

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28日-6月1日)

证券研究报告-股指期货

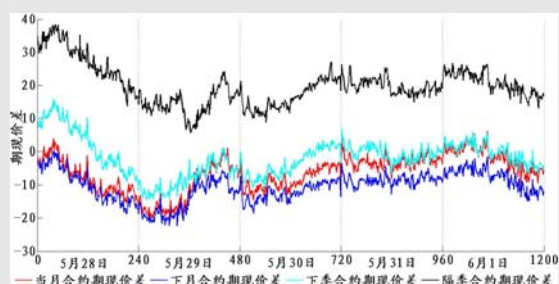
发布日期: 2012年6月4日

沪深 300 期货合约一周表现

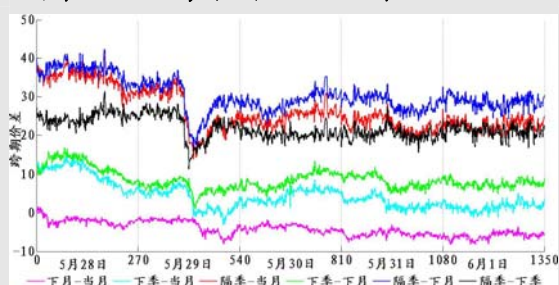
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1206	2629.2	2.54	1608993
IF1207	2623.8	2.32	71801
IF1209	2632.8	2.23	14410
IF1212	2654.2	2.03	2995

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

- 沪深 300 指数一周先扬后抑, 涨 3 跌 2, 重心有所上移。截止周五收盘, 沪深 300 指数收于 2633 点, 周涨幅 2.33%。一周市场量能出现好转, 成交量和成交金额环比增幅分别为 29.64% 和 25.26%。

● 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上行, 但除主力合约外, 其余三合约的涨幅均要小于现货指数的涨幅。截止周五收盘, 主力合约 IF1206 较前周结算价涨幅为 2.54%; 一周成交量、成交金额和持仓量环比降幅分别 5.52%、4.28% 和 15.70%。
- 期现价差方面, 股指期货四合约一周价差波动较前周有所趋缓。主力合约价差在 -21.33 到 6.04 点间波动, 波动范围为 27.37 点, 波动率 5.45, 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有所加剧。隔季-当月价差波动范围最大, 为 26.4 点, 波动率 5.47; 下月-当月价差波动范围为 9.8 点, 波动率 1.84, 不存在跨期套利机会。建议关注当月合约与隔季合约间的价差变化。

● 后市展望

- 期指一周收出一根中阳线, 在连续三周调整后收阳, 且周 K 线终于站在了 5 周均线之上。周 K 线均线系统处于交汇状态, 但 10 周和 20 周均线拐头向上, 中期走势略有好转; 而日 K 线均线系统依旧处于交汇状态, 但 5 日均线分别上穿 60 日与 20 日均线、10 日均线上穿 60 日均线, 短期依然处于震荡调整阶段。
- 操作方面, 建议投资者短线轻仓, 以波段操作思路为主, 注意及时止损。主力合约 IF1206 上方压力位参考 2690-2720 点, 下方支撑位参考 2540-2560 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。

1 一周现货市场综述

沪深300指数一周先扬后抑，涨3跌2，重心有所上移。截止周五收盘，沪深300指数收于2633点，较前周上涨59.90点，涨幅2.33%。一周市场量能出现好转，一周共成交268.63亿手，较前周增加61.42亿手，环比增幅29.64%；成交金额为2977.89亿元，较前周增加600.48亿元，环比增幅25.26%。日均成交量和成交金额分别为53.73亿手和595.58亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出一根中阳线，在连续三周调整后收阳，且周K线终于站在了5周均线之上。周K线均线系统处于交汇状态，但5周、10周和20周均线拐头向上，中期走势略有好转；而日K线上，周一到周二分别收出两根长阳线，但周三到周四未能延续之前的上涨势头，小幅下挫，周五却又收出十字星，离站上5日均线仅一步之遥。日K线均线系统依旧处于交汇状态，但5日均线分别上穿60日与20日均线、10日均线上穿60日均线，短期依然处于震荡调整阶段。

