

## 方正证券研究所证券研究报告

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)

联系人：陶勤英  
TEL: 021-58435536  
E-mail: [taoqinying@foundersc.com](mailto:taoqinying@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

2015 年 4 月 13 日,《等待预言实现—沪深 300 指数期货交易分析》,高子剑

2015 年 4 月 20 日,《指标很坚决》,高子剑

2015 年 4 月 27 日,《IC 相对强势,IF、IH 指标偏空》,高子剑

2015 年 5 月 4 日,《聪明人继续主宰 IC, IF 与 IH 指标维持弱势》,高子剑

# IF 指标维持弱势, IH 指标看空有所缓和, IC 指标则偏中性

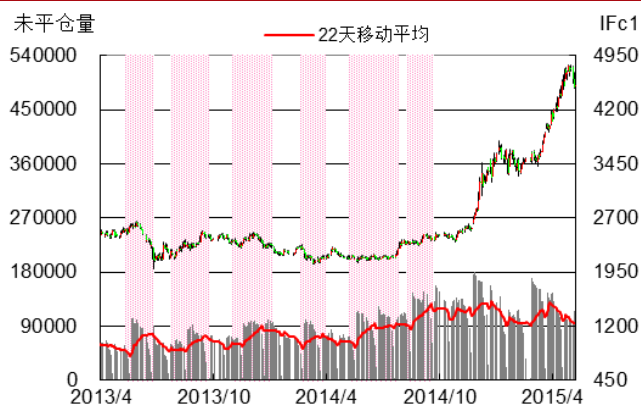
## 股指期货交易分析

金融工程定期报告  
2015. 5. 8

### 报告摘要

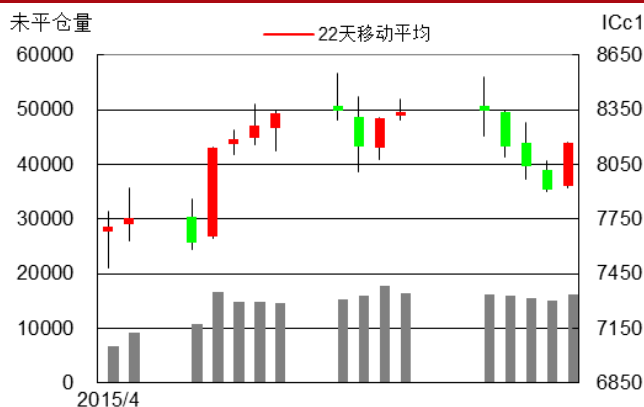
- 上周三大股指期货均大幅下挫, 中证 500 指数跌幅略小, 且技术指标的弱势形态相对不明显。
- IF 增仓下行, 价差指标同样偏空, 整体维持弱势; IH 持仓显示多方交易节奏佳, 但未能乘胜追击, 指标看空情绪有所缓和; IC 持仓变化及价差显示空方占优但其持仓不坚定, 指标偏中性。

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

附图：中证 500 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

请务必阅读最后特别声明与免责条款

### 三大股指同步下挫，中证 500 指数跌幅相对较小：

本周（5 月 4 日至 5 月 8 日）三大股指均大幅下挫，其中沪深 300 指数全周累计下跌 4.03%，上证 50 指数全周累计下跌 4.31%，中证 500 指数全周累计下跌 3.17%。

