

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24日-9月28日)

证券研究报告-股指期货

发布日期：2012年10月8日

投资要点：

● 一周现货市场综述

- 双节前的最后一个交易周，沪深300指数一周先抑后扬，涨3跌2，震荡上扬。截止周五收盘，沪深300指数收于2293.11点，周涨幅4.28%。一周市场量能依旧低迷，成交量和成交金额环比增幅分别为3.29%和4.97%。

● 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先抑后扬，且除下月合约外，其余三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IF1210较前周结算价涨幅为4.49%；一周成交量和成交金额环比增幅分别为80.14%和79.74%，持仓量环比降幅为8.79%。

- 期现价差方面，股指期货四合约一周价差较前周波动略显平缓。主力合约价差在5.04到24.64点间波动，波动率3.02，根据测算，于周四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整体有所加剧。下月-当月价差波动范围为7.2点，波动率0.69，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

- 现货指数一周收出中阳线，时隔两周后再次突破5周均线，离10周均线也一步之遥。但周K线均线系统尚未出现好转迹象，中期仍然保持弱势格局；而日K线上，于周一创出新低2172.88点后，随后在震荡中小幅上扬，截止周五收盘站在30日均线之上，直逼60日均线，且5日均线上穿10日均线，日K线均线系统在整体偏空格局下处于交汇状态，同时MACD指标也出现金叉，短期走势有所转好。

- 操作方面，节后第一个交易周，建议投资者短线轻仓、波段操作为主。主力合约IF1210上方压力位参考2380-2450点，下方支撑位参考2160-2180点。

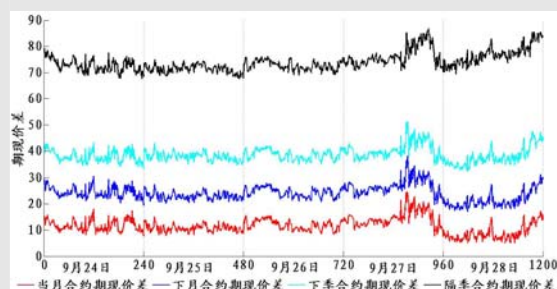
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深300期货合约一周表现

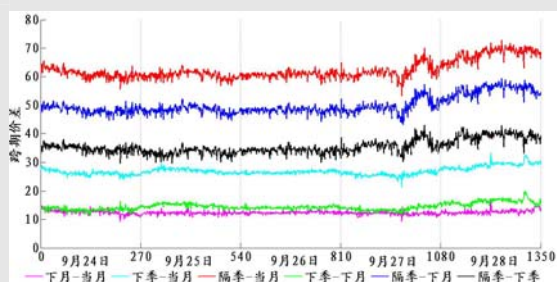
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1210	2315.6	4.49	3067459
IF1211	2329.6	4.15	35755
IF1212	2344.8	4.45	42960
IF1303	2384.2	4.60	4915

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

电话：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

双节前的最后一个交易周，沪深300指数一周先抑后扬，涨3跌2，震荡上扬。截止周五收盘，沪深300指数收于2293.11点，较前周上涨94.05点，涨幅4.28%。一周市场量能依旧低迷，一周共成交203.73亿手，较前周增加6.5亿手，环比增幅3.29%；成交金额为1878.47亿元，较前周增加88.86亿元，环比增幅4.97%。日均成交量和成交金额分别为40.75亿手和375.69亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出中阳线，时隔两周后再次突破5周均线，离10周均线也一步之遥。但周K线均线系统尚未出现好转迹象，中期仍然保持弱势格局；而日K线上，于周一创出新低2172.88点后，随后在震荡中小幅上扬，截止周五收盘站在30日均线之上，直逼60日均线，且5日均线上穿10日均线，日K线均线系统在整体偏空格局下处于交汇状态，同时MACD指标也出现金叉，短期走势有所转好。

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	2293.11	4.28	-0.97	-0.88	2231.08	203.73	1878.47	1.66
上证综合指数	2086.17	2.93	-1.77	-1.36	2041.83	312.40	2475.77	2.17
深证成份指数	8679.22	5.82	-0.70	-2.30	8390.81	30.84	369.56	3.53
中小板指	4264.83	3.10	-3.10	-1.12	4161.50	22.59	286.49	4.70
创业板指	689.64	-0.22	-7.36	-4.36	680.15	10.15	133.47	9.90

