

## 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  
2015.06.23

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)

金融工程分析师：陈杨城  
执业证书编号：S1220515040003  
TEL: 021-50460365  
E-mail: [chenyangcheng@foundersc.com](mailto:chenyangcheng@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6月1日,《大跌前夜 IF 多方减仓撤离》

2015年6月8日,《迷失的多方》

2015年6月15日,《IC 六度看空失败,期指交易人何去何从》

### 报告摘要

- 持仓量方面,三大合约品种后半周均以减仓为主,下跌过程中空方杀跌动能减弱,持仓量指标总体偏乐观;
- 价差方面,三大合约品种价差周中见底后总体回升,多方有低接力量,IC 重要拐点处多次领先;
- 总体而言,后半周持仓量及价差均偏乐观,下周偏多。

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

### 三大指数全军覆没：

本周（6月15日至6月19日）三大股指全军覆没，均收出光头光脚的长期阴线，其中沪深300指数全周累计下跌13.08%，上证50指数全周累计下跌13.35%，中证500指数全周累计下跌13.50%。各指数普遍下跌，并无明显差异。

本周各指数均破位下跌，仅中证500维持在60日线上方，沪深300跌穿60日线，上证50甚至已逼近120日牛熊分界线。

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
15-6-15	5354.0	5362.5	5207.3	5221.2	-113.9	-2.14%
15-6-16	5165.0	5204.3	5015.3	5064.8	-156.3	-2.99%
15-6-17	5072.3	5158.4	4949.3	5138.8	74.0	1.46%
15-6-18	5107.7	5121.2	4926.4	4930.5	-208.3	-4.05%
15-6-19	4847.1	4910.5	4634.7	4637.1	-293.5	-5.95%

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
15-6-15	3359.7	3366.8	3254.6	3262.5	-87.8	-2.62%
15-6-16	3233.1	3275.5	3149.1	3179.7	-82.8	-2.54%
15-6-17	3198.1	3222.4	3144.5	3211.7	32.1	1.01%
15-6-18	3183.2	3183.2	3067.5	3068.5	-143.2	-4.46%
15-6-19	3030.2	3067.8	2900.8	2903.1	-165.4	-5.39%

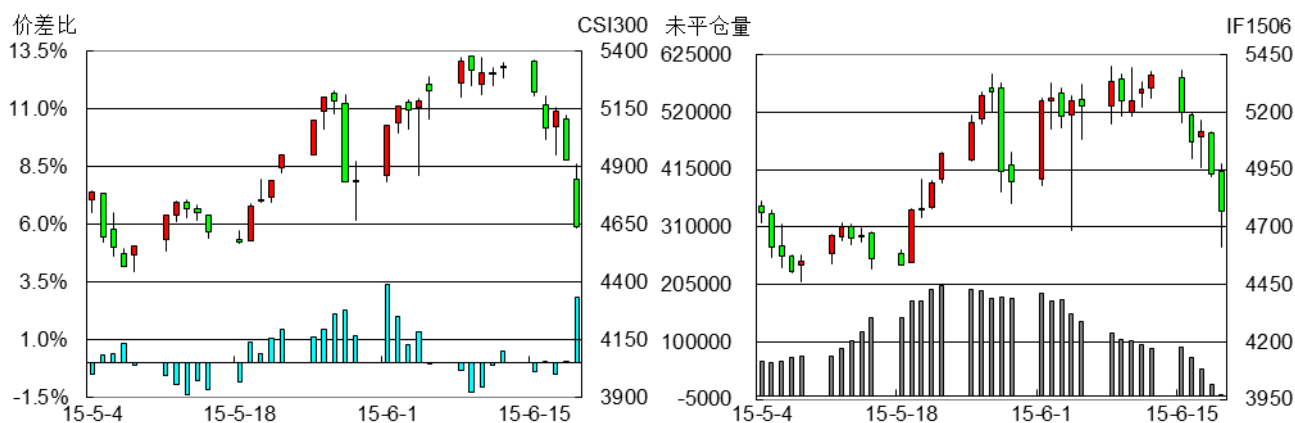
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

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
15-6-15	11590.0	11616.3	11304.0	11332.9	-213.0	-1.84%
15-6-16	11205.8	11205.8	10768.6	10879.8	-453.1	-4.00%
15-6-17	10865.4	11133.1	10497.7	11100.5	220.7	2.03%
15-6-18	11093.3	11178.3	10714.3	10731.4	-369.2	-3.33%
15-6-19	10475.9	10601.0	9969.0	9987.4	-744.0	-6.93%

