

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5月18日,《IF、IH指标偏空, IC指标看好》

2015年5月25日,《大跌前夜 IF多方减仓撤离》

2015年6月1日,《我欲乘风向蓝筹 -IF、IH指标转多, IC看多指标松动》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

# 迷失的多方

## 股指期货交易分析

金融工程定期报告  
2015.06.08

## 报告摘要

- 持仓量：IF 持仓明显下降，多方在暴跌后的反弹中逐步离场；IH 持仓量上升，但反弹仍有减磅讯号；IC 总持仓量先增后减，多空反转如约而至。
- 价差和背离：价差变化显示多方交易节奏不佳，IF 和 IH 均偏空，但背离显示 IH 相对强势；周四的大跌打乱了多方的节奏，IC 由多转空。
- 总体而言，周四下跌后三大合约多方交易节奏均不佳，但 IH 相对强势。

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

### 三大指数联袂走高，盘中震荡加剧：

本周（6月1日至6月5日）三大股指震荡走高，其中沪深300指数全周累计上涨8.05%，上证50指数全周累计上涨6.19%，中证500指数全周累计上涨11.82%，虽然各指数均有所上涨，但盘中震荡加剧。

本周的上涨使得沪深300和上证50再次回到各条均线上方，但周四盘中震荡加剧，沪深300一路回调至20日均线方才企稳，上证50甚至跌穿20日线。相比之下中证500表现更为强势，不仅多头形态完整保持，周四仅跌至10日均线即已企稳。

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
15-6-1	4862.8	5079.3	4835.8	5076.2	235.4	4.86%
15-6-2	5091.3	5162.6	5047.1	5161.9	85.7	1.69%
15-6-3	5176.6	5187.0	5059.5	5143.6	-18.3	-0.35%
15-6-4	5156.0	5194.2	4863.5	5181.4	37.8	0.74%
15-6-5	5254.9	5288.3	5104.2	5230.6	49.1	0.95%

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
15-6-1	3114.8	3250.6	3082.2	3244.3	133.0	4.27%
15-6-2	3240.8	3269.2	3201.2	3258.3	14.0	0.43%
15-6-3	3251.9	3259.7	3193.5	3238.4	-19.9	-0.61%
15-6-4	3244.5	3316.5	3113.2	3299.0	60.6	1.87%
15-6-5	3349.6	3365.6	3234.2	3304.0	5.0	0.15%

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
15-6-1	10067.5	10488.9	10067.5	10488.3	521.5	5.23%
15-6-2	10592.8	10887.9	10541.3	10886.4	398.1	3.80%
15-6-3	10974.0	11055.2	10674.1	10980.0	93.6	0.86%
15-6-4	10986.4	11023.3	10269.0	10965.4	-14.6	-0.13%
15-6-5	11117.4	11236.2	10887.2	11144.5	179.1	1.63%

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：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：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

### 三大合约持仓本周集体偏空：

#### ➤ 持仓量：

#### 1. IF 持仓明显下降，多方在暴跌后的反弹中逐步离场

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：

+10624 手、-11577 手、+4243 手、-25174 手、-12248 手

+4.86%、+1.69%、-0.35%、+0.74%、+0.95%

总计全周持仓量减少 34132 手，降幅达 15.31%，持仓量 22 日移动平均值已开始下降，预计未来下降的走势仍将延续。

周四全天 IF 合约减仓高达 25174 手，绝大部分的减仓发生在午盘暴跌后的上涨时段，多方在反弹中逐步离场。

总体来看，后四个交易日多方上涨减磅下跌加码，IF 后市仍不乐观。

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
15-6-1	4907.0	5260.0	4882.6	5249.0	1476757	188420	352.0	7.19%	172.8	3.40%
15-6-2	5251.6	5331.4	5125.0	5264.2	1674093	174588	15.2	0.29%	102.3	1.98%
15-6-3	5281.4	5307.0	5132.2	5182.6	1852000	177936	-81.6	-1.55%	39.0	0.76%
15-6-4	5190.0	5274.6	4687.8	5250.4	1986125	152144	67.8	1.31%	69.0	1.33%
15-6-5	5257.0	5323.0	5080.0	5230.4	1886262	138172	-20.0	-0.38%	-0.2	0.00%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

