

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 11 月 26 日-11 月 30 日)

证券研究报告-股指期货

发布日期：2012 年 12 月 3 日

投资要点：

● 一周现货市场综述

- 11 月的最后一个交易周，沪深 300 指数一周破位下行，涨 1 跌 4，再创新低。截止周五收盘，沪深 300 指数收于 2139.66 点，周跌幅 2.42%。市场量能依旧处于地量水平，成交量和成交金额环比增幅分别为 14.86%和 0.54%。

● 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破位下挫，且四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 IF1212 较前周结算价跌幅为 2.69%；一周成交量和成交金额环比降幅分别为 20.01%和 21.06%，持仓量环比增幅为 4.58%。
- 期现价差方面，一周各合约价差均较前周波动有所加剧。主力合约价差在-1.06 到 15.72 点间波动，波动率 3.17，根据测算，不存在期现套利机会。
- 跨期价差方面，一周各合约间跨期价差波动整体趋缓。下月-当月价差波动范围为 3.6 点，波动率 0.63，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

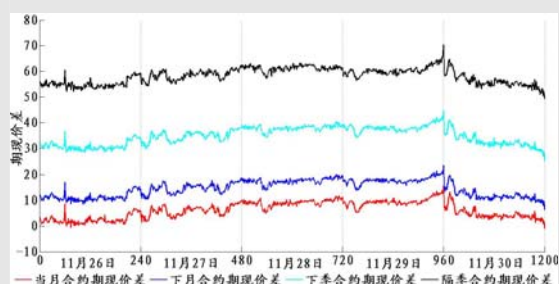
- 现货指数一周收出带下影线的中阴线，月线两连阴，较前月下跌 115.16 点，跌幅为 5.11%，且周均线系统处于空头排列；而日 K 线上，周一到周四连续下挫后，周五止跌回升，但受制于 5 日均线压力，且 30 日均线下破 60 日均线，整体处于弱势格局。
- 操作方面，建议投资者短线轻仓，可暂以空头思路为主，但不要过于追空。主力合约 IF1212 上方压力位参考 2170-2200 点，下方支撑位参考 2100-2110 点。
- **风险提示** 由于期指价格剧烈波动以及杠杆效应所带来的市场性交易风险。

沪深 300 期货合约一周表现

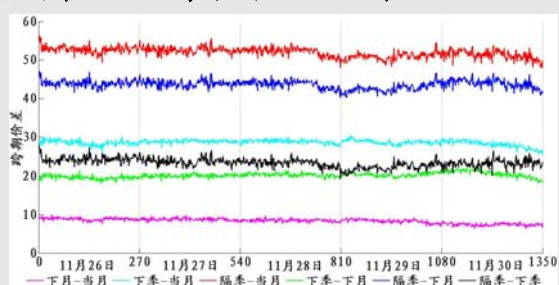
代码	收盘	涨跌幅	成交量
IF1212	2138.4	-2.69	2269424
IF1301	2146.4	-2.72	41540
IF1303	2164.8	-2.71	14851
IF1306	2188.4	-2.72	2127

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

11月的最后一个交易周，沪深300指数一周破位下行，涨1跌4，再创新低。截止周五收盘，沪深300指数收于2139.66点，较前周下跌53.02点，跌幅2.42%。市场量能依旧处于地量水平，一周共成交152.78亿手，较前周增加19.76亿手，环比增幅14.86%；成交金额为1253.73亿元，较前周增加6.71亿元，环比增幅0.54%。日均成交量和成交金额分别为30.56亿手和250.75亿元。

从技术形态上看，沪深300指数一周收出带下影线的中阴线，月线两连阴，较前月下跌115.16点，跌幅为5.11%，且周均线系统处于空头排列；而日K线上，周一到周四连续下挫后，周五止跌回升，但受制于5日均线压力，且30日均线下破60日均线，整体处于弱势格局。

