

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](mailto:gaozijian@foundersc.com)

### 相关研究

2015 年 4 月 7 日,《留意回调风险—  
沪深 300 指数期货交易分析》,高子剑

## 等待预言实现

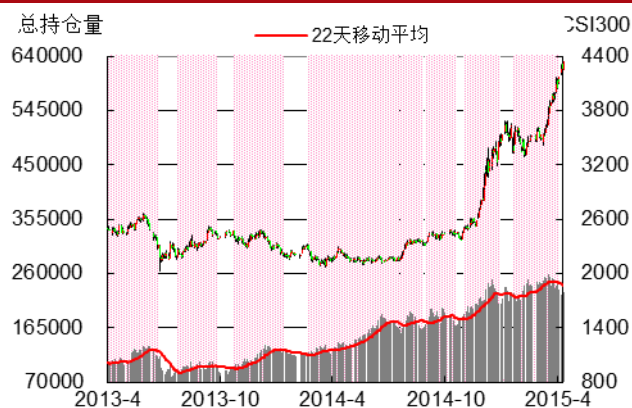
### 沪深 300 指数期货交易分析

金融工程定期报告  
2015. 4. 13

### 报告摘要

- 本周连续 4 天创新高, 上周看空的观点失效。是指标失效了, 还是把指标解释错了, 是本篇分析的任务。
- 上周看空的最重要依据, 就是持仓量 22 日移动平均值下降。本周累计减仓 4942 手, 距离 22 日移动平均值的上升, 还要加仓 25329 手。持仓量下降依然持续。
- 4 个交易日, 交易节奏都不佳。
- 综合以上, 4 个合约持仓量 22 日移动平均值仍然在下降, 看空指标没变。希望指标的预言会实现, 而且我有足够的信心等待预言实现。

附图: 沪深 300 期货 4 个合约总持仓量图



数据来源: Wind 资讯, 方正证券研究所整理

## 连续创新高

本周(4月7日至4月10日)现货3涨1跌, 全周累计上涨4.17%。

4个交易日都创新高, 维持牛市格局。

日K线在60日均线以上, 季均线斜率向上, 大盘维持偏多格局。

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
15-4-6	休市					
15-4-7	4213.9	4260.5	4197.0	4260.0	89.5	2.15%
15-4-8	4277.5	4304.8	4204.8	4295.8	35.8	0.84%
15-4-9	4317.0	4332.2	4212.6	4262.1	-33.7	-0.78%
15-4-10	4249.4	4351.7	4231.2	4344.4	82.3	1.93%

资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所整理

附图: 沪深300指数与 IF1504 日线图 (价差基准为 IF1504 合约)



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所整理

## 留意回调风险

上篇报告的标题为《留意回调风险》, 主要内容为:

- 上周连续5个交易日, 4个合约持仓量22日移动平均值下降。如果这个讯号是真的(清明节后不会迅速增加), 代表大盘趋势将反转。毫无疑问, 这是看空讯号。
- 价差形态明显是追涨杀跌, 而且节奏不佳。
- 综合以上, 4个合约持仓量22日移动平均值下降, 价差形态追涨杀跌, 而且节奏不佳, 应该留意回调风险。

本周上涨，上述看空的观点失效，是指标失效了，还是把指标解释错了，是本篇分析的任务。

附表：沪深 300 期货 1504 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
15-4-6	休市									
15-4-7	4236.0	4255.2	4181.8	4239.8	1236705	118870	33.8	0.80%	-20.2	-0.48%
15-4-8	4245.2	4286.8	4193.0	4247.6	1529251	114187	7.8	0.18%	-48.2	-1.12%
15-4-9	4250.0	4279.0	4181.0	4226.2	1586649	102028	-21.4	-0.50%	-35.9	-0.84%
15-4-10	4230.2	4382.6	4216.0	4377.0	1466382	111960	150.8	3.57%	32.6	0.75%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

## 持仓量还在下降

上周看空的最重要依据，就是持仓量 22 日移动平均值下降。本周的 4 个交易日，4 个合约持仓量与大盘涨跌幅分别为，

-10644 手、-1911 手、-7425 手、+15038 手

+2.15%、+0.84%、-0.78%、+1.93%

如果只看前 3 个交易日，持仓量累计减少 19980 手，这就让周四收盘持仓量的 213040 手，成为 1 月 23 日以后的最小值。到这里为止，持仓量 22 日移动平均值下降，是毋庸置疑的。而且，周二大涨，持仓量大幅减少，更是坚固多方逢高获利了结的判断。

然而，周五大盘大涨，持仓量大幅增加 15038 手，这多少让人担心，多方是不是反悔最近 2 周的决定，决定加码了？

对于指标的拿捏，偶有现在的窘境。因为资本市场是人组成的，不要说团体的人，就是单独的个体，她的行为也偶有反复。如果您问我，“子剑，明天早上起床，你的心情是好是坏？”说真的，我只能给您“期望值”。这多少有点让我心虚，连自己都无法 100% 预测，竟然有胆量每周分析股指期货。