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先抑后扬，且除下月合约外，其余三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 IF1210 收于 2315.6 点，较前周结算价上涨 99.4 点，涨幅 4.49%；下月合约 IF1211 于上周一开始上市交易，收于 2329.6 点，较周一结算价上涨 95 点，涨幅 4.15%；下季合约 IF1212 收于 2344.8 点，较前周结算价上涨 100 点，涨幅 4.45%；隔季合约 IF1303 收于 2384.2 点，较前周结算价上涨 104.8 点，涨幅 4.6%。

主力合约 IF1210 一周成交量为 306.75 万手，较前周增加 136.46 万手，增幅 80.14%，日均成交量为 61.35 万手；成交金额为 20588.65 亿元，较前周增加 9134.17 亿元，增幅 79.74%，日均成交金额为 4117.73 亿元；一周持仓量为 61433 手，较前周减少 5918 手，降幅 8.79%。

此外，期指四合约每日总持仓呈倒“N”字型走势，3 天增加、2 天减

少（周二和周五），总持仓最高点出现在周四，为 87214 手，随后共减少 6719 手至周五的 80495 手，较前周周五的 82884 手减少了 2389 手，降幅为 2.88%。总持仓量近期明显震荡中有所回落，长假效应使得投资者趋于谨慎。而在总持仓量回落的同时，期指也出现小幅上涨。

其中，期指四合约中，除下月合约 IF1211（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 IF1210 日均持仓量为 67073.6 手，较前周增加 9934.4 手，增幅 17.39%；下月合约 IF1211 日均持仓量为 1668.8 手；下季合约 IF1212 日均持仓量为 13528.6 手，较前周增加 681.8 手，增幅 5.31%；隔季合约 IF1303 日均持仓量为 2077.4 手，较前周增加 303.8 手，增幅 17.13%。

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)
IF1210	2315.6	2303.0	4.49	3067459	20588.65	61433	-5918
IF1211	2329.6	2318.8	4.15	35755	242.36	2959	2959
IF1212	2344.8	2332.6	4.45	42960	293.10	13909	411
IF1303	2384.2	2373.0	4.60	4915	34.07	2194	159

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
2012/9/24	336.09	-4.35	-1.28	4237.97	552.68	15.00	4328.47	360.34	9.08
2012/9/25	266.77	-69.32	-20.62	3335.95	-902.02	-21.28	3405.72	-922.74	-21.32
2012/9/26	249.19	-17.58	-6.59	3117.09	-218.85	-6.56	3179.22	-226.51	-6.65
2012/9/27	482.11	232.92	93.47	4931.63	1814.54	58.21	5094.60	1915.38	60.25
2012/9/28	544.31	62.21	12.90	4966.01	34.38	0.70	5150.17	55.57	1.09

资料来源：中原证券，Wind 资讯

2.2 会员持仓动态

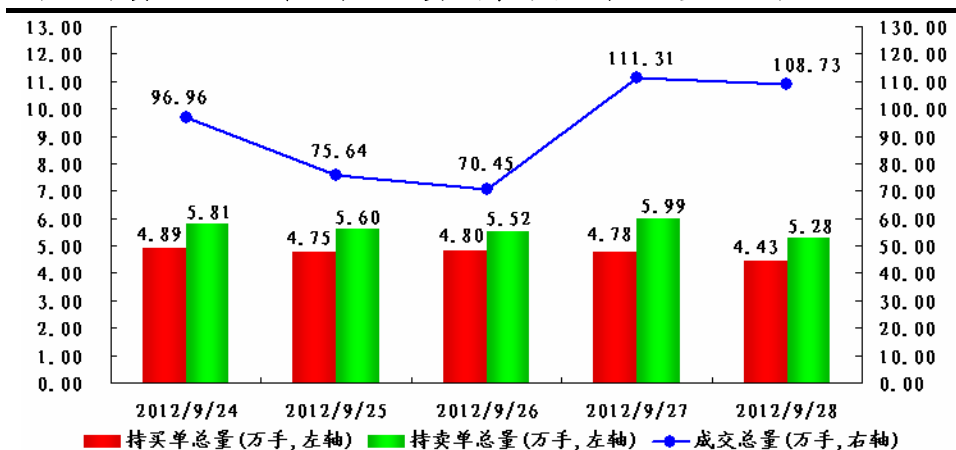
据中金所盘后公布的主力合约成交持仓数据显示，截止周五收盘，排名前 20 会员的成交总量为 108.73 万手，较前周增加 24.36 万手，增幅为 28.88%；前 20 名多头持买单总量为 44297 手，较前周减少 2985 手，降幅为 6.31%；前 20 名空头持卖单总量为 52786 手，较前周减少 4210 手，降幅为 7.39%；净空持仓为 8489 手，较前周减少 1225 手，降幅为 12.61%；多空持仓比为 0.839，周环比增幅为 1.16%。

