

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10日-9月14日)

证券研究报告-股指期货

发布日期：2012年9月17日

投资要点：

● 一周现货市场综述

- 沪深300指数一周涨3跌2，震荡整理。截止周五收盘，沪深300指数收于2315.54点，周跌幅0.07%。一周市场量能继续放大，成交量和成交金额环比增幅分别为12.99%和17.35%。

● 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整固。截止周五收盘，主力合约IF1209较前周结算价跌幅为0.39%；一周成交量和成交金额环比增幅分别为9.07%和12.75%，持仓量环比降幅为33.88%。
- 期现价差方面，股指期货四合约一周价差波动有所趋缓。主力合约价差在3.60到22.96点间波动，波动率2.74，根据测算，分别于周一、周二和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加剧。下月-当月价差波动范围为4.6点，波动率0.81，不存在跨期套利机会。由于主力合约进行交割周，建议继续关注主力合约与下月合约间的价差变化。

● 后市展望

- 现货指数一周收出阴十字星，虽未延续前周的强势反弹格局，但周收盘价仍站在5周均线之上，中期趋势没有明显出现走弱迹象；而日K线一周震荡整固，在30日到60日均线之间震荡反复，短期看60日均线处有一定的压力，但5日和10日均线分别上穿20日均线，因此短期震荡后有望继续反弹，但对反弹高度不要过分乐观。
- 操作方面，建议投资者保持谨慎，短线轻仓，顺势而为。主力合约IF1209上方压力位参考2370-2390点，下方支撑位参考2280-2290点。由于主力合约IF1209即将于本周五进行交割，注意及时移仓换月，避免交割风险，同时积极关注下月合约IF1210上相应的投资机会。

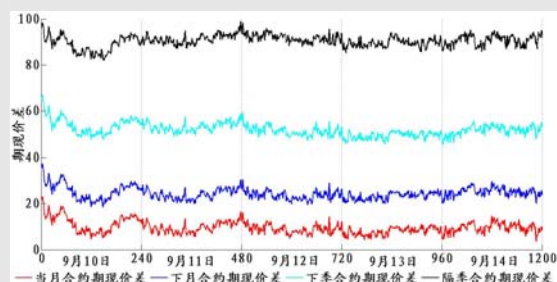
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深300期货合约一周表现

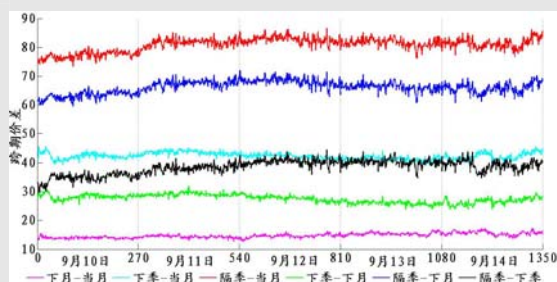
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1209	2329.0	-0.39	2517718
IF1210	2344.2	-0.28	311290
IF1212	2372.4	-0.18	22680
IF1303	2412.4	0.12	3520

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

沪深300指数一周涨3跌2，呈现强势震荡的格局。截止周五收盘，沪深300指数收于2315.54点，较前周略微下跌1.64点，跌幅0.07%。一周市场量能继续放大，一周共成交264.84亿手，较前周增加30.46亿手，环比增幅12.99%；成交金额为2465.9亿元，较前周增加364.49亿元，环比增幅17.35%。日均成交量和成交金额分别为52.97亿手和493.18亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出阴十字星，虽未延续前周的强势反弹格局，但周收盘价仍站在5周均线之上，中期趋势没有明显出现走弱迹象；而日K线一周震荡整固，在30日到60日均线之间震荡反复，短期看60日均线处有一定的压力，但5日和10日均线分别上穿20日均线，因此短期震荡后有望继续反弹，但对反弹高度不要过分乐观。

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	2315.54	-0.07	5.02	-1.62	2314.53	264.84	2465.90	1.62
上证综合指数	2123.85	-0.18	3.73	-0.42	2123.25	438.41	3618.01	2.32
深证成份指数	8740.05	0.36	6.44	-3.71	8745.36	42.46	485.45	4.38
中小板指	4401.45	-0.45	6.37	2.63	4430.85	37.02	435.15	6.45
创业板指	744.46	-1.97	5.35	4.57	756.18	19.74	254.78	17.09