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	2633.00	2.33	2.29	1.27	2634.57	268.63	2977.89	1.69
上证综合指数	2373.44	1.71	1.23	-0.31	2376.27	456.84	4353.90	2.49
深证成份指数	10145.80	2.64	2.45	0.76	10153.68	42.57	599.70	4.65
中小板指	4685.31	3.57	2.34	-0.44	4661.92	29.25	382.80	5.40
创业板指	734.26	4.49	3.97	1.49	724.56	15.06	229.11	13.62

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上行，但除主力合约外，其余三合约的涨幅均要小于现货指数的涨幅。截止周五收盘，主力合约 IF1206 收于 2629.2 点，较前周结算价上涨 65.2 点，涨幅 2.54%；下月合约 IF1207 收于 2623.8 点，较前周结算价上涨 59.4 点，涨幅 2.32%；下季合约 IF1209 收于 2632.8 点，较前周结算价上涨 57.4 点，涨幅 2.23%；隔季合约 IF1212 收于 2654.2 点，较前周结算价上涨 52.8 点，涨幅 2.03%。

主力合约 IF1206 一周成交量为 160.90 万手，较前周减少 9.40 万手，降幅 5.52%，日均成交量为 32.18 万手；成交金额 12652.39 亿元，较前周减少 565.69 亿元，降幅 4.28%，日均成交金额为 2530.48 亿元；一周持仓量为 41674 手，较前周减少 7761 手，降幅 15.70%。

此外，期指四合约每日总持仓整体呈下降趋势，总持仓最低点出现在周三，为 62232 手，随后有所回升，截止周五为 62468 手，且较前周周五

的 63791 手减少了 1323 手，降幅为 2.07%。总持仓量的下降，说明多空博弈热情略有降温以及对后市行情的谨慎情绪所致。

其中，期指四合约中，除下月合约 IF1207 外，其余三合约的日均持仓量均有所减少，具体来看：主力合约 IF1206 日均持仓量 45049.2 手，较前周减少 4580.8 手，降幅 9.23%；下月合约 IF1207 日均持仓量为 10416.8 手，较前周增加 6828.6 手，增幅 190.31%；下季合约 IF1209 日均持仓量 6628.4 手，较前周减少 6.2 手，降幅 0.09%；隔季合约 IF1212 日均持仓量 1213.4 手，较前周减少 197.8 手，降幅 14.02%。

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	2629.2	2626	2.54	1608993	12652.39	41674	-7761
IF1207	2623.8	2620.4	2.32	71801	563.91	12996	6977
IF1209	2632.8	2627.2	2.23	14410	113.45	6666	-207
IF1212	2654.2	2650.6	2.03	2995	23.77	1132	-332

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
2012/5/28	584.12	169.92	41.02	2452.32	114.96	4.92	2576.17	152.67	6.30
2012/5/29	786.82	202.69	34.70	2738.36	286.04	11.66	2920.95	344.78	13.38
2012/5/30	569.76	-217.05	-27.59	1996.71	-741.65	-27.08	2096.36	-824.59	-28.23
2012/5/31	498.75	-71.01	-12.46	2411.94	415.23	20.80	2531.85	435.49	20.77
2012/6/1	538.43	39.68	7.96	3053.05	641.11	26.58	3228.19	696.34	27.50

