

方正证券研究所证券研究报告

沪深 300 指数期货交易分析

金融工程定期报告
2015.3.9

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

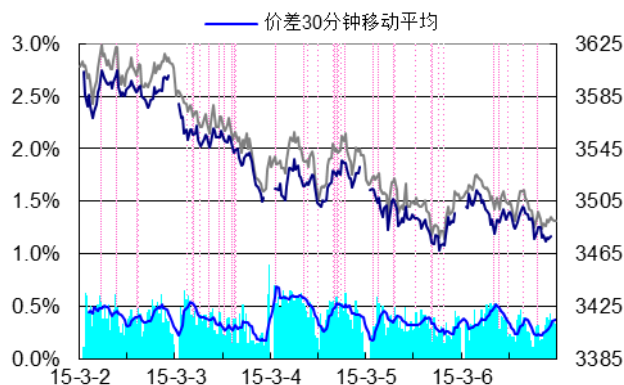
2015 年 2 月 16 日,《红包叫醒多方-沪深 300 指数期货交易分析》,高子剑

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

报告摘要

- 持仓量的讯号偏多。
 - 从日维度看,周一到周四,“上涨加仓、下跌减仓”,标准的偏多格局。
 - 从 5 分钟维度看,找不出下跌加仓的偏空讯号。
- 交易节奏,周三 14 点 20 分是分水岭,
 - 周一到周三的交易节奏几乎完美。既能在全周最高点看空,又能顺利低接。
 - 周四多次高位看涨,最低点却看空;周五则是多次低位看空。交易节奏不佳。
- 综合以上,虽然交易节奏在后两天不好,但是从持仓量的大方向看,没有偏空的讯号。

附图：沪深 300 期货 1503 合约 5 分钟价差图



数据来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

未冲破前高

本周（3月2日至3月6日）现货2涨3跌，全周累计下跌2.64%。

回顾行情，2014年底开始的“估值修复”行情，最高点出现在2015年1月9日（3689.8点），随后缓步调整，最低点在2月6日（3285.9点）。然后，从2月9日开始，一直到2月17日（马年最后交易日），7连阳；2月25日（羊年首个交易日）到本周一，3涨1跌。总计这11个交易日，大盘上涨8.72%，市场理解为“红包行情”。

技术分析的开始，道氏理论认为，如果现在的波峰（谷）比过去的波峰（谷）高，就可以称为上升趋势。那么，红包行情的最高点是3月2日的3608.7点，这个数字比前高（1月9日）少了81.1点。所以，还没有正式回到原先的上升趋势中。

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
15-3-2	3603.5	3608.7	3566.5	3601.3	28.4	0.80%
15-3-3	3579.3	3579.3	3504.2	3507.9	-93.4	-2.59%
15-3-4	3514.7	3540.9	3497.2	3530.8	22.9	0.65%
15-3-5	3513.2	3517.1	3467.7	3496.3	-34.5	-0.98%
15-3-6	3501.2	3516.2	3472.4	3478.5	-17.8	-0.51%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：沪深300指数日线图（价差基准为IF1503合约）



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

节前节后都聪明

上篇报告的标题为《节前节后都聪明》，主要内容为：

- 持仓量的讯号偏多。
 - 全周持仓量增加 2121 手，对照全周上涨，符合上涨加仓。
 - 唯一下跌的周三，持仓量减少最多；上涨最大的周四，持仓量增加最多。也符合上涨加仓、下跌减仓的规律。
- 除了周三，春节后的第一天，其余 4 个交易日都有极佳的交易节奏，战绩高达为 14 胜 2 败。
- 综合以上，期指偏多。

既然本周下跌，偏多讯号失效，有必要仔细审视。

附表：沪深 300 期货 1503 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
15-3-2	3630.0	3636.0	3578.0	3606.2	1150857	160461	19.0	0.53%	4.9	0.14%
15-3-3	3600.6	3601.0	3507.6	3539.6	1131315	154446	-66.6	-1.85%	31.7	0.90%
15-3-4	3532.4	3562.8	3502.8	3533.2	1180790	158544	-6.4	-0.18%	2.4	0.07%
15-3-5	3530.0	3533.6	3473.2	3506.6	1189131	154214	-26.6	-0.75%	10.3	0.29%
15-3-6	3508.6	3529.2	3480.6	3490.2	1017878	152092	-16.4	-0.47%	11.7	0.34%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：沪深 300 期货 1503 合约日 K 线图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