而对于下季合约 IF1212，截止周五收盘，排名前 20 会员的成交总量为 2.26 万手，较前周增加 1.13 万手，增幅为 101.17%；前 20 名多头持买单总量为 10634 手，较前周增加 456 手，增幅为 4.48%；前 20 名空头持卖单总量为

13145手，较前周增加385手，增幅为3.02%；净空持仓为2511手，较前周减少71手，降幅为2.75%；多空持仓比为0.809，周环比增幅为1.42%。

从一周的多空双方持仓变化图可以看出，在主力合约上，一周多空双方均有所减持，且空方减持力度要大于多方，减持手数是多方的1.41倍；而在下季合约上，一周多空双方均略有增持，但空方增持力度略弱于多方，增持手数是多方的0.84倍。节前多空双方都比较谨慎，持观望态度，空方压力较前期略有收敛，而多方的入场意愿也不强，但空强多弱的格局并未发生实质性的改变。

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较前周波动略显平缓。具体来看：主力合约IF1210价差在5.04到24.64点间波动，波动范围为19.6点，较前周扩大2.32点（或13.43%），波动率为3.02，环比降幅28.25%；下月合约IF1211价差的波动范围为20.86点，波动率为2.97；下季合约IF1212价差的波动范围为18.66点，较前周扩大0.83点（或4.66%），波动率为2.67，环比降幅31.72%；隔季合约IF1303价差的波动范围为19.23点，较前周减少2.45点（或11.3%），波动率为3.57，环比降幅21.36%。

下季合约IF1212一周价差波动为四合约价差中最小者，而隔季合约IF1303一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24.64点，于周四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期现价差依次为11.70、10.72、11.95、14.63和8.77，升水点数在震荡中有所降低，而对应该合约的涨跌幅依次为0.75%、-0.24%、-1.14%、3.06%和1.84%，升水点数走势和涨跌幅之间的相关性较弱，仅为0.29。多方于周四全力反攻，引发IF1210合约和沪深300的价差迅速扩大，期现套利机会出现，可以看作是节前最后两个交易日市场派发的“红包”。

表 4：一周各合约期现价差统计信息

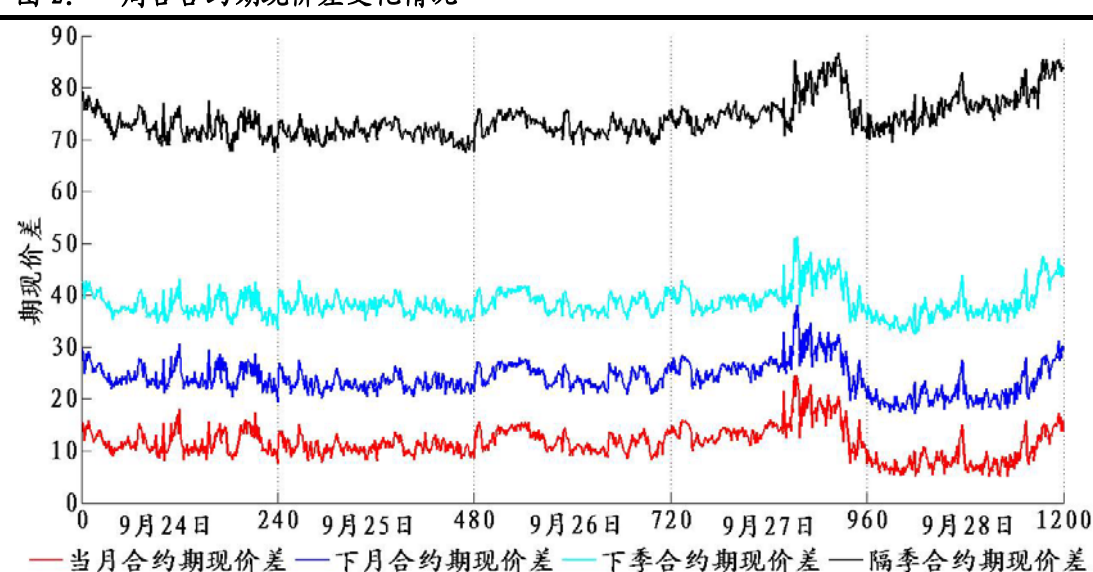
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	11.55	5.04	24.64	3.02	0.72	4.47
下月合约价差	24.01	17.17	38.03	2.97	0.66	4.29
下季合约价差	38.54	32.57	51.23	2.67	1.11	4.91
隔季合约价差	73.95	67.57	86.80	3.57	1.17	4.34