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整固，但四合约的涨跌幅出现分歧，除了隔季合约微涨外，其余三合约的跌幅均要强于现货指数的跌幅。截止周五收盘，主力合约 IF1209 收于 2329 点，较前周结算价下跌 9.2 点，跌幅 0.39%；下月合约 IF1210 收于 2344.2 点，较前周结算价下跌 6.6 点，跌幅 0.28%；下季合约 IF1212 收于 2372.4 点，较前周结算价下跌 4.2 点，跌幅 0.18%；隔季合约 IF1303 收于 2412.4 点，较前周结算价上涨 2.8 点，涨幅 0.12%。

主力合约 IF1209 一周成交量为 251.77 万手，较前周增加 20.94 万手，增幅 9.07%，日均成交量为 50.35 万手；成交金额为 17557.92 亿元，较前周增加 1985.35 亿元，增幅 12.75%，日均成交金额为 3511.58 亿元；一周持仓量为 47267 手，较前周减少 24224 手，降幅 33.88%。

此外，期指四合约每日总持仓整体呈“V”字型走势，一周均保持在 9 万手以上，4 天增加、1 天减少（周三），总持仓最高点出现在周五，为 93792 手，较前周周五的 91208 手增加了 2584 手，增幅为 2.83%。主力合约持仓

量逐渐降低，是由于部分投资者提前移仓换月所致。而四合约总持仓有所回升，期指横盘整理为主，却说明期指再现增仓下行走势。总持仓维持在一定的高位说明多空较量依然激烈，只是空方占据着一定的优势。因此，短线不应再强烈看多。

其中，由于主力合约将本周五进行交割，因此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 57689.8 手，较前周减少 15220.6 手，降幅 20.88%；下月合约 IF1210 日均持仓量为 22886.4 手，较前周增加 15741.4 手，增幅 220.31%；下季合约 IF1212 日均持仓量为 10901 手，较前周增加 1636.4 手，增幅 17.66%；隔季合约 IF1303 日均持仓量为 1378.2 手，较前周增加 330.4 手，增幅 31.53%。

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	2329.0	2326.4	-0.39	2517718	17557.92	47267	-24224
IF1210	2344.2	2342.0	-0.28	311290	2185.12	33264	23938
IF1212	2372.4	2369.6	-0.18	22680	161.18	11707	2409
IF1303	2412.4	2408.8	0.12	3520	25.42	1554	461

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
2012/9/10	632.52	-210.50	-24.97	2857.52	-2176.78	-43.24	3078.43	-2215.76	-41.85
2012/9/11	433.90	-198.62	-31.40	3295.55	438.03	15.33	3582.06	503.63	16.36
2012/9/12	464.85	30.95	7.13	3648.40	352.85	10.71	4103.26	521.21	14.55
2012/9/13	380.24	-84.61	-18.20	3613.05	-35.35	-0.97	4132.37	29.11	0.71
2012/9/14	554.39	174.15	45.80	4143.39	530.33	14.68	5033.51	901.14	21.81

资料来源：中原证券，Wind 资讯

2.2 会员持仓动态

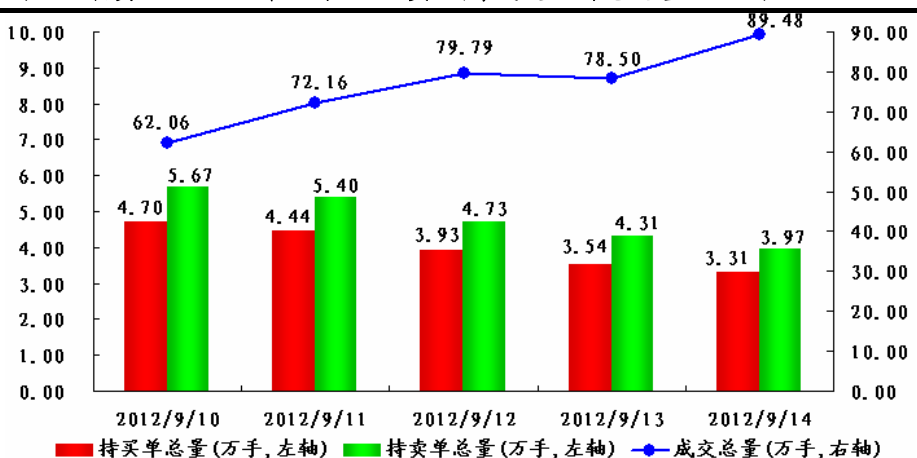
据中金所盘后公布的主力合约成交持仓数据显示，截止周五收盘，排名前 20 会员的成交总量为 89.48 万手，较前周减少 21.41 万手，降幅为 19.31%；前 20 名多头持买单总量为 33124 手，较前周减少 17237 手，降幅为 34.23%；前 20 名空头持卖单总量为 39707 手，较前周减少 20075 手，降幅为 33.58%；净空持仓为 6583 手，较前周减少 2838 手，降幅为 30.12%；多空持仓比为 0.834，周环比降幅为 0.97%。