上涨加仓、下跌减仓

持仓量在过去一个月，维持“上涨加仓、下跌减仓”的偏多格局。本周继续检视此规律是否存在。

本周的 5 个交易日，4 个合约持仓量基本上是持平在高位（上周四是历史次大值），每天变化幅度不超过 5000 手，全周只增加 681 手。

细看 5 个交易日，大盘涨跌和 4 个合约持仓量的增减为，

+0.80%、-2.59%、+0.65%、-0.98%、-0.51%

+2970 手、-4413 手、+3498 手、-1928 手、+554 手

这排数字，如果遮住周五，就是标准的“上涨加仓、下跌减仓”。至于周五，跌幅很小，持仓量增加很少，无需解读为“下跌加仓”。

综合以上，持仓量依旧偏多。

附图：沪深 300 期货日线图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

下跌无法激发加仓意愿

好久没有分析 5 分钟持仓量了。先设定主题，“下跌是否有加仓的需求？”这是偏向防守的思维，先不求上涨加仓那样的“猛牛”，只求不要有下跌加仓那样的“大熊”。

微信时代，先把结论给您，“没有大熊”。理由如下，

周一高开，收盘上涨，不在考查范围。

周二，低开低走，开盘是最高点，收盘几乎是最低点，标准的跌势。但是，IF1503 持仓量的峰值，只停留在 10 点 35 分的 186011 手。13 点 55 分，相比 10 点 35 分，大盘又跌了 16.9 点，持仓量还少了 1533 手（184478 手，下午最大值）。也就是说，后面的这段下跌，激发不出更多的持仓量。

周三，有两个高点，一个低点，价格和持仓量分别为，

- 10 点 25 分，3537.5 点（全天最高点），171102 手
- 13 点 10 分，3500.9 点（全天最低点），170514 手
- 14 点 10 分，3536.2 点（下午最高点），172897 手

这排数字很明确了，下跌不加仓。

周四，又是低开低走。光从周四这天看，赖不掉，就是下跌加仓。因为持仓量的峰值在 14 点 20 分，几乎对准 14 点 15 分的全天价格最低点。

跳脱出一天的维度，放大为一周，可以找到些安慰。周四持 14 点 15 分是全周最低点，仓量的峰值是 14 点 20 分的 182639 手，不如周二 10 点 35 分的 186011 手。这说明，真正的低点，无法激发更大的持仓量。

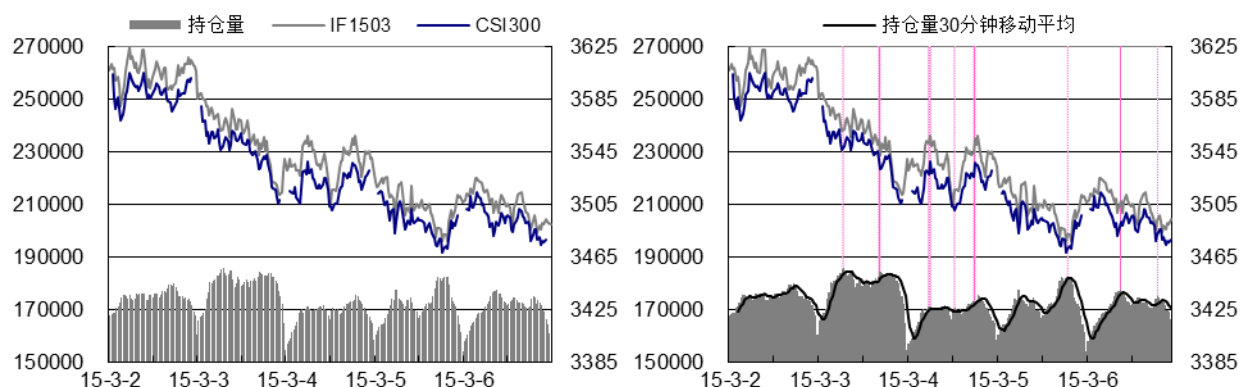
周五，上午和下午各有一个持仓量峰值，大致对于价格低谷，但是，

- 11 点 0 分，3491.3 点（当时的全天第三低点），177282 手（全天最大值）
- 14 点 20 分，3481.6 点（当时的全天次低点），175085 手（下午最大值）

