

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 10 月 29 日-11 月 2 日)

证券研究报告-股指期货

发布日期：2012 年 11 月 5 日

投资要点：

● 一周现货市场综述

- 沪深 300 指数一周先抑后扬，涨 4 跌 1，企稳反弹。截止周五收盘，沪深 300 指数收于 2306.77 点，周涨幅 2.62%。一周市场量能依旧低迷，成交量环比降幅 2.55%、成交金额环比增幅 0.81%。

● 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走高，但四合约的涨幅均要弱于现货指数的涨幅。截止周五收盘，主力合约 IF1211 较前周结算价涨幅为 2.26%；一周成交量环比增幅为 2.03%，成交金额和持仓量环比降幅分别为 0.05%和 6.73%。
- 期现价差方面，股指期货四合约一周价差较前周波动有所加剧。主力合约价差在 0.78 到 13.29 点间波动，波动率 2.30，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剧烈波动。下月-当月价差波动范围为 3.6 点，波动率 0.42，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

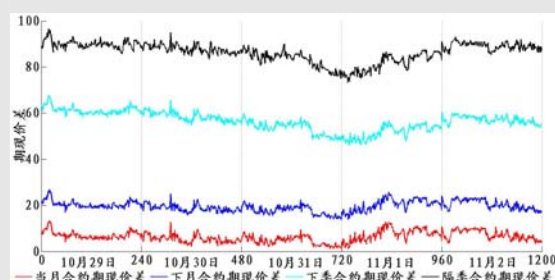
- 现货指数一周收出中阳线，再次站上 5 周和 10 周均线，11 月市场迎来开门红；而日 K 线上，周四的中阳线连续收复 5 日、10 日、30 日和 60 日等多条中短期均线，周五又惯性小幅收高，但量能没有持续放大。大盘重新进入强势格局，但上方 2350 点压力较大，短期或许在继续冲高后围绕 60 日均线震荡整理。
- 操作方面，建议投资者控制仓位，不宜追高，以震荡思路短线操作为主。主力合约 IF1211 上方压力位参考 2350-2360 点，下方支撑位参考 2240-2270 点。
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深 300 期货合约一周表现

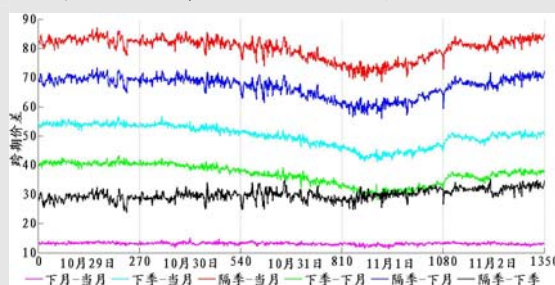
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1211	2307.2	2.26	2337394
IF1212	2320	2.23	93850
IF1303	2357.6	2.05	9099
IF1306	2392.2	2.27	1709

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 杨

电 话： 021-50588666-8137

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指数一周先抑后扬，涨4跌1，企稳反弹。截止周五收盘，沪深300指数收于2306.77点，较前周上涨58.86点，涨幅2.62%。一周市场量能依旧低迷，一周共成交189.43亿手，较前周减少4.95亿手，环比降幅2.55%；成交金额为1659.76亿元，较前周增加13.38亿元，环比增幅0.81%。日均成交量和成交金额分别为37.89亿手和331.95亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出中阳线，再次站上5周和10日均线，11月市场迎来开门红；而日K线上，周四的中阳线连续收复5日、10日、30日和60日等多条中短期均线，周五又惯性小幅收高，但量能没有持续放大。大盘重新进入强势格局，但上方2350点压力较大，短期或许在继续冲高后围绕60日均线震荡整理。

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	2306.77	2.62	-1.10	-0.38	2267.04	189.43	1659.76	1.14
上证综合指数	2117.05	2.46	-0.53	-0.32	2082.33	333.18	2434.81	1.74
深证成份指数	8679.68	3.15	-1.33	-0.69	8516.68	24.92	297.01	2.54
中小板指	4237.02	1.83	-2.86	-3.74	4198.73	20.85	242.26	3.59
创业板指	701.38	2.34	-2.51	-5.79	694.51	8.37	111.39	7.02