其中，沪深 300、上证 50 指数日 K 线跌破 60 均线，中证 500 指数勉强徘徊于该均线附近，三大股指均线系统全体由多转空，技术指标趋弱。

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
15-5-4	4757.6	4795.9	4699.4	4787.7	37.9	0.80%
15-5-5	4785.2	4785.2	4573.0	4596.8	-190.9	-3.99%
15-5-6	4626.2	4700.9	4511.8	4553.3	-43.5	-0.95%
15-5-7	4520.8	4546.3	4467.5	4470.1	-83.2	-1.83%
15-5-8	4515.6	4559.1	4445.6	4558.4	88.3	1.98%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附表：上证 50 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
15-5-4	3250.1	3273.1	3204.3	3272.0	21.5	0.66%
15-5-5	3266.8	3271.0	3132.9	3148.8	-123.2	-3.77%
15-5-6	3175.9	3244.6	3110.1	3139.0	-9.8	-0.31%
15-5-7	3116.8	3142.1	3093.7	3094.9	-44.1	-1.41%
15-5-8	3126.0	3138.7	3045.0	3110.5	15.6	0.50%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附表：中证 500 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
15-5-4	8494.0	8532.7	8381.4	8510.5	40.8	0.48%
15-5-5	8501.1	8501.1	8160.7	8199.3	-311.1	-3.66%
15-5-6	8220.6	8359.3	8012.5	8083.0	-116.3	-1.42%
15-5-7	8043.0	8076.2	7886.4	7903.5	-179.5	-2.22%
15-5-8	7989.3	8201.8	7983.8	8201.3	297.8	3.77%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：沪深 300 指数与 IF1505 日线图（价差基准为 IF1505 合约）



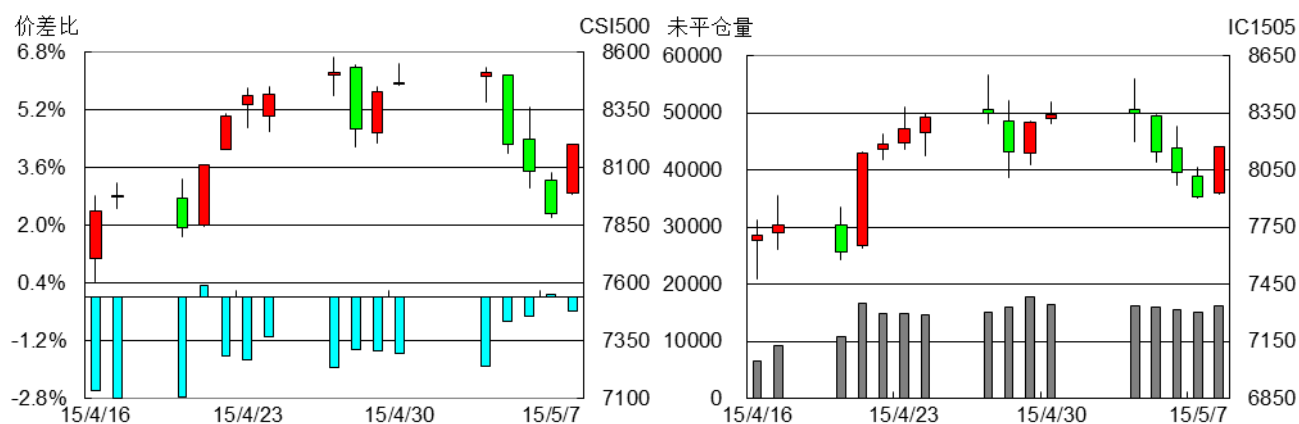
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：上证 50 指数与 IH1505 日线图（价差基准为 IH1505 合约）



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：中证 500 指数与 IC1505 日线图（价差基准为 IC1505 合约）



