

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

相关研究

2015年2月16日,《红包叫醒多方-沪深300指数期货交易分析》,高子剑

2015年3月2日,《节前节后都聪明-沪深300指数期货交易分析》,高子剑

2015年3月9日,《下跌没有加仓意愿-沪深300指数期货交易分析》,高子剑

2015年3月16日,《下跌没有加仓意愿-沪深300指数期货交易分析》,高子剑

2015年3月23日,《冲高有力量-沪深300指数期货交易分析》,高子剑

2015年3月30日,《期指没有呼唤回调-沪深300指数期货交易分析》,高子剑

留意回调风险

沪深300指数期货交易分析

金融工程定期报告
2015.4.7

报告摘要

- 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。

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

继续创新高

本周（3月30至4月3日）现货4涨1跌，全周累计上涨5.01%。

周一、二、五，继续创新高，维持牛市格局。

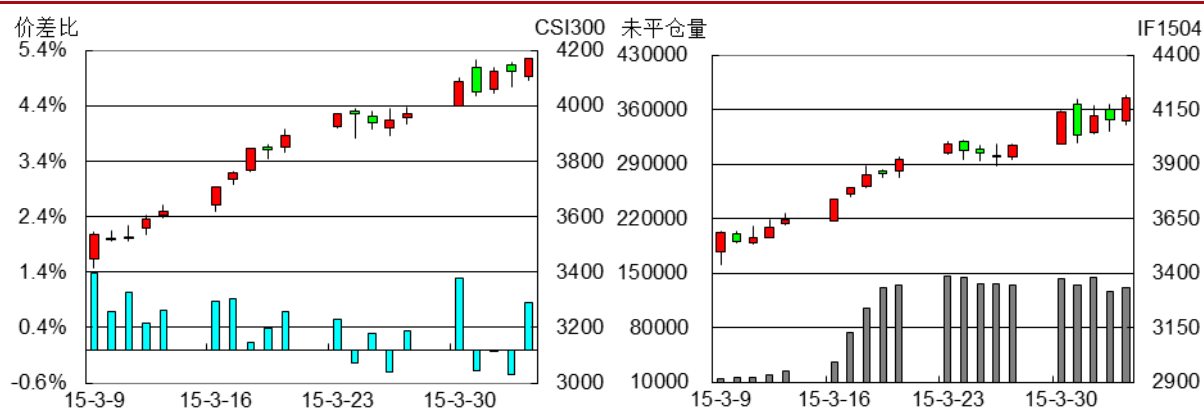
日K线在60日均线以上，季均线斜率向上，大盘依然是偏多的格局。

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
15-3-30	3999.0	4101.7	3999.0	4088.2	116.5	2.93%
15-3-31	4138.9	4166.0	4037.8	4051.2	-37.0	-0.90%
15-4-1	4057.5	4139.5	4046.9	4123.9	72.7	1.79%
15-4-2	4149.9	4156.8	4068.6	4124.8	0.9	0.02%
15-4-3	4104.7	4170.6	4092.4	4170.5	45.8	1.11%

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

期指没有呼唤回调

上篇报告的标题为《期指没有呼唤回调》，主要内容为：

- 4个合约持仓量22天移动平均值，是持平乃至小幅增加的状态。所以，持仓量还是在高位，多方没有离场的现象。
- 从价差看，周一上涨进攻、下跌防守；周二和周三，卖在最高点、买在最低点；周四逢低有买进的力量；周五杀跌不追涨。
- 全周的交易节奏，低点17胜5败，高点11胜0败。高点的表

现完美；低点虽然胜率不如高点，但是次数更多，在上涨中多方能把握住机会。

- 综合以上，虽然大盘震荡，但是期指没有呼唤回调。

本周上涨，上述看涨的观点有效，但是看涨的条件有些变化……。

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
15-3-30	3992.6	4146.8	3991.8	4140.6	1275334	143232	155.0	3.89%	52.4	1.28%
15-3-31	4175.0	4199.0	4001.0	4035.8	1596233	134644	-104.8	-2.53%	-15.4	-0.38%
15-4-1	4043.0	4172.0	4042.0	4122.8	1561038	144840	87.0	2.16%	-1.1	-0.03%
15-4-2	4153.8	4175.0	4051.4	4106.2	1532615	126503	-16.6	-0.40%	-18.6	-0.45%
15-4-3	4099.6	4214.8	4082.0	4206.0	1613984	131362	99.8	2.43%	35.5	0.85%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