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走高，但四合约的涨幅均要弱于现货指数的涨幅。截止周五收盘，主力合约 IF1211 收于 2307.2 点，较前周结算价上涨 51 点，涨幅 2.26%；下月合约 IF1212 收于 2320 点，较前周结算价上涨 50.6 点，涨幅 2.23%；下季合约 IF1303 收于 2357.6 点，较前周结算价上涨 47.4 点，涨幅 2.05%；隔季合约 IF1306 收于 2392.2 点，较前周结算价上涨 53.2 点，涨幅 2.27%。

主力合约 IF1211 一周成交量为 233.74 万手，较前周增加 4.65 万手，增幅 2.03%，日均成交量为 46.75 万手；成交金额为 15921.2 亿元，较前周减少 7.8 亿元，降幅 0.05%，日均成交金额为 3184.24 亿元；一周持仓量为 67071 手，较前周减少 4842 手，降幅 6.73%。

此外，期指四合约每日总持仓整体呈“M”字型走势，2 天增加、3 天减少（周一、三和周五），总持仓最高点出现在周四，为 96142 手，随后共减少 2094 手至周五的 94048 手，较前周周五的 96190 手减少了 2142 手，降幅为 2.23%。值得注意，持仓量的增加伴随着期指的上行，多方的热情

得到进一步的发泄，后市维持震荡偏强走势的概率较大。

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 IF1211 日均持仓量为 69100.8 手，较前周增加 49081 手，增幅 245.16%；下月合约 IF1212 日均持仓量为 21215.6 手，较前周增加 17966.4 手，增幅 552.95%；下季合约 IF1303 日均持仓量为 3869.2 手，较前周增加 3379 手，增幅 689.31%；隔季合约 IF1306 日均持仓量为 734.4 手，较前周增加 244.2 手，增幅 49.82%。

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)
IF1211	2307.2	2310.8	2.26	2337394	15921.20	67071	-4842
IF1212	2320.0	2324.0	2.23	93850	644.41	21888	1531
IF1303	2357.6	2361.4	2.05	9099	63.42	4227	961
IF1306	2392.2	2394.4	2.27	1709	12.12	862	208

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
2012/10/29	253.29	-92.01	-26.65	2262.41	-1219.11	-35.02	2351.74	-1270.52	-35.08
2012/10/30	295.17	41.88	16.53	3268.95	1006.54	44.49	3381.83	1030.09	43.80
2012/10/31	306.34	11.18	3.79	3273.23	4.28	0.13	3397.89	16.06	0.47
2012/11/1	456.02	149.68	48.86	4053.78	780.55	23.85	4279.40	881.51	25.94
2012/11/2	348.94	-107.08	-23.48	3062.83	-990.95	-24.44	3230.30	-1049.10	-24.52

资料来源：中原证券，Wind 资讯

2.2 会员持仓动态

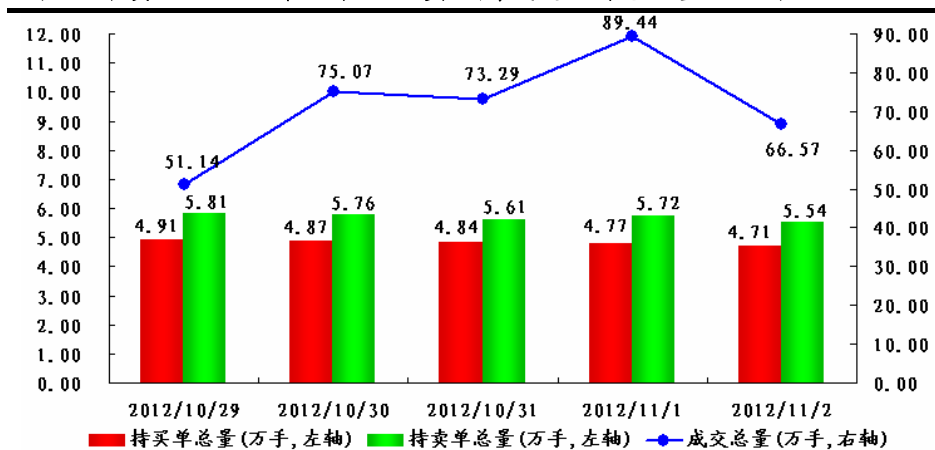
据中金所盘后公布的主力合约成交持仓数据显示，截止周五收盘，排名前 20 会员的成交总量为 66.57 万手，较前周减少 12.43 万手，降幅为 15.73%；前 20 名多头持买单总量为 47079 手，较前周减少 2342 手，降幅为 4.74%；前 20 名空头持卖单总量为 55388 手，较前周减少 5174 手，降幅为 8.54%；净空持仓为 8309 手，较前周减少 2832 手，降幅为 25.42%；多空持仓比为 0.85，周环比增幅为 4.16%。