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	2139.66	-2.42	-1.73	-8.27	2142.15	152.78	1253.73	0.91
上证综合指数	1980.12	-2.33	-1.72	-6.96	1985.15	258.35	1776.11	1.34
深证成份指数	7903.25	-2.61	-2.65	-10.15	7903.82	19.20	215.47	1.96
中小板指	3678.21	-5.16	-5.85	-15.67	3701.77	17.74	191.40	3.02
创业板指	606.77	-6.86	-7.53	-15.66	614.55	9.10	100.47	7.52

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破位下挫，且四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 IF1212 收于 2138.4 点，较前周结算价下跌 59.2 点，跌幅 2.69%；下月合约 IF1301 收于 2146.4 点，较前周结算价下跌 60 点，跌幅 2.72%；下季合约 IF1303 收于 2164.8 点，较前周结算价下跌 60.4 点，跌幅 2.71%；隔季合约 IF1306 收于 2188.4 点，较前周结算价下跌 61.2 点，跌幅 2.72%。

主力合约 IF1212 一周成交量为 226.94 万手，较前周减少 56.79 万手，降幅 20.01%，日均成交量为 45.39 万手；成交金额为 14665.35 亿元，较前周减少 3912.86 亿元，降幅 21.06%，日均成交金额为 2933.07 亿元；一周持仓量为 79377 手，较前周增加 3478 手，增幅 4.58%。

此外，期指四合约每日总持仓呈倒“V”字型走势，4 天增加、1 天减少（周五），总持仓最高点出现在周四，为 102203 手，随后共减少 4418 手至周五的 97785 手，较前周周五的 88806 手增加了 8979 手，增幅为 10.11%。值得注意的是，周四总持仓量突破 10 万手大关，创历史新高，不仅说明多

空博弈热情再度高涨，而且期指价格却创历史新低，增仓下行的格局显示空方占据明显优势，市场短期走势压力较大。

其中，期指四合约的日均持仓量一周均有所增加，具体来看：主力合约 IF1212 日均持仓量为 80301.6 手，较前周增加 3187.4 手，增幅 4.13%；下月合约 IF1301 日均持仓量为 5654.4 手，较前周增加 3145.2 手，增幅 125.35%；下季合约 IF1303 日均持仓量为 8511.2 手，较前周增加 626.6 手，增幅 7.95%；隔季合约 IF1306 日均持仓量为 1961 手，较前周增加 325.2 手，增幅 19.88%。

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)
IF1212	2138.4	2140.2	-2.69	2269424	14665.35	79377	3478
IF1301	2146.4	2147.8	-2.72	41540	269.22	7300	4053
IF1303	2164.8	2167.2	-2.71	14851	97.16	8998	1065
IF1306	2188.4	2191.2	-2.72	2127	14.07	2110	383

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
2012/11/26	222.31	-40.76	-15.49	3117.67	-984.27	-24.00	3187.02	-1014.39	-24.14
2012/11/27	261.50	39.18	17.62	2855.69	-261.98	-8.40	2925.36	-261.66	-8.21
2012/11/28	244.23	-17.26	-6.60	2500.50	-355.19	-12.44	2566.08	-359.28	-12.28
2012/11/29	240.16	-4.07	-1.67	2470.31	-30.19	-1.21	2537.88	-28.20	-1.10
2012/11/30	285.52	45.36	18.89	3721.18	1250.87	50.64	3829.46	1291.58	50.89