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整体有所加剧。具体来看，（下月-当月）一周价差波动范围最小，为7.2点，较前周减少4.6点（或38.98%），波动率0.69，环比降幅55.35%；（下季-当月）一周价差波动范围为11.8点，较前周扩大1点（或9.26%），波动率1.37，环比降幅13.85%；（隔季-当月）一周价差波动范围最大，为19.6点，较前周扩大1.2点（或6.52%），波动率3.29，环比增幅23.48%；（下季-下月）一周价差波动范围为8.6点，较前周扩大1.8点（或26.47%），波动率1.22，环比增幅21.78%；（隔季-下月）一周价差波动范围为16.2点，较前周扩大1.6点（或10.96%），波动率3.13，环比增幅43.86%；（隔季-下季）一周价差波动范围为13.2点，较前周减少0.6点（或4.35%），波动率2.4，环比增幅17.94%。

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。

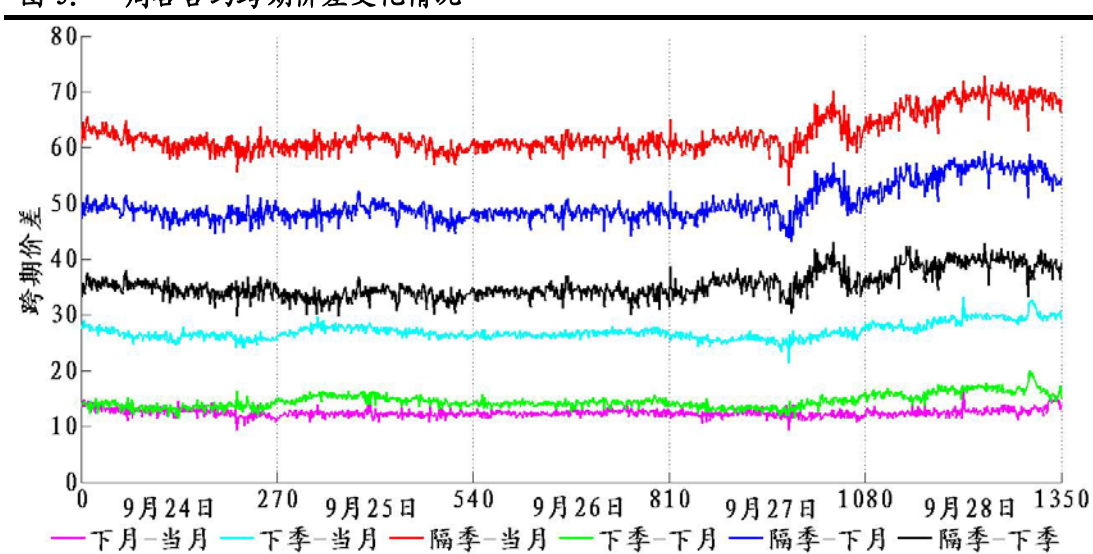
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	12.47	9.40	16.60	0.69	0.56	5.53
下季-当月	27.00	21.40	33.20	1.37	0.87	4.29
隔季-当月	62.35	53.20	72.80	3.29	1.08	3.32
下季-下月	14.53	11.40	20.00	1.22	0.74	3.63
隔季-下月	49.88	43.20	59.40	3.13	1.07	3.23
隔季-下季	35.35	29.80	43.00	2.40	0.73	2.93