而对于 IF1212 合约，截止周五收盘，排名前 20 会员的成交总量为 3.49 万手，较前周增加 0.47 万手，增幅为 15.41%；前 20 名多头持买单总量为 16664 手，较前周增加 1504 手，增幅为 9.92%；前 20 名空头持卖单总量为 19901 手，较前周增加 1064 手，增幅为 5.65%；净空持仓为 3237 手，较前周减少 440 手，降幅为 11.97%；多空持仓比为 0.837，周环比增幅为 4.04%。

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，但空方减持力度要强于多方，减持手数是多方的2.21倍；而在IF1212合约上，一周多空双方略有增持，且空方增持力度略弱于多方，增持手数是多方的0.71倍。综合IF1211和IF1212合约来看，多方减持838手、空方减持4110手，空方减持手数是多方的4.90倍；同时两个合约上的净空仓整体呈下降趋势，空方优势略失一筹。

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有所加剧。具体来看：主力合约IF1211价差在0.78到13.29点间波动，波动范围为12.51点，较前周扩大0.66点（或5.57%），波动率为2.3，环比增幅2.52%；下月合约IF1212价差的波动范围为13.11点，较前周扩大1.4点（或11.96%），波动率为2.25，环比降幅0.36%；下季合约IF1303价差的波动范围为21.51点，较前周扩大9.48点（或78.8%），波动率为4.1，环比增幅81.06%；隔季合约IF1306价差的波动范围为23.31点，较前周扩大6.84点（或41.53%），波动率为4.23，环比增幅71.69%。

IF1212合约一周价差波动为四合约价差中最小者，而IF1306合约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13.29点，不存在期现套利机会。

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7.17、5.44、4.52、7.47和7.29，升水点数整体呈“V”字型走势，而对应该合约的涨跌幅依次为-0.54%、0.18%、0.67%、1.91%和0.39%，升水点数和涨跌幅之间存在极弱的正相关性，相关系数仅为0.13。从中可以看出，在上周的反弹中，多方节奏有些凌乱，信心略显不足，谨慎情绪加重，短期或将在前期压力密集区附近徘徊整理。

表 4：一周各合约期现价差统计信息

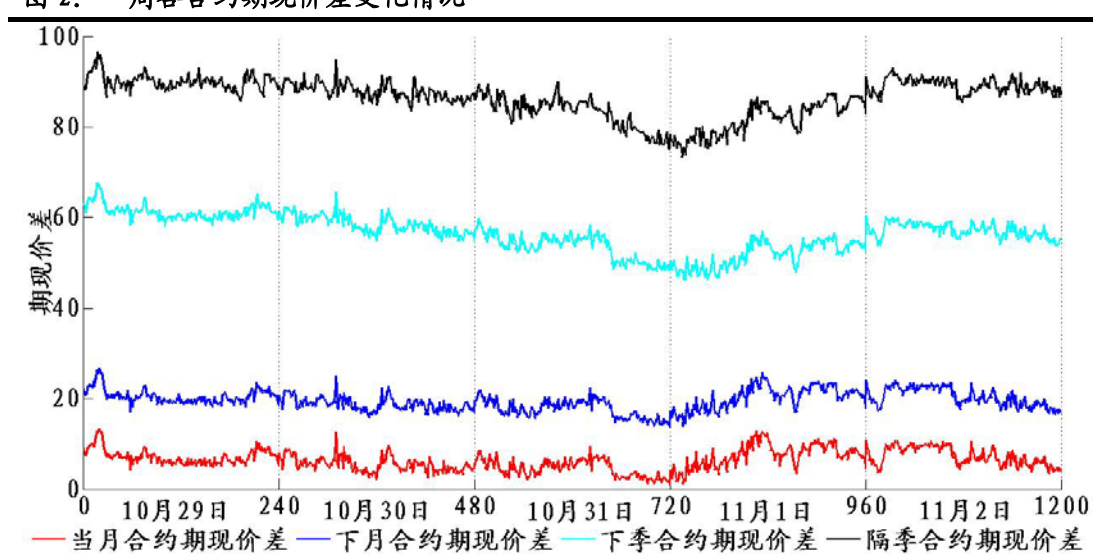
	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	6.38	0.78	13.29	2.30	0.27	2.77
下月合约价差	19.50	13.78	26.89	2.25	0.11	2.78
下季合约价差	56.40	46.20	67.71	4.10	-0.35	2.66
隔季合约价差	86.33	73.31	96.62	4.23	-0.84	3.14

