

分析师：邓淑斌

执业证书编号：S0730511010003

021-50588666-8021

dengsb@ccnew.com

研究助理：张川 021-50588666-8138

股指期货周报

(2012年9月3日-9月7日)

证券研究报告-股指期货

发布日期：2012年9月10日

投资要点：

● 一周现货市场综述

- 9月的第一个交易周，沪深300指数一周先抑后扬，涨3跌2，创近期调整新低后大幅反弹。截止周五收盘，沪深300指数收于2317.18点，周涨幅5.09%。一周市场量能大幅放大，成交量和成交金额环比增幅分别为45.01%和39.8%。

● 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大幅反弹，且四合约的涨幅均要强于现货指数的涨幅。截止周五收盘，主力合约IF1209较前周结算价涨幅为5.25%；一周成交量和成交金额环比增幅分别为28.41%和28.88%，持仓量环比降幅为8.01%。
- 期现价差方面，股指期货四合约一周价差继续剧烈波动。主力合约价差在3.49到26.52点间波动，波动率3.69，根据测算，于周五出现过期现套利机会。
- 跨期价差方面，一周各合约跨期价差波动较前周有所平缓。下月-当月价差波动范围为4.6点，波动率0.40，不存在跨期套利机会。建议继续关注下季合约与隔季合约间的价差变化。

● 后市展望

- 现货指数一周收出一根久违的长阳线，结束了周线三连阴的颓势，周收盘价一举站在5周均线之上，且上影线直逼10周均线，但周均线系统整体上仍然维持空头排列，中期弱势格局并未改变；而日K线上，虽然周一到周三延续弱势，且周三再创近期调整新低，但随后周五放巨量收出一根长阳线，一举收复5、10、20和30日均线，且5日均线向上“金叉”10日均线，MACD指标也出现低位金叉，短期走势有所好转。
- 操作方面，建议投资者应继续保持谨慎，近期不妨以短多思路为主。主力合约IF1209上方压力位参考2500-2530点，下方支撑位参考2000-2200点。

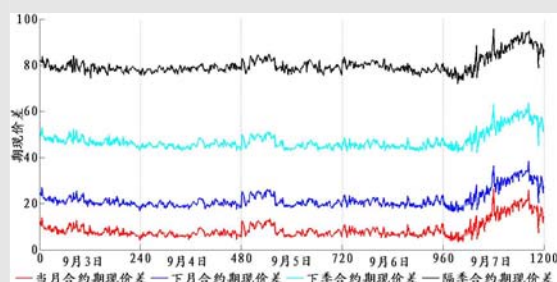
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深300期货合约一周表现

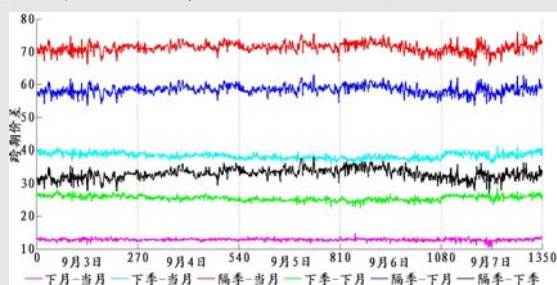
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1209	2341.2	5.25	2308356
IF1210	2355.2	5.26	64763
IF1212	2380.0	5.16	16420
IF1303	2414.0	5.23	2716

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：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

9月的第一个交易周，沪深300指数一周先抑后扬，涨3跌2，创近期调整新低后大幅反弹。截止周五收盘，沪深300指数收于2317.18点，较前周上涨112.31点，涨幅5.09%。一周市场量能大幅放大，一周共成交234.38亿手，较前周增加72.75亿手，环比增幅45.01%；成交金额为2101.4亿元，较前周增加598.21亿元，环比增幅39.8%。日均成交量和成交金额分别为46.88亿手和420.28亿元。