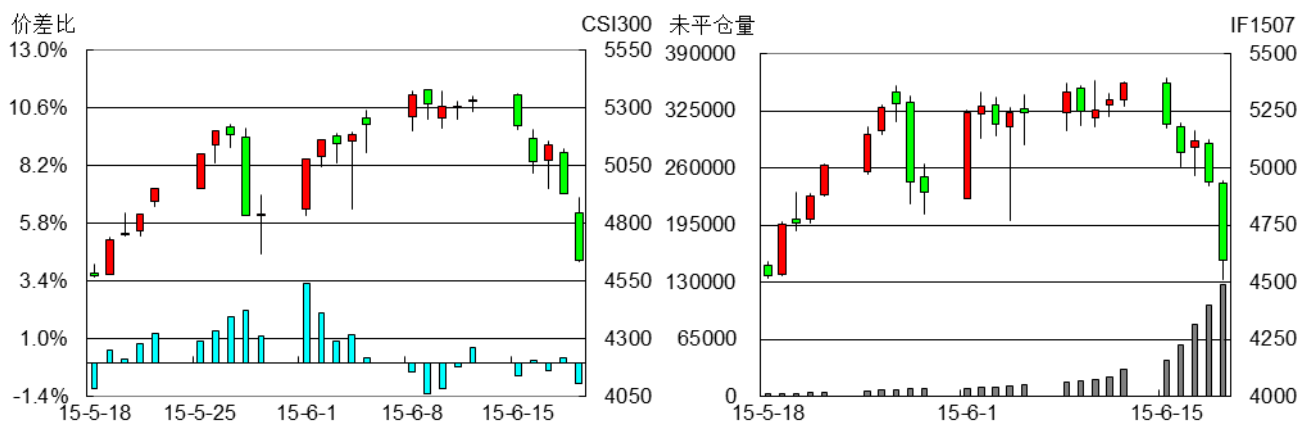
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：沪深 300 指数与 IF1506 日线图（价差基准为 IF1506 合约）



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：沪深 300 指数与 IF1507 日线图（价差基准为 IF1507 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 IH1506 日线图（价差基准为 IH1506 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 IH1507 日线图（价差基准为 IH1507 合约）



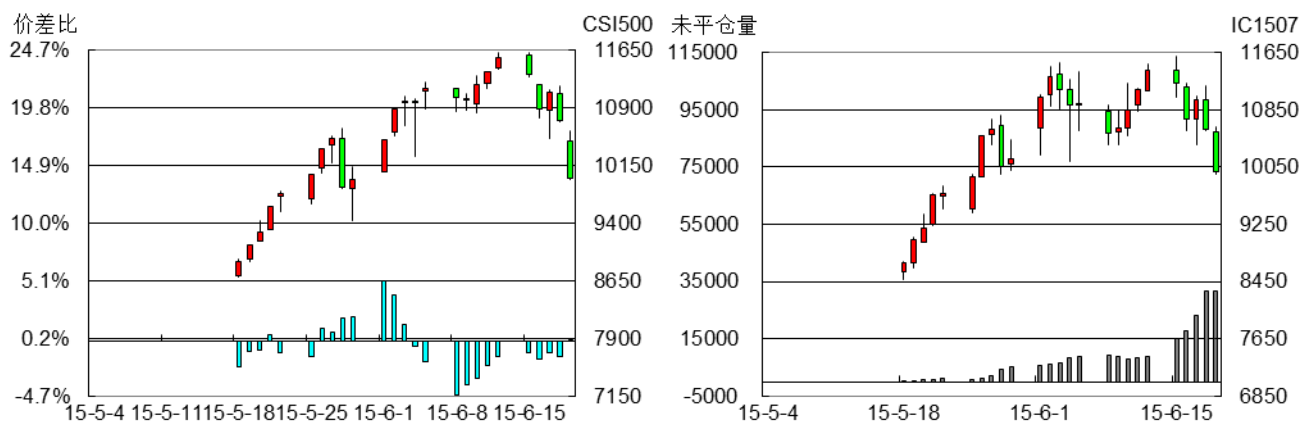
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：中证 500 指数与 IC1506 日线图（价差基准为 IC1506 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 IC1507 日线图（价差基准为 IC1507 合约）



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

### 三大合约持仓变化各异，IH 大幅增仓：

#### ➤ 持仓量：

##### 1. IF 持仓有所上升，大跌后空方开始获利了结

本周的 5 个交易日，4 个合约持仓量与沪深 300 涨跌幅分别为：

+12365 手、+841 手、+5242 手、-6831 手、+5946 手

-2.14%、-2.99%、+1.46%、-4.05%、-5.95%

总计全周持仓量增加 17833 手，增幅为 11.58%，但仍处在较低的位置。持仓量 22 日移动平均值继续下降，目前仍未有掉头的趋势。

全周主要的增仓发生在周一，大跌开始之际空方力量明显增强。至周三，虽然上涨时多方亦有小幅增仓，但空方总体力量仍然强大。周四及周五的下跌中，空方开始获利了结，两日持仓合计下降 883 手。

总体来看，下跌开始时空方开始加仓，但全周最后两个交易日空方已开始获利了结，后市谨慎乐观。

附表：沪深 300 期货 1506 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
15-6-15	5349.8	5387.0	5153.2	5199.8	1459257	8991	-161.8	-3.02%	-21.4	-0.41%
15-6-16	5190.0	5197.8	5001.2	5069.2	1610772	72239	-130.6	-2.51%	4.4	0.09%
15-6-17	5092.0	5163.8	4961.2	5113.8	1433491	51070	44.6	0.88%	-25.0	-0.49%
15-6-18	5113.0	5117.6	4922.6	4934.0	682713	22602	-179.8	-3.52%	3.5	0.07%
15-6-19	4942.0	4974.0	4614.0	4768.0	204700	3592	-166.0	-3.36%	130.9	2.82%