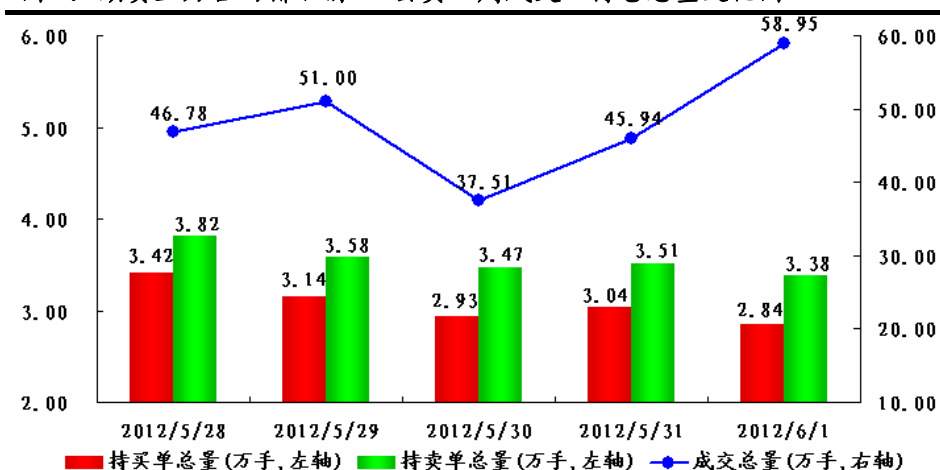
资料来源：中原证券，Wind 资讯

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 58.95 万手，较前周增加 14.20 万手，增幅为 31.74%；前 20 名多头持买单总量为 28448 手，较前周减少 5704 手，降幅为 16.70%；前 20 名空头持卖单总量为 33763 手，较前周减少 6307 手，降幅为 15.74%；多空持仓比为 0.843，周环比降幅为 1.14%。

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，但空方减持力度要大于多方，减持手数为多方的 1.11 倍，与此同时，多空持仓比也有所下降。虽然多空双方对后市均呈现出较为谨慎的心态，但整体上空方的压制力依然较强。

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较前周有所趋缓。具体来看: 主力合约 IF1206 价差在 -21.33 到 6.04 点间波动, 波动范围为 27.37 点, 较前周减少 8.59 点 (或 23.89%), 波动率为 5.45, 环比降幅 30.99%; 下月合约 IF1207 价差的波动范围为 22.50 点, 较前周减少 10.32 点 (或 31.44%), 波动率为 4.44, 环比降幅 42.10%; 下季合约 IF1209 价差的波动范围为 30.04 点, 较前周减少 6.47 点 (或 17.72%), 波动率为 5.64, 环比降幅 31.13%; 隔季合约 IF1212 价差的波动范围为 32.80 点, 较前周减少 5.53 点 (或 14.43%), 波动率为 6.05, 环比降幅 28.69%。

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、下月合约与下季合约一周分别只有 10.17%、0.17% 和 35.33% 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现象, “三贴水” 的格局较前周略有改观。但下月合约相较主力合约却呈现出一定幅度的贴水, 这说明投资者对后市看涨的氛围并不强烈, 谨慎观望情绪依旧, 期指近期或许仍将以震荡调整为主。