从技术形态上看，9月的第一个交易周，沪深300指数终于不负众望，收出一根久违的长阳线，结束了周线三连阴的颓势，周收盘价一举站在5周均线之上，且上影线直逼10周均线，但周均线系统整体上仍然维持空头排列，中期弱势格局并未改变；而日K线上，虽然周一到周三延续弱势，且周三再创近期调整新低，但随后周五放巨量收出一根长阳线，一举收复5、10、20和30日均线，且5日均线向上“金叉”10日均线、MACD指标也出现低位金叉，短期走势有所好转。

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	2317.18	5.09	1.82	-1.36	2233.53	234.38	2101.40	1.43
上证综合指数	2127.76	3.92	1.70	-0.05	2064.03	371.77	2942.38	1.97
深证成份指数	8709.07	6.07	1.51	-4.16	8369.08	36.15	395.36	3.73
中小板指	4421.37	6.85	3.34	3.08	4268.61	32.55	366.42	5.71
创业板指	759.46	7.48	3.57	7.94	735.28	15.96	214.47	13.81

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大幅反弹，且四合约的涨幅均要强于现货指数的涨幅。截止周五收盘，主力合约 IF1209 收于 2341.2 点，较前周结算价上涨 116.8 点，涨幅 5.25%；下月合约 IF1210 收于 2355.2 点，较前周结算价上涨 117.6 点，涨幅 5.26%；下季合约 IF1212 收于 2380 点，较前周结算价上涨 116.8 点，涨幅 5.16%；隔季合约 IF1303 收于 2414 点，较前周结算价上涨 120 点，涨幅 5.23%。

主力合约 IF1209 一周成交量为 230.84 万手，较前周增加 51.07 万手，增幅 28.41%，日均成交量为 46.17 万手；成交金额为 15572.57 亿元，较前周增加 3489.53 亿元，增幅 28.88%，日均成交金额为 3114.51 亿元；一周持仓量为 71491 手，较前周减少 6228 手，降幅 8.01%。

此外，期指四合约每日总持仓呈“V”字型走势，一周在 9 万手上下徘

徊, 3 天减少、2 天增加(周四和周五), 总持仓最高点出现在周一, 为 92046 手, 周三为最低点, 88528 手, 为继上一持仓量创历史高位后连续第七天在减少。随后的周四和周五持仓量又连续增加了 2680 手至周五的 91208 手, 较前周周五的 92676 手减少了 1468 手, 降幅为 1.58%。而四合约中, 只有主力合约的持仓量在下降。我们认为, 周一到周三持仓量的减少是由于空头主动离场所致, 而后两天持仓量的上升却是由多头所主导的。

其中, 期指四合约日均持仓量一周的变化出现了分歧, 具体来看: 主力合约 IF1209 日均持仓量为 72910.4 手, 较前周减少 7494.6 手, 降幅 9.32%; 下月合约 IF1210 日均持仓量为 7145 手, 较前周增加 3179.8 手, 增幅 80.19%; 下季合约 IF1212 日均持仓量为 9264.6 手, 较前周增加 254.4 手, 增幅 2.82%; 隔季合约 IF1303 日均持仓量为 1047.8 手, 较前周增加 52.6 手, 增幅 5.29%。

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)
IF1209	2341.2	2338.2	5.25	2308356	15572.57	71491	-6228
IF1210	2355.2	2350.8	5.26	64763	441.81	9326	4453
IF1212	2380.0	2376.6	5.16	16420	113.01	9298	199
IF1303	2414.0	2409.6	5.23	2716	18.99	1093	108

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
2012/9/3	352.99	119.58	51.23		2956.24	575.24	24.16		3056.31
2012/9/4	332.20	-20.79	-5.89		2171.62	-784.62	-26.54		2228.72
2012/9/5	304.45	-27.75	-8.35		2382.64	211.02	9.72		2446.46
2012/9/6	268.73	-35.72	-11.73		3027.77	645.13	27.08		3120.71
2012/9/7	843.02	574.29	213.70		5034.31	2006.54	66.27		5294.19