高升水 2.0

2014 年 12 月 8 日，高某的报告标题为，《高升水 2.0》，主要的论点是，

- 大盘大涨；
- 升水偏高，价差形态追涨杀跌；
- 但是从交易节奏看，期指的最低点经常性的领先现货，说明多方还能有效低接；
- 所以，沽空点还没到，应该看多。

持仓量 22 日移动平均值反转

现在的情况，有两点不同，第一个是持仓量，当时是增加，现在是减少。

这发生在持仓量 22 日移动平均值下降。

先看 5 个交易日，4 个合约持仓量与大盘涨跌幅，

+7345 手、-8067 手、+11441 手、-17419 手、+8640 手

+2.93%、-0.90%、+1.79%、+0.02%、+1.11%

主要的减少发生在周二和周四，这刚好是唯一的下跌，以及涨幅最少的一天。

而本周五的持仓量，233020 手，相比 22 天前，少了 8929 手；在过去 22 个交易日，排名第 19 名；维持现在的持仓量，22 日移动平均

值将连续 16 天保持下降趋势。

以上数据说明，现在的 22 日移动平均值下降，应该还是比较可靠的。

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。

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

追涨杀跌

第二个不同，价差形态明显是追涨杀跌，而且节奏不佳。

先看周一，这是唯一表现较佳的交易日。

早盘高开后，到 10 点 20 分，还没有扩大涨幅，这段时间的价差为 +0.22%，是全天偏高的数字，多方在低点布局。

在 10 点 25 分到 13 点 45 分，大盘上涨 62.7 点，这段时间的价差仅为 -0.03%，多方没有追涨。

13 点 50 分以后，价差增加，14 点 45 分的全天最高点，价差也高达 +0.64% 的全天最大值，多方的情绪被上涨带动。

15 点 0 分到 15 分，IF1504 再大涨 36.6 点，周二现货高开 50.7 点，周一尾盘的看涨也是对的。

周一表现是不错，但也许是周二的大幅高开，让多方失去理智。接下来的 4 个交易日，高某表示出相对高点和低点的区域，

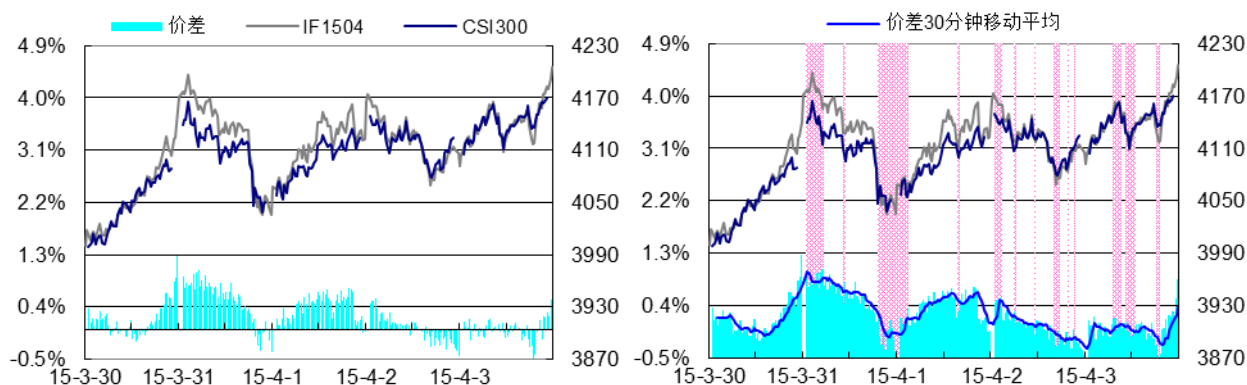
- 周二 9 点 30 分到 10 点 15 分，大盘平均值 4141.6 点，价差平均值 +0.85%
- 周二 14 点 25 分到周三 9 点 50 分，大盘平均值 4056.3 点，价