而对于下月合约 IF1210，截止周五收盘，排名前 20 会员的成交总量为 18.31 万手，较周一增加 14.03 万手，增幅为 327.39%；前 20 名多头持买单总量为 24860 手，较周一增加 14674 手，增幅为 144.06%；前 20 名空头持卖单总

量为30407手，较周一增加17714手，增幅为139.56%；净空持仓为5547手，较周一增加3040手，增幅为121.26%；多空持仓比为0.818，较周一增幅为1.88%。

从一周的多空双方持仓变化图可以看出，对于主力合约，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1.16倍，一周净空持仓呈单调下降趋势；而对于下月合约，一周多空双方均出现增持，且空方增持手数要略大于多方，增持手数是多方的1.21倍，一周净空持仓呈单调上升趋势。部分投资者开始移仓下月合约，但下月合约净空持仓的增加量要高于主力合约净空持仓的减少量，且下月合约上空方增持力度要大于多方的，空方仍占优势。

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有所趋缓。具体来看：主力合约IF1209价差在3.6到22.96点间波动，波动范围为19.36点，较前周减少3.67点（或15.94%），波动率为2.74，环比降幅25.68%；下月合约IF1210价差的波动范围为18.84点，较前周减少3.3点（或14.91%），波动率为2.52，环比降幅30.82%；下季合约IF1212价差的波动范围为21.63点，较前周减少0.1点（或0.46%），波动率为2.86，环比降幅24.96%；隔季合约IF1303价差的波动范围为16.81点，较前周减少7.05点（或29.55%），波动率为2.63，环比降幅28.7%。

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22.96点，分别于周一、周二和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11.71、9.60、8.93、7.89和9.47点，升水点数呈“V”字型走势，而对应该合约的涨跌幅依次为0.41%、-0.64%、0.35%、-0.93%和0.74%，升水点数走势和涨跌幅之间的相关性为0.52。由于主力合

约即将于周五进行交割，建议投资者可关注本周期现价差的波动情况，抓住相应的投资机会。

表 4：一周各合约期现价差统计信息

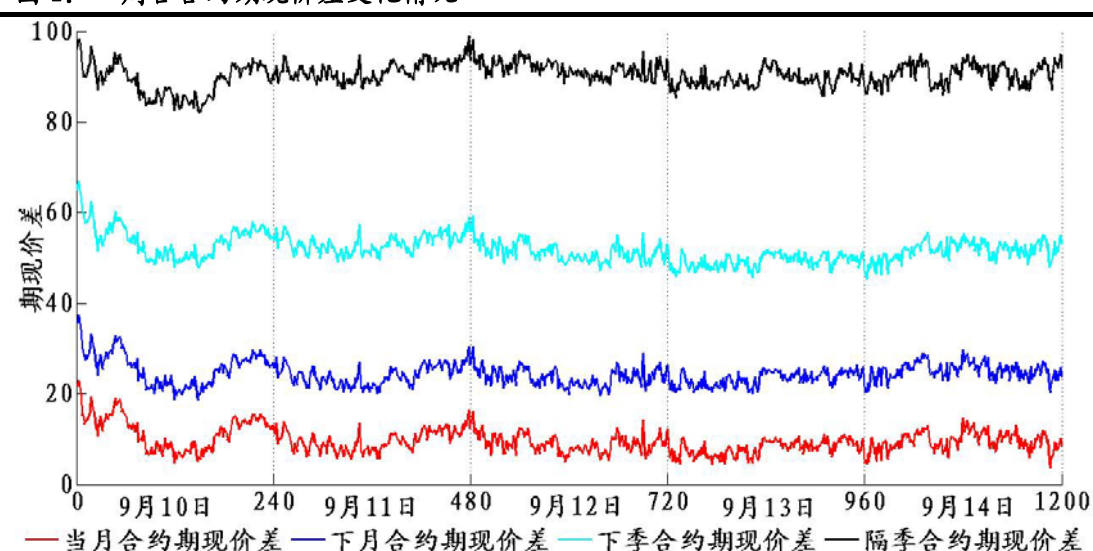
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	9.52	3.60	22.96	2.74	0.99	4.71
下月合约价差	24.30	18.52	37.36	2.52	0.86	4.76
下季合约价差	51.81	45.33	66.96	2.86	0.86	4.94
隔季合约价差	90.40	82.10	98.91	2.63	-0.39	3.35