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

## IF 延续偏空格局，IH 指标有所改善，IC 则多空难

辨：

### ➤ 持仓量指标：IF 指标继续偏空

#### 1. IF 持仓量大幅增仓，处于空头市场

本周的 5 个交易日，4 个合约持仓量与大盘涨跌幅分别为，

+3606 手、+8273 手、+10998 手、+25780 手、-3038 手

+0.80%、-3.99%、-0.83%、-1.54%、+1.98%

总计全周持仓量大幅增加 45619 手，持仓量 22 日移动平均值小幅回升。

具体到交易日，本周 IF 总持仓量逐日递增，增仓幅度较大，然而行情大幅下挫，可见空方在此次增仓中占据了主导地位。

周五，本周唯一一个涨幅较大的交易日，期指总持仓量小幅减仓，多方持仓不坚定。

总体来看，增仓下行，IF 依然处于空头格局。

#### 2. IH 多方日内交易节奏较佳，但未能乘胜追击

本周的 5 个交易日，4 个合约持仓量与大盘涨跌幅分别为，

-697 手、-1700 手、-2070 手、+5483 手、-2095 手

+0.66%、-3.77%、-0.31%、-1.41%、+0.50%

总计全周持仓量减少 1079 手。

本周前三个交易日 IH 三连阴，其持仓量逐步递减，空方持仓不坚定，倾向于获利了结。

本周四，IH 大幅增仓，空方增仓坚决，不过日内持仓显示，多方低接高抛，交易节奏较佳。

周五 IH 减仓，指数微涨，空方持仓不坚定，但多方也未能乘胜追击。

### 3. IC 持仓量变化较为平稳，空方持仓不够坚定

本周的 5 个交易日，4 个合约持仓量与大盘涨跌幅分别为，

+249 手、+270 手、-294 手、-387 手、+1561 手

+0.48%、-3.66%、-1.42%、-2.22%、+3.77%

总计全周持仓量增加 1399 手。整体而言，IC 持仓量变化平稳，所以没有明显多空信号。

具体到交易日：

从周三、四 IC 持仓量下降的角度来看，IC 的空方持仓缺乏信心。

周五中证 500 指数强劲上涨，持仓量大幅增仓，IC 多方占据优势。

附表：沪深 300 期货 1505 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
15-5-4	4790.0	4806.2	4712.8	4757.6	1014409	94572	-10.2	-0.21%	-30.1	-0.63%
15-5-5	4768.6	4771.6	4566.0	4618.0	1259363	104809	-139.6	-2.93%	21.2	0.46%
15-5-6	4628.0	4712.0	4532.0	4582.0	1465118	114629	-36.0	-0.78%	28.7	0.63%
15-5-7	4575.0	4589.4	4495.6	4503.2	1413924	133056	-78.8	-1.72%	33.1	0.74%
15-5-8	4525.0	4573.0	4451.2	4541.4	1452579	126281	38.2	0.85%	-17.0	-0.37%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附表：上证 50 期货 1505 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
15-5-4	3295.8	3301.8	3225.8	3273.2	189061	40335	3.8	0.12%	1.2	0.04%
15-5-5	3279.6	3281.6	3141.2	3163.0	217674	38274	-110.2	-3.37%	14.2	0.45%
15-5-6	3171.2	3257.4	3116.0	3153.0	261933	36206	-10.0	-0.32%	14.0	0.45%
15-5-7	3159.6	3170.0	3103.0	3111.2	234619	40498	-41.8	-1.33%	16.3	0.53%
15-5-8	3131.0	3149.0	3051.2	3099.8	215483	37887	-11.4	-0.37%	-10.7	-0.34%

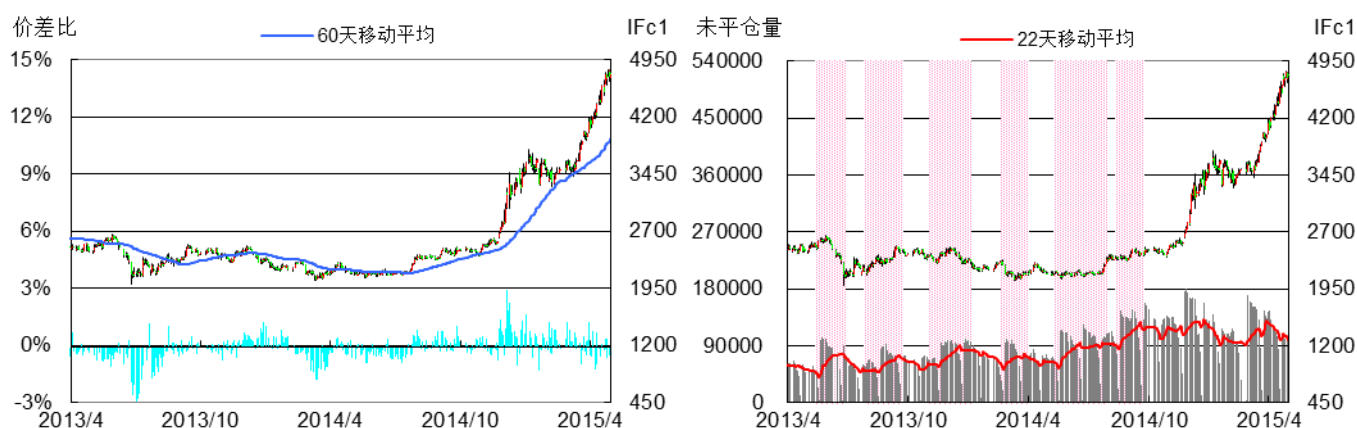
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附表：中证 500 期货 1505 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
15-5-4	8370.2	8527.4	8202.4	8347.2	101734	16271	8.4	0.10%	-163.3	-1.92%
15-5-5	8334.8	8345.0	8090.0	8145.0	109987	15884	-202.2	-2.42%	-54.3	-0.66%
15-5-6	8168.0	8280.6	7970.0	8040.8	111973	15456	-104.2	-1.28%	-42.2	-0.52%
15-5-7	8020.0	8068.0	7901.0	7911.4	109599	15127	-129.4	-1.61%	7.9	0.10%
15-5-8	7933.4	8171.4	7921.0	8171.2	121062	16258	259.8	3.28%	-30.1	-0.37%