根据测算, 主力合约周内最大升水值为 6.04 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

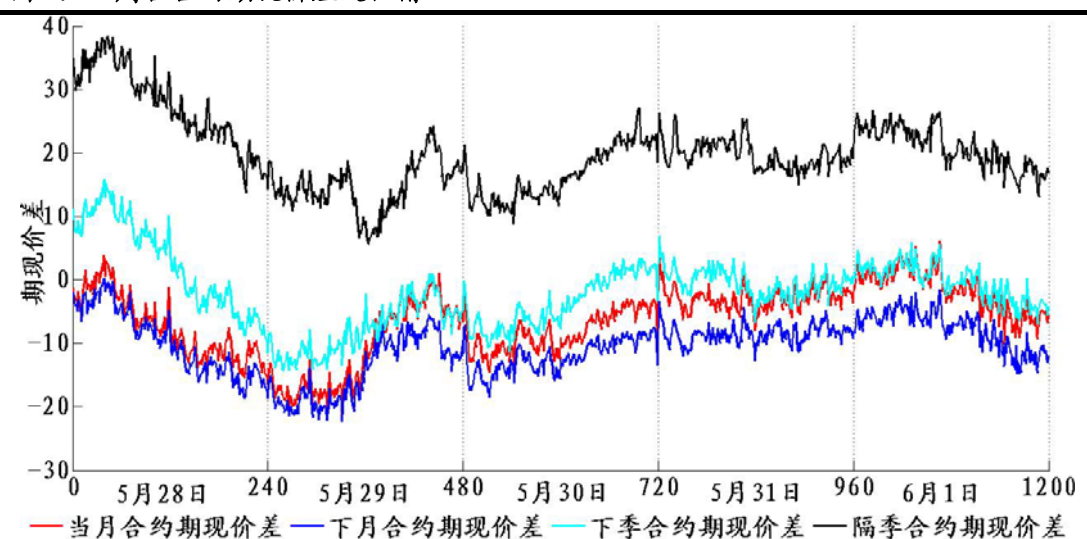
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	-6.31	-21.33	6.04	5.45	-0.54	2.67
下月合约价差	-10.52	-22.33	0.17	4.44	-0.40	2.80
下季合约价差	-1.94	-14.27	15.77	5.64	0.31	3.34
隔季合约价差	19.76	5.56	38.36	6.05	0.69	3.71

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有所加剧。具体来看，下月-当月一周价差波动范围最小，为9.8点，较前周扩大1点（或11.36%），波动率1.84，环比增幅22.87%；下季-当月一周价差波动范围为18.4点，较前周扩大3.8点（或26.03%），波动率3.63，环比增幅100.07%；隔季-当月一周价差波动范围最大，为26.4点，较前周扩大7.2点（或37.50%），波动率5.47，环比增幅77.30%；下季-下月一周价差波动范围为15.8点，较前周扩大1.6点（或11.27%），波动率2.57，环比增幅97.33%；隔季-下月一周价差波动范围为25.8点，较前周扩大6.8点（或35.79%），波动率4.32，环比增幅36.54%；隔季-下季一周价差波动范围为20点，较前周扩大0.2点（或1.01%），波动率2.78，环比增幅6.97%。

跨期套利方面，下月-当月合约间不存在跨期套利机会，建议关注当月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。

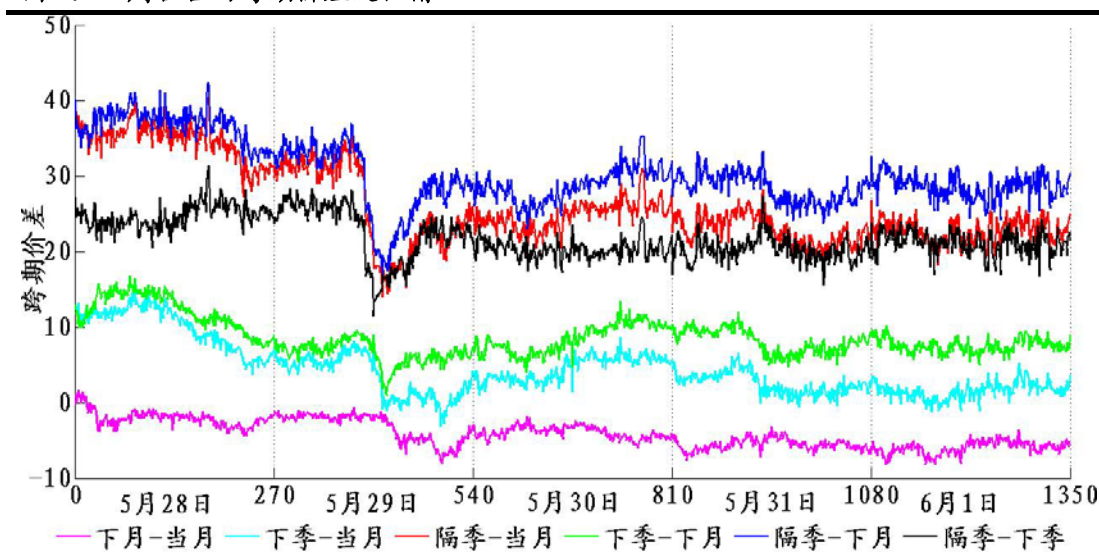
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	-4.18	-8.20	1.60	1.84	0.25	2.24
下季-当月	4.37	-3.20	15.20	3.63	0.90	3.14
隔季-当月	26.13	14.00	40.40	5.47	0.68	2.41
下季-下月	8.55	1.00	16.80	2.57	0.78	3.52
隔季-下月	30.32	16.60	42.40	4.32	0.29	3.02
隔季-下季	21.76	11.40	31.40	2.78	0.21	2.99