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剧烈波动。具体来看，（下月-当月）一周价差波动范围最小，为3.6点，较前周扩大0.8点（或28.57%），波动率0.42，环比增幅0.67%；（下季-当月）一周价差波动范围为15.6点，较前周扩大8.8点（或129.41%），波动率3.58，环比增幅238.26%；（隔季-当月）一周价差波动范围最大，为18.6点，较前周扩大7.6点（或69.09%），波动率3.71，环比增幅138.62%；（下季-下月）一周价差波动范围为15点，较前周扩大7.6点（或102.7%），波动率3.4，环比增幅239.65%；（隔季-下月）一周价差波动范围为17.4点，较前周扩大6.4点（或58.18%），波动率3.54，环比增幅143.33%；（隔季-下季）一周价差波动范围为11.4点，较前周扩大0.4点（或3.64%），波动率1.86，环比增幅30.14%。

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。

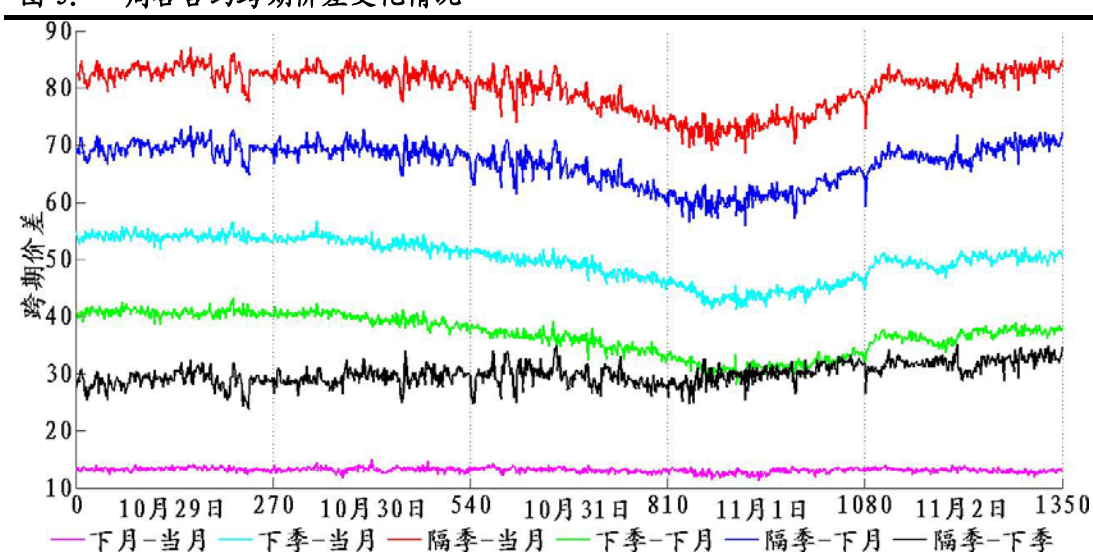
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	13.13	11.40	15.00	0.42	-0.25	3.70
下季-当月	50.04	41.20	56.80	3.58	-0.50	2.20
隔季-当月	79.93	68.60	87.20	3.71	-0.79	2.60
下季-下月	36.91	28.20	43.20	3.40	-0.46	2.12
隔季-下月	66.80	56.00	73.40	3.54	-0.75	2.53
隔季-下季	29.89	23.80	35.20	1.86	-0.06	3.02

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

- 10月29日，国家统计局公布数据显示，1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润35240亿元，同比下降1.8%，降幅比1-8月缩小1.3个百分点。9月当月实现利润4643亿元，同比增长7.8%，在连续5个月同比负增长后实现正增长。国资委研究中心研究员胡迟表示，9月规模以上工业企业利润指标出现“拐点”，首先归功于经济运行的止跌企稳。从第三季度的数据，尤其是9月的主要数据看，国民经济运行企稳态势比较明显，几乎所有主要指标增长速度都在加快。还有专家认为，也与企业自身控制成本、改善经营有关。随着一系列稳增长政策的累积效应逐步释放，四季度企业经营效益下滑得到抑制的状况有望延续(中国证券报)。
- 10月29日，9月出口增速的大幅上扬，让市场对中国外贸形势的好转再

