

## 方正证券研究所证券研究报告

## 股指期货交易分析

金融工程定期报告  
2015. 4. 27

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

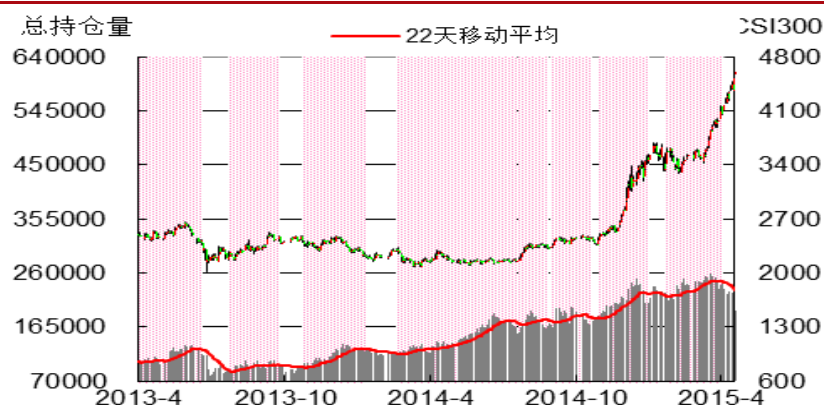
2015 年 4 月 13 日,《等待预言实现—沪深 300 指数期货交易分析》,高子剑

2015 年 4 月 20 日,《指标很坚决》,高子剑

### 报告摘要

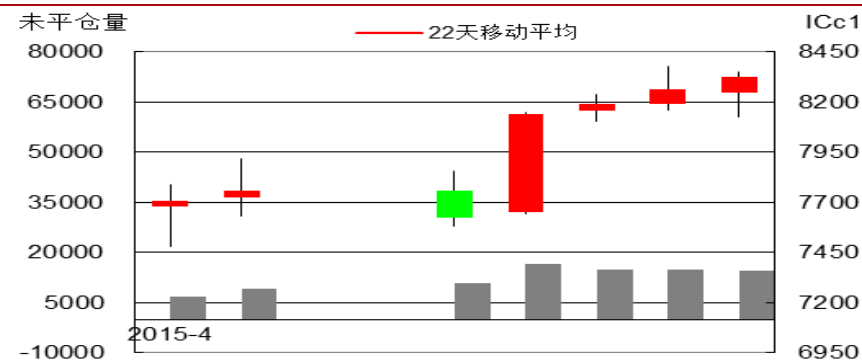
- 上周三大股指期货走势出现分化,IF 和 IC 连创新高,但 IH 冲高回落。
- IF 持仓量继续下降,指标看空非常明确;IH 上半周指标表现尚可,但下半周多方持仓不坚决,指标由强趋弱;IC 多方上涨加仓下跌减仓,交易节奏亦佳,相对其他两大股指有望表现强势。
- 从期现价差来看,IC 是唯一贴水的品种,期货交割机制保证期现到期收敛,买 IC 卖 IH(或 IF)有较高的安全边际。
- 综上所述,建议投资者“买 IC1505 卖 IH1505”。

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

### 三大股指表现有分化：

#### ➤ 沪深 300 指数连续创新高

本周(4月20日至4月24日)现货 3 涨 2 跌, 全周累计上涨 2.32%。

周一、周三、周四, 3 个交易日创新高, 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
15-4-20	4615.0	4671.2	4492.6	4521.9	-74.2	-1.61%
15-4-21	4520.5	4620.1	4504.6	4619.2	97.2	2.15%
15-4-22	4637.1	4740.9	4632.6	4739.8	120.7	2.61%
15-4-23	4764.5	4782.0	4694.0	4740.9	1.1	0.02%
15-4-24	4682.6	4730.4	4618.3	4702.6	-38.3	-0.81%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