资料来源: 中原证券, Wind 资讯

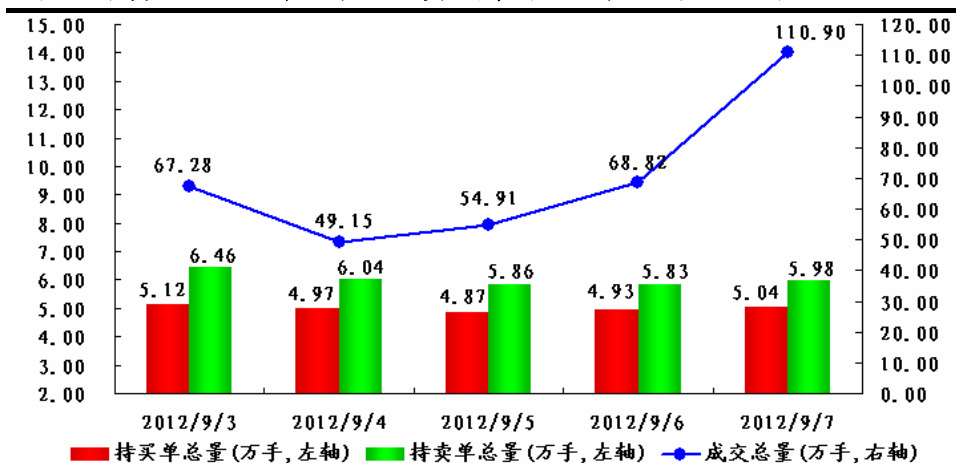
2.2 会员持仓动态

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 110.9 万手, 较前周增加 57.29 万手, 增幅为 106.85%; 前 20 名多头持买单总量为 50361 手, 较前周减少 2480 手, 降幅为 4.69%; 前 20 名空头持卖单总量为 59782 手, 较前周减少 6960 手, 降幅为 10.43%; 净空持仓为 9421 手, 较前周减少 4480 手, 降幅为 32.23%; 多空持仓比为 0.842, 周环比增幅为 6.4%。

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,

但空方减持手数要大于多方，减持手数是多方的2.81倍。一周净空持仓整体呈下降趋势，说明空头对后市看法出现分歧，投资者不妨近期内以短多思路为主。

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。具体来看：主力合约IF1209价差在3.49到26.52点间波动，波动范围为23.03点，较前周扩大5.25点（或29.53%），波动率为3.69，环比增幅6.61%；下月合约IF1210价差的波动范围为22.14点，较前周扩大4.76点（或27.39%），波动率为3.64，环比增幅7.62%；下季合约IF1212价差的波动范围为21.73点，较前周扩大5.48点（或33.72%），波动率为3.81，环比增幅21.43%；隔季合约IF1303价差的波动范围为23.86点，较前周减少0.42点（或1.73%），波动率为3.69，环比降幅30.18%。

下月合约IF1210一周价差波动为四合约价差中最小者，而下季合约IF1212一周价差波动则为四合约价差中最大者。根据测算，主力合约周内最大升水值为26.52点，于周五出现过期现套利机会。

四合约一周全部时间均处于升水状态（按每日高频1分钟统计）。主力合约每日的平均价差依次为8.14、6.85、8.27、7.58和13.21，升水点数在震荡中呈上升趋势，而对应该合约的涨跌幅依次为1.07%、-1.08%、-0.21%、0.82%和4.48%，升水点数走势和涨跌幅之间的相关性为0.95。一周升水幅度在逐渐扩大，到周五突然上升，对应的涨幅也达到最大，创近期调整后最大单日涨幅，其中也透露出一定的乐观信号。一周内期现价差升水幅度先降后升，同时持仓量也同趋势变化，这代表的是空方主动撤退，多方逐步占据主导所致。因此短期内不宜再继续看空。