所以，不是办法的办法，我搬出移动平均值：牺牲进场时机（转折点一定落后于纯数据），换取准确性（避免指标反复）。

那么，周五持仓量的大幅增加，距离 22 日移动平均值的上升，还有很远的距离（还要增加 25329 手）。忍一忍，只能期待这样等待，换来的是更高的准确性。

## 已经“领先”8 个交易日

如果这次的等待是对的，也就是说，大盘真的在后面会见顶，那么，

也许会令人苦恼，“领先的也太久了”。

每个人都希望，讯号刚好出现在最高点或最低点。历史上不是没有，例如 2010 年 11 月 11 日的见顶讯号。

但这是少数，如果一定要偏离拐点，领先 3 天或是落后 3 天，那个更好？从文字来看，领先是正面的，落后是负面的，例如“争做 XXX”。不过，我会选择落后 3 天，因为没有回撤。

目前的情况是，如果指标以后会对，这次就是领先指标。到本周五，已经“领先”8 个交易日。领先太多，说实在的，不太好受，那是一个等待的过程。我印象中，沪深 300 期货最有名的领先，就是 2013 年中期的钱荒，6 月 14 日就发出见底讯号，持仓量不增加，股指期货一直告诉我们，她们没有钱荒的恐惧，不需要套期保值。等啊等啊，6 月 25 日，也就是 7 个交易日后才见底。第二个是最近，2014 年 12 月 24 日发出见顶讯号，一直到 2015 年 1 月 6 日，也就是 8 个交易日后才见顶。第三个是 2014 年 1 月 6 日发出见底讯号，一直到 2014 年 1 月 20 日，也就是 10 个交易日后才见底。

目前已经 8 个交易日，快要逼近历史最大的 10 个交易日，要嘛指标反悔，要嘛更新历史记录……。

附图：IFc1 价差图与 IF 总持仓量图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

## 交易节奏也偏空

再从价差看交易节奏，得到的结果也是偏空的。

周二高开后有小幅回调，早盘的最低点，出现在 10 点 20 分，这里的价差为 -0.30%，远低于上午的平均值 -0.17%，说明下跌没有低接的力量。十分可惜，这里不只是早盘的最低点，也是全天和全周的最低点。

在之后的交易时段，有 5 个拐点领先 5 分钟，分别是，

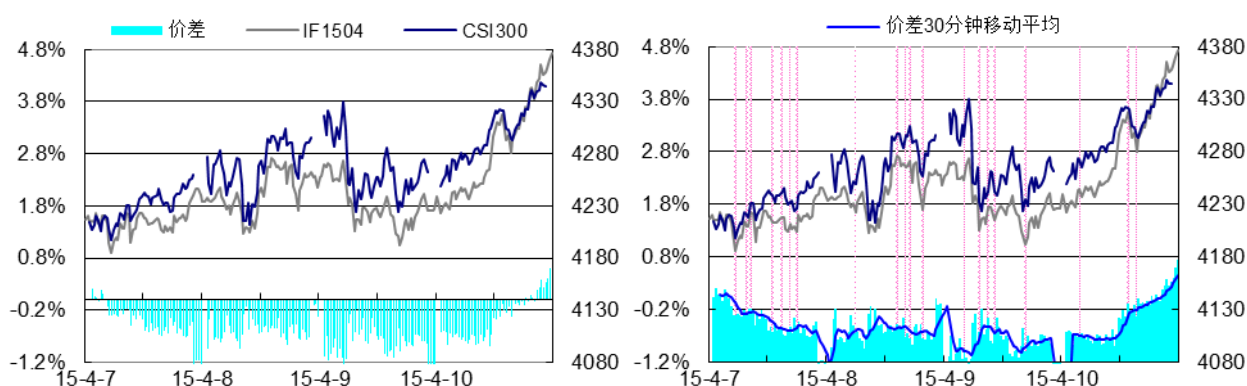
- 低点：10 点 45 分，13 点 15 分
- 高点：10 点 55 分，13 点 35 分，13 点 55 分

但是，最可惜的是，在下午的最低点，最值得买的地方，14 点 5 分，IF1504 的低点落后 5 分钟。

15 点 0 分到 15 分，IF1504 保持持平，很可惜，没有猜到隔天的高开。

小结：周二有 5 个拐点领先，但是在上午和下午的最低点，都见不到买气。

附图：沪深 300 期货 1504 合约 5 分钟价差图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

周三上午，有一个明显的背离。

- 10 点 15 分，现货为 4240.5 点（当时的全天最低点），IF1504 为 4227.2 点
- 10 点 25 分，现货为 4249.4 点，IF1504 为 4222.0 点（当时的全天最低点）

