债券呼之欲出（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，短线不排除股指再度下探寻求支撑的可能性，但估计调整的空间较为有限。

据此，我们认为，期指一周收出一根带长上影线的小阳线，连续三周出现调整，但周K线仍勉强站在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，10周均线与20周均线即将交汇，中期走势依然不容乐观；而日K线上，周三到周五的三连阴使得指数向下逼近半年线。日K线均线系统由交汇状态向空头排列转化，且10日均线向下“死叉”60日均线，短期弱势调整格局依旧。

操作方面，建议投资者谨慎对待，可以短期继续保持偏空思路。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

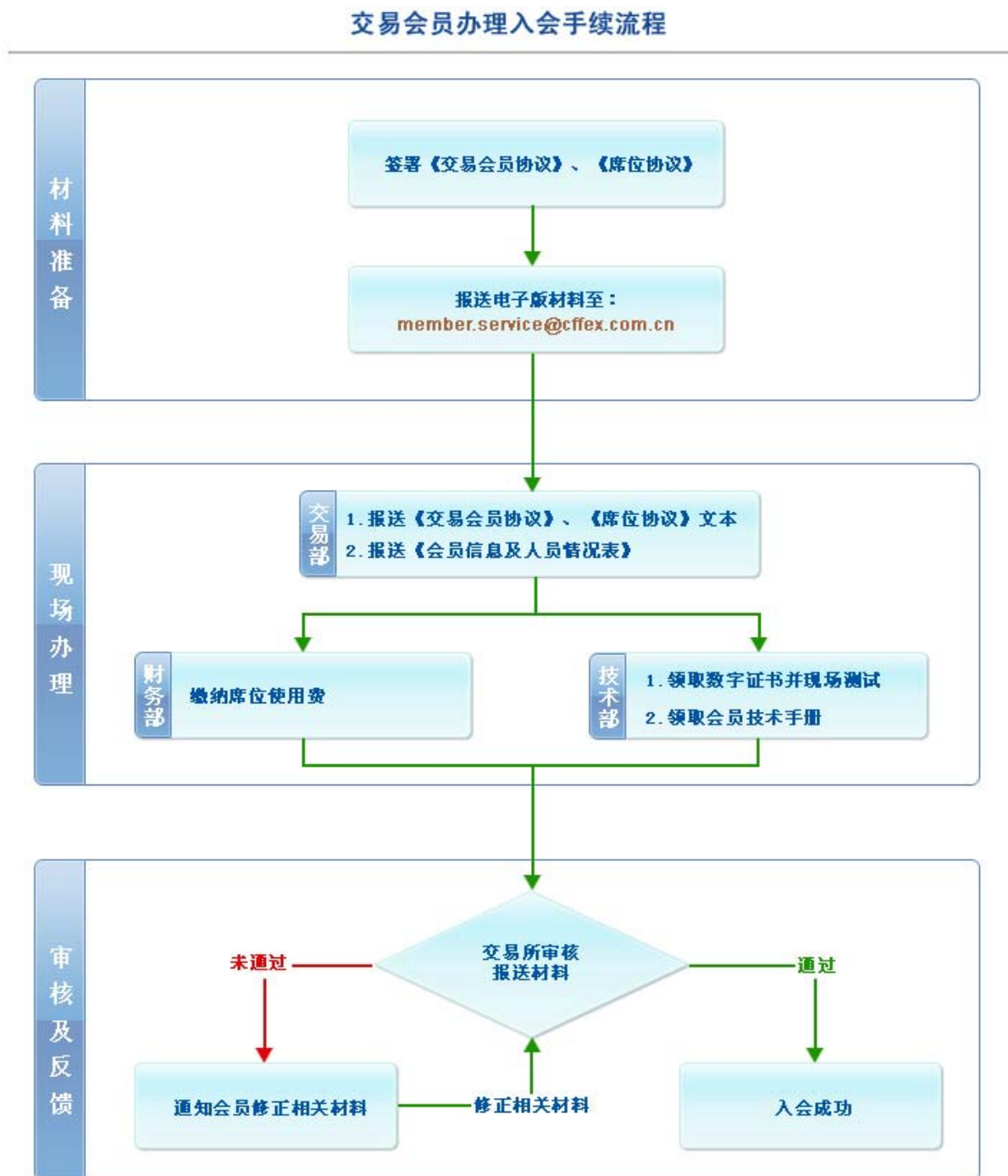
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。