

方正证券研究所证券研究报告

沪深 300 指数期货动态跟踪

金融工程定期报告
2014. 12. 8

金融工程首席分析师：高子剑
执业证书编号：S1220514090003
TEL: 021-68386225
E-mail: gaozijian@foundersc.com

相关研究

2014 年 11 月 24 日,《多方做好低接
追涨-沪深 300 指数期货动态跟踪》,高
子剑

报告摘要

- 现在的大盘和股指期货,都与 2010 年十一长假后,美联储 QE2 落地的行情类似。高某认为,2010 年十一长假后,是“高升水 1.0”(当时最高升水达到 3.85%)。
- 高升水的大背景是大盘下跌,是一个大方向。然而,沽空点在哪里?具体的说,高升水还要搭配追涨杀跌,也就是期指单纯变成上涨价差增加,下跌幅度减少,情绪完全是被大盘带着走,那就是沽空点。
- 从过去两周来看,沽空点还没有出现,期指还是聪明的资金。
 - 低接方面,分别有 5 次,期指的最低点领先现货的最低点 5 分钟,甚至有 10 分钟的;还有 7 次,低点的价差有效放大。
 - 高抛方面,有 2 次,期指的最高点领先现货的最高点 5 分钟。
- 最近有句话:“有钱,就是这么任性!”个人浅见,这句话怪怪的,因为,反过来说,“任性就能有钱”?我相信没有多少人会认同这句话。最起码,我们不会用“任性=有钱”来教育下一代。
- 当前的股指期货升水过高,似乎有任性的迹象。但是从多方掌握的节奏来看,依然有理性的成分在里面。等到任性完全压倒理性时,沽空点就到了。只是以目前的情况看,还没到,沽空点再等一等。