#### ➤ 上证 50 指数冲高回落

本周(4月20日至4月24日)现货 2 涨 3 跌, 全周累计下跌 0.35%；

上证 50 期货上市以来现货 3 涨 4 跌, 期间累计上涨 4.29%。

23 日创 3313.81 点历史新高, 随后冲高回落。

本周日 K 线均线维持多头排列, 季均线斜率向上, 维持技术型偏多格局。

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
15-4-16	3045.9	3183.6	3033.2	3183.3	130.0	4.26%
15-4-17	3252.0	3271.6	3216.2	3235.3	52.0	1.63%
15-4-20	3267.9	3296.2	3146.8	3164.5	-70.9	-2.19%
15-4-21	3163.3	3214.9	3135.2	3214.4	49.9	1.58%
15-4-22	3219.7	3300.8	3204.4	3299.2	84.9	2.64%
15-4-23	3311.1	3313.8	3245.8	3273.4	-25.8	-0.78%
15-4-24	3226.4	3250.2	3162.0	3224.0	-49.4	-1.51%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

#### ➤ 中证 500 指数连续创新高

本周(4月20日至4月24日)现货 4 涨 1 跌, 全周累计上涨 5.49%；

中证 500 期货上市以来现货 6 涨 1 跌, 期间累计上涨 7.90%。

24 日创 8453 点历史新高，继续维持牛市格局。

本周日 K 线均线维持多头排列，季均线斜率向上，维持偏多格局。

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
15-4-16	7705.5	7976.1	7607.4	7912.1	109.3	1.40%
15-4-17	7979.4	8032.1	7925.7	7980.8	68.7	0.87%
15-4-20	7967.0	8051.5	7801.0	7839.9	-140.9	-1.76%
15-4-21	7852.5	8113.0	7846.6	8112.7	272.8	3.48%
15-4-22	8180.1	8333.8	8179.3	8323.4	210.7	2.60%
15-4-23	8371.9	8447.9	8275.1	8410.7	87.3	1.05%
15-4-24	8321.3	8453.3	8256.2	8419.1	8.4	0.10%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

