

邓淑斌

执业证书编号: S0730511010003

021-50588666-8021

dengsb@ccnew.com

股指期货周报

(2012年6月25日-6月29日)

证券研究报告-股指期货

发布日期: 2012年7月2日

投资要点:

● 一周现货市场综述

- 沪深300指数一周先抑后扬,跌4涨1,连续下挫后小幅反弹。截止周五收盘,沪深300指数收于2461.61点,周跌幅2.01%。一周日均市场量能依旧低迷,成交量环比增幅为2.00%,成交金额环比降幅2.31%。

● 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在连续下跌后有所反弹。截止周五收盘,主力合约IF1207较前周结算价跌幅为1.48%;一周成交量和成交金额环比降幅分别为3.67%和7.05%,持仓量环比增幅为2.28%。
- 期现价差方面,股指期货四合约一周价差波动整体较前周有所趋缓且延续两个月的期货贴水现象发生转变。主力合约价差在-0.09到19.38点间波动,波动范围为19.47点,波动率4.07,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也趋于缓和。隔季-当月价差波动范围最大,为13.4点,波动率2.07;下月-当月价差波动范围为4.6点,波动率0.82,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

- 期指一周收出一根带长下影线的长阴线,受制于5周均线的压力,周K均线系统继续保持空头发散排列,且10周均线下穿20周均线,中期走势处于调整之中;而日K线上,周五收出中阳线,实现阳包阴,一举站在5日均线之上,日K均线系统维持空头排列,且20日均线下穿半年线,短期弱势探底格局明显。

- 操作方面,建议投资者谨慎观望为主,短线轻仓。主力合约IF1207上方压力位参考2550-2580点,下方支撑位参考2400-2410点。

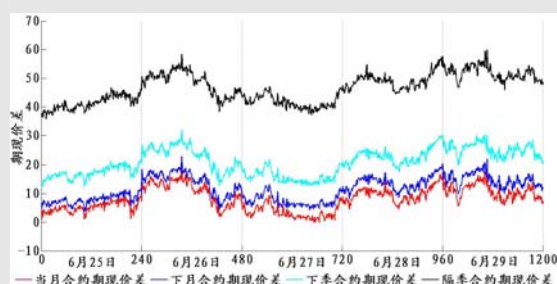
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深300期货合约一周表现

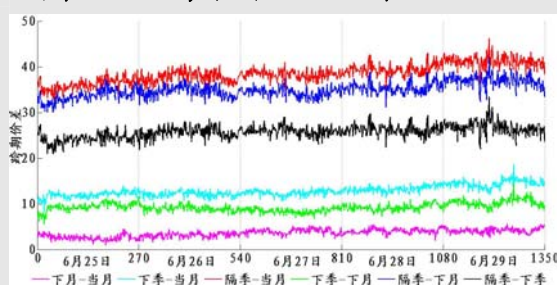
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1207	2469	-1.48	1568286
IF1208	2474	-1.40	24941
IF1209	2483.8	-1.30	13341
IF1212	2507.4	-1.31	2468

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

6月的最后一个交易周，沪深300指数一周先抑后扬，跌4涨1，连续下挫后小幅反弹。截止周五收盘，沪深300指数收于2461.61点，较前周下跌50.57点，跌幅2.01%。一周日均市场量能依旧低迷，一周共成交170.39亿手，日均成交量为34.08亿手，较前周略增0.67亿手，环比增幅2.00%；成交金额为1832.33亿元，日均成交金额为366.47亿元，较前周减少8.67亿元，环比降幅2.31%。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出一根带长下影线的长阴线，受制于5周均线的压力，周K线均线系统继续保持空头发散排列，且10周均线下穿20周均线，中期走势处于调整之中；而日K线上，周五收出中阳线，实现阳包阴，一举站在5日均线之上，日K线均线系统维持空头排列，且20日均线下穿半年线，短期弱势探底格局明显。