附图：沪深 300 期货 1412 合约 5 分钟价差图



数据来源：文华财经

请务必阅读最后特别声明与免责条款

涨速最快

过去 2 周（11 月 24 日至 12 月 5 日）现货指数 10 涨 0 跌，完成 11 连阳。

总计这 11 根阳线，大盘累计上涨 23.17%。如果比较涨速，回看历史上任意时点 11 个交易日的累计涨幅，股指期货上市后的最大值是，

- 2010 年 10 月 11 日至 10 月 25 日，11 个交易日累计上涨 18.58%。

现在的幅度是 23.17%，前面的记录正式被改写。

周五的最高点已经来到 3259.20 点，根据道氏理论回推压力位，2012 年、2013 年的最高点都已经被轻松突破。剩下的 2 个高点是，

- 2011 年最高点，3380.53 点，2011 年 4 月 11 日
- 2010 年最高点，3557.99 点，2010 年 11 月 11 日

如果过掉这两个高点，那么大盘就是创股指期货上市以后的历史新高，也可以说上方没有压力，十分开阔。

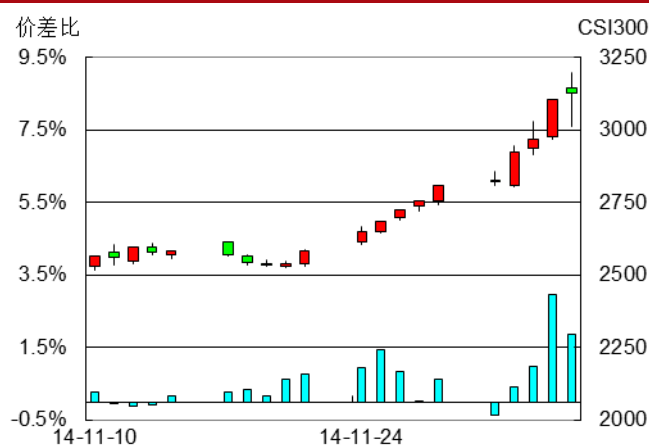
日 K 线在 60 日均线以上，季均线斜率也向上，大盘保持标准偏多的格局。

附表：沪深 300 指数每日行情

| 日期 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌 | 涨跌幅 |
|----------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|
| 14-11-24 | 2614.16 | 2667.67 | 2602.94 | 2649.26 | 65.80 | 2.55% |
| 14-11-25 | 2650.08 | 2686.06 | 2643.84 | 2685.56 | 36.30 | 1.37% |
| 14-11-26 | 2695.26 | 2723.36 | 2690.31 | 2723.02 | 37.46 | 1.39% |
| 14-11-27 | 2737.03 | 2754.49 | 2718.70 | 2754.49 | 31.47 | 1.16% |
| 14-11-28 | 2753.93 | 2809.54 | 2740.37 | 2808.82 | 54.33 | 1.97% |
| 14-12-1 | 2825.61 | 2855.33 | 2808.65 | 2819.81 | 10.99 | 0.39% |
| 14-12-2 | 2807.34 | 2944.51 | 2804.29 | 2923.94 | 104.13 | 3.69% |
| 14-12-3 | 2936.12 | 3028.23 | 2912.25 | 2967.55 | 43.61 | 1.49% |
| 14-12-4 | 2975.40 | 3104.89 | 2968.88 | 3104.35 | 136.80 | 4.61% |
| 14-12-5 | 3143.97 | 3195.80 | 3011.94 | 3124.89 | 20.54 | 0.66% |