表 4：一周各合约期现价差统计信息

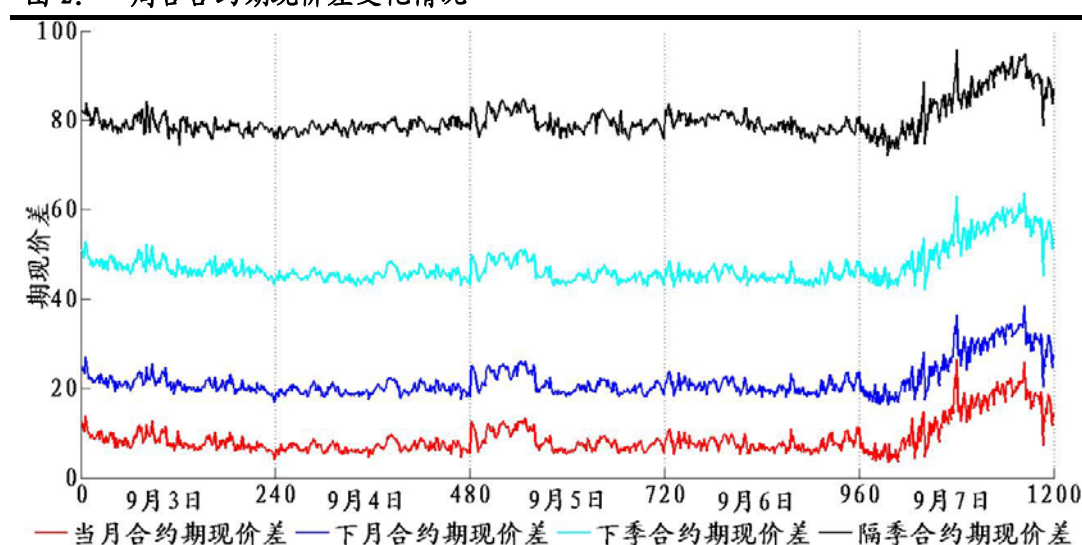
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	8.81	3.49	26.52	3.69	1.89	6.30
下月合约价差	21.65	16.26	38.40	3.64	1.87	6.16
下季合约价差	47.16	42.07	63.80	3.81	1.80	5.87
隔季合约价差	80.04	72.06	95.92	3.69	1.75	6.18

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波动较前周有所平缓。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0.2点（或4.17%），波动率0.4，环比降幅19.05%；（下季-当月）一周价差波动范围为5.6点，较前周减少0.4点（或6.67%），波动率0.82，环比降幅18.84%；（隔季-当月）一周价差波动范围为10.2点，较前周减少3.4点（或25%），波动率1.41，环比降幅45.3%；（下季-下月）一周价差波动范围为6点，较前周扩大0.2点（或3.45%），波动率0.79，环比降幅14.47%；（隔季-下月）一周价差波动范围为9.4点，较前周减少5.2点（或35.62%），波动率1.36，环比降幅49.59%；（隔季-下季）一周价差波动范围最大，为11点，较前周减少3.2点（或22.54%），波动率1.6，环比降幅47.06%。

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。

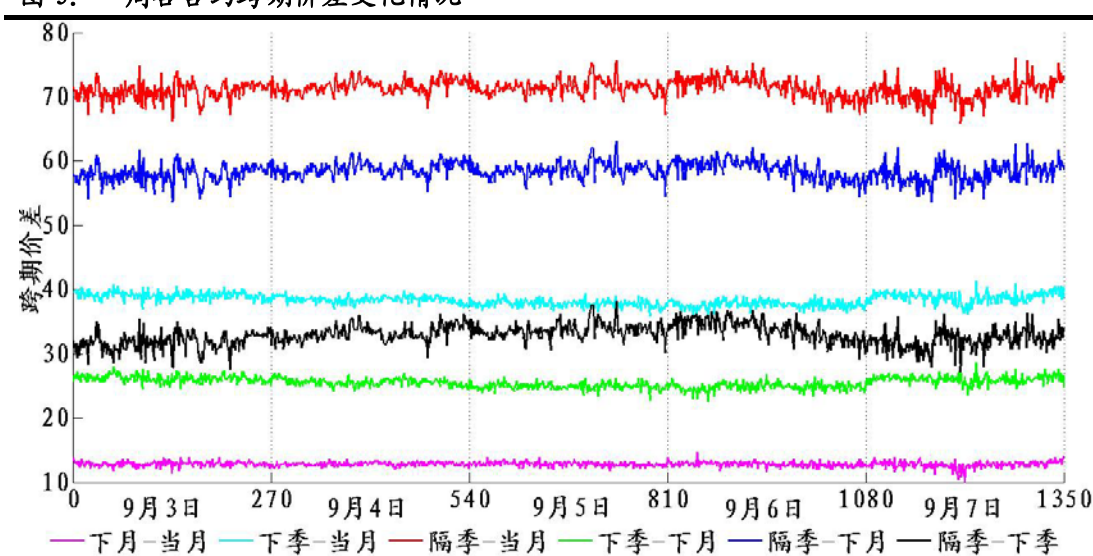
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	12.84	10.00	14.60	0.40	-0.83	7.33
下季-当月	38.35	35.80	41.40	0.82	0.13	2.91
隔季-当月	71.24	65.80	76.00	1.41	-0.28	3.75
下季-下月	25.51	22.60	28.60	0.79	0.05	2.98
隔季-下月	58.40	53.60	63.00	1.36	-0.20	3.51
隔季-下季	32.89	27.20	38.20	1.60	-0.18	3.37