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	2461.61	-2.01	-3.86	-5.83	2449.19	170.39	1832.33	1.06
上证综合指数	2225.43	-1.57	-3.07	-6.45	2216.88	279.38	2535.75	1.51
深证成份指数	9500.32	-1.88	-3.89	-5.75	9432.18	24.70	336.93	2.69
中小板指	4477.79	-1.79	-3.44	-3.58	4460.59	21.02	282.18	3.78
创业板指	726.68	-1.67	-1.93	1.47	718.66	11.81	175.84	10.50

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在连续下跌后有所反弹，且四合约的跌幅均要小于现货指数的跌幅。截止周五收盘，主力合约 IF1207 收于 2469 点，较前周结算价下跌 37.2 点，跌幅 1.48%；下月合约 IF1208 收于 2474 点，较前周结算价下跌 35 点，跌幅 1.40%；下季合约 IF1209 收于 2483.8 点，较前周结算价下跌 32.8 点，跌幅 1.30%；隔季合约 IF1212 收于 2507.4 点，较前周结算价下跌 33.2 点，跌幅 1.31%。

主力合约 IF1207 一周成交量为 156.83 万手，日均成交量为 31.37 万手，较前周减少 1.19 万手，降幅 3.67%；成交金额 11584.21 亿元，日均成交金额为 2316.84 亿元，较前周减少 175.63 亿元，降幅 7.05%；一周持仓量为 56213 手，较前周增加 1254 手，增幅 2.28%。

此外，期指四合约每日总持仓整体呈倒“V”型走势，总持仓最高点出现在周四，为 76026 手，随后周五又减少 3308 手至 72718 手，较前周周四的 67636 手增加了 5082 手，增幅为 7.51%。同时主力合约的持仓量也是连

创新高，于周四达到历史的最高值，59858 手。这均表明多空双方之间史无前例的激烈对决，大量资金不断回流。下跌过程中的大幅加仓，这说明对后市行情并不乐观，继续维持弱势偏空格局的概率仍旧偏大。

其中，期指四合约的日均持仓量均有所增加，具体来看：主力合约 IF1207 日均持仓量 58253 手，较前周增加 6538.5 手，增幅 12.64%；下月合约 IF1208 日均持仓量为 3859 手，较前周增加 2257.75 手，增幅 141%；下季合约 IF1209 日均持仓量 9264.2 手，较前周增加 1095.7 手，增幅 13.41%；隔季合约 IF1212 日均持仓量 2436.4 手，较前周增加 516.4 手，增幅 26.9%。

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)
IF1207	2469	2467.6	-1.48	1568286	11584.21	56213	1254
IF1208	2474	2472.2	-1.40	24941	184.47	4272	1920
IF1209	2483.8	2482.6	-1.30	13341	99.10	9657	1420
IF1212	2507.4	2508.6	-1.31	2468	18.53	2576	488

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
2012/6/25	425.04	38.96	10.09	2022.71	-549.92	-21.38	2084.09	-547.35	-20.80
2012/6/26	338.97	-86.07	-20.25	2341.85	319.14	15.78	2390.17	306.07	14.69
2012/6/27	314.38	-24.59	-7.25	2148.58	-193.27	-8.25	2202.74	-187.43	-7.84
2012/6/28	344.19	29.81	9.48	2385.86	237.28	11.04	2448.85	246.11	11.17
2012/6/29	409.77	65.58	19.05	2685.20	299.33	12.55	2760.44	311.60	12.72