下午的价格更低，却无法激发更大的持仓量。

纵观全周，从 5 分钟维度看，找不出下跌加仓的迹象。

附图：沪深 300 期货 1503 合约 5 分钟持仓量图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

价差只是交易节奏的简化

有朋友问起，很长的时间，高某不分析价差，而是“交易节奏”。其实，这不违背，甚至，我们距离真理更近了。交易节奏，建立在期货和现货的价格走势。如果股指期货的最低点领先现货 5 分钟，最简单的数学告诉我们，现货最低点的价差，一定会增加。所以，价差只是“交易节奏”的简化分析。就像 MACD 和指数，MACD 只是指数的简化，指数才是“真正的事实”。

前三天交易节奏几乎完美

本周的交易节奏有好有坏，一天一天看。

周一上午有两个高点，分别亮出 IF1503 和现货的价格，

- 10 点 20 分，现货 3604.8 点，期指 3624.6 点
- 11 点 5 分，现货 3605.0 点，期指 3622.8 点

很明确了，11 点 5 分，现货创新高，期货不创新高，这是看空的表现。从 11 点 5 分是全周最高点来看，期指的看空非常明智。

然后，在 13 点 35 分的现货波段高点，IF1503 的高点提前 5 分钟，是一次成功的看空。

15 点 0 分到 15 分，IF1503 下跌 8.0 点，成功抓对周二低开低走。

小结：周一的节奏完美，都表现在看空成功。

周二早盘，有两个相对低点，

- 9 点 55 分，现货 3551.4 点，期指 3573.0 点
- 10 点 10 分，现货 3555.5 点，期指 3569.8 点

现货不创新低，IF1503 创新低，这是看空。对照后面下跌的走势，看空成功。

中午收盘前，又有类似案例，

- 10 点 30 分，现货 3546.7 点，期指 3561.4 点
- 10 点 55 分，现货 3545.9 点，期指 3556.4 点

后减前，现货只低了 0.8 点，IF1503 低 5.0 点，期指多跌了，代表看空。虽然 10 点 55 分到 11 点 5 分有 14.9 点的反弹，但是只有 10 分钟，而且大趋势往下，期指看空是成功的。

后面有多个拐点领先案例，详述如下，

- 11 点 25 分到 11 点 30 分，现货上涨 5.3 点，IF1503 下跌 0.4

点，期指看空。11 点 30 分到 13 点 15 分，现货连续下跌 9.3 点。→看空成功。

- 13 点 10 分到 13 点 15 分，现货下跌 1.5 点，IF1503 上涨 4.6 点，期指看多。13 点 15 分到 13 点 20 分，现货上涨 4.8 点。→看多成功。
- 13 点 30 分到 13 点 35 分，现货下跌 3.8 点，IF1503 上涨 4.0 点，期指看多。13 点 35 分到 13 点 45 分，现货连续上涨 2.9 点。→看多成功。
- 13 点 40 分到 13 点 45 分，现货上涨 1.0 点，IF1503 下跌 7.2 点，期指看空。13 点 45 分到 13 点 55 分，现货连续下跌 13.0 点。→看空成功。

15 点 0 分到 15 分，IF1503 大涨 27.0 点。周三现货高开 0.19%，收盘上涨 0.65%，周二尾盘的看涨成功。

小结：周二的节奏完美，看空和看多都有。

周三开盘伊始，就有好表现

- 9 点 35 分到 9 点 40 分，现货下跌 1.0 点，IF1503 上涨 1.2 点，期指看多。9 点 40 分到 9 点 45 分，现货上涨 4.6 点。→看多成功。

在午盘前，有两个低谷，

- 10 点 55 分，现货 3516.9 点，期指 3534.8 点
- 11 点 5 分，现货 3517.2 点，期指 3531.4 点

现货不创新低，IF1503 创新低，这是期货看空的表现。看空对了吗？只看 10 分钟，11 点 5 分到 15 分，现货上涨 7.9 点，看空似乎错了。但是，11 点 15 分到 13 点 10 分，现货下跌 24.2 点，创日内新低，看空是有效的。

在当日的最低点，又有佳作。

- 13 点 5 分到 13 点 10 分，现货下跌 2.3 点，IF1503 上涨 10.4 点，期指看多。13 点 10 分到 14 点 10 分，现货上涨 35.3 点。→看多成功。