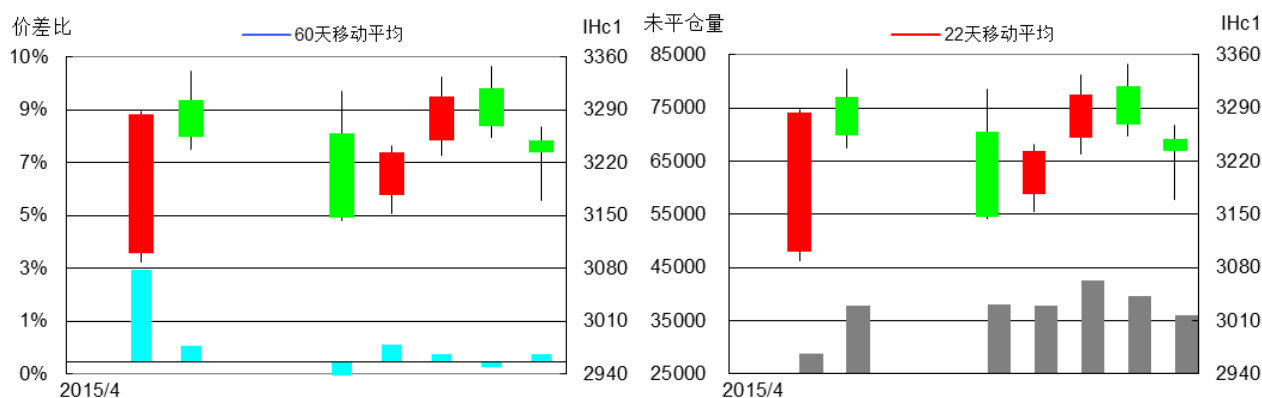
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：IF 连续合约价差图与 IF 总合约持仓量图