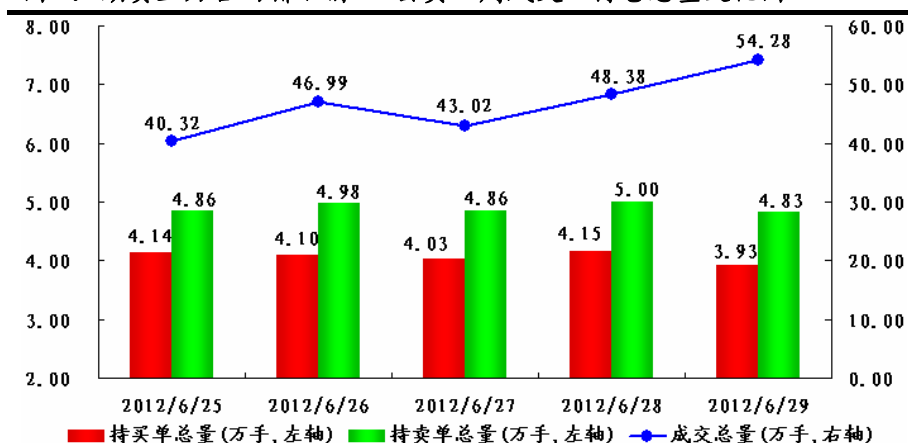
资料来源：中原证券，Wind 资讯

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54.28万手，较前周增加3.67万手，增幅为7.24%；前20名多头持买单总量为39255手，较前周增加881手，增幅为2.30%；前20名空头持卖单总量为48294手，较前周增加2044手，增幅为4.42%；净空持仓为9039手，较前周增加1163手，增幅为14.77%；多空持仓比为0.813，周环比降幅为2.03%。

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，且空方增持力度略强于多方，增持手数是多方的2.32倍。净空持仓的增加与多空持仓比的下降，均显示短期市场看空压力仍然比较大，后期市场走势依旧不容乐观。

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整体较前周有所趋缓且延续两个月的期货贴水现象发生转变。具体来看: 主力合约IF1207价差在-0.09到19.38点间波动, 波动范围为19.47点, 较前周扩大1.82点 (或10.31%), 波动率为4.07, 环比降幅8.03%; 下月合约IF1208价差的波动范围为19.42点, 较前周扩大2.45点 (或14.44%), 波动率为4.13, 环比降幅3.00%; 下季合约IF1209价差的波动范围为19.88点, 较前周扩大0.23点 (或1.17%), 波动率为4.54, 环比降幅9.29%; 隔季合约IF1212价差的波动范围为24.15点, 较前周扩大0.22点 (或0.92%), 波动率为5.15, 环比降幅5.61%。

主力合约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。

主力合约一周有99.83%的时间处于升水状态 (按每日高频1分钟统计), 而其他三合约一周完全处于升水状态, 持续将近两个月的期货合约大幅贴水现象发生转变, 正向套利的模式得以恢复。由于前期期货的大幅贴水现象与分红效应关联较大, 因此随着分红因素影响的衰退, 近日期指重回升水并不能显示多方信心已经增强, 对于后市还应当保持一定的谨慎。

根据测算, 主力合约周内最大升水值为19.38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

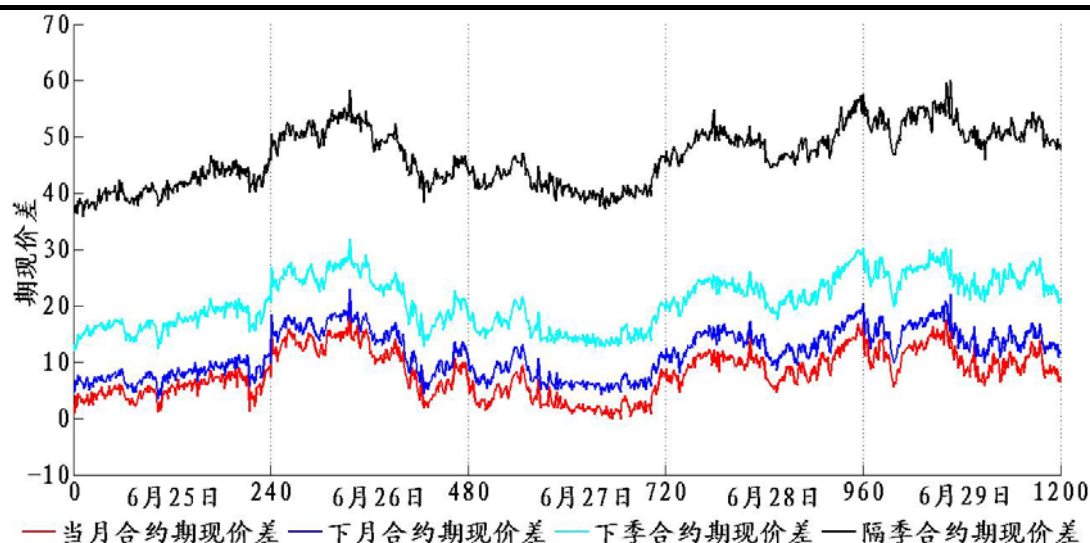
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	7.98	-0.09	19.38	4.07	0.11	2.05
下月合约价差	11.55	3.56	22.98	4.13	0.11	1.84
下季合约价差	20.80	12.10	31.98	4.54	0.02	1.85
隔季合约价差	46.49	35.89	60.04	5.15	0.04	1.91