资料来源：文华财经

附图：沪深 300 指数日线图（价差基准为 IF1412 合约）



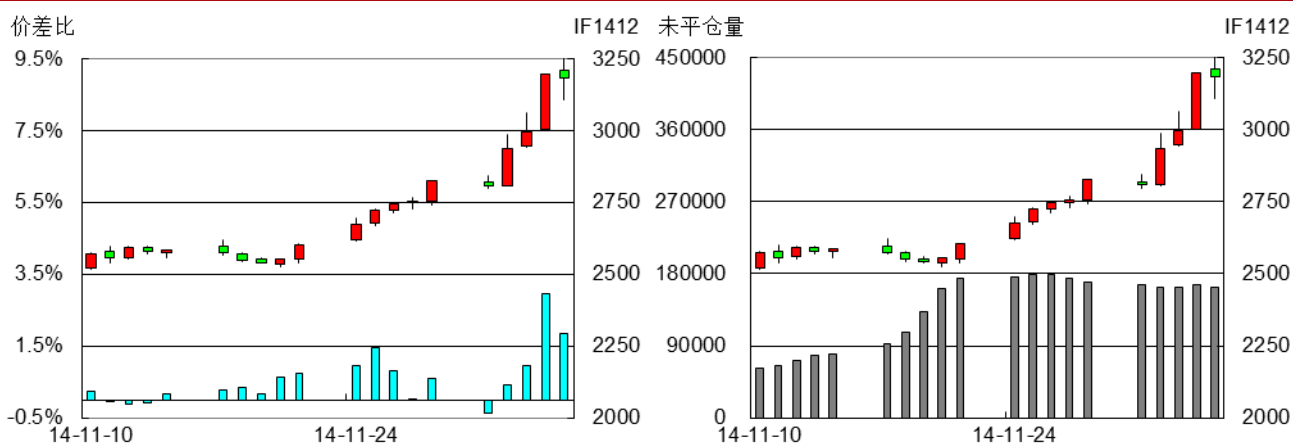
资料来源：文华财经

附表：沪深 300 期货 1412 合约每日行情

| 日期 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 成交量 | 未平仓量 | 涨跌 | 涨跌幅 | 价差 | 价差比 |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 14-11-24 | 2621.0 | 2697.4 | 2616.6 | 2674.4 | 1312102 | 175868 | 71.60 | 2.75% | 25.1 | 0.95% |
| 14-11-25 | 2680.0 | 2727.4 | 2670.0 | 2724.4 | 1024900 | 179733 | 50.00 | 1.87% | 38.8 | 1.45% |
| 14-11-26 | 2724.6 | 2750.6 | 2713.4 | 2745.6 | 1244011 | 178527 | 21.20 | 0.78% | 22.6 | 0.83% |
| 14-11-27 | 2747.4 | 2767.4 | 2728.0 | 2754.8 | 1123763 | 174978 | 9.20 | 0.34% | 0.3 | 0.01% |
| 14-11-28 | 2754.0 | 2826.0 | 2741.8 | 2826.0 | 1230047 | 169616 | 71.20 | 2.58% | 17.2 | 0.61% |
| 14-12-1 | 2820.0 | 2843.2 | 2797.0 | 2809.2 | 1141574 | 166358 | -16.80 | -0.59% | -10.6 | -0.38% |
| 14-12-2 | 2807.4 | 2988.0 | 2805.6 | 2936.0 | 1843418 | 163194 | 126.80 | 4.51% | 12.1 | 0.41% |
| 14-12-3 | 2946.0 | 3062.0 | 2942.0 | 2996.2 | 2127834 | 163644 | 60.20 | 2.05% | 28.6 | 0.97% |
| 14-12-4 | 3002.2 | 3198.6 | 3002.0 | 3195.8 | 1966443 | 166738 | 199.60 | 6.66% | 91.5 | 2.95% |
| 14-12-5 | 3210.0 | 3259.2 | 3107.0 | 3183.0 | 2183892 | 163761 | -12.80 | -0.40% | 58.1 | 1.86% |

资料来源：文华财经

附图：沪深 300 期货 1412 合约日 K 线图



来源：文华财经

多方做好低接追涨

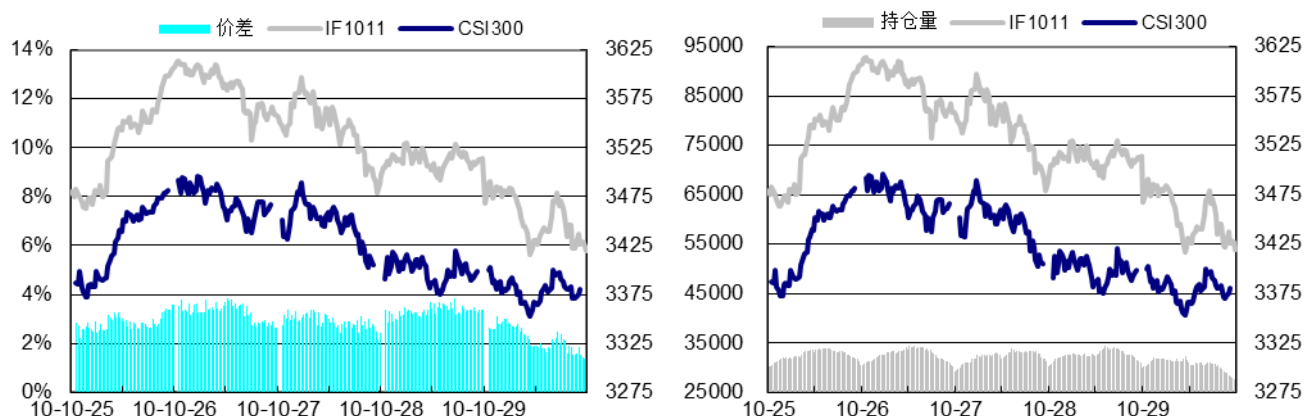
上篇报告的标题为《多方做好低接追涨》，主要内容为：

- 本周的走势是 U 型。在 U 型的底部，价差明显偏高，这说明多方做好了低接。在周四最后 15 分钟，以及周五 13 点 35 分至 15 点 15 分，多方还做出了有效的追涨。
- 这样优异的表现，多方自然会有收获。总计本周多方在 IF1411 和 IF1412，合计获利 88389 万元，收益可观。
- 多方做好低接追涨，防守与进攻并重。如果这是一只足球队，我相信他们会有好成绩。

从结果论看，2 周前看涨的判断是有效的。

高升水 1.0

附图：沪深 300 期货 1012 合约 5 分钟价差和持仓量图



来源：文华财经

最近这两周，除了大盘上涨，在股指期货上，最令人惊讶的就是升水幅度。

先是 11 月 24 日 11 点 20 分，升水突破 1.0%；然后，11 月 26 日 9 点 35 分，升水突破 1.5%；再来，12 月 4 日 14 点 25 分，升水突破 2.0%；10 分钟后，12 月 4 日 14 点 35 分，升水突破 2.5%；故事还没完，隔天开盘，12 月 5 日 9 点 30 分，升水突破 3%。