上涨过程中的两次回调，也有表现，

- 13 点 50 分到 13 点 55 分，现货下跌 2.3 点，IF1503 上涨 2.2 点，期指看多。13 点 55 分到 14 点 0 分，现货上涨 3.9 点。→看多成功。
- 14 点 0 分到 14 点 5 分，现货下跌 3.0 点，IF1503 上涨 2.0 点，期指看多。14 点 5 分到 14 点 10 分，现货上涨 10.8 点。→看

多成功。

美中不足的是，接近收盘，有一次追高，

- 14 点 10 分，现货 3536.2 点，期指 3554.8 点
- 14 点 20 分，现货 3534.4 点，期指 3556.6 点

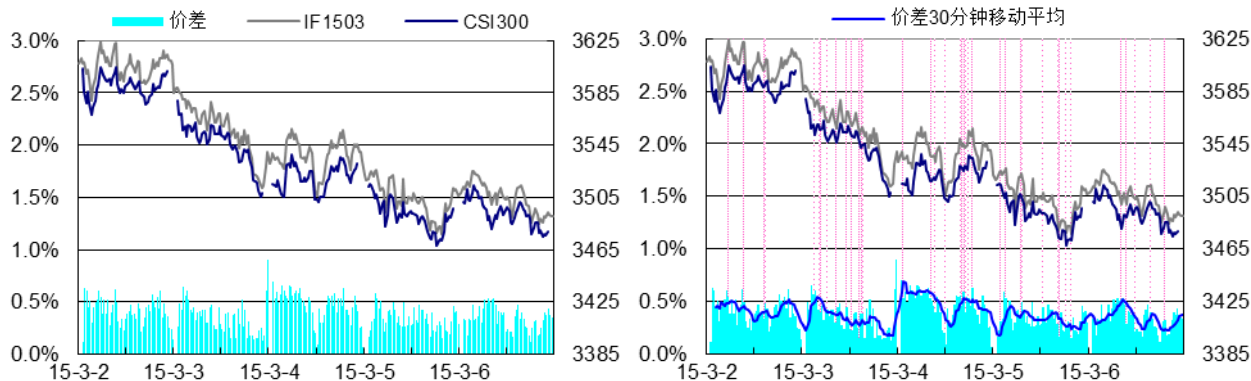
现货不创新高，IF1503 创新高，期指看涨。问题是，周三 14 点 20 分价位，直到周五收盘，从来没有再见到。换言之，如果周三 14 点 20 分买入，到目前为止，头寸从未处于盈利状态。

15 点 0 分到 15 分，IF1503 下跌 12.2 点。周四现货低开低走，看空成功。

小结：周三的节奏很好，看多 4 胜 1 败，看空 2 胜 0 败。

这三个交易日的交易节奏几乎完美。周一都是看空成功，顺利的在全周最高点离场。周二是标准下跌，在关键点位看空成功的同时，小幅的反弹也能抓到。周三震荡上行，看多成功更多，代表低接能够做好。

附图：沪深 300 期货 1503 合约 5 分钟价差图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

后两天交易节奏差强人意

周四，低开后小涨 5 分钟，期指却冲过头。

- 9 点 35 分到 9 点 40 分，现货下跌 1.3 点，IF1503 上涨 1.8 点，期指看多。9 点 40 分到 9 点 50 分，现货下跌 9.6 点。→看多失败。

更离谱的是 9 点 55 分。相比 5 分钟前，现货上涨 3.4 点，虽然涨，但是幅度不大。可就是这样小的涨幅，激发 IF1503 极大的动能，

写下全天最高点。

- 9 点 55 分减 9 点 30 分, 现货下跌 5.6 点, IF1503 上涨 7.2 点。

直接看图就知道, 这样的看涨非常失败。

午盘前, 又追涨一次,

- 10 点 35 分到 10 点 40 分, 现货下跌 2.4 点, IF1503 上涨 2.2 点, 期指看多。10 点 40 分到 10 点 50 分, 现货连续下跌 8.7 点。→看多失败。

13 点 10 分, 当时的现货没有明显上涨, IF1503 却是 11 点 10 分后的最高点, 这很明显是看涨, 后市却是下跌。→看多失败。

总算有一次表现优异的时候,

- 13 点 55 分到 14 点 0 分, 现货下跌 1.0 点, IF1503 上涨 7.0 点, 期指看多。14 点 0 分到 14 点 5 分, 现货上涨 6.2 点。→看多成功。