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加剧。具体来看，（下月-当月）一周价差波动范围最小，为4.6点，基于与前周持平，波动率0.81，环比增幅105.84%；（下季-当月）一周价差波动范围为6.6点，较前周扩大1点（或17.86%），波动率1.12，环比增幅36.87%；（隔季-当月）一周价差波动范围为13.2点，较前周扩大3点（或29.41%），波动率2.38，环比增幅69.13%；（下季-下月）一周价差波动范围为8点，较前周扩大2点（或33.33%），波动率1.42，环比增幅80.61%；（隔季-下月）一周价差波动范围为12.4点，较前周扩大3点（或31.91%），波动率2.2，环比增幅61.23%；（隔季-下季）一周价差波动范围最大，为14.6点，较前周扩大3.6点（或32.73%），波动率2.44，环比增幅52.73%。

跨期套利方面，下月-当月合约间不存在跨期套利机会，但由于主力合

约进入交割周，建议关注主力合约与下月合约间的价差变化及相应投资机会。

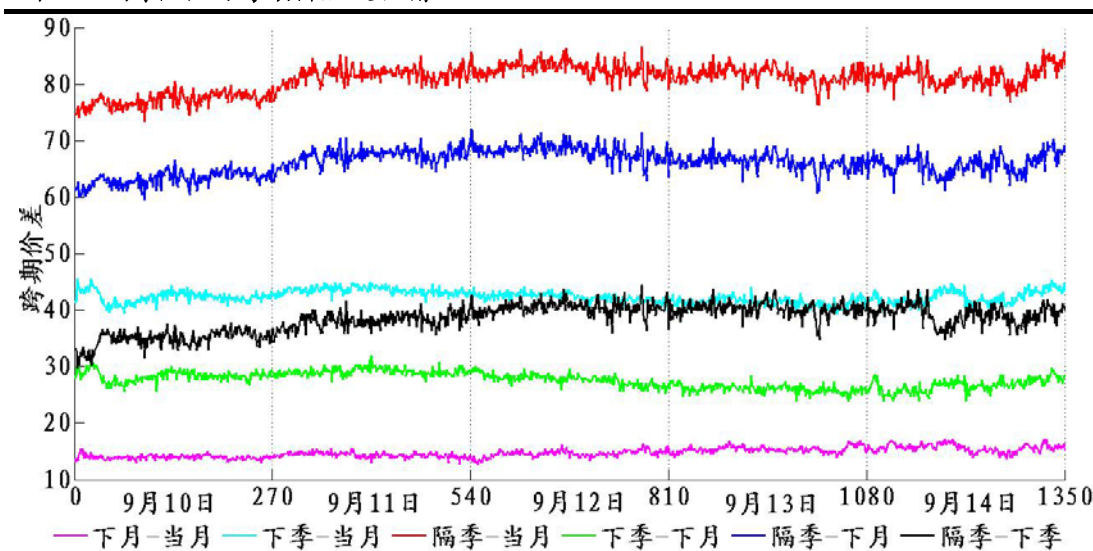
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	14.76	12.60	17.20	0.81	0.41	2.71
下季-当月	42.32	39.00	45.60	1.12	0.00	2.58
隔季-当月	80.85	73.40	86.60	2.38	-0.60	2.82
下季-下月	27.55	24.00	32.00	1.42	-0.12	2.30
隔季-下月	66.09	59.60	72.00	2.20	-0.34	2.66
隔季-下季	38.54	29.80	44.40	2.44	-0.66	3.01