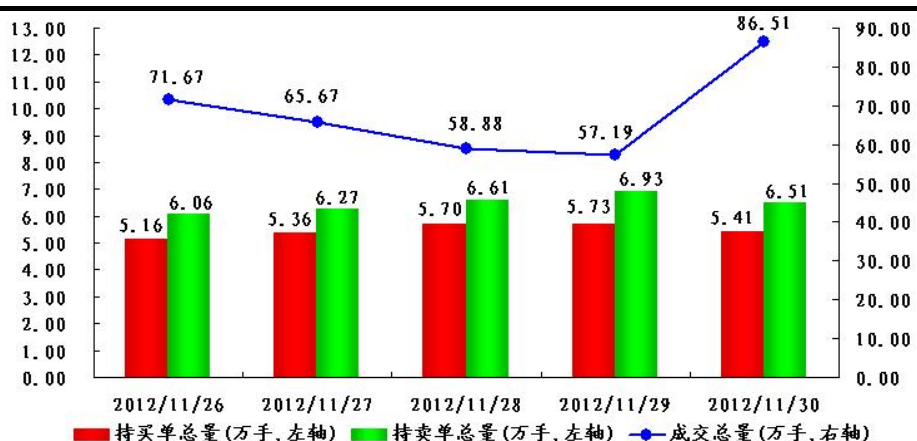
资料来源：中原证券，Wind 资讯

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 86.51 万手，较前周减少 6.64 万手，降幅为 7.12%；前 20 名多头持买单总量为 54057 手，较前周增加 1448 手，增幅为 2.75%；前 20 名空头持卖单总量为 65059 手，较前周增加 4497 手，增幅为 7.43%；净空持仓为 11002 手，较前周增加 3049 手，增幅为 38.34%；多空持仓比为 0.831，周环比降幅为 4.35%。

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增持，但空方增持力度要明显强于多方，增持手数是多方的 3.11 倍。一周净空持仓整体不断上升，再次突破 1 万手，空方如此大力度加仓，其压制力度可见一斑。

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

一周各合约价差均较前周波动有所加剧。具体来看：主力合约IF1212价差在-1.06到15.72点间波动，波动范围为16.78点，较前周扩大6.5点（或63.23%），波动率为3.17，环比增幅40.86%；下月合约IF1301价差的波动范围为17.38点，较前周扩大6.91点（或66%），波动率为3.18，环比增幅32.67%；下季合约IF1303价差的波动范围为19.58点，较前周扩大3.96点（或25.35%），波动率为3.39，环比降幅3.04%；隔季合约IF1306价差的波动范围为20.98点，较前周扩大2.38点（或12.8%），波动率为3.04，环比降幅27.85%。

IF1212合约一周价差波动为四合约价差中最小者，而IF1301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15.72点，不存在期现套利机会。

主力合约一周有99.67%的时间处于升水状态（按每日高频1分钟统计），较前周升水频率略有降低，而其余三合约一周全部时间均处于升水状态。主力合约每日的平均期现价差依次为2.39、5.88、9.04、9.46和4.59，升水点数呈倒“V”字型走势，而对应该现货指数的涨跌幅依次为-0.78%、-1.15%、-1.00%、-0.63%和1.13%，升水点数和涨跌幅之间存在较弱的负相关性，相关系数为-0.29。从中可以看出，多方一周的节奏较为凌乱，且出错较多。

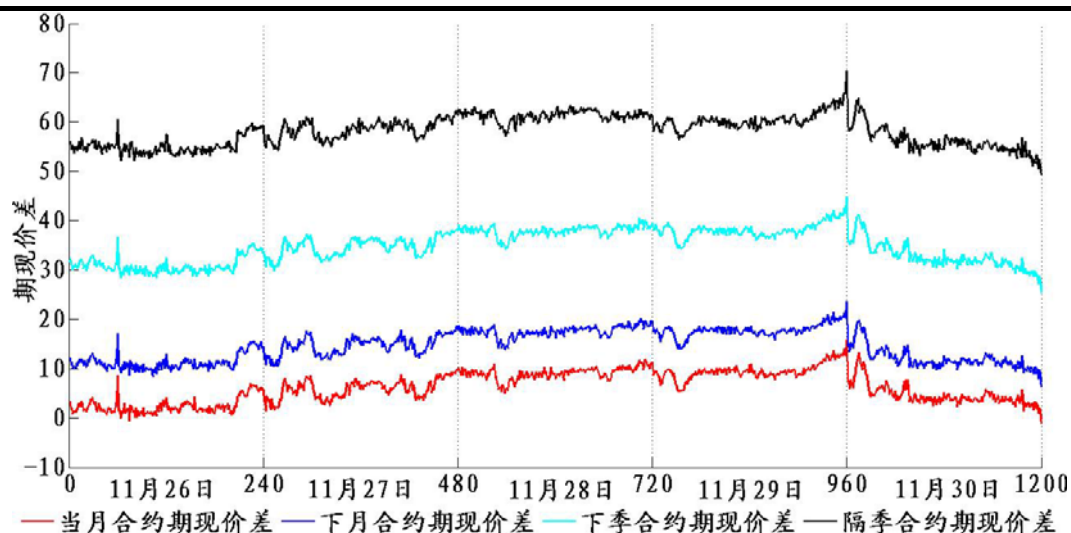
表 4: 一周各合约期现价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
当月合约价差	6.27	-1.06	15.72	3.17	-0.06	1.92
下月合约价差	14.64	6.34	23.72	3.18	-0.11	1.69
下季合约价差	34.85	25.34	44.92	3.39	-0.17	1.85
隔季合约价差	58.24	49.34	70.32	3.04	-0.08	2.20