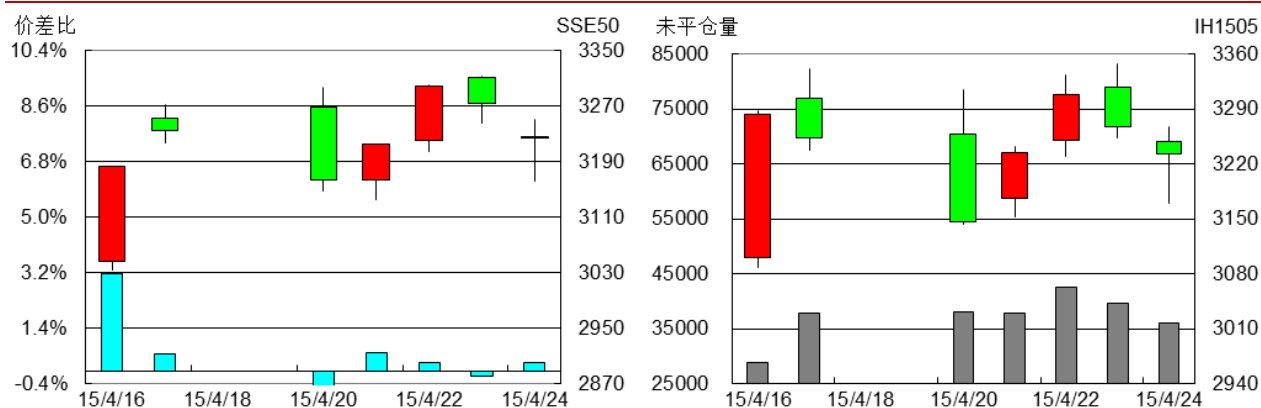
IF、IH、IC 指标有差异—IF、IH 偏空；IC 偏多：

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



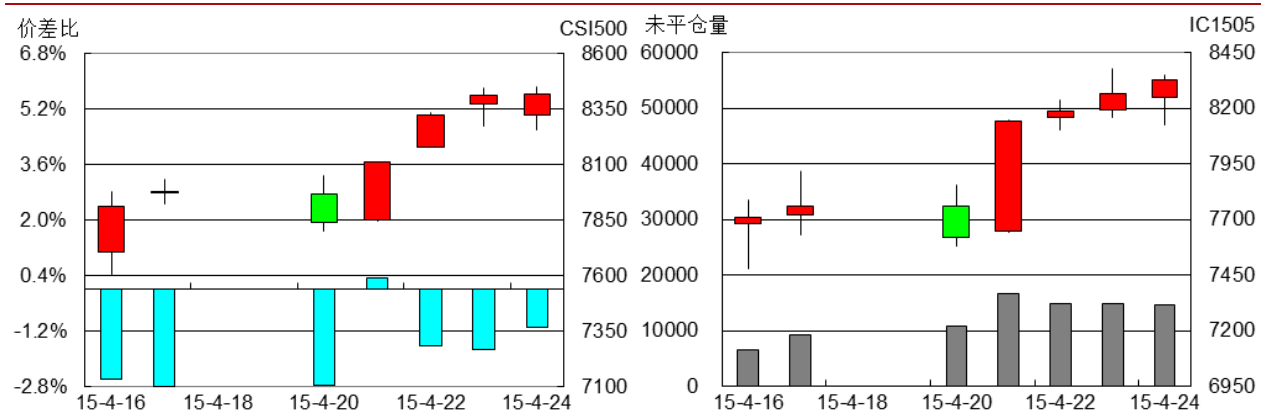
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

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

### ➤ 沪深 300 指数期货指标持续看空：

上篇报告的标题为《指标很坚决》，主要内容为：

- 过去 2 周看空的最重要依据，就是持仓量 22 日移动平均值下降。
- 总计全周持仓量减少 33925 手，持仓量 22 日移动平均值当然继续下降。本周五持仓量相比 22 日前，少了 58392 手，这几乎告诉我们，短期内不会看到持仓量移动平均值上升。
- 综合以上，持仓量继续下降，而且非常明确。指标很坚决，不论看的人是否坚决。

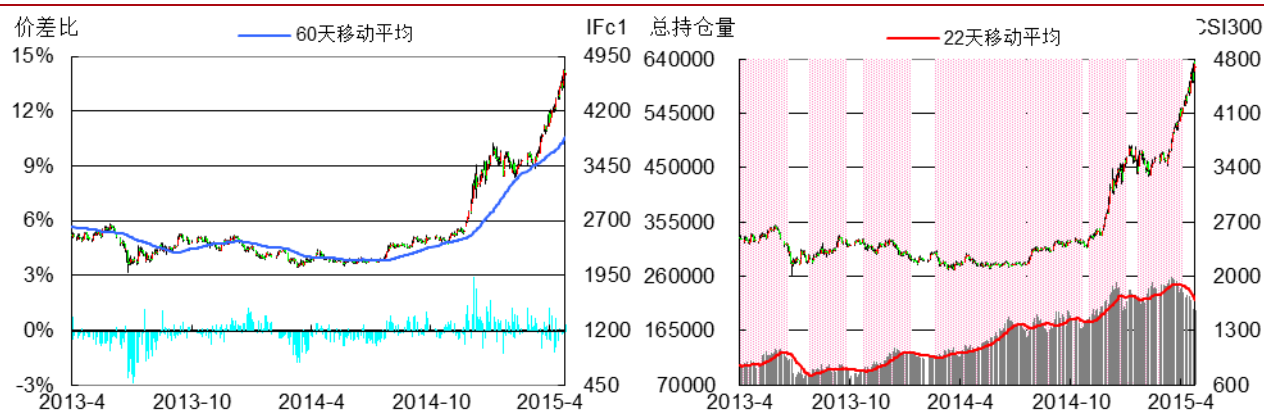
看空的观点从 4 月 7 日开始，已经持续 3 周，这 3 周沪深 300 期货上涨 12.76%，有必要检视一下看空的指标。

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
15-4-20	4588.4	4683.0	4487.4	4516.4	1628754	103457	-88.0	-1.91%	-5.5	-0.12%
15-4-21	4550.0	4630.6	4528.0	4618.8	1428010	105687	102.4	2.27%	-0.4	-0.01%
15-4-22	4631.0	4764.0	4631.0	4761.0	1260977	109669	142.2	3.08%	21.2	0.45%
15-4-23	4762.4	4787.8	4691.2	4716.0	1447784	96785	-45.0	-0.95%	-24.9	-0.53%
15-4-24	4692.2	4733.0	4612.0	4722.0	1411169	100972	6.0	0.13%	19.4	0.41%