现货不创新低，期货创新低，十分看空。但是，10 点 25 分到 40 分，现货上涨 26.7 点，看空失败。

13 点 45 分的相对低点，IF1504 落后 5 分钟，表现再失常。

还有一处背离，发生在最高点，

- 13 点 30 分，现货为 4297.2 点，IF1504 为 4276.2 点（全天最高点）
- 14 点 0 分，现货为 4304.3 点（全天最高点），IF1504 为 4271.6 点

现货创新高，期货不创新高，看空。14 点 0 分到 30 分，现货下跌

47.7 点，看空成功。

可惜的是，在相对低点，14 点 30 分，价差仅为-0.74%，远低于全天平均值-0.56%，没有低接的力量。

15 点 0 分到 15 分，IF1504 下跌 14.8 点，现货隔天高开 21.2 点，看空失败。

**小结：周三低点和高点都做错，唯一的成功是最高点看空。**

周四一早，就有价差背离。

- 9 点 55 分，现货为 4286.3 点（当时的全天最低点），IF1504 为 4254.6 点
- 10 点 5 分，现货为 4294.5 点，IF1504 为 4253.6 点（当时的全天最低点）

现货不创新低，期货创新低，看空。但是，10 点 5 分到 15 分，现货上涨 35.6 点，看空失败。

好消息是，10 点 45 分的全天最低点，IF1504 领先 5 分钟。

然后，在 11 点 5 分的相对高点，和 11 点 20 分的相对低点，IF1504 都领先 5 分钟。

讲到这里，已经是连续 3 个拐点被期指抓对，正当你想称赞她时，在下午的最低点，又发生背离。

- 10 点 45 分，现货为 4224.0 点（全天最低点），IF1504 为 4216.6 点（上午最低点）
- 13 点 50 分，现货为 4224.3 点（下午最低点），IF1504 为 4192.2 点（全天最低点，而且发生在 13 点 55 分，落后现货 5 分钟）

现货的价位几乎相同，IF1504 却大幅下降，是看空的表现。但是，13 点 50 分到周五收盘，大盘上涨 120.1 点，看空是很不明智的。

15 点 0 分到 15 分，IF1504 保持持平，很可惜，没有猜到隔天的低开。

**小结：周四午盘虽然有佳作，但是下午的最低点依旧看错。**

周五低开高走，上涨到 9 点 55 分后稍微休息，IF1504 爆冲到 10 点 0 分才停下来，追涨过头。

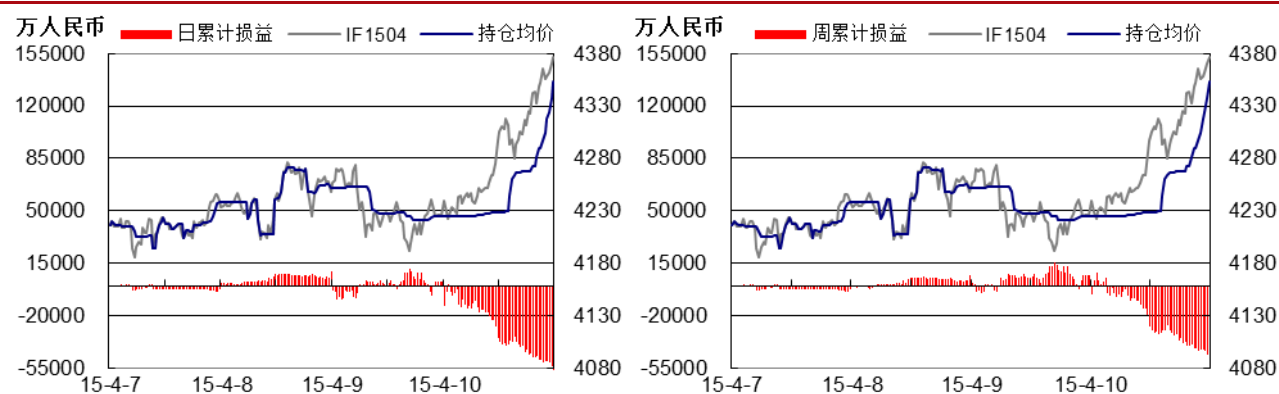
13 点 15 分是阶段高点，后面回调到 13 点 45 分。13 点 15 分的相对高点，IF1504 落后 5 分钟；13 点 45 分的相对低点，IF1504 领先 5 分钟。

小结：周五 2 次失败，都发生在高点追涨，1 次成功发生在低点看涨。

### 上涨，多方亏损

上周发生的“上涨，多方亏损”，本周重演，多方总计亏损 48694 万元。原因出在价差追涨杀跌，以及持仓量处于下降趋势，在低位减仓，上涨当然赚不到钱。

附图：沪深 300 期货 1504 合约多方损益



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

### 等待预言实现

综合以上，4 个合约持仓量 22 日移动平均值仍然在下降，看空指标没变。希望指标的预言会实现，而且我有足够的信心等待预言实现。



## 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：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com