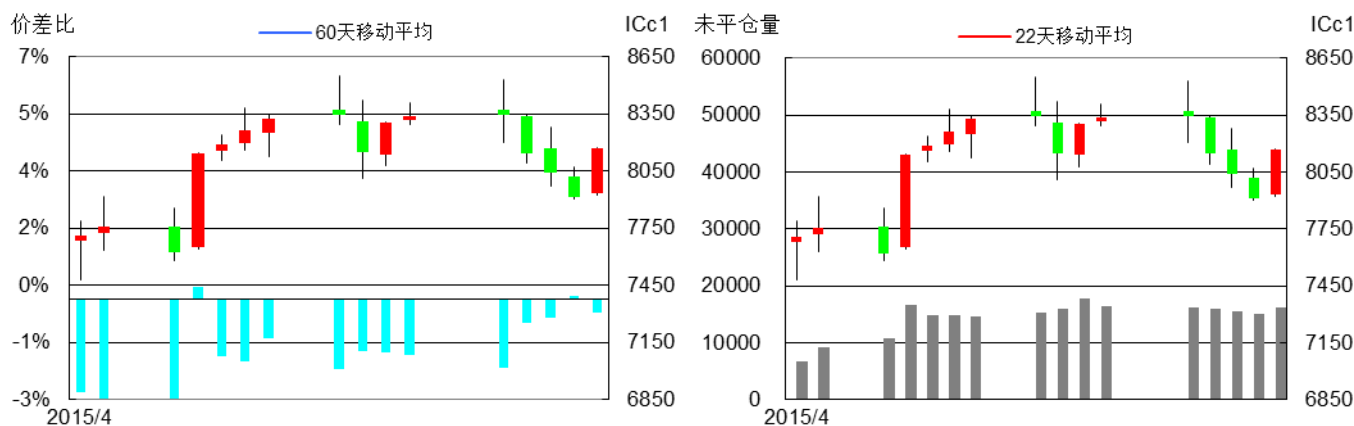
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：IH 连续合约价差图与 IH 总合约持仓量图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：IC 连续合约价差图与 IC 总合约持仓量图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

## ➤ 价差指标：多方信心不稳定

### 1. IF 价差先增后减，多方从积极“低位接货”转向至“高位抛货”

本周 IF 价差在周一触底后稳步上升，直至周五再度下跌。

周一，IF 价差比值由超过 0.2% 回落至零值以下。价差在 9:30-10:35 时段大幅回落（10:35 时刻价差比仅为 -0.3%，阶段性低点），对应的 IF 震荡上行，多方出逃较为明显，而当日上涨行情仍在继续，多方的出逃显得有点不合时宜。临近尾盘价差再度由高位回落，事实上，IF 仅仅在尾盘时短暂强势，次日便一路下行，这次多方的出逃较为明智。

接下来三个交易日都有一个有趣的现象，尾盘时价差走强，多方在尾盘低位接货的意愿非常强烈。从效率来看，周二的尾盘接货获得不错的收益，而周三的接货则显得不够聪明。

周五多方同样延续“低接”手法，但“见好就收”。

总体而言，本周多方在指数下跌过程中的低接行为反映出一定的做多信心，然而未能守住高价差又显示其信心不坚定。

### 2. IH 价差波动较大，多方倾向于“抄底”，但节奏不佳

IH 价差走势与 IH 较为雷同，同样走出触底反弹的态势。多方交易节奏把握不佳。

周一开盘后价差走低，价差的第一个相对低点发生在 10:15，但当天 IH 最低点就出现在上午 9:50，此后震荡上扬直至 11:30 的 3286.2，也是当天后面行情的最高点。多方在 IH 开盘下跌过程中落荒而逃，未能享受到之后的上涨盈利，之后的追涨动作让其午后再度蒙受损失。多方表现极其不佳。

周二 IH 大幅跳水，当日的价差低洼在午后 13:30 左右，由于行情一路下挫，多方的杀跌和低接均不成功。直到尾盘，价差水平的抬升才显露出多方的一丝“聪明”（次日 IH 跳空高开）。

周三多方依然较多的采用“低位接货”策略，从行情走势来看，多方接货的举措并不聪明。

周五开盘后价差逐步上升，但上午 11:10 伴随着指数跳水，价差同步下跌，可见多方恐慌性抛货，然而下午 13:40 指数 V 型反转，最终上证 50 小幅收涨，多方的止损动作不够聪明。

### 3. IC 价差变化平缓，多方交易节奏可褒可贬

本周 IC 的价差风格最为“简单粗暴”，整个价差变化平缓而富趋势。

价差从周一开始稳步上升，第一个价差顶部发生在周三上午 9:50 左右，我们称之为阶段 1；随后直至该日的 14:25，价差缓和下降为阶段性底部，我们称之为阶段 2；此后至周四收盘，价差稳步回升，我们称之为阶段 3。