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24日，中国证监会主席助理张育军22日在第四届中国-东盟金融合作与发展论坛上表示，证监会目前正统筹协调，周密安排，确保退市制度平稳实施，维护好投资者合法权益。今年以来，证监会稳步实施退市制度改革，陆续推出创业板、主板和中小板退市制度、完善市场优胜劣汰机制，证监会正在为该制度的实施做周密安排(上海证券报)。
- 9月24日，在“‘远见杯’全球宏观经济预测年会”上发布的《全球经济信心指数》白皮书中指出，三、四季度GDP同比增速的预测均值分别为7.5%和7.8%，结合前两季度经济增速，预计2012年GDP同比增速为7.8%，勉强完成年初制定的7.5%的增长目标，降准降息仍有必要(上海证券报)。

- 9月25日，三大交易所全球“路演”结束，QFII额度突破300亿美元（21世纪经济报道）。
- 9月25日，创业板IPO审核率先“复位”。证监会网站昨晚披露，创业板发审委定于9月28日召开2012年第66次工作会议，审核北京中矿环保、上海昊海生物的IPO申请。此次审核与上次IPO审核已时隔近两个月。市场人士认为，这或意味着IPO审核将逐步恢复常态（上海证券报）。
- 9月26日，央行开展了1000亿元14天和1900亿元28天逆回购，2900亿元也是央行单日逆回购的最大规模。业界专家称，自28天逆回购重启以来，央行连续大手笔进行逆回购操作，再加上昨日时隔月余恢复操作的14天逆回购，央行的操作手法堪比降准。从目前来看，央行的巨量投放已能够满足金融机构双节和季末的资金需求（证券日报）。
- 9月27日，创业板集体承诺2012年内不减持，解禁洪峰暂不过境（21世纪网）。
- 9月27日，证监会上市公司监管部主任欧阳泽华表示，为体现“放松管制，加强服务”的理念，促进并购重组工作，证监会正在研究逐步取消并购重组行政许可事项，目前超过2/3的并购重组交易无需审核，仅履行上市公司信息披露程序即可（中国证券报）。
- 9月27日，区域经济规划频获批，各地投资计划接近20万亿（第一财经日报）。
- 9月28日，国家统计局公布数据显示，1-8月，全国规模以上工业企业实现利润30597亿元，同比下降3.1%，降幅比1-7月份扩大0.4个百分点。1-8月，全国规模以上工业企业实现主营业务收入576398亿元，同比增长10.2%；主营业务收入利润率为5.31%（中国证券报）。
- 10月1日，中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的9月份中国制造业PMI为49.8%，比上月回升0.6个百分点，该指数自今年5月份以来首现回升。主要分项指数当中，只有个别指数略有下降，多数指数均不同程度回升，尤其是新订单指数、原材料库存指数等主要先行指数回升明显，显示国家稳增长的政策措施效应逐渐显现，经济运行逐渐筑底趋稳，为四季度经济稳定增长奠定了较好基础（中国物流与采购网）。

3.2 国外市场信息

- 9月23日，中国和东盟的贸易额从建立对话关系之初的70亿美元跃升到2011年的3628亿美元，年均增长20%以上。中国相关官员表示，希望2015年时实现双方贸易额达5000亿美元（新华网）。
- 9月24日，标准普尔24日发布的报告中下调了中国国内生产总值(GDP)增长预期至7.5%。同时，亚洲多数经济体增长预期遭下调，其中印度GDP增长预期下调至5.5%（新华网）。
- 9月27日，欧盟委员会公布的数据显示，欧元区9月消费者信心指数连续第6个月走低，凸显了持续的欧债危机已经开始影响欧元区核心经济体（环球外汇网）。
- 9月27日，美国政府发布的二季度GDP(国内生产总值)终值报告显示，美国经济的增长率降至1.3%，明显低于早先预期，这主要与旱灾导致

农业库存减少有关。鉴于目前制造业活跃度明显下降，当前的三季度美国经济的表现可能更为疲软（新浪财经）。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，国庆长假期间周边市场表现较为平稳，为节后A股市场可能展开的反弹行情奠定了较好的外部基础。随着国内市场政策累计效应的逐步显现，外围市场的稳健表现，我们认为A股市场四季度展开反弹行情的条件已逐步具备。

据此，我们认为，现货指数一周收出中阳线，时隔两周后再次突破5周均线，离10周均线也一步之遥。但周K线均线系统尚未出现好转迹象，中期仍然保持弱势格局；而日K线上，于周一创出新低2172.88点后，随后在震荡中小幅上扬，截止周五收盘站在30日均线之上，直逼60日均线，且5日均线穿10日均线，日K线均线系统在整体偏空格局下处于交汇状态，同时MACD指标也出现金叉，短期走势有所转好。