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也趋于缓和。具体来看，下月-当月一周价差波动范围最小，为4.6点，较前周减少0.6点（或11.54%），波动率0.82，环比增幅8.94%；下季-当月一周价差波动范围为10.4点，较前周扩大1.4点（或15.56%），波动率1.16，环比降幅7.57%；隔季-当月一周价差波动范围最大，为13.4点，较前周减少2.8点（或17.28%），波动率2.07，环比降幅21.85%；下季-下月一周价差波动范围为8.8点，较前周减少0.4点（或4.35%），波动率0.95，环比降幅35.64%；隔季-下月一周价差波动范围为12点，较前周减少3.6点（或23.08%），波动率1.69，环比降幅41.76%；隔季-下季一周价差波动范围为12.4点，较前周减少1.2点（或8.82%），波动率1.44，环比降幅25.93%。

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。

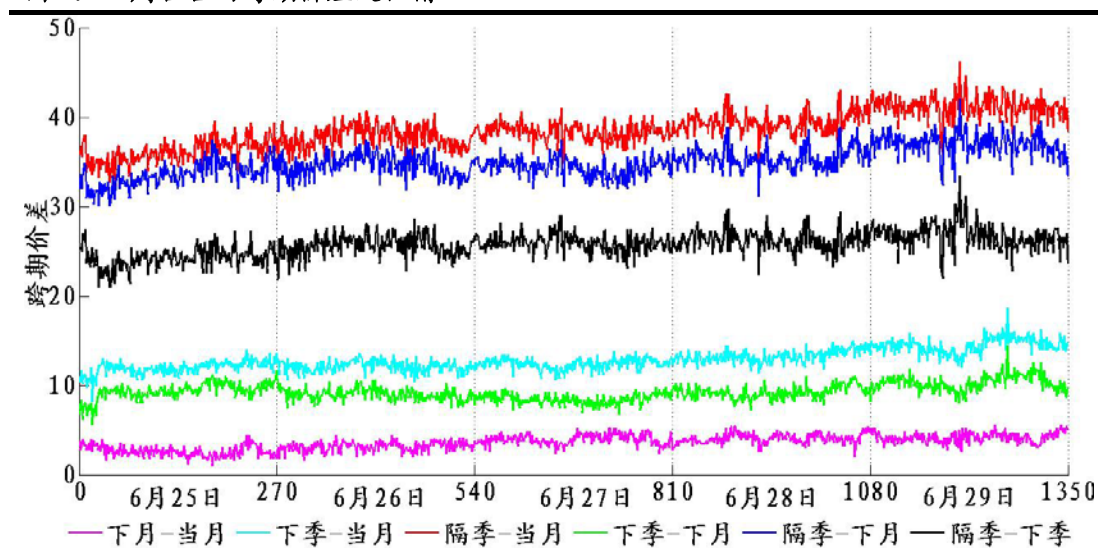
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	3.58	1.00	5.60	0.82	-0.26	2.52
下季-当月	12.82	8.20	18.60	1.16	0.57	3.40
隔季-当月	38.51	32.80	46.20	2.07	0.05	2.74
下季-下月	9.24	5.60	14.40	0.95	0.37	3.72
隔季-下月	34.93	30.00	42.00	1.69	0.18	3.00
隔季-下季	25.69	21.00	33.40	1.44	-0.04	3.95