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

### 持仓量还在下降

过去 3 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 5 个交易日，4 个合约持仓量与大盘涨跌幅分别为，

+5278 手、+2501 手、+5607 手、-12704 手、+6545 手

-1.61%、+2.15%、+2.61%、+0.02%、-0.81%

虽然 5 个交易日有 4 天持仓量增加，全周持仓量也增加 7227 手，但是距离 22 日移动平均值上升还有很远的距离（加仓 40869 手）。

周四持仓量下降最多的一个交易日，值得关注。当天从收盘价看，上涨 0.02%，似乎是平盘。但是盘中的最高点上涨 0.89%、最低点下跌 0.97%，由此可见，波动不小。

从 5 分钟数据就可以看出，持仓量减少主要发生在下午，而这里又是上涨。

- 10 点 20 分→11 点 0 分，4763.0 点→4707.3 点，120771 手→121511 手
- 11 点 0 分→13 点 55 分，4707.3 点→4774.5 点，121511 手→114616 手

下跌加仓、上涨减仓，翻译出来，是下跌空方进场、上涨多方离场，属于偏空讯号。

### ➤ 上证 50 指数期货指标由强转弱：

#### 多方未能坚定持仓

上证 50 期货上市以来有 7 个交易日，上周 4 个合约持仓量与现货标的涨跌幅分别为，

-1309 手、-211 手、+5564 手、-2698 手、-3686 手

-2.19%、+1.58%、+2.64%、+0.78%、-1.51%

总计全周持仓量减少 206 手，最主要的增仓发生在周三，全日现货平开高走，以大阳线报收，期间多方的加仓连贯且坚决。后两日持仓量大幅下挫，上涨趋势中多头主动减仓，多方不够坚定。

#### 交易节奏由多转空

上周前两个交易日多方交易节奏把握较佳。

周一下午期指跳水途中有低买的力量。盘中价差最低点出现在 14 点 50 分(+0.08%)，此时期货仍处在下跌途中，但价差已不再缩小，至期货收盘，价差已扩大至 0.22%。拐点方面，5 次领先，3 次落后，效率较佳。

周二期指震荡上扬，价差有所收窄，总体来看多方倾向于获利了结。盘中价差最低点出现在 14 点 15 分(+0.10%)，但期货的低点出现在之后(14 点 20 分)，随后强劲上涨，多头这波低位接货的比较漂亮。周二拐点方面，8 次领先，3 次落后，多方交易节奏把握准确。

然而随后三个交易日，多方交易节奏逐步变差。

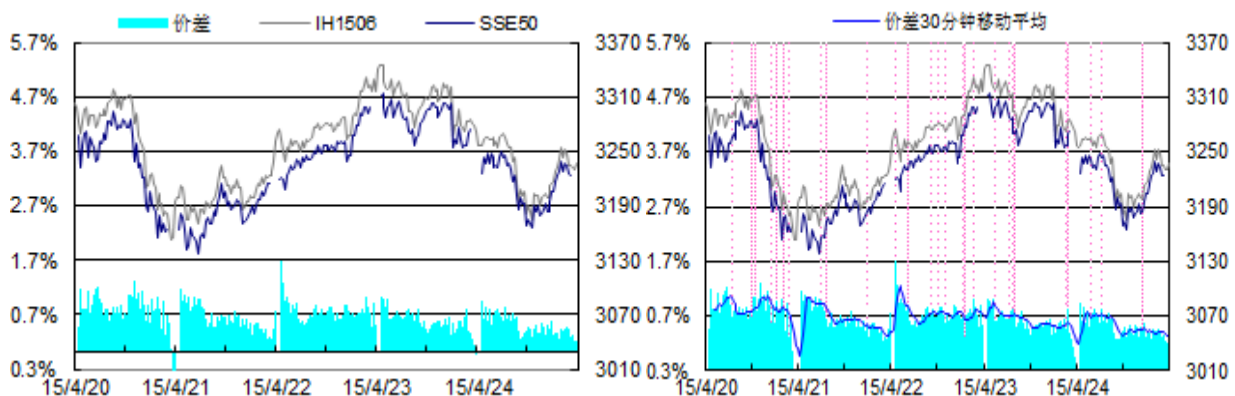
周三期指一路上涨，价差表现较为稳定。盘中价差最低点出现在 14 点 25 分(+0.16%)，此时期货在上涨程中，多头持仓不够坚决，逢高出货。随后期指继续上涨，价差逐步放大，多方追涨。拐点方面，5 次领先，2 次落后，效率较佳。