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

- 9月3日，转融资业务启动后，市场释放出了较为旺盛的业务需求。仅两个交易日内，证金公司就已向11家券商融出66.2亿元资金。据悉，证金公司增资事项已获股东大会通过，45亿元新增资本金将于月中到位，同时公司借入200亿元次级债工作也将择机启动（上海证券报）。
- 9月4日，首个内贸规划将出，促消费政策加码可期（上海证券报）。
- 9月4日，8月IPO“零审核”，仅12只新股发行创近6个月新低（每日经济新闻）。
- 9月4日，工信部：中国制造业潜在增长率下降是大势所趋（中国新闻网）。
- 9月6日，25个城轨项目获批，近期投资将超7000亿（证券时报）。

- 9月6日，投资者开户热情正在逐步恢复：来自中国证券登记结算公司的数据显示，上周(8月27日-8月31日)新增股票账户数继续增长，接近10万户。这是自今年7月份以来，第二次单周开户数突破9万户，而且是连续四周环比回升(证券日报)。
- 9月9日，统计局：8月CPI同比涨2.0%，PPI同比下降3.5%，创下34个月新低(国家统计局)。

3.2 国外市场信息

- 9月3日，8月是欧洲人密集休假的一个月，欧债危机也显得有些“平静”。不过，9月将再次成为欧债危机的重要时间节点，一系列风险事件将轮番登场，让身处债务危机中心的欧元区迎来“多事之秋”，全球股市也面临重重考验(证券时报)。
- 9月5日，周一晚间德拉吉向市场释放干预债券市场的信号，市场积极情绪尚未充分发酵，就遭遇国际评级机构穆迪的当头一棒。穆迪9月4日，将欧盟长期发债人信用评级前景由稳定下调为负面，但信用评级仍维持在Aaa水平(第一财经日报)。
- 9月5日，8月美国制造业采购经理人指数(PMI)从7月的49.8下降至49.6，连续第三个月低于50的荣枯分界线，同时创下2009年7月以来的最低水平(中国证券报)。
- 9月5日，西班牙“资金外逃”，三月耗去过半GDP(第一财经日报)。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，经过周五的放量长阳之后，上证综指本轮调整的低点基本得以确立，股指未来可能仍需二次回抽确认本轮调整低点2029点的有效性。随着发改委密集批复多项基建项目，预计未来管理层可能会继续出台更多的措施来刺激经济。操作上我们建议投资者及时转换思路，考虑积极做多。

据此，我们认为，9月的第一个交易周，现货指数终于不负众望，收出一根久违的长阳线，结束了周线三连阴的颓势，周收盘价一举站在5周均线之上，且上影线直逼10周均线，但周均线系统整体上仍然维持空头排列，中期弱势格局并未改变；而日K线上，虽然周一到周三延续弱势，且周三再创近期调整新低，但随后周五放巨量收出一根长阳线，一举收复5、10、20和30日均线，且5日均线向上“金叉”10日均线、MACD指标也出现低位金叉，短期走势有所好转。

操作方面，建议投资者应继续保持谨慎，近期不妨以短多思路为主。主力合约IF1209上方压力位参考2500-2530点，下方支撑位参考2000-2200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 1209 合约	IF1209	201209	10	12	2012-01-30	2012-09-21	2012-09-21
沪深 300 期货 1210 合约	IF1210	201210	10	12	2012-08-20	2012-10-19	2012-10-19
沪深 300 期货 1212 合约	IF1212	201212	10	12	2012-04-23	2012-12-21	2012-12-21
沪深 300 期货 1303 合约	IF1303	201303	10	12	2012-07-23	2013-03-15	2013-03-15