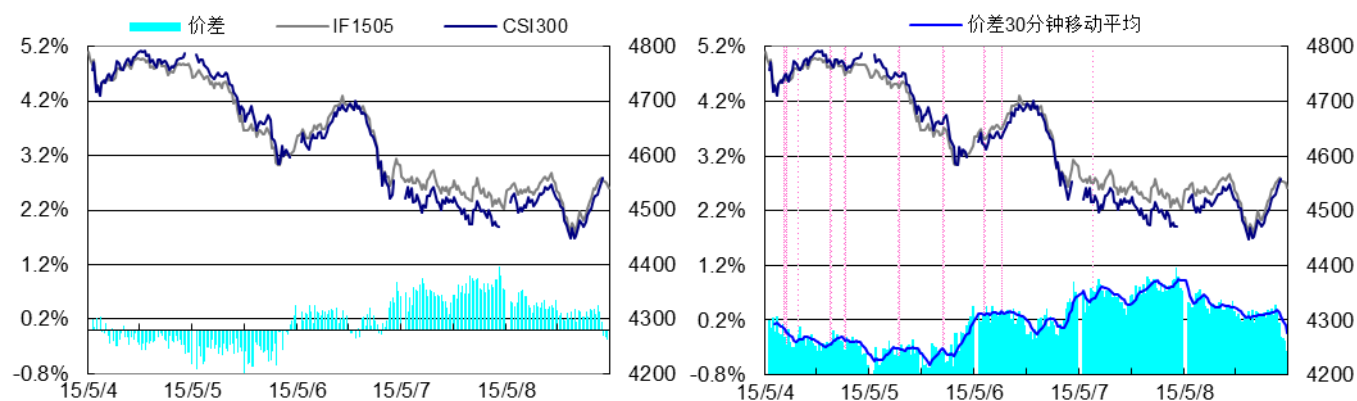
阶段 1，期指跌，价差涨。多方一路接货，但一路亏损。

阶段 2，期指冲高回落，价差跌。多方不顾行情变化，一路出货。

阶段 3，期指缓和下跌，价差平稳回升。多方再度小幅接货，有一定盈利。

周五 IC 价差先跌后涨，多方在下午 13:35 之前偏向于出货，而之后则表现出强烈追涨情绪。

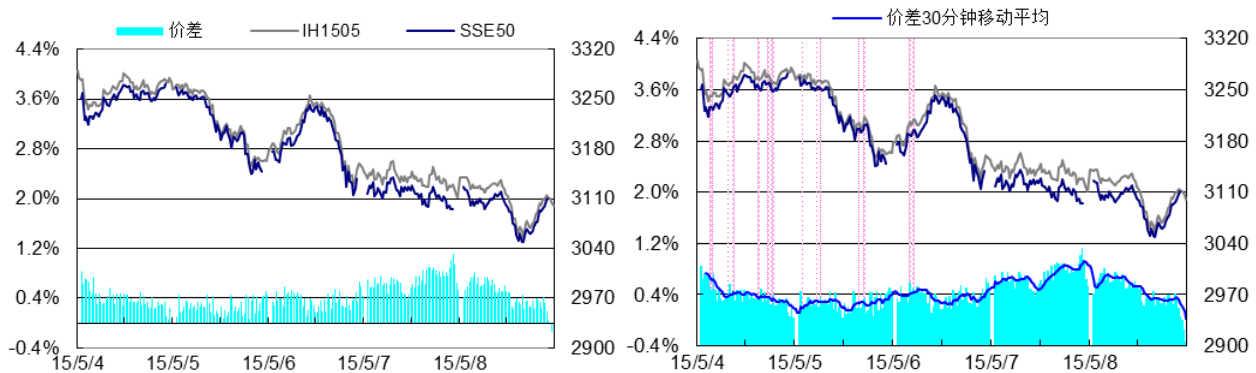
附图：沪深 300 期货 1505 合约 5 分钟价差图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