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28日，1-4月份全国规模以上工业企业实现利润同比下降1.6%（证券时报网）。
- 5月30日，国库现金定存利率跳水，资金面依然宽松（上海证券报）。
- 5月31日，战略新兴产业规划提出20项重大工程，明确七大产业重点发展方向和主要任务（中国证券报）。
- 5月31日，证监会表示，将优先审核西部企业IPO，均衡安排沪深两市审核进度（上海证券报）。
- 5月31日，七大战略新兴产业规划获通过，助力经济“稳增长”（每日经济新闻）。
- 5月31日，证监会：计划取消40%行政审批，完善发行退市分红制度（中国证券网）。
- 6月1日，沪深交易所A股交易费用及四家期交所的所有期货品种手续费于6月1日起全面下调，A股交易费用总体降幅约为25%，期货交易手续费水平整体下降30%左右，专家预计每年减少收费30亿元，市场减负明显（证券时报）。
- 6月1日，证监会力挺民企利用资本市场发展壮大，创业板公司中民企占比超95%（中国证券报）。
- 6月2日，5月份中国制造业采购经理指数（PMI）为50.4%，比上月回落2.9个百分点，显示经济增速出现一定幅度回落。但该指数连续6个月保持在50%以上，反映出经济增长势头并没有改变（人民日报）。

3.2 国外市场信息

- 5月29日，印度为吸引外资流入，将允许境外个人购买不超过10亿美元的本地债券和共同基金债券（华尔街日报）。
- 5月30日，欧盟商会：六成欧企考虑在华追加投资，两成拟撤出中国（第一财经日报）。
- 6月1日，西班牙告急，欧债多米诺效应重压金融市场（中国证券报）。

3.3 中金所通告

- 关于调整沪深300股指期货持仓限额标准的通知：为维护市场运行秩序，促进市场功能发挥，经研究决定，自2012年5月31日起，沪深300股指期货持仓限额标准调整为：（1）进行投机交易的客户号某一合约单边持仓限额为300手；（2）某一合约结算后单边总持仓量超过10万手的，结算会员下一交易日该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的25%。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，预计在欧债危机有效缓解之前，上证综指继续围绕2380点附近窄幅整理的可能性较大。

据此，我们认为，期指一周收出一根中阳线，在连续三周调整后收阳，且周K线终于站在了5周均线之上。周K线均线系统处于交汇状态，但10周和20周均线拐头向上，中期走势略有好转；而日K线上，周一到周二分别收出两根长阳线，但周三到周五却未能延续之前的上涨势头，出现一定程度的震荡调整态势，周五收出十字星后勉强站在5日均线之上。日K线均线系统依旧处于交汇状态，但5日均线分别上穿60日与20日均线、10日均线上穿60日均线，短期依然处于震荡调整阶段。

操作方面，建议投资者短线轻仓，以波段操作思路为主，注意及时止损。主力合约IF1206上方压力位参考2690-2720点，下方支撑位参考2540-2560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