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

一周各合约间跨期价差波动整体趋缓。具体来看，（下月-当月）一周价差波动范围最小，为3.6点，较前周减少0.4点（或10%），波动率0.63，环比增幅11%；（下季-当月）一周价差波动范围为4.8点，较前周减少5.4点（或52.94%），波动率0.68，环比降幅70.81%；（隔季-当月）一周价差波动范围最大，为8.6点，较前周减少8点（或48.19%），波动率1.22，环比降幅63.49%；（下季-下月）一周价差波动范围为4点，较前周减少4.6点（或53.49%），波动率0.65，环比降幅67.25%；（隔季-下月）一周价差波动范围为7点，较前周减少8.6点（或55.13%），波动率1.09，环比降幅64.37%；（隔季-下季）一周价差波动范围最大，为8.6点，较前周减少1.6点（或15.69%），波动率1.13，环比降幅23.47%。

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。

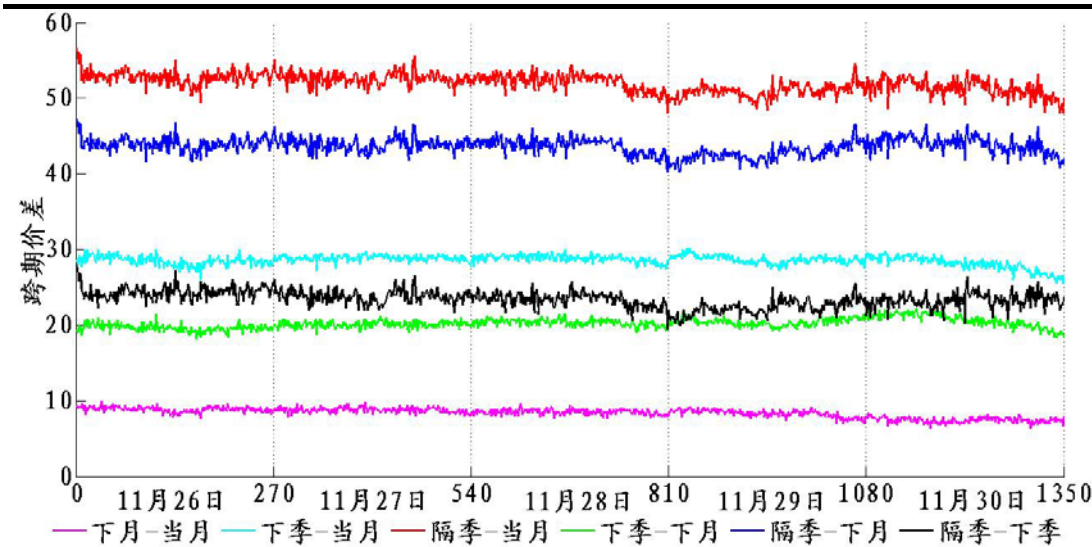
表 5：一周各合约跨期价差统计信息

	均值	最小值	最大值	标准差	偏度	峰度
下月-当月	8.36	6.40	10.00	0.63	-0.57	2.72
下季-当月	28.56	25.40	30.20	0.68	-1.11	5.15
隔季-当月	51.95	48.00	56.60	1.22	-0.25	3.08
下季-下月	20.20	18.20	22.20	0.65	0.13	3.18
隔季-下月	43.59	40.20	47.20	1.09	-0.21	3.07
隔季-下季	23.39	19.40	28.00	1.13	-0.14	3.38