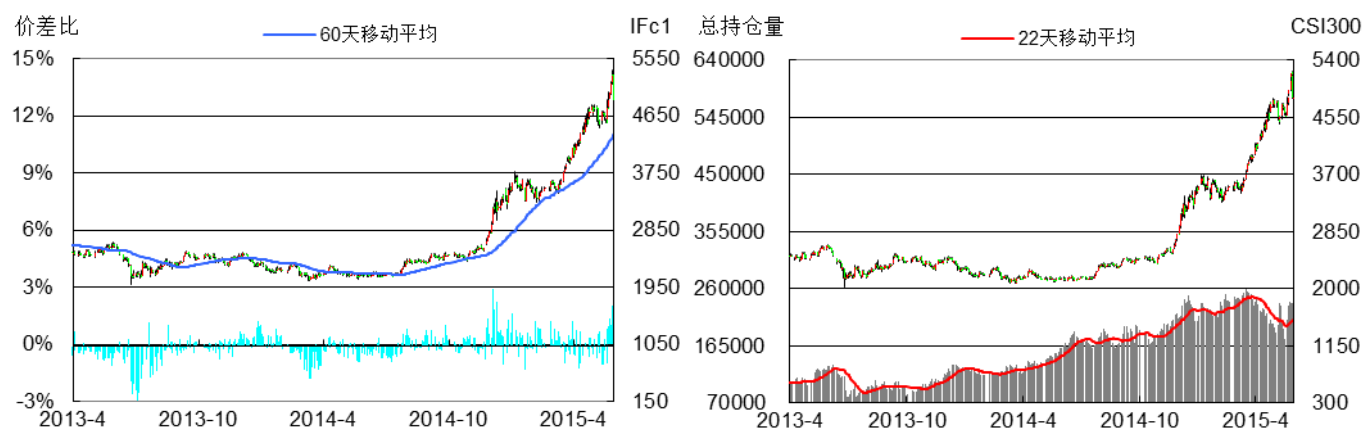
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附表：沪深 300 期货 1507 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
15-6-15	5370.0	5394.4	5173.8	5193.6	150132	40762	-176.4	-3.28%	-27.6	-0.53%
15-6-16	5183.0	5199.2	5007.8	5070.0	236201	57940	-123.6	-2.38%	5.2	0.10%
15-6-17	5090.0	166.6	4968.0	5122.0	390837	82326	52.0	1.03%	-16.8	-0.33%
15-6-18	5109.0	5127.0	4920.0	4940.0	1072676	103538	-182.0	-3.55%	9.5	0.19%
15-6-19	4934.0	4945.0	4514.0	4598.0	1924424	127920	-342.0	-6.92%	-39.1	-0.84%

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

## 2. IH 持仓量有所减少，空方逐步获利了结

本周的 5 个交易日，4 个合约持仓量与上证 50 涨跌幅分别为：

-676 手、-4342 手、-1453 手、-1839 手、+3190 手

-2.62%、-2.54%、+1.01%、-4.46%、-5.39%

总计全周持仓量减少 5120 手，降幅为 5.08%。

在周一、周二及周四的下跌过程中，持仓均保持下降，尤其在周二的减仓过程中持仓量减少了 4342 手。虽然周五交割日有所增加，但其增仓主要集中在早盘的震荡时段，此后下跌过程中 IH1506 持仓减少，IH1507 持仓几乎未变。

总体来看，下跌过程中空方逐步减仓获利了结，持仓量指标偏乐观。

附表：上证 50 期货 1506 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
15-6-15	3395.6	3417.4	3246.6	3263.8	398272	61775	-141.4	-4.15%	1.3	0.04%
15-6-16	3264.8	3293.0	3153.2	3193.4	388570	54689	-70.4	2.16%	13.7	0.43%
15-6-17	3231.0	3233.6	3155.2	3205.4	362681	41817	12.0	0.38%	-6.3	-0.20%
15-6-18	3200.0	3205.0	3065.8	3085.4	243040	19516	-120.0	-3.74%	16.9	0.55%
15-6-19	3098.2	3098.2	2926.6	2993.0	83799	7356	-92.4	-2.99%	89.9	3.10%

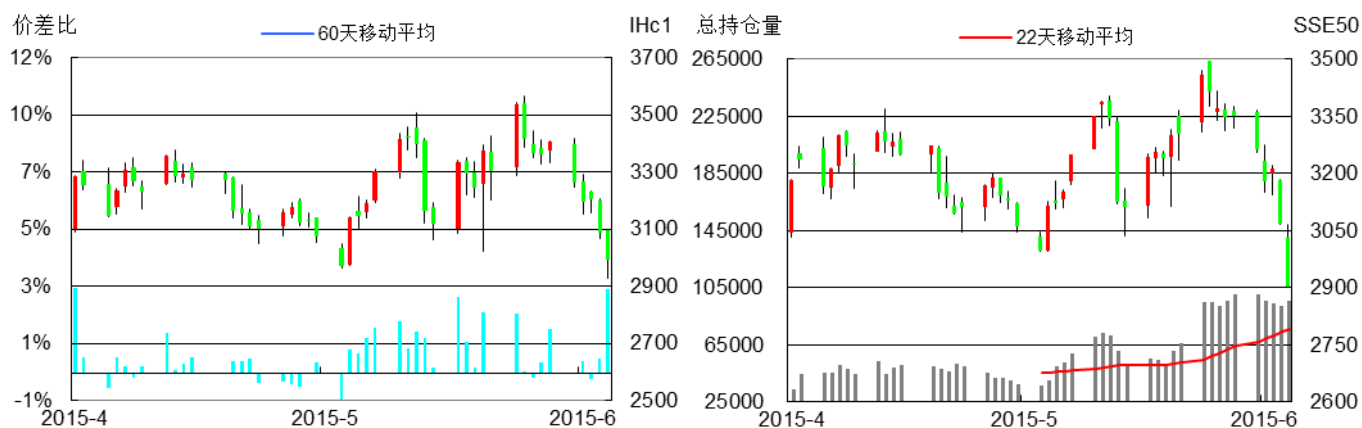
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附表：上证 50 期货 1507 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
15-6-15	3426.0	3441.6	3265.0	3276.2	54920	23438	-150.8	-4.40%	13.7	0.42%
15-6-16	3274.8	3311.0	3168.2	3207.2	74468	26680	-69.0	-2.11%	27.5	0.87%
15-6-17	3230.0	3250.0	3174.0	3221.6	13348	38326	14.4	0.45%	9.9	0.31%
15-6-18	3223.0	3223.2	3083.8	3103.6	235899	58607	-118.0	-3.66%	35.1	1.14%
15-6-19	3099.8	3106.8	2804.0	2860.0	464391	73462	-243.6	-7.85%	-43.1	-1.48%