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10日，地方承压7000亿项目资金，深圳杭州试水以地养路（经济参考报）。
- 9月10日，海关发布外贸数据，进口增速下降2.6%，创7个月新低，而且是今年1月份之后再次负增长。而出口增速由上个月的1%微幅回升至2.7%，进出口数据均不乐观（网易财经）。
- 9月11日，8月铁路基建投资同比增长19%出现拐点。虽然今年1至8月份铁路基建投资共计完成2277.7亿元，仅占全年任务量的48.5%，但是8

月份铁路基建投资数据一改颓势。铁道部10日公布的数据显示,8月份全国铁路基建投资完成393.3亿元,相比去年同期的330.3亿元,同比增长19%(21世纪经济报)。

- 9月11日,2012年夏季达沃斯论坛昨天在天津开幕,温家宝总理致辞时表示,无论是货币还是财政,中国政府都有充足的力量,即使财政近两个月有大幅的下降,增速有大幅的下降,但是到7月底收支相比还有一万亿美元的余额,历年结余的还有一千多亿的稳定调解资金,中国将适时地把它作为预调微调的措施以推动经济稳定增长(投资快报)。
- 9月12日,据中国人民银行公布数据显示,8月份新增人民币贷款7039亿元,同比多增1555亿元,这一数据超出了此前市场的预期。据业内人士分析,历史上8月份的新增贷款往往高于7月份,这主要是因为银行在半年末加大了信贷投放力度,甚至前移了7月份的信贷需求,致使7月份新增信贷不多。随着这一因素消失,8月份新增贷款会有所回升。此外,住房成交量回升对个人贷款的拉动作用进一步有所显现,基础设施投资持续回升对企业信贷的拉动作用也开始体现(证券时报)。
- 9月12日,国务院召开常务会议表示,将加快出口退税进度,确保准确及时退税;同时要积极扩大进口,重点增加进口先进设备、关键零部件以及同人民群众密切相关的生活用品,支持企业技术改造,促进贸易平衡(汇通网)。
- 9月14日,央行昨日以利率招标方式开展了总计550亿元的逆回购操作,包括7天期的350亿元,中标利率3.35%,28天期的200亿元,中标利率3.60%。分析称,央行此举旨在增加跨季跨节资金供应,同时拉长逆回购加权期限以增强银行体系流动性的稳定,下调存款准备金率的迫切性有所减弱(新快报)。
- 9月14日,中国人民银行公布的一份社会融资数据显示,2002至2011年,我国社会融资规模出现了大幅增长,短短10年期间规模增至原来的6倍多。这是自去年央行开始公布月度社会融资总量数据以来,首次公布社会融资总量的历史年度数据(第一财经日报)。

3.2 国外市场信息

- 9月10日,APEC领导人承诺采取措施刺激经济增长、反对限制粮食出口,并试图重振疲弱的全球经济。同意削减“绿色技术”的进口关税,并推动贸易自由化,以对抗欧债危机带来的负面影响(上海证券报)。
- 9月10日,作为亚洲第四大经济体的韩国,为摆脱全球经济下行而遭遇的创伤,宣布新一轮经济刺激方案,规模高达52.3亿美元,期望能够支撑经济增长(环球外汇网)。
- 9月13日,德国、法国、英国和西班牙四国经济部门官员11日表示,一致反对欧盟单独征收航空碳税,并呼吁就此推出全球性解决方案,以避免与中国、美国和俄罗斯等主要世界经济体间爆发贸易战,为全球就航空业气候开支达成协议争取时间(中国证券报)。
- 9月14日,美国联邦储备委员会13日在结束货币政策例会后宣布,出台新一轮量化宽松政策,并将超低利率期限指引延长至2015年中期(新华网)。

3.3 中金所通告

- IF1209合约的最后交易日为2012年9月21日,最后交易日涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 20\%$ 。最后交易日即为交割日,交割结算价为最后交易日标的指数最后2小时的算术平均价(计算结果保留至小数点后两位),交割手续费标准为交割金额的万分之一。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点,从技术面来看,自前周五反弹以来,股指仍需经过一个二次探底、验证2029点底部支撑有效性的过程。预计未来市场在一系列实质性利好政策的刺激下有望再度展开反弹走势,上证综指未来在2250点附近可能会遭遇一定的阻力。

据此,我们认为,现货指数一周收出阴十字星,虽未延续前周的强势反弹格局,但周收盘价仍站在5日均线之上,中期趋势没有明显出现走弱迹象;而日K线一周震荡整固,在30日到60日均线之间震荡反复,短期看60日均线处有一定的压力,但5日和10日均线分别上穿20日均线,因此短期震荡后有望继续反弹,但对反弹高度不要过分乐观。