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

- 11月27日，中国人民银行公布数据显示，10月份货币市场利率有所下降。同业拆借加权平均利率为2.87%，较9月份下降6个基点；债券质押式回购加权平均利率为2.82%，较9月份下降19个基点。前10个月，银行间债券市场累计发行债券6.2万亿元，同比增加3.1%，其中5年期以下债券占比最高（证券时报）。
- 11月27日，中国证券金融公司公告表示，公司当日成功以簿记建档方式，在全国银行间债券市场发行首期30亿元、90天期的短期融资券，发行利率为4.15%。证金公司通过发行短期融资券的方式，实现了资本市场和货币市场的有效连接，有利于增加社会资金合规进行证券投资，促进我国资本市场健康稳定发展（证券时报网）。
- 11月28日，国家统计局发布数据显示，1-10月，全国规模以上工业企业实现利润40240亿元，同比增长0.5%。10月当月实现利润5001亿元，同比增长20.5%，增幅比9月扩大12.7个百分点。在此背景下，四季度规模以上工业企业利润增速将保持增长态势，从全年来看将处于“V”型走势的后端（中国证券报）。
- 11月30日，国家外汇管理局统计数据显示，三季度境外投资者对我国境内金融机构直接投资净流入15.25亿美元；我国境内金融机构对境外直接投资净流出9.01亿美元。据悉，在境外投资者对中国境内金融机

构投资方面，虽然前两年出现大型商业银行外资战略投资者套现退出的情况，震动很大，但主要原因在于对方深陷危机，急需套现以确保母公司生存，并非绝对看空中国金融机构（第一财经日报）。

- 12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数据显示，11月份中国制造业PMI为50.6%，较上月上升0.4个百分点，这是指数最近三月连续稳步小幅回升（新华网）。

3.2 国外市场信息

- 11月26日，德国央行向美国银行业发出警告称，如果美国不实施新的《巴塞尔协议III》，德国将对美国银行业的欧洲业务施加限制（中国新闻网）。
- 11月29日，英国央行行长在英国下院发表讲话，对未来两年英国经济做出悲观预测，将英国2013年国内生产总值(GDP)增速由此前的2%下调至1%。据称，全球经济持续疲软、欧债危机加剧及美国和亚洲经济放缓，诸多因素导致之前预测的经济增速不可能实现，英国经济复苏进程将“缓慢且曲折”（中国证券报）。
- 11月29日，国际评级机构惠誉宣布将阿根廷信用评级连降5级至“垃圾级”。惠誉指出，阿根廷应在12月15日支付30亿美元与GDP相关联的凭证，如果无法支付这笔款项将可能引发所有根据国际法发行的交换债券出现交叉违约（上海证券报）。
- 11月30日，巴西央行宣布，决定将基准利率维持在纪录低点7.25%不变，进而终结了连续15个月的降息周期。该决议符合市场普遍预期（中国证券报）。

4 后市展望

根据中原证券研究所策略分析师的观点，中小盘个股近期面临解禁股以及估值高企的双重压力大幅下挫，预计短线仍有下调的可能，投资者应考虑适当规避风险。在市场没有出现明显的做多信号之前，建议投资者继续保持多看少动的策略。

据此，我们认为，现货指数一周收出带下影线的中阴线，月线两连阴，较前月下跌115.16点，跌幅为5.11%，且周均线系统处于空头排列；而日K线上，周一到周四连续下挫后，周五止跌回升，但受制于5日均线压力，且30日均线下破60日均线，整体处于弱势格局。

操作方面，建议投资者短线轻仓，可暂以空头思路为主，但不要过于追空。主力合约IF1212上方压力位参考2170-2200点，下方支撑位参考2100-2110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 1212 合约	IF1212	201212	10	12	2012-04-23	2012-12-21	2012-12-21
沪深 300 期货 1301 合约	IF1301	201301	10	12	2012-11-19	2013-01-18	2013-01-18
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