燃信心。中国商务部公布的《中国对外贸易形势报告(2012年秋季)》亦表现出了积极的预期:随着中国政府出台的一系列“稳外贸”政策效果的显现,四季度进出口有望延续9月份的回升态势,全年中国占全球贸易的份额有望保持稳定或微幅上升(第一财经日报)。

- 10月29日,为优化资本市场投资者结构,鼓励长期投资,有关部门正在研究对个人投资股票取得的股息红利,按持股期限实行差异化征收政策。根据新方案,有关部门拟按持股期限1个月内、1至12个月、12个月以上实行不同税率。其中,持股期限1个月以内的将按法定税率而不再减半征收,12个月以上将大幅度降低税率(上海证券报)。
- 10月30日,中国中小企业协会发布报告显示,今年三季度我国中小企业发展指数为87.5,比二季度下降2.8点,持续下滑的趋势尚未扭转。协会会长李子彬表示,中小企业处于弱势地位,面临的困难和问题较多,宏观经济方面的一些积极变化传导到中小企业尚有滞后期,中国中小企业发展指数将继续呈现低位状态(金融时报)。
- 10月31日,央行官方网站发布公告称,人民银行于本周二(10月30日)以利率招标方式开展了总额3950亿元7天及28天期逆回购操作,创下单日逆回购新高。多名经济学家在接受商报记者采访时分析认为,此次等同于一次降准的逆回购资金投放跟货币市场利率突然上行有关。从目前情况看,逆回购操作已经常态化,年内降准降息的可能性都在降低(金融界)。
- 11月1日,证监会就修订《关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定》向社会公开征求意见。未来券商投资范围拟增加新三板证券,并将银行理财计划、集合资金信托计划等纳入自营投资范围(北京日报)。
- 11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联合发布的10月份中国制造业PMI指数为50.2%,比上月上升0.4个百分点,时隔两个月重回50%荣枯分界线上方。在不少专家看来,随着企业利润开始扭亏为盈,企业经营活动趋于活跃,四季度经济有望温和回升(新华网)。
- 11月2日,四大行10月前28天新增贷款1250亿,存款流失1.8万亿。巨量存款流失,使得国有银行的放贷能力大受限制(21世纪经济报道)。

3.2 国外市场信息

- 10月28日,美国政府发布的3季度GDP(国内生产总值)报告显示,GDP的环比年化增长率为2.0%,明显高于2季度的水平,略超出市场预期。经济的提速得益于近来消费者开支突增抵消了企业投资下滑的影响。由于美国企业普遍持谨慎立场,商业投资出现1年多以来首次环比下跌。但是,经济的增速仍不够强劲,不足以推动失业率明显下降,对即将迎来11月6日大选的白宫来说,如此的经济增长率只能提供一点点宽慰(东方财富网)。
- 10月31日,日本央行在举行的金融政策会议上,决定继续扩大量化宽松规模,将资产收购基金的规模再增加11万亿日元(约合人民币8722亿元),至此,收购基金的资产总规模将达到91万亿日元。就在上月,

日本央行才宣布将用于购入资产的基金规模扩大10万亿日元。据悉，这是日本少见的连续两个月推出宽松政策（每日经济新闻）。

- 11月1日，美国经济咨商局 (Conference Board) 发布的10月消费者信心报告显示，10月信心指数创下2008年2月以来新高，这主要得益于消费者对当前就业和商业状况的看法改善。10月的消费者信心指数增至72.2，超过9月的68.4。经济咨商局的经济指标主管弗朗哥 (Lynn Franco) 表示：“消费者对现状的评估明显变得更为乐观，而就业市场的改善是主要的推动力。”（东方财富网）。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，上证综指上周在2050点附近探底成功、再度走强，显示出自1999点以来展开的反弹行情仍在进行当中。上证综指自9月5日开始至今，构筑的头肩底形态已基本形成。预计后市股指在新的利好预期的推动下，继续展开震荡反弹的可能性较大。操作上我们建议投资者继续关注周期行业可能出现的再度上涨的投资机会。