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

- 6月26日，在稳增长的政策主基调之下，6月新增社会融资规模将维持高位，新增贷款成为社会融资规模回升的主要驱动力，预计6月的新增信贷规模约在9000至10000亿（证券日报）。
- 6月27日，央行重启逆回购注资950亿元，降准或接踵而至（金融界）。
- 6月27日，中国外债余额已超7500亿美元，债务率仍处安全线内（第一财经日报）。
- 6月27日，中央出台一系列惠港措施，吸引香港长期资金投A股（新华网）。
- 6月28日，养老金税收优惠政策或年内出炉，可能采取税收递延型方案，股市债市迎更多长期资金“活水”（中国证券报）。
- 6月29日，沪深证券交易所正式发布完善主板、中小板上市公司退市制度方案，其中净资产、营收、审计意见三项新增退市指标从今年算起，同时恢复上市的门槛有所“抬高”（上海证券报）。
- 6月29日，沪深港交易所联手拟推跨境指数产品，力争于2012年底推出新跨境指数系列，明年于香港交易所推出相关指数期货及期权，随后陆续推出其他结构性产品及交易所买卖基金（中国证券报）。
- 6月30日，内地香港双向跨境ETF正式推出，两只港股ETF获准在深沪交易所挂牌，首只RQFII的ETF也获准在港交所上市（证券时报）。
- 7月1日，6月份中国制造业PMI为50.2%，比上月回落0.2个百分点，显示当前经济发展仍有下行压力。但结合历史数据来看，本月回落具有

一定的季节性，每年6月份往往都会有所回落，今年回落幅度为历年中最低，显示经济趋稳的基础正在形成（中国物流与采购网）。

3.2 国外市场信息

- 6月25日，国际信用评级机构穆迪投资者服务公司宣布下调全球范围内15家大银行的信用等级，其中包括摩根士丹利、高盛集团等美国5家大银行、9家欧洲银行以及加拿大皇家银行。其中9家银行评级展望为负面（新京报）。
- 6月25日，卡塔尔正在申请合格境外机构投资者(QFII)资格，拟申请投资额度50亿美元，远远超过当前规定的10亿美元上限（上海证券报）。
- 6月26日，欧盟决定自7月1日起全面禁止成员国从伊朗进口石油，与此同时，欧盟成员国的保险公司将不能为伊朗的石油运输业务提供第三方责任保险和环境责任保险（新华网）。
- 6月26日，塞浦路斯成欧盟第五个求援国，银行业需大量注资（新华网）。
- 6月27日，评级机构Egan-Jones Ratings Co将德国信用评级下调一档至A+（凤凰网）。

3.3 中金所通告

- 为维护市场健康运行，促进市场功能发挥，经研究决定，自2012年6月29日（星期五）结算时起，沪深300股指期货所有合约的交易保证金标准统一调整为12%。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，在资金面阶段性的紧张压力下，预计未来货币政策仍然存在进一步调整空间和需求。上周五的探底回升还不能断定本轮调整的底部已出现，后市仍需进一步验证。

据此，我们认为，期指一周收出一根带长下影线的长阴线，受制于5周均线的压力，周K线均线系统继续保持空头发散排列，且10周均线下穿20周均线，中期走势处于调整之中；而日K线上，周五收出中阳线，实现阳包阴，一举站在5日均线之上，日K线均线系统维持空头排列，且20日均线下穿半年线，短期弱势探底格局明显。

操作方面，建议投资者谨慎观望为主，短线轻仓。主力合约IF1207上方压力位参考2550-2580点，下方支撑位参考2400-2410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 1207 合约	IF1207	201207	10	12	2012-05-21	2012-07-20	2012-07-20
沪深 300 期货 1208 合约	IF1208	201208	10	12	2012-06-18	2012-08-17	2012-08-17
沪深 300 期货 1209 合约	IF1209	201209	10	12	2012-01-30	2012-09-21	2012-09-21
沪深 300 期货 1212 合约	IF1212	201212	10	12	2012-04-23	2012-12-21	2012-12-21