有朋友问，升水到底能高到多少，能不能继续突破 5%、10%、20%？我们回头看历史，以近月合约为准，5 分钟频率，历史上升水的最大值，出现在，

- 2010 年 10 月 28 日，14 点 0 分，IF1011，升水 3.85%

这个日期与前面说的涨速前高(2010年10月11日至10月25日)，以及大盘历史最高点(2010年11月11日)，都很接近。所以，现在的大盘和股指期货，都与2010年十一长假后，美联储QE2落地的行情类似。高某认为，2010年十一长假后，是“高升水1.0”。

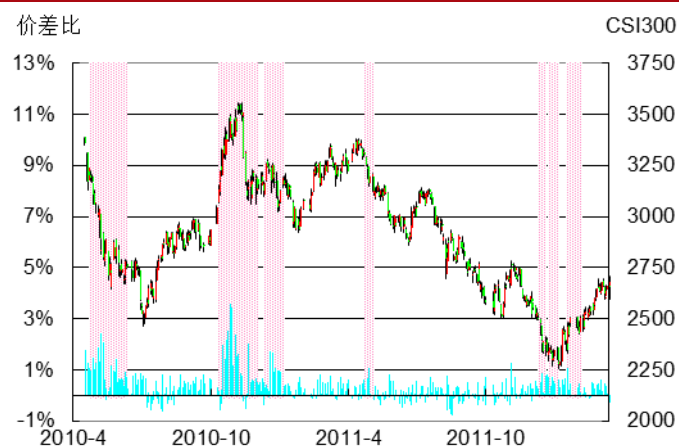
有人据此推论，上周五9点30分升水3.27%，距离历史最大值3.85%，还有空间；2010年见顶在11月11日，在最大升水10月28日出现的10个交易日后，所以，现在还可以涨10天。而且，2010年10月28日到11月11日，涨幅还有4.72%。

高某不认为如此，升水过大，尤其是超过了套利成本，代表还在买进股指期货的人，头脑发热，处于不理性的状态。

以升水超过+0.80%、持仓量大于1万手（成交太少不具代表性）、连续1小时以上（偶发不算）为条件，历史上曾经发生过7次。

- 2010年4月27日13点40分至6月4日15点整
- 2010年10月15日11点5分至11月25日11点10分
- 2010年12月14日9点30分至12月31日15点整
- 2011年4月28日13点50分至4月29日14点20分
- 2011年12月13日9点55分至12月19日11点5分
- 2011年12月28日9点40分至1月9日11点15分
- 2012年1月16日9点30分至1月30日9点30分