资料来源：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

### 3. IC 总持仓量小幅下降，空方不再杀跌

IC 一如既往地表现出相当的独立性。本周的 5 个交易日，4 个合约持仓量与中证 500 涨跌幅分别为：

+4916 手、-4267 手、+503 手、+158 手、-2776 手

-1.84%、-4.00%、+2.03%、-3.33%、-6.93%

总计全周持仓量微幅减少 1466 手，微降 3.05%。

虽然周一下跌中空方增仓 4916 手为全周之冠，但跌幅最大的周二和周五空方分别减仓 4267 手及 2776 手，空方已基本获利了结，出清手中头寸。

总体而言，IC 空方下跌减仓，持仓量指标偏多。

附表：中证 500 期货 1506 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
15-6-15	11461.4	11560.0	11023.0	11228.6	237446	27571	-199.2	-1.74%	-104.3	-0.92%
15-6-16	11238.0	11238.0	10656.2	10839.0	296168	20877	-389.6	-3.47%	-40.8	-0.38%
15-6-17	10837.6	11117.6	10504.4	11033.4	255006	15555	194.4	1.79%	-67.1	-0.60%
15-6-18	11055.0	11148.0	10662.4	10672.6	125240	6808	-360.8	-3.27%	-58.8	-0.55%
15-6-19	11000.0	11000.0	10206.2	10210.0	41773	4066	-462.6	-4.33%	222.6	2.23%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附表：中证 500 期货 1507 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
15-6-15	11406.0	11590.0	11022.0	11222.6	35585	15112	-177.4	-1.56%	-110.3	-0.97%
15-6-16	11172.0	11219.0	10568.0	10714.2	68258	17686	-508.4	-4.53%	-165.6	-1.52%
15-6-17	10720.2	11050.4	10370.2	10988.8	92647	23260	274.6	2.56%	-111.7	-1.01%
15-6-18	10998.0	11186.8	10564.4	10585.0	234442	31846	-403.8	-3.67%	-146.4	-1.36%
15-6-19	10535.0	10609.6	9950.0	9990.0	385745	31879	-595.0	-5.62%	2.6	0.03%

资料来源：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

## ► 五分钟价差及持仓指标

### 1. IF、IH：价差先抑后扬，底部有买气

上周五盘后 IH 及 IF 价差异异常扩大，然而周末并无重大的事件发生，周一早盘两大合约的价差被迫走上了回归之旅。IF1507 合约价差由 9:35 的 0.81% 回落至 11:15 的 -0.62%，IH1507 合约价差由 9:30 的 2.26% 回落至 11:30 的 0.48%。此后直至周二收盘，在价差上期指交易人并未体现出明显的过人之处，价差在上涨时上升而下跌时下降。



周三盘中 IF1507 的价差出现了明显的变化，低点有买气而高点不追高。周三全日价差高点出现于 10:55，此时现货刚于 10:45 创出 4959.8 的全日低点。而期货于 10:45 就已到达全日低点 4973.0，底部不但有买气，拐点还领先。

反弹开始之后价差随之下降，现货交易时段 IF1507 价差低点出现于 14:55，此时现货价格仍在高点附近，多方并未追涨。同时期货 5162.0(14:40)的高点也领先于现货 5151.3(14:45)的高点，全天期指交易人相对而言是比较聪明的。