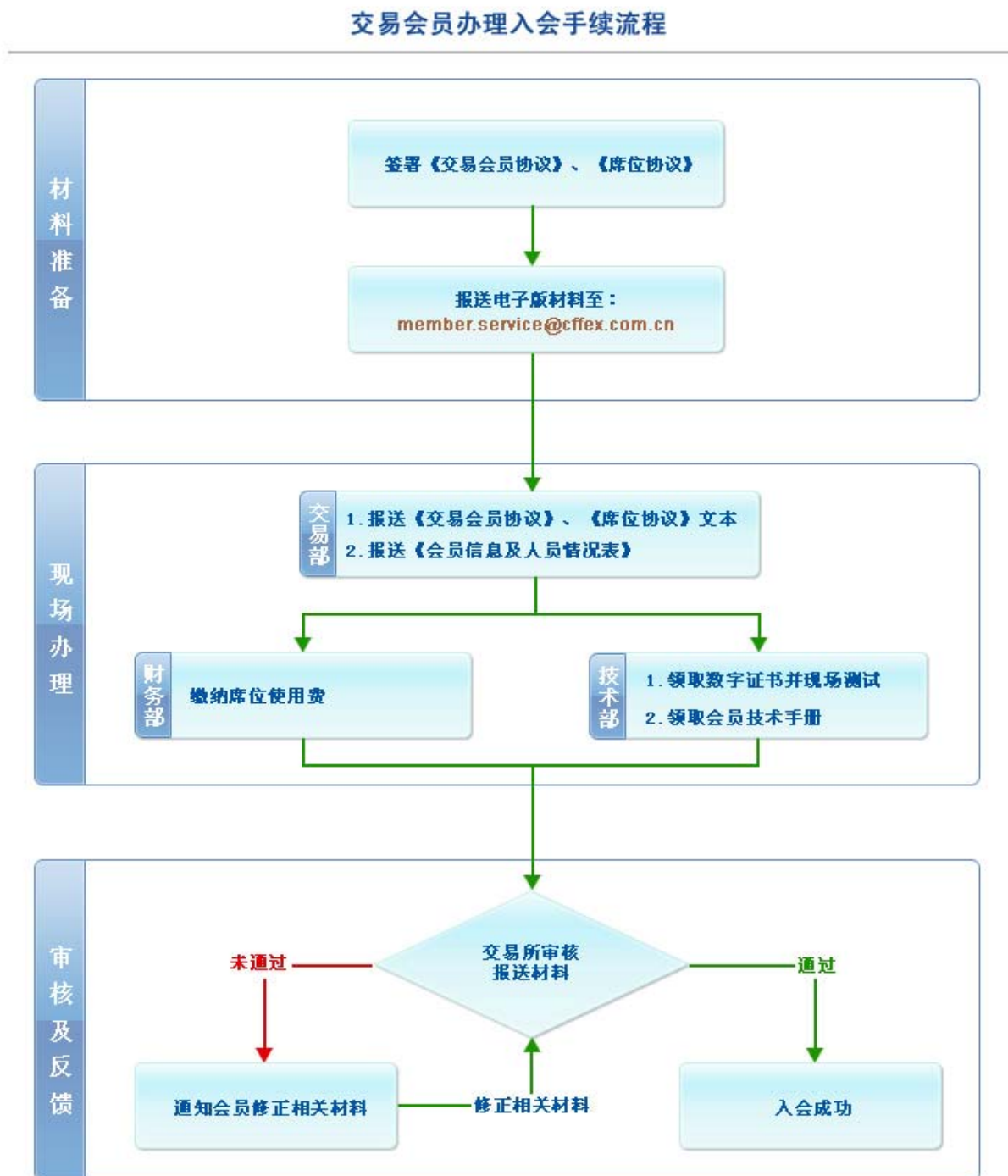
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。