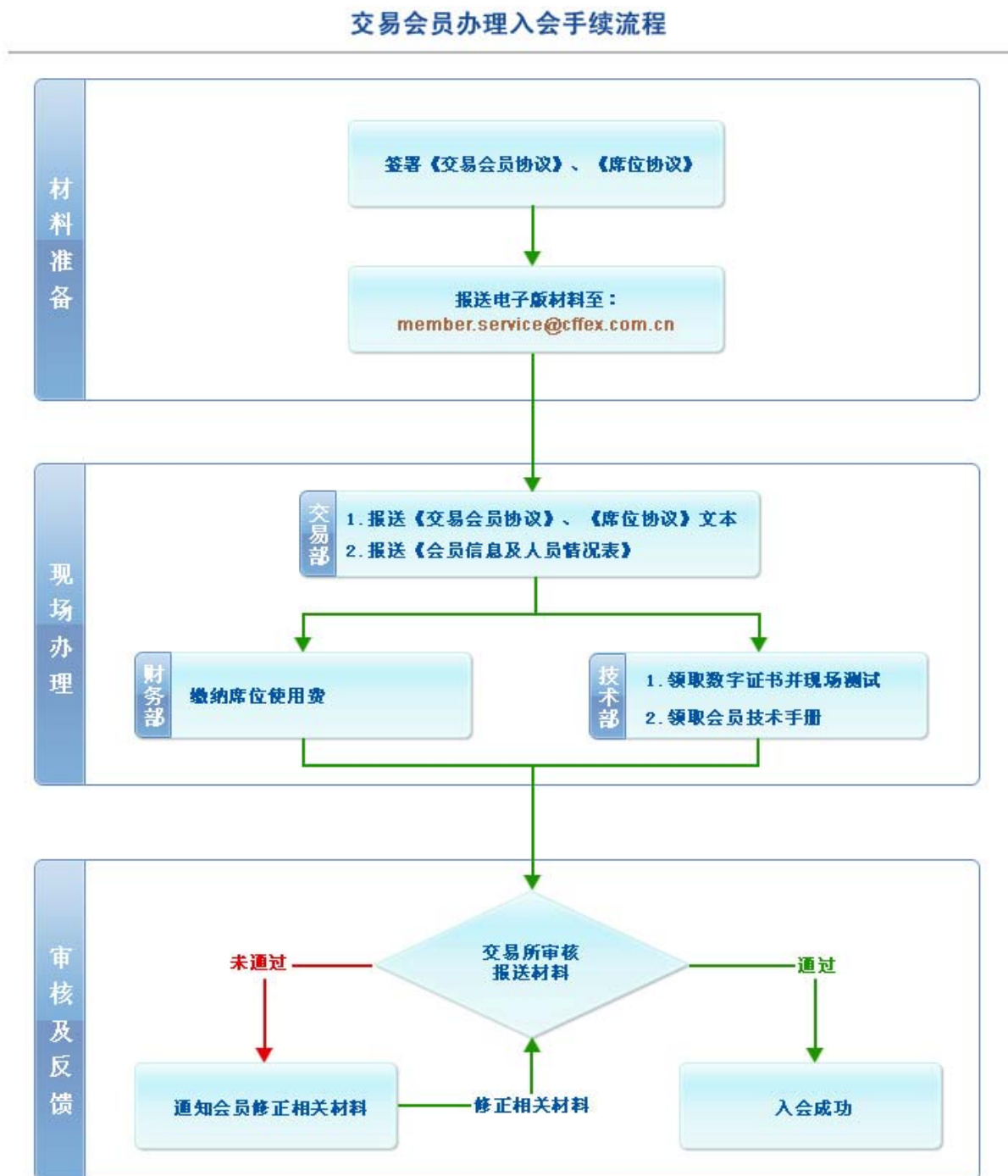
资料来源: 中原证券, Wind 资讯

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。