周四期指震荡下行，价差小幅收窄，多方出货。拐点方面，4 次领先，0 次落后，效率很好。

周五期指震荡偏弱运行，价差小幅收窄，多方继续出货。拐点方面，0 次领先，3 次落后，效率极差。

全周来看，拐点 22 次领先 11 次落后，交易节奏较佳，但周五交易节奏较差。

附图：上证 50 期货 1505 合约 5 分钟价差图

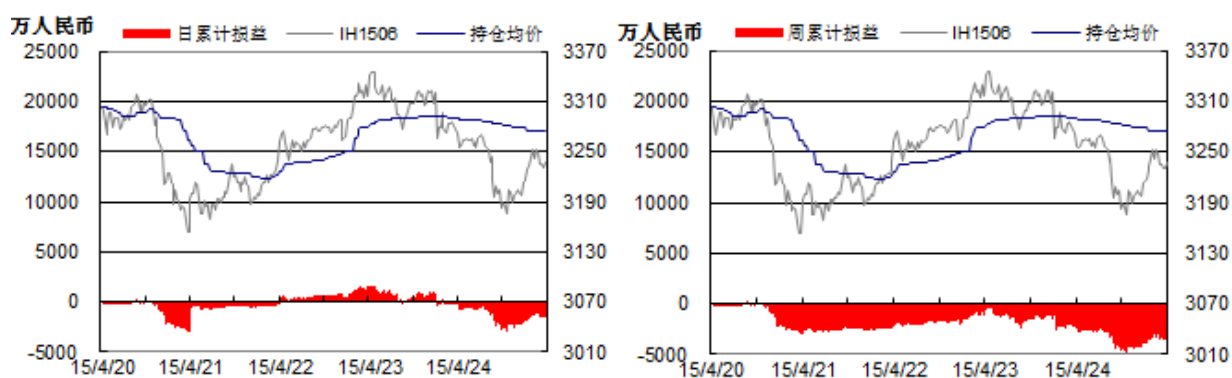


来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

### 冲高回落，多方亏损

多方在下跌中出逃明显，价差节奏把握不佳，冲高回落行情中多方有所损失，IH1505 多方全周亏损 1470 万元。

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

### IH 指标总体偏空

综合以上，多方在下跌中减仓，交易节奏欠佳，IH 指标总体偏空。

### ➤ 中证 500 指数期货指标偏多：

加仓发生在上涨之时



上周 5 个交易日，中证 500 期货 4 个合约持仓量与大盘涨跌幅分别为，

+1562 手、+6026 手、-1878 手、-49 手、-202 手

-1.76%、+3.48%、+2.60%、+1.05%、+0.10%

总计全周持仓量增加 5459 手，最主要的增仓发生在周二，全日现货平开高走，以大阳线报收，期间多方的加仓连贯且坚决。后三日持仓量小幅下降，多方少量兑现了手中的浮盈。

## 交易节奏也偏多

再看价差。

周一盘中有低买的力量，午盘前后价差最低点出现在 13 点 30 分（-3.46%），此时期货仍处在下跌途中，但贴水已不再扩大，至期货收盘，价差已缩小至-2.78%。拐点方面，5 次领先，2 次落后，效率较佳。

周二期指几乎直线上扬，贴水稳步缩小，收盘时价差自上市以来首度转正，当日多方上涨时主动加仓，完全掌握交易节奏。拐点方面 2 次领先 2 次落后，单边行情的拐点级别较小，影响不大。