附图：沪深300期货升水过高案例

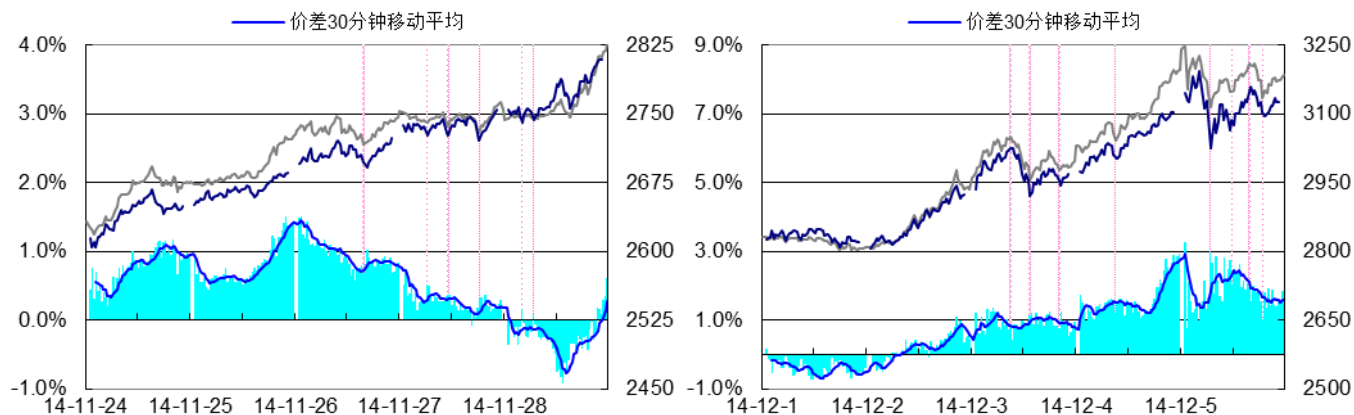


资料来源：文华财经

除了最后一次，其余6次都是下跌，由此可见高升水是下跌讯号。详细的分析，高某曾经出过课题，欢迎来信索取。

高升水 2.0

附图：沪深 300 期货 1412 约 5 分钟价差图



来源：文华财经

高升水大盘下跌，是一个大方向。然而，沽空点在哪里？在高升水 1.0 时，高某从 2010 年 10 月 18 日就开始看空，然而，大盘到了 11 月 12 日才出现大跌。这次高某学会了，在大背景偏空的情况下，沽空点的掌握应该更为精准。

那个沽空点在哪里？具体的说，高升水还要搭配追涨杀跌，也就是期指单纯变成上涨价差增加，下跌价差减少，情绪完全是被大盘带着走，那就是沽空点。

再形象的比喻，德国队 7 比 1 打败巴西队，主教练勒夫不会担心，因为防守不错；如果德国队 7 比 6 打败巴西队，主教练恐怕坐立难安了。

从这两周的升水来看，沽空点还没有出现，期指还是聪明的资金。

- 11 月 26 日，大盘的最低点出现在 13 点 55 分，期指的最低点领先 10 分钟。换言之，13 点 45 分到 55 分，现货下跌 5.84 点，IF1412 逆势上涨 3.00 点。
- 11 月 27 日，10 点 30 分、11 点 25 分、14 点 15 分，这三个回测 2725 点的低点，价差都明显放大，抓住了低点。
- 11 月 28 日，全天最低点和次低点，10 点 5 分、10 点 35 分，价差分别是全天（14 点 50 分以前）最大和次大。
- 12 月 3 日，全天最低点的 13 点 20 分，价差达到 1.15%，是 10 点 20 分以后的最大值。当天现货的第二个低谷，出现在 14 点 40 分，又一次，期货的低点领先 5 分钟出现。

- 12月4日，当天唯一的回调，谷底在11点5分，IF1412的低点又领先5分钟。
- 12月5日，现货的最低点在10点35分，价差高达2.99%(IF1412历史第二高)。另外的两个回调低点，13点5分和14点25分，期货又分别领先5分钟。