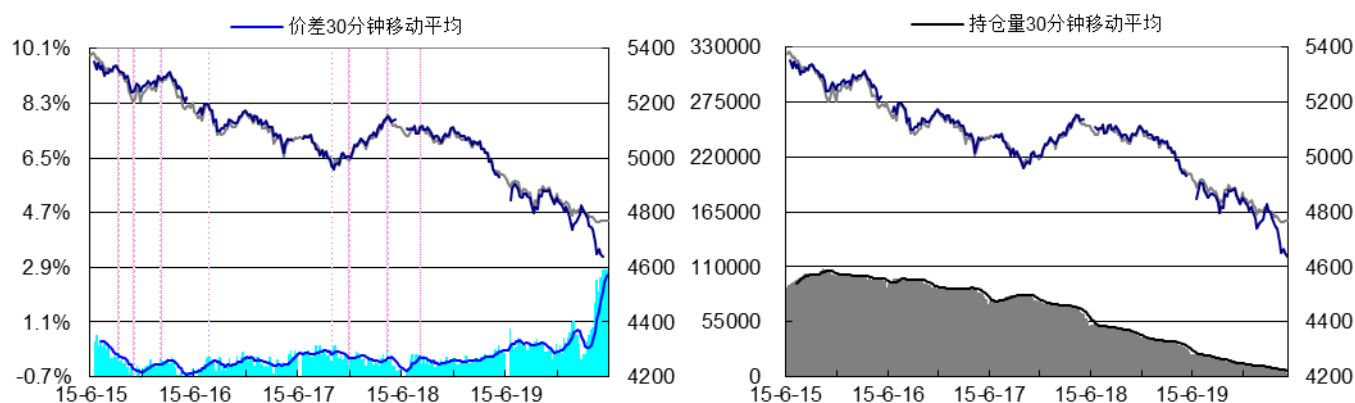
周五多方继续低接。在 14:45 现货加速下跌之时 IF1507 价差仍创出 1.10%的全日高点，显示出多方仍有信心，并未被空方击垮。

相形之下，IH1506 相对弱势，但后两日的下跌中价差总体上升，空方的杀跌动能也已减弱。现货交易时段全周价差低点出现周三尾盘 14:55，为 0.31%，此后价差总体回升，周四及周五日内价差均值分别为 0.70%及 0.96%。周五盘中多方亦有抵抗，早盘 11:20 至午盘 13:45，价差由 0.91%上升至 1.43%，虽然现货由 3036.3 下跌至 2994.7。

周五现货收盘后 IF1507 和 IH1507 均一度出现了大幅的下跌，我们更倾向于这是收盘前下跌的惯性延续，而非主动的看空行为。此外，考虑到上周收盘后 IF 及 IH 同样出现过无效的异动，我们也认为本次盘后价差的异动参考意义有限。

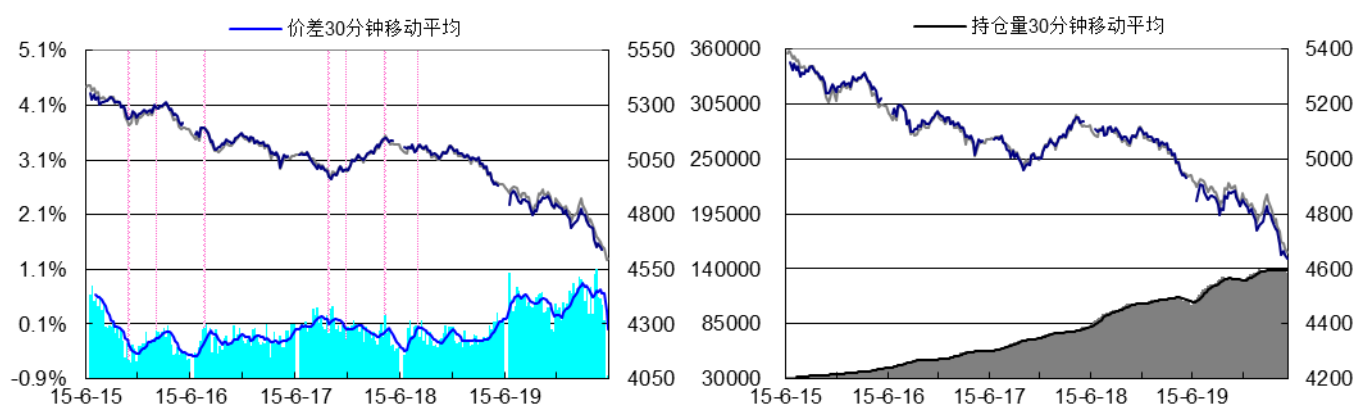
总体而言，后半周 IF 及 IH 均出现了积极的迹象，价差总体上升，多方低接有买气。

附图：沪深 300 期货 1506 合约 5 分钟价差图



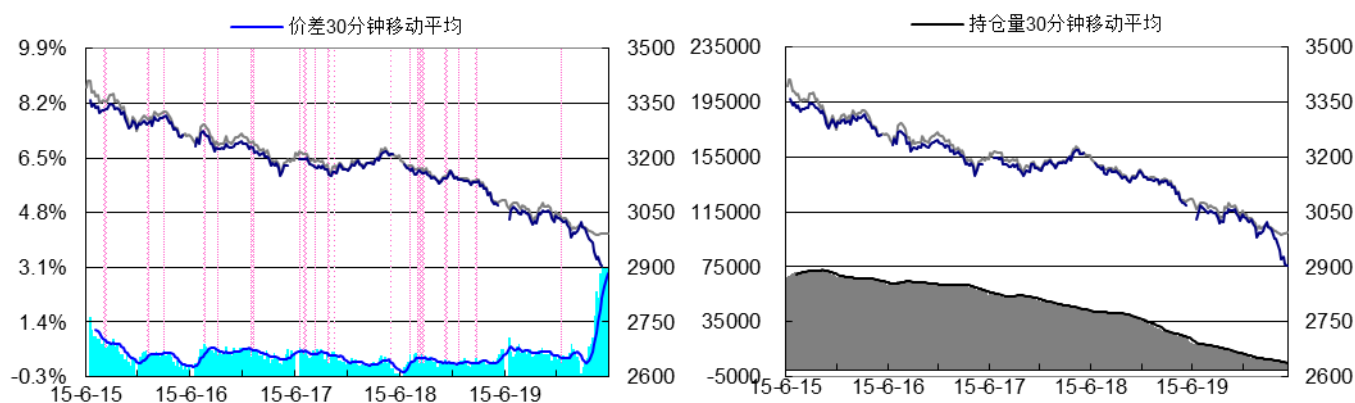
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：沪深 300 期货 1507 合约 5 分钟价差图