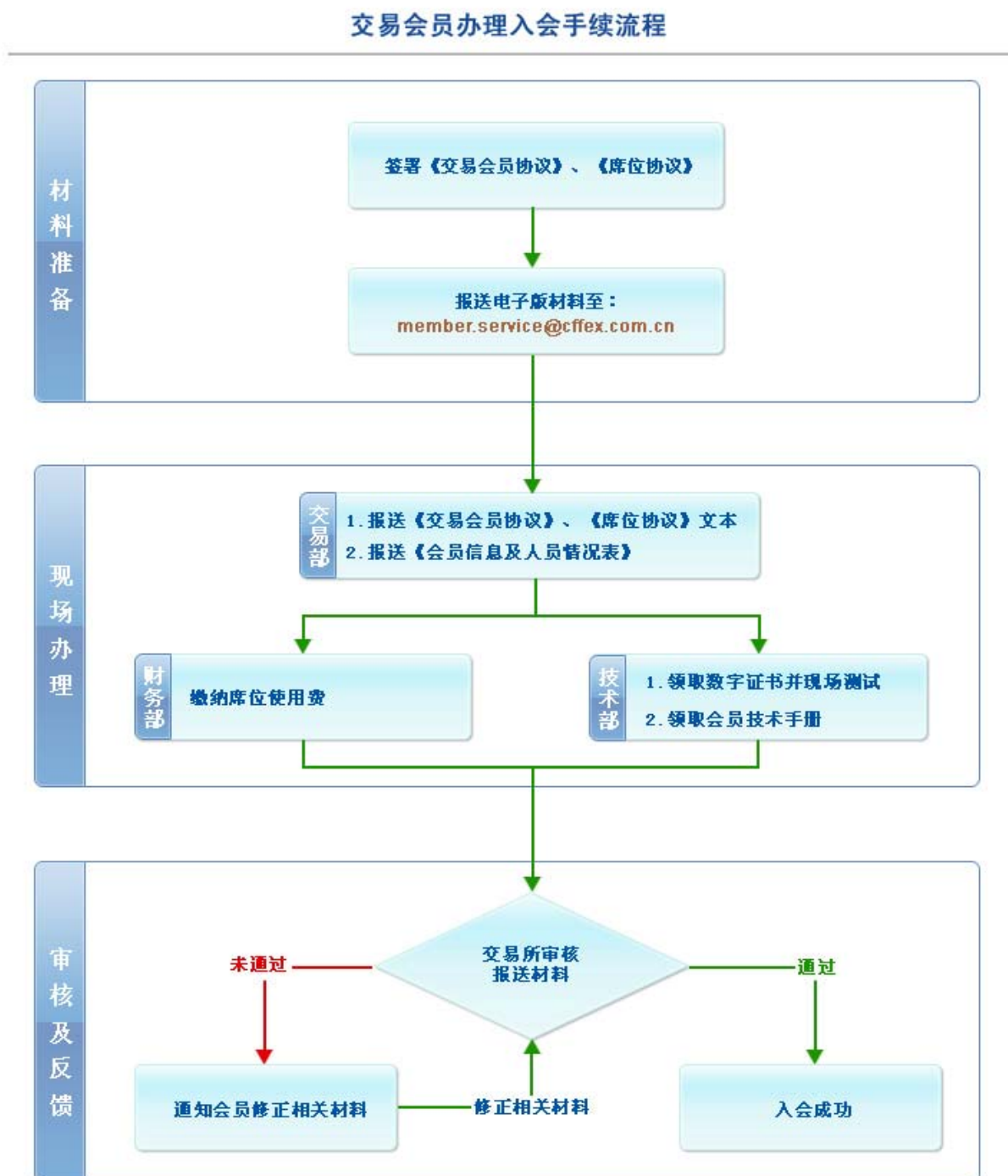
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。