以上都是期货的低点领先现货，而期货的低点落后现货，没有出现。

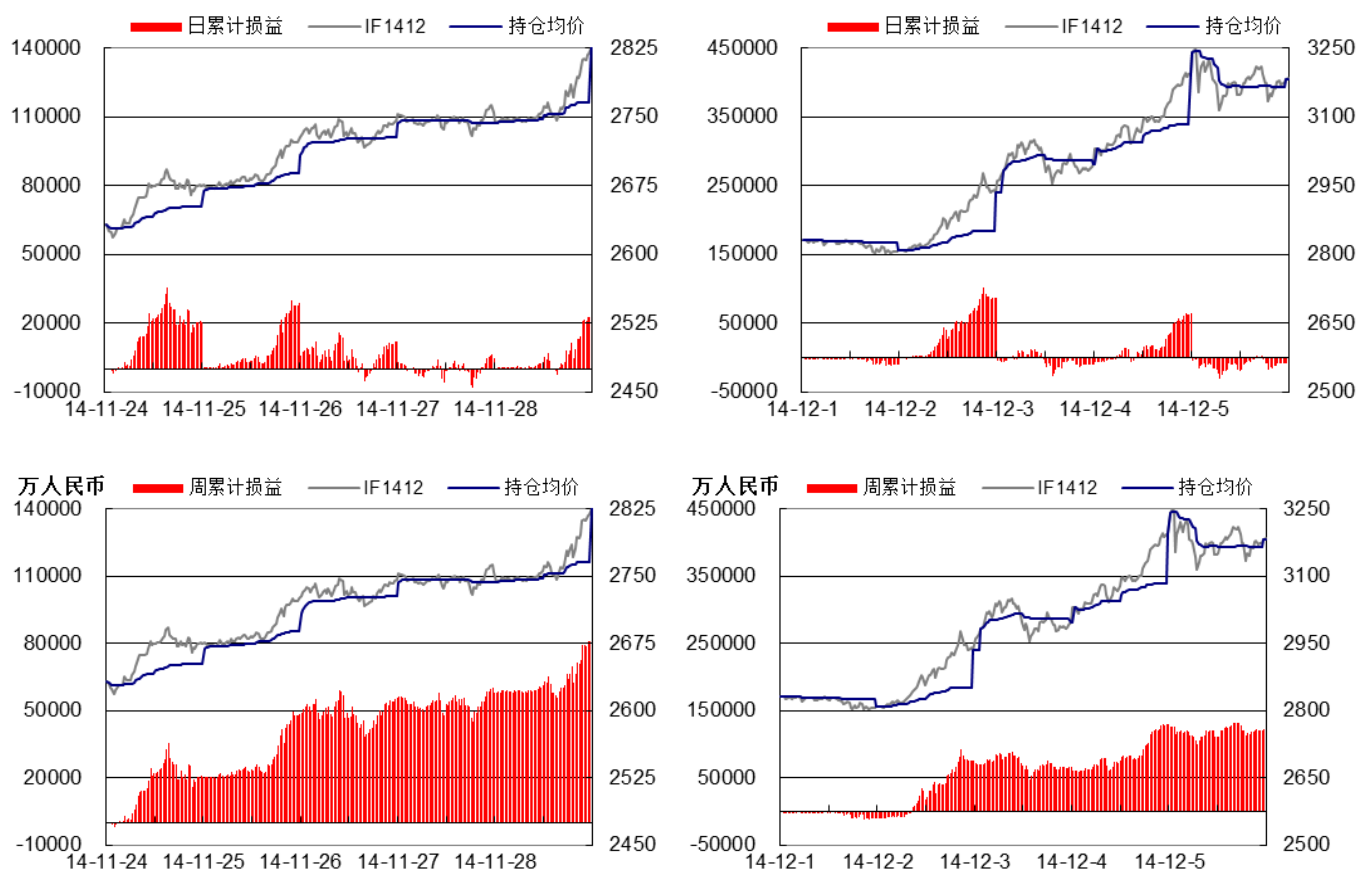
上述是低接，高抛的部分，也有佳作。

- 12月3日，现货全天最高点在11点5分，期货的最高点领先5分钟。
- 12月5日，现货下午的最高点在13点50分，期货的最高点又领先5分钟。

所以，升水确实过高，但是期指还掌握着节奏，沽空点还没到。

多方获利可观

附图：沪深300期货1412合约多方损益



来源：文华财经

大盘上涨,而且多方掌握着节奏,应该会有可观的收益。总计 IF1412 的多方在过去两周合计获利 20.4 亿元,创历史记录。

任性就能有钱?

面对最近资本市场的表现,有网民说:“有钱,就是这么任性!”

个人浅见,这句话怪怪的,因为,反过来说,“任性就能有钱”?我相信没有多少人会认同这句话。最起码,我们不会用“任性=有钱”来教育下一代。

当前的股指期货升水过高,似乎有任性的迹象。但是从多方掌握的节奏来看,依然有理性的成分在里面。等到任性完全压倒理性时,沽空点就到了。只是以目前的情况看,还没到,沽空点再等一等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资等级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资等级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

| | 北京 | 上海 | 深圳 | 长沙 |
|---------|---|---|---|---|
| 地址： | 北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037） | 上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120） | 深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000） | 长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015） |
| 网址： | http://www.foundersc.com | http://www.foundersc.com | http://www.foundersc.com | http://www.foundersc.com |
| E-mail： | yjzx@foundersc.com | yjzx@foundersc.com | yjzx@foundersc.com | yjzx@foundersc.com |