操作方面,建议投资者保持谨慎,短线轻仓,顺势而为。主力合约IF1209上方压力位参考2370-2390点,下方支撑位参考2280-2290点。由于主力合约IF1209即将于本周五进行交割,注意及时移仓换月,避免交割风险,同时积极关注下月合约IF1210上相应的投资机会。

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

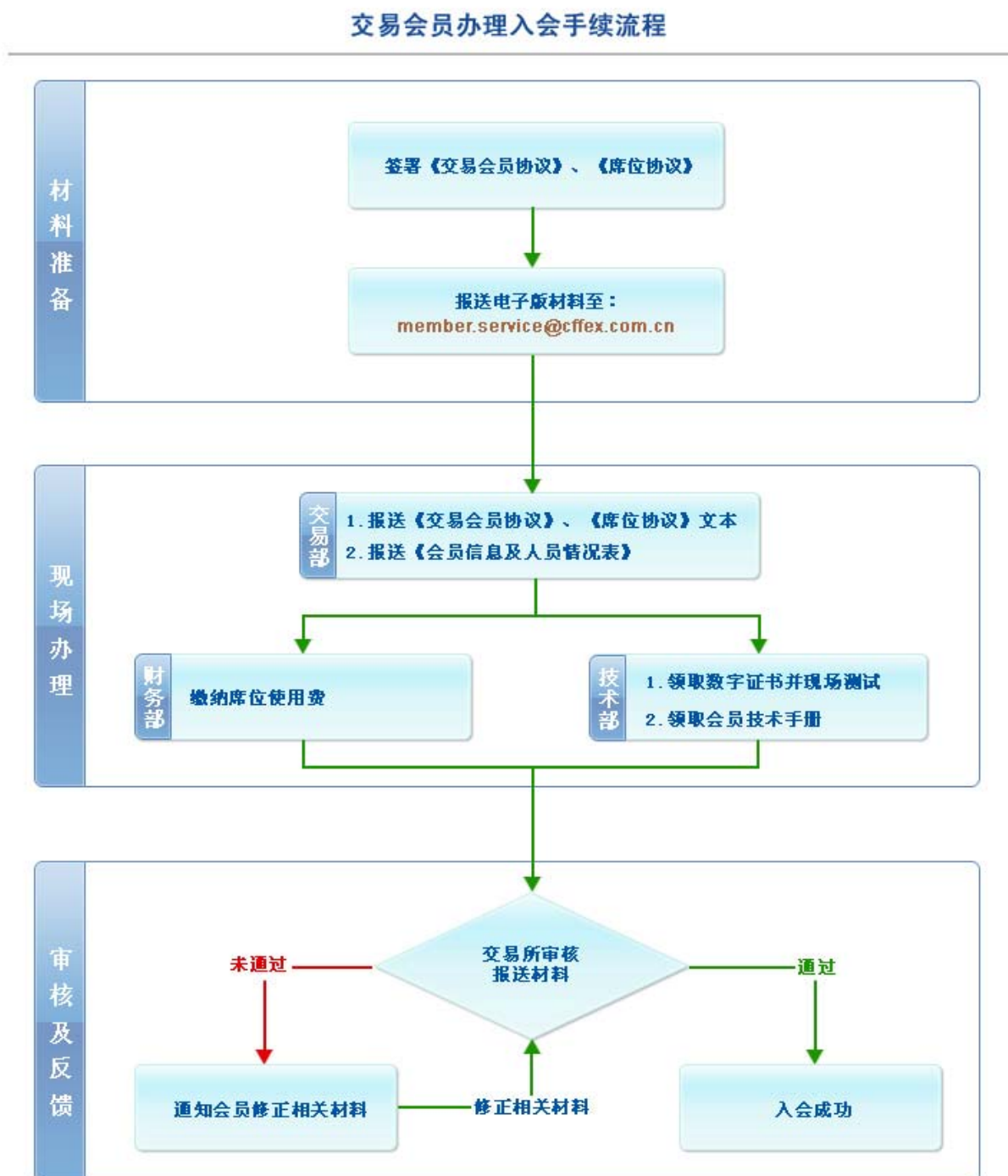
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。