操作方面，节后第一个交易周，建议投资者短线轻仓、波段操作为主。主力合约IF1210上方压力位参考2380-2450点，下方支撑位参考2160-2180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 1210 合约	IF1210	201210	10	12	2012-08-20	2012-10-19	2012-10-19
沪深 300 期货 1211 合约	IF1211	201211	10	12	2012-09-24	2012-11-16	2012-11-16
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

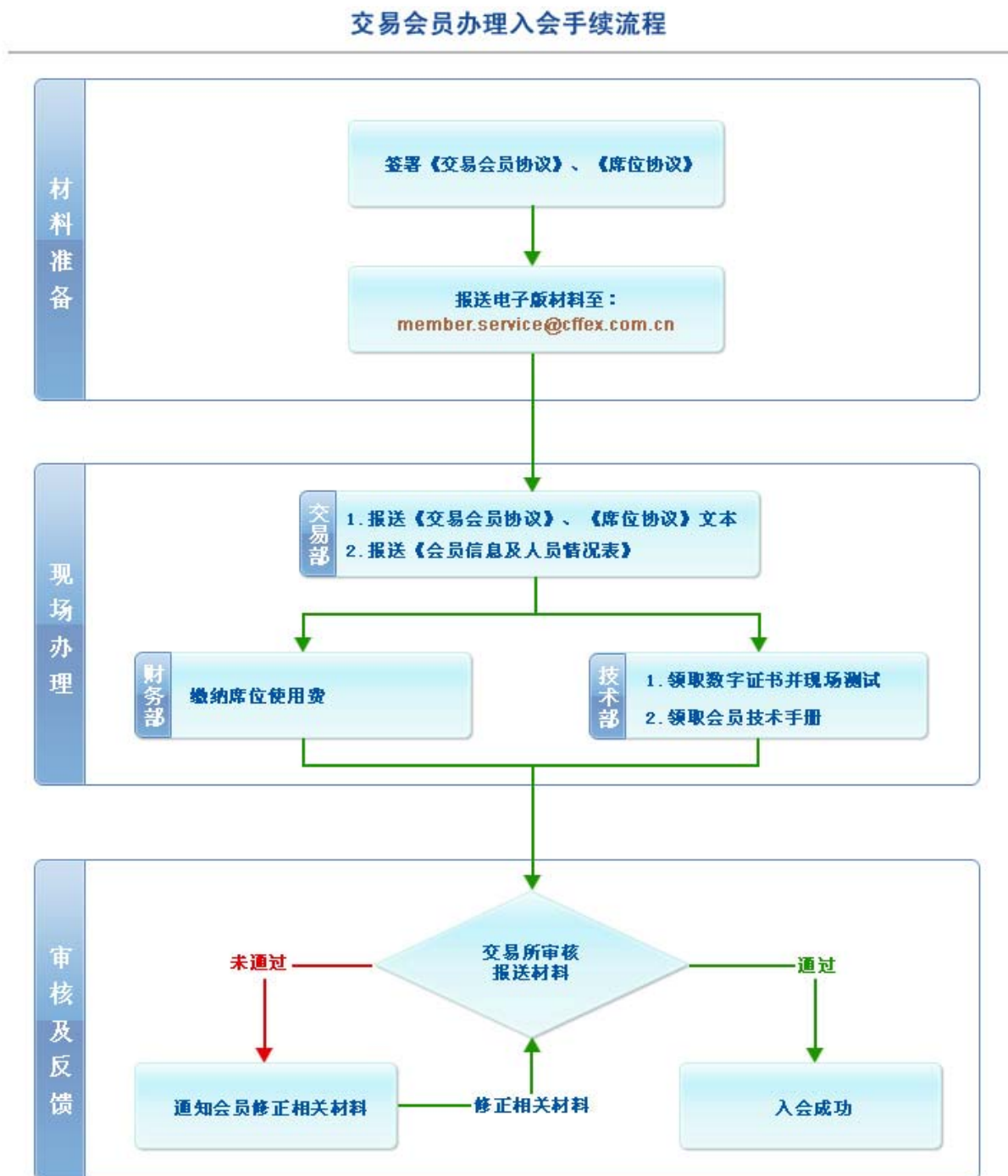
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。