据此，我们认为，现货指数一周收出中阳线，再次站上5周和10周均线，11月市场迎来开门红；而日K线上，周四的中阳线连续收复5日、10日、30日和60日等多条中短期均线，周五又惯性小幅收高，但量能没有持续放大。大盘重新进入强势格局，但上方2350点压力较大，短期或许在继续冲高后围绕60日均线震荡整理。

操作方面，建议投资者控制仓位，不宜追高，以震荡思路短线操作为主。主力合约IF1211上方压力位参考2350-2360点，下方支撑位参考2240-2270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 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
沪深 300 期货 1306 合约	IF1306	201306	10	12	2012-10-22	2013-06-21	2013-06-21

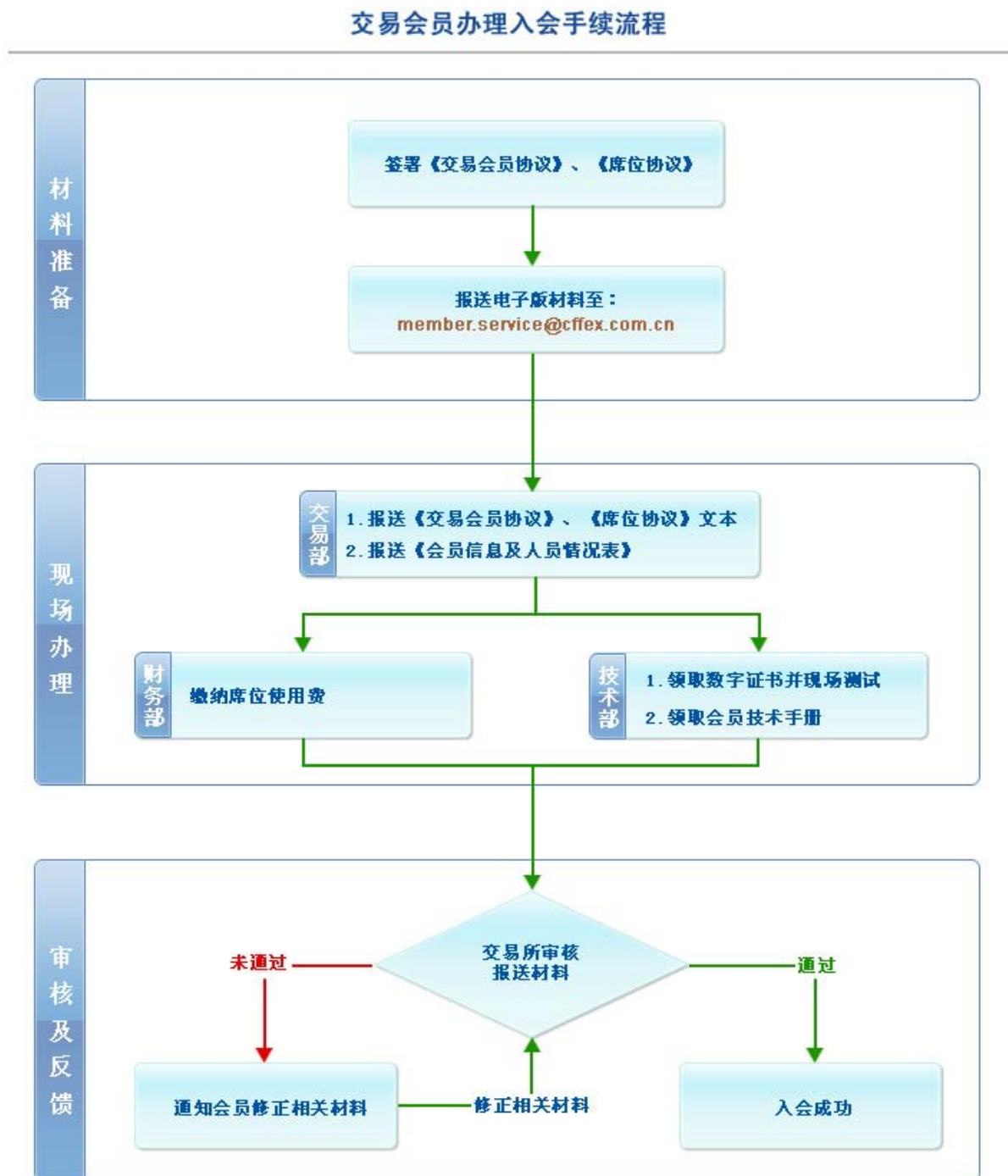
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。