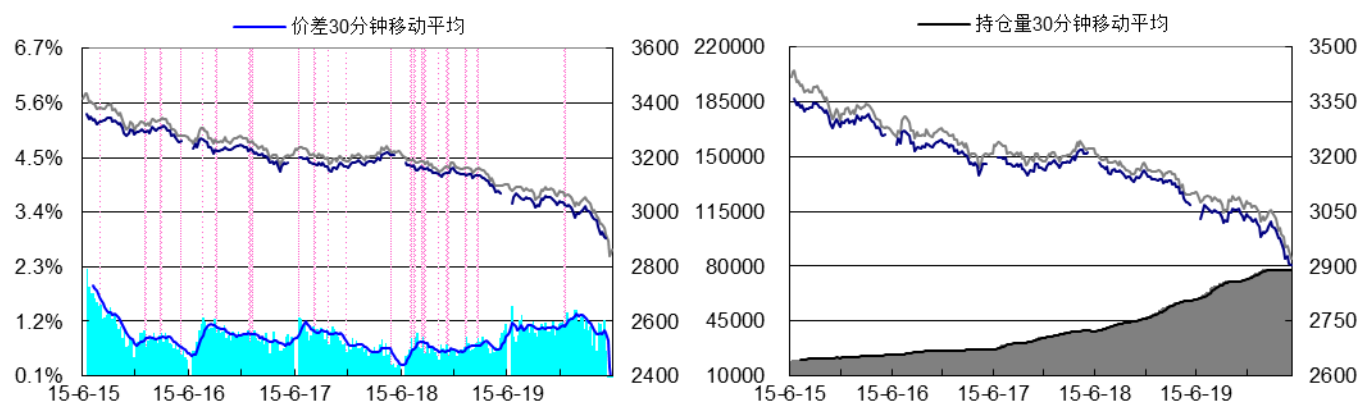
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：上证 50 期货 1506 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 1507 合约 5 分钟价差图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

## 2. IC 价差返身向上，拐点多处领先

与 IF 及 IH 相比，IC 的价差表现更加强势。全周价差最低点-2.54 出现于周二 13:15，此后价差逐步上升，周二至周五日内价差均值依次为-1.71%、-1.40%、-0.86%及-0.07%。周五午盘下跌途中，价差于 14:05 到达全周高点 1.22%，此后亦无明显下降，收盘后价差也未随 IH 及 IF 向下异动。

拐点方面，期货在全周的重要拐点处大多领先：

- 周二早盘高点，期货 11085.0(9:50) 领先现货 11173.4(9:55)；
- 周二早盘下跌前的最后一个高点，期货 10948.2(11:25) 领先现货 11100.4(11:30)；
- 周三早盘高点，期货 10714.6(9:45) 领先现货 10900.3(9:50)；
- 周三午盘高点，期货 11030.4(14:40) 领先现货 11127.2(14:45)；
- 周四开盘低点，期货 10899.9(9:30) 领先现货 11089.7(9:35)。

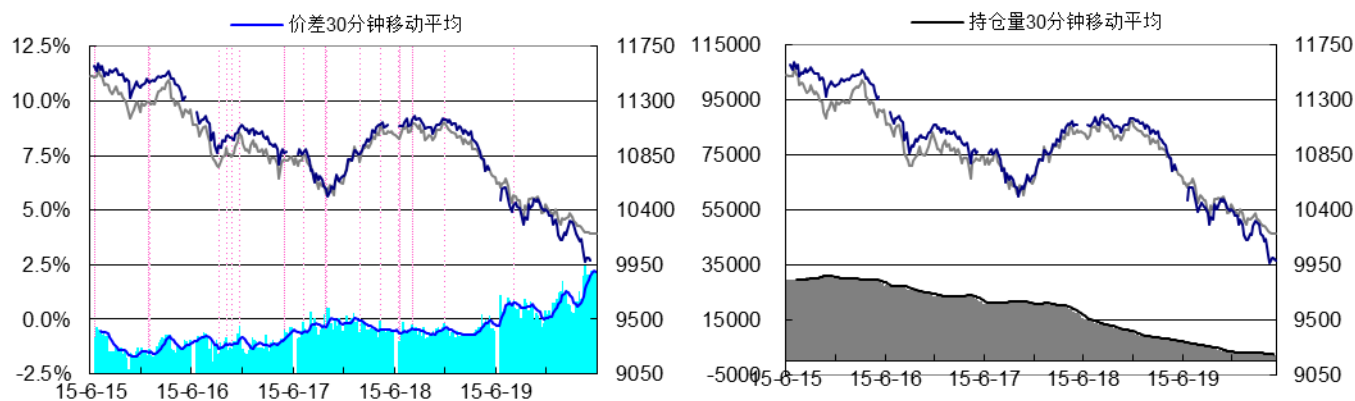
另有两处重要拐点落后：

- 周二早盘低点，期货 10700.0(10:30) 落后现货 10870.4(10:25)；
- 周四暴跌开始前的最后一个高点，期货 11177.8(11:30) 落后现货 11152.6(11:25)。