可是, 在全天乃至全周的最低点, 期指又摔跤了。

- 14 点 15 分, 现货 3468.0 点 (全周最低点), 期指 3477.4 点

- 14 点 30 分, 现货 3471.6 点, 期指 3476.8 点 (全周最低点)

现货不创新低, 期货创新低, 明显看空。周四 14 点 30 分到周五 10 点 0 分, 现货上涨 42.2 点, 看空失败。

15 点 0 分到 15 分, IF1503 下跌 5.8 点。周四现货早盘高开后上涨, 看空失败。

小结: 周四的节奏很差, 看多 1 胜 4 败, 看空 0 胜 2 败。

周五,

- 10 点 50 分, 现货 3480.7 点 (上午最低点), 期指 3499.0 点 (上午最低点)

- 11 点 5 分, 现货 3488.8 点, 期指 3499.0 点 (上午最低点)

很明显, 11 点 5 分的期指偏空, 但是 11 点 5 分到 13 点 40 分, 现货上涨 16.8 点, 看空失败。

午市收盘前, 又有失败案例,

- 11 点 25 分到 11 点 30 分, 现货上涨 4.5 点, IF1503 下跌 2.0 点, 期指看空。11 点 30 分到 13 点 5 分, 现货上涨 1.30 点。→看空失败。

下午的最高点, 又摔跤了。

- 11 点 25 分到 11 点 30 分，现货上涨 4.5 点，IF1503 下跌 2.0 点，期指看空。11 点 30 分到 13 点 5 分，现货上涨 1.30 点。
→看空失败。
- 13 点 40 分到 13 点 45 分，现货下跌 1.1 点，IF1503 上涨 1.2 点，期指看多。13 点 45 分到 14 点 15 分，现货下跌 23.4 点。
→看多失败。

唯一的成功，

- 14 点 25 分到 14 点 30 分，现货上涨 0.2 点，IF1503 下跌 5.0 点，期指看空。14 点 30 分到 14 点 45 分，现货下跌 11.0 点。
→看空成功。

值得注意的是，从 14 点 35 分开始，IF1503 上涨，现货下跌，期指明显看好下周走势。能否成功，下周一开盘给答案。

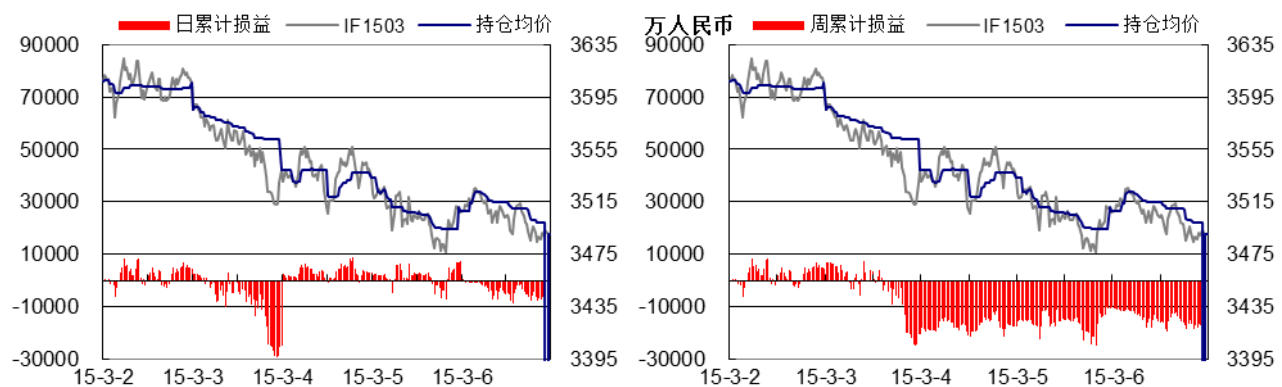
小结：周五的节奏很差，看多 0 胜 1 败，看空 1 胜 3 败。

周四多次高位看涨，最低点却看空；周五则是多次低位看空。交易节奏不佳。

多方亏损不多

全周多方亏损 16563 万元，相比大盘下跌 2.64%，亏损不大。

附图：沪深 300 期货 1503 合约多方损益



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

总结

综合以上，虽然交易节奏在后两天不好，从持仓量的大方向看，没有偏空的讯号。

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