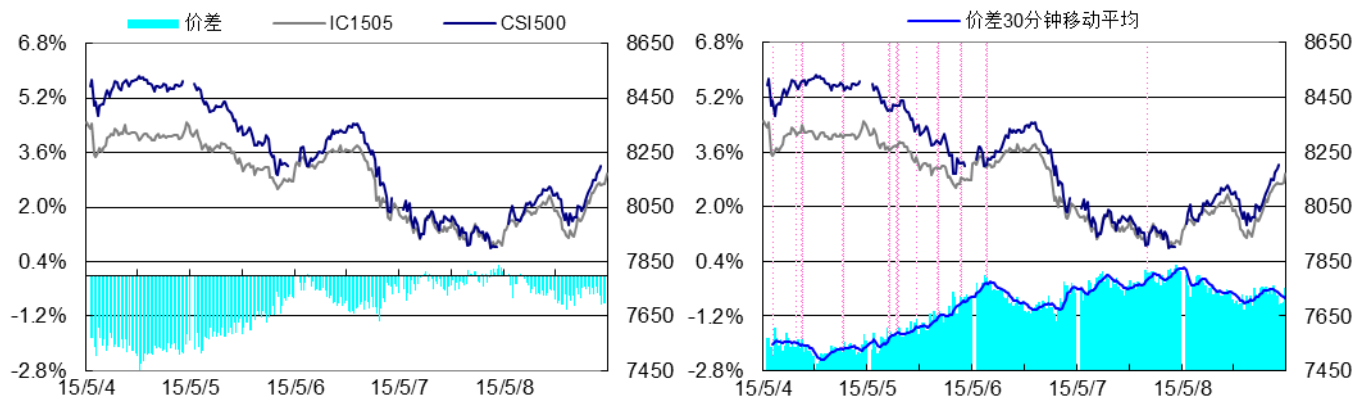


附图：上证 50 期货 1505 合约 5 分钟价差图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：中证 500 期货 1505 合约 5 分钟价差图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