重要拐点五胜二负，期指交易人相当聪明。

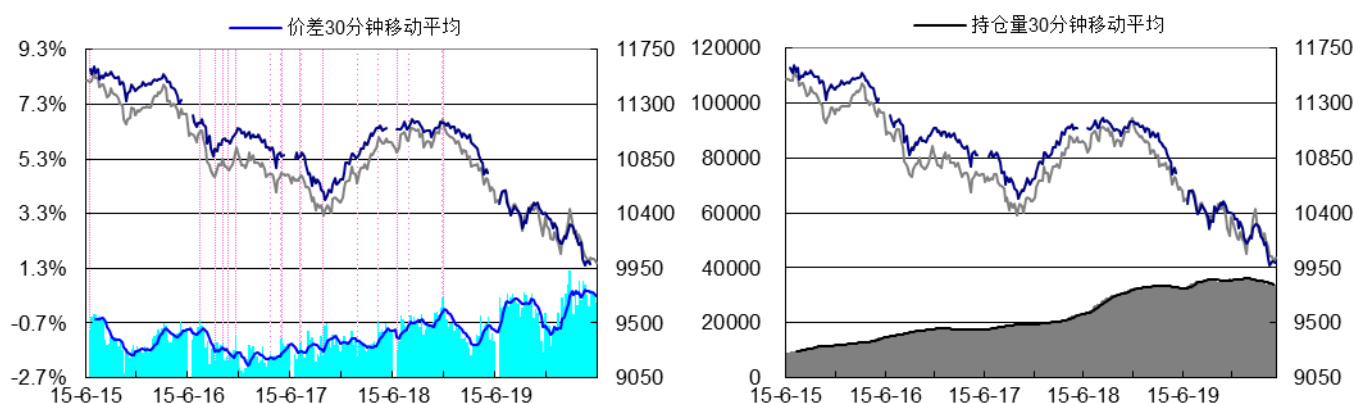
总体而言，期指交易人盘中的表现比较聪明，低位杀跌能量减弱使得价差上升。

附图：中证 500 期货 1506 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 1507 合约 5 分钟价差图