差平均值-0.01%

- 周四 9 点 30 分到 9 点 50 分，大盘平均值 4143.1 点，价差平均值+0.48%
- 周四 13 点 50 分到 14 点 5 分，大盘平均值 4083.5 点，价差平均值-0.18%
- 周五 10 点 40 分到 11 点 0 分，大盘平均值 4155.7 点，价差平均值+0.09%
- 周五 11 点 15 分到 13 点 10 分，大盘平均值 4125.4 点，价差平均值-0.05%

每次从波峰到波谷，价差必下降；从波谷到波峰，价差必上升。加起来，就是追涨杀跌。

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

交易节奏不佳

如果追涨杀跌，但是交易节奏优异，还情有可原，这也是《高升水 2.0》搬出交易节奏这个分析方法的原因。

周一没有追涨杀跌，不在考查范围。

周二高开低走，11 点 20 分的上午最低点，IF1504 领先 5 分钟。其余的高点和低点，没有明显领先。

周二最后 15 分钟，IF1504 下跌 21.4 点，隔天高开高走，看空失败。

周三 9 点 50 分的全天最低点，IF1504 领先 5 分钟。这是买在最低点。其余的高点和低点，没有明显领先。

周三最后 15 分钟，IF1504 下跌 8.6 点，隔天高开，看空再度失败。

周四 10 点 25 分是上午最低点，IF1504 落后 5 分钟。14 点 0 分是

全天最低点，IF1504 领先 5 分钟。14 点 25 分是小幅回调的低点，IF1504 落后 5 分钟。14 点 45 分又是小幅回调的低点，IF1504 落后 5 分钟。

周四最后 15 分钟，IF1504 下跌 8.0 点，隔天低开，看空终于成功。

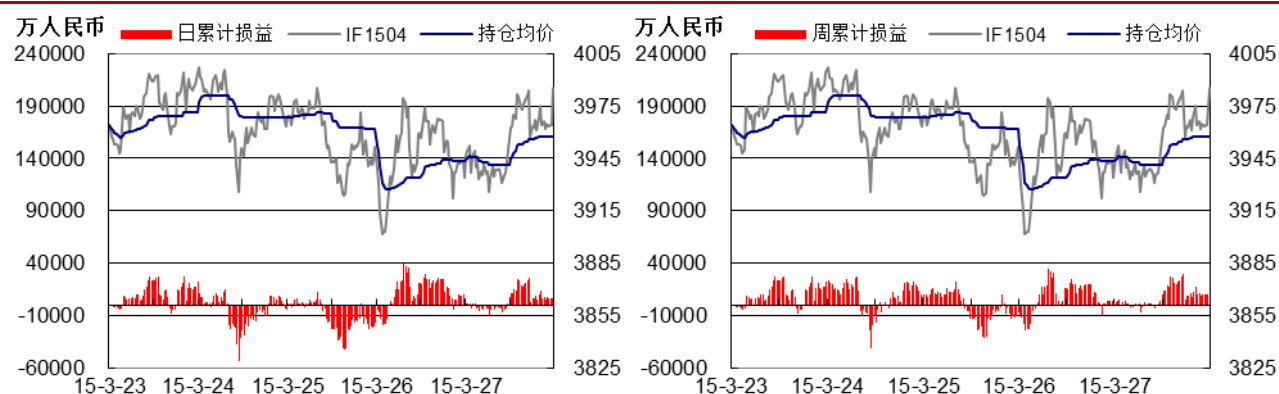
周五 14 点 15 分是回调低点，IF1504 落后 5 分钟。

总体而言，交易节奏不再像过去那么完美，而且越往后，交易节奏越差。

追涨杀跌导致多方亏损

本周多方总计亏损 3454 万元，对比现货上涨 5.01%，亏损显得十分怪异。关键就是出在追涨杀跌上。

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

留意回调风险

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。

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