### ➤ 期指多空损益分析：

#### 1. IF：下跌，多方大幅亏损

本周 IF 遭遇重挫，多方“低位接货”手法令其蒙受较大损失，多方全周亏损 162101 万元。

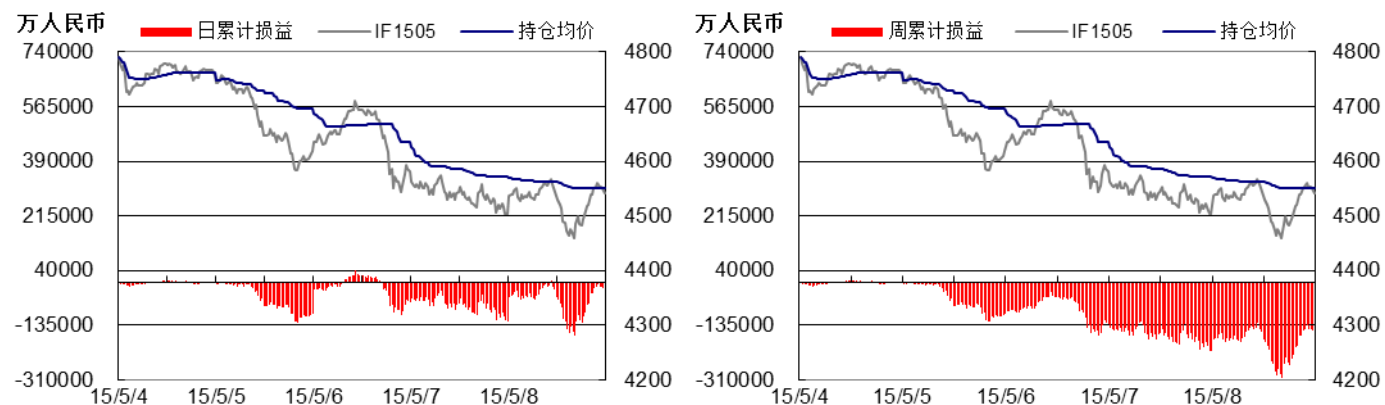
#### 2. IH：下跌，但多方获利颇丰

本周虽然 IH 下挫幅度较大，但持仓变化显示多方日内波段交易节奏佳，这让多方全周盈利 2096 万元。

## 3. IC: 下跌, 多方亏损

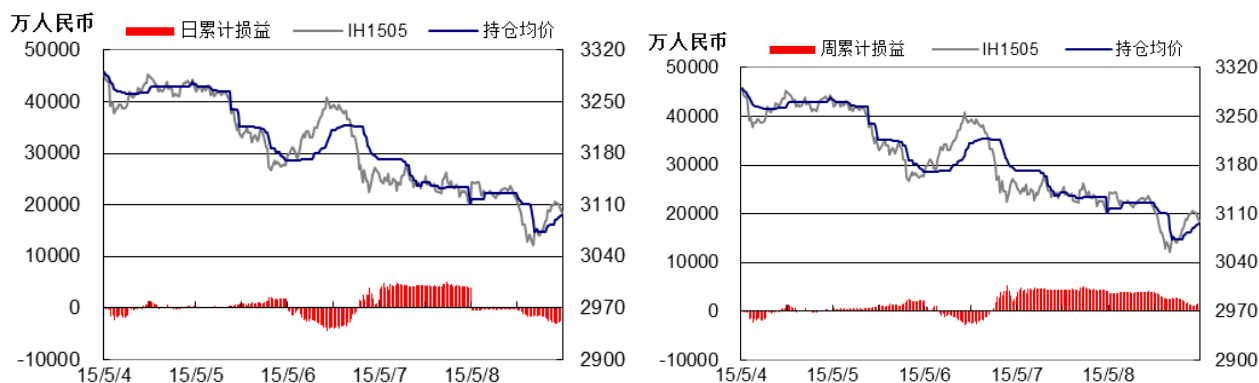
本周 IC 大幅下挫, 多方不断充当“接盘侠”, 全周亏损 5305 万元。

附图: 沪深 300 期货 1505 合约多方损益



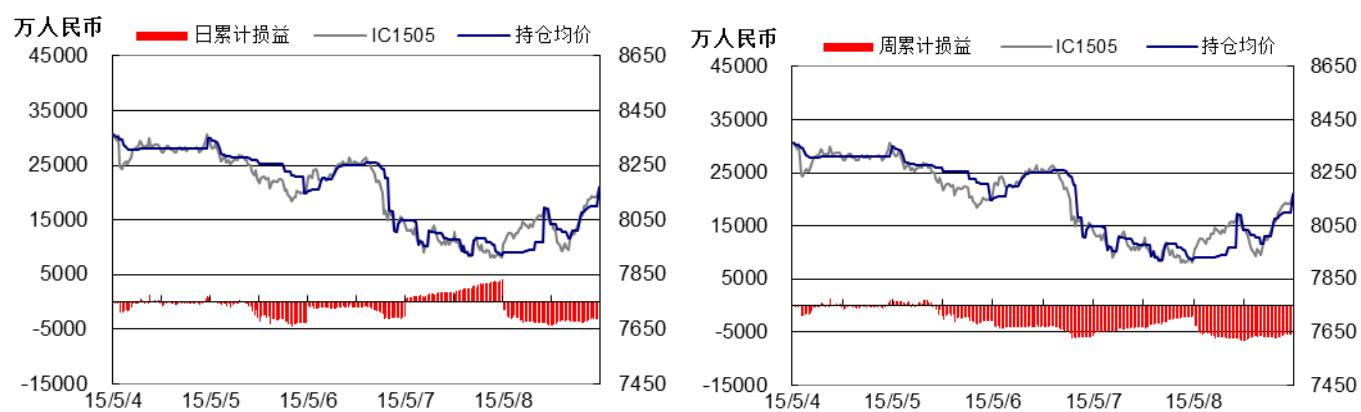
来源: Wind 资讯, 方正证券研究所整理

附图: 上证 50 期货 1505 合约多方损益



来源: Wind 资讯, 方正证券研究所整理

附图：中证 500 期货 1505 合约多方损益



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

## 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。

## 公司投资评级的说明：

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。

## 行业投资评级的说明：

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点 //www.foundersc.com	http点 //www.foundersc.com	http点 //www.foundersc.com	http点 //www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com