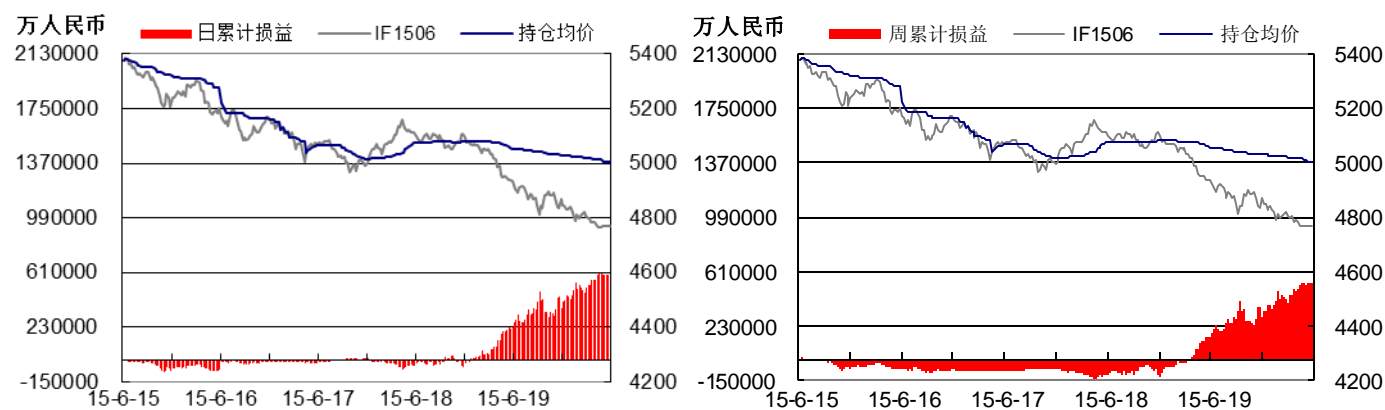


来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

### ➤ 期指多空损益分析：下跌，多方巨额亏损

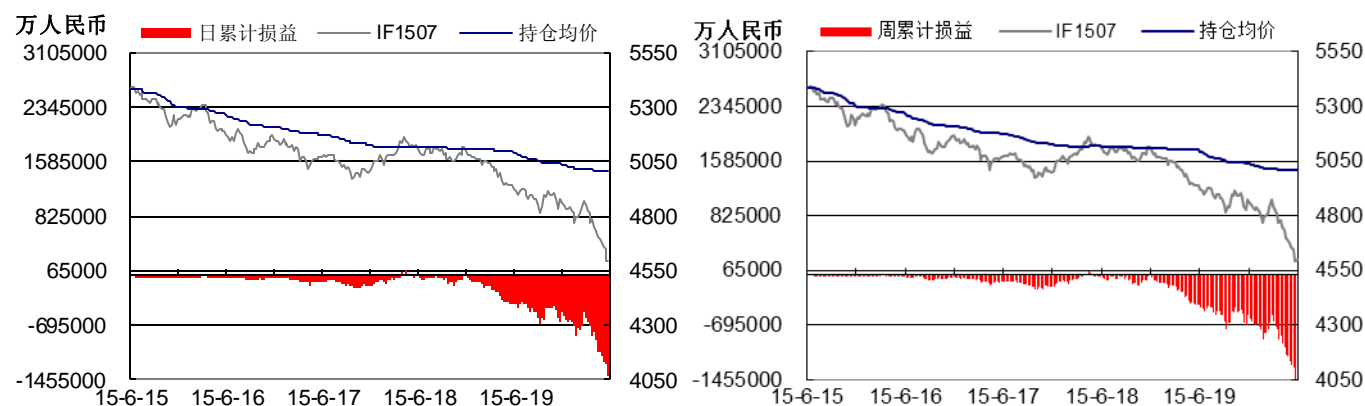
全周经历了历史罕见的跌幅之后，三大合约多方的亏损堪称惨烈。全周 IF1506 及 IF1507 合约合计亏损达 915490 万元，IH1506 及 IH1507 合约合计亏损达 262244 万元，IC1506 及 IC1507 合约合计亏损达 227838 万元。

附图：沪深 300 期货 1506 合约多方损益



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：沪深 300 期货 1507 合约多方损益



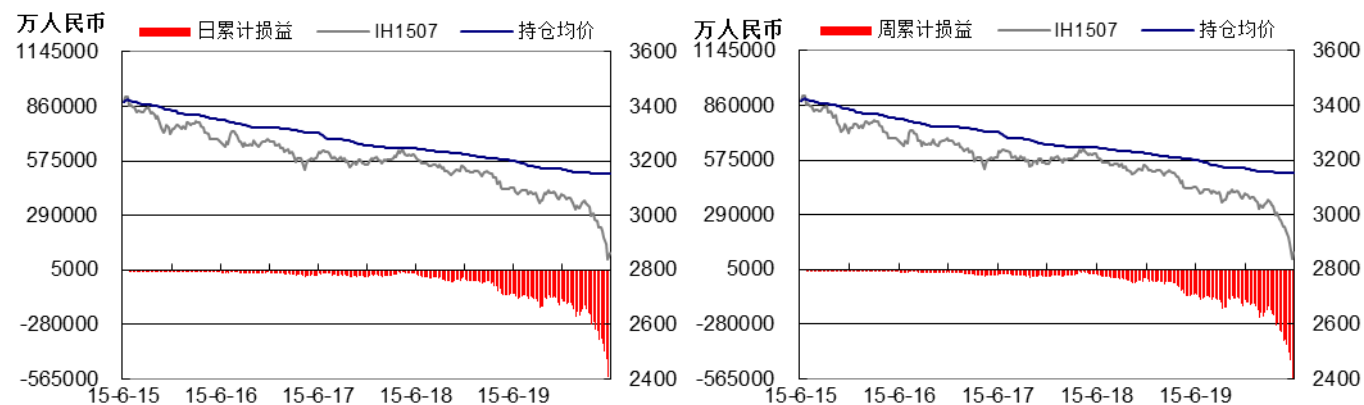
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：上证 50 期货 1506 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 1507 合约多方损益



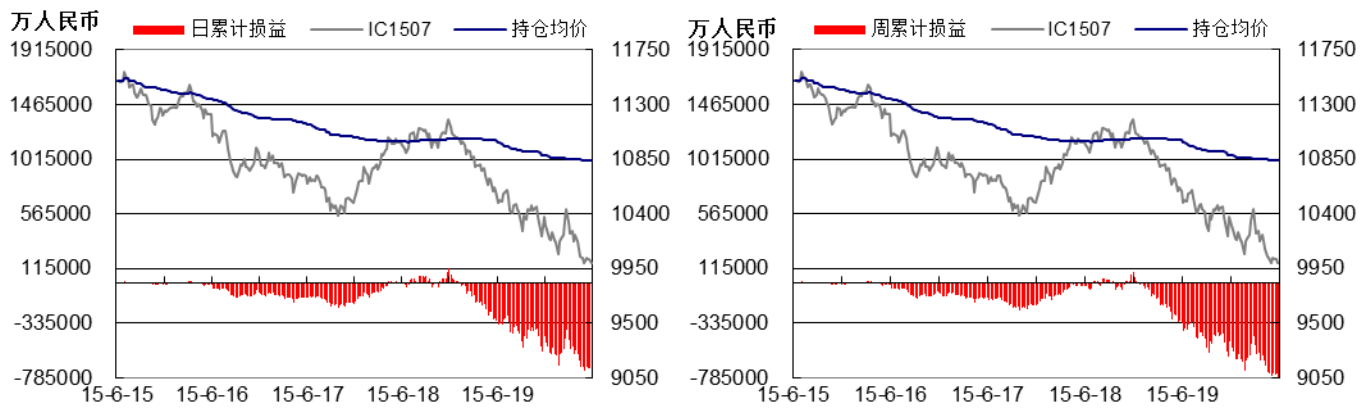
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：中证 500 期货 1506 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 1507 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：	<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