周三至周五期指维持区间盘整，震荡上行。区间最高点和最低点的价差分别为：

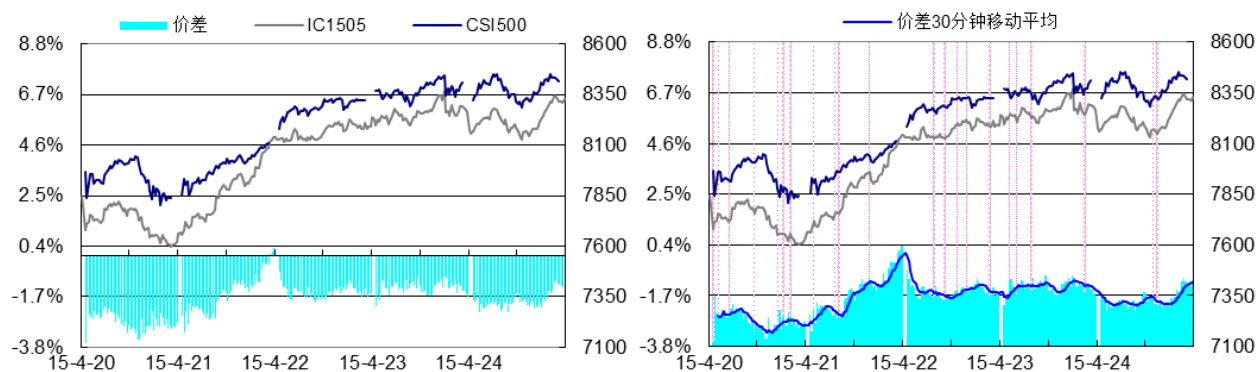
- 最高点：4-23，14 点 10 分，8371.8 点，-0.87%
- 最低点：4-24，13 点 15 分，8128.4 点，-1.88%

由此可见，多方完全主导交易节奏，买低卖高。拐点方面，期间 8 次领先 3 次落后，也支持我们的结论。

全周来看，拐点 15 次领先 7 次落后，交易节奏较佳。



附图：中证 500 期货 1505 合约 5 分钟价差图

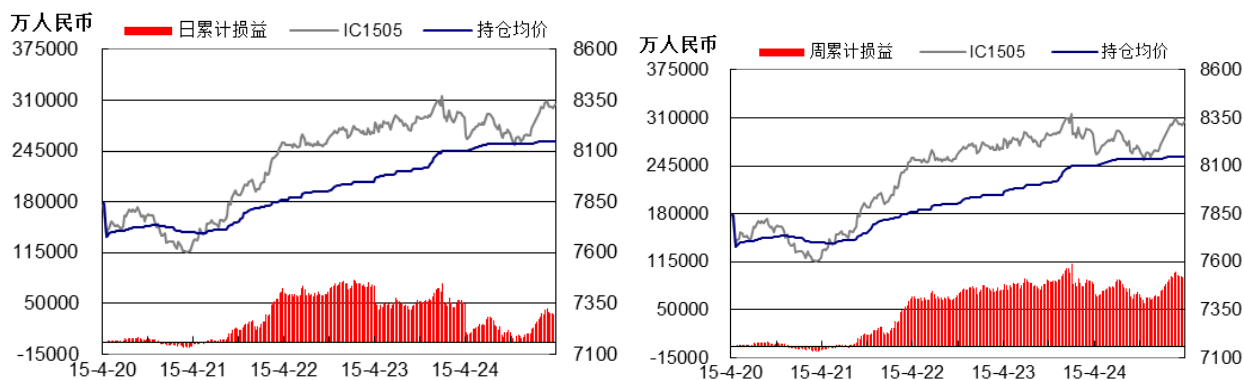


来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

### 上涨多方获利

持仓量与交易节奏俱佳，又逢指数上涨，获利自然是水到渠成。IC1505 多方全周获利 97180 万元。

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

### IC 指标总体偏多

综合以上，多方上涨加仓，交易节奏亦佳，IC 指标总体偏多。

### 投资建议：

从期现价差来看，IC 是唯一贴水的品种，期货交割机制保证期现到期收敛，买 IC 卖 IH（或 IF）有较高的安全边际。

结合上文，我们建议投资者：“买 IC1505、卖 IH1505”。

## 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