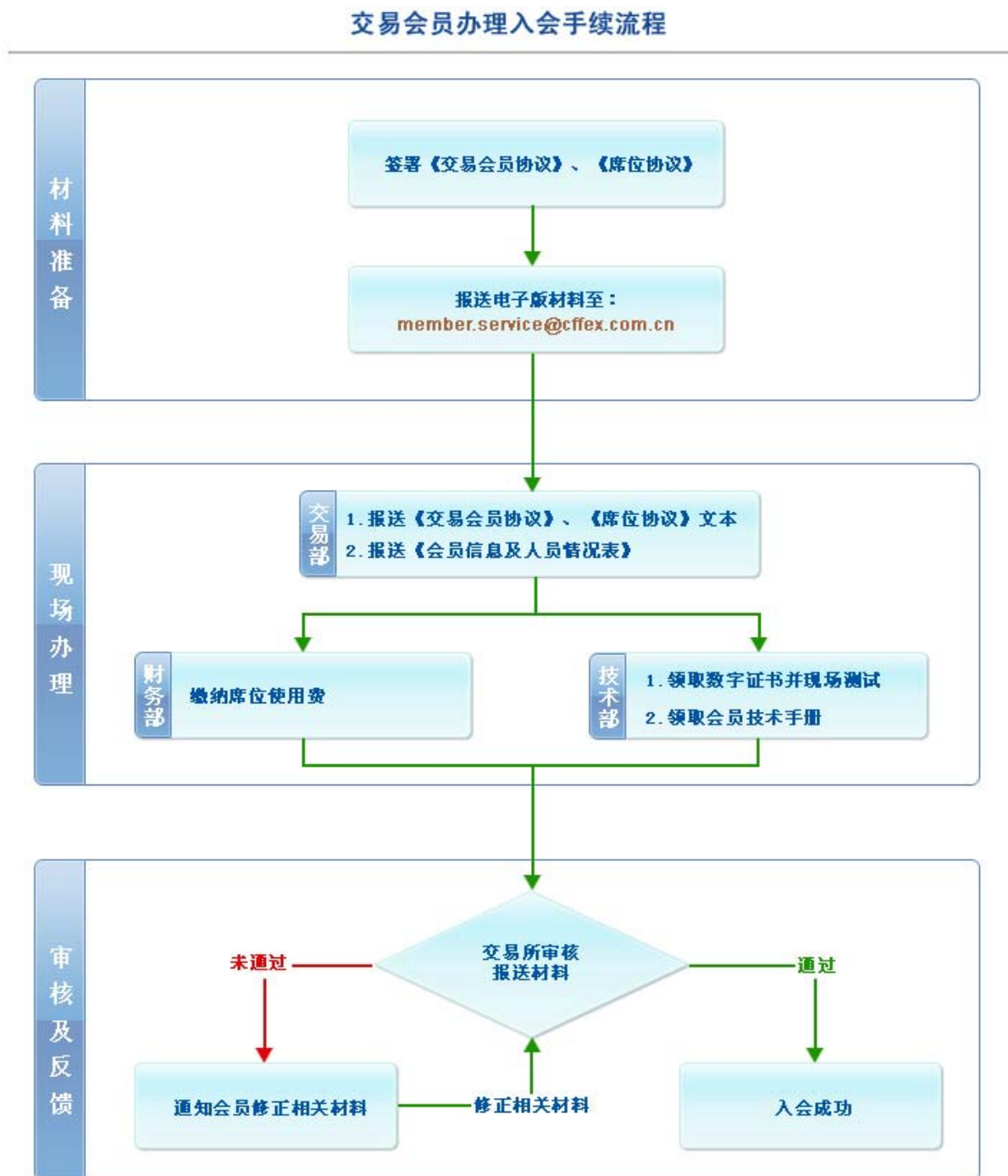
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。