#### 2. IH 持仓量上升，但反弹仍有减磅讯号

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：

+5130 手、-610 手、-3817 手、+10030 手、+4719 手

+4.27%、+0.43%、-0.61%、+1.87%、+0.15%

总计全周持仓量增加 15452 手，增幅达 30.67%。

与 IF 不同，周四 IH 合约以加仓为主，虽然底部的反弹过程中持仓有所减小，但后续指数大幅拉升时持仓量也有所恢复。

总体来看，虽然日线上以上涨加仓下跌减仓为主，但分钟级别上出

现了多次反弹减仓的情况，未来走向需进一步观察。

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
15-6-1	3100.0	3340.4	3086.6	3336.0	344357	41622	217.4	6.97%	91.7	2.83%
15-6-2	3340.0	3349.2	3220.4	3295.6	356277	38496	-40.4	-1.21%	37.3	1.14%
15-6-3	3296.6	3336.0	3210.2	3244.8	411425	34342	-50.8	-1.54%	6.4	0.20%
15-6-4	3258.8	3395.8	3021.2	3373.2	535862	43924	128.4	3.96%	74.2	2.25%
15-6-5	3369.0	3426.2	3203.0	3304.8	473292	46520	-68.4	-2.03%	0.8	0.02%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

### 3. IC 总持仓量先增后减，多空反转如约而至

IC 的表现与 IF 及 IH 大相径庭。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：

+6935 手、-578 手、+1151 手、-7096 手、-2395 手

+5.23%、+3.80%、+0.86%、-0.13%、+1.63%

总计全周持仓量减少 1983 手。

在上一期周报中我们提及，“本周下跌过程中远月合约空方加码，IC 持仓讯号短多长空”。本周前三个交易日持仓量总体偏多，呈现上涨且持仓量上升的局面，但周四盘中大跌之后持仓量出现断崖式下跌，前半周增加的持仓量损失殆尽。

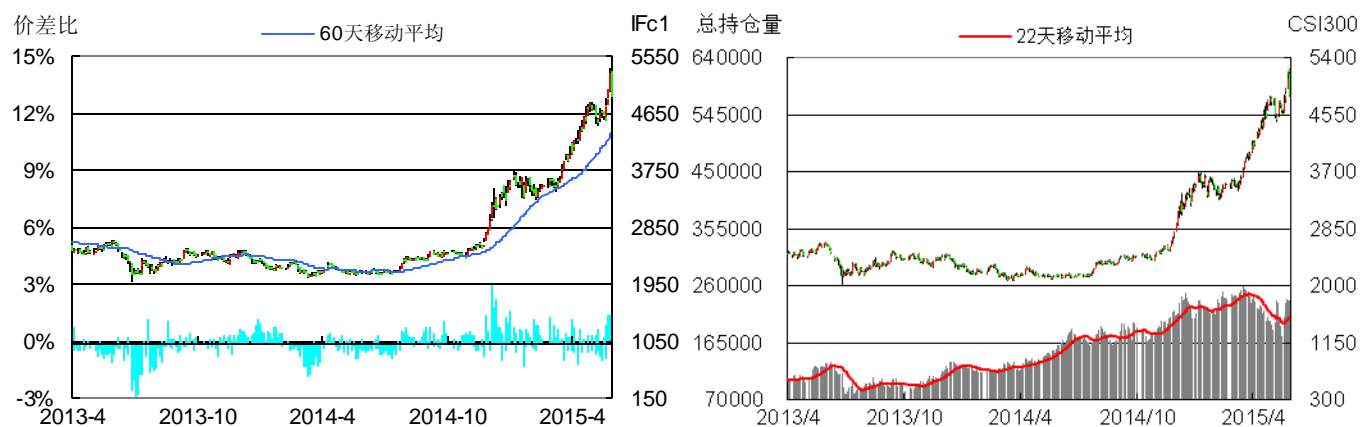
总体而言，周四开始 IC 进入上涨多方减仓模式，持仓量指标转空。

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
15-6-1	10170.2	11089.8	10168.0	11025.6	257035	45365	904.6	8.94%	537.3	5.12%
15-6-2	11058.0	11385.0	10830.0	11250.4	280807	44075	224.8	2.04%	364.0	3.34%
15-6-3	11281.2	11436.0	10809.0	11103.2	334871	44367	-147.2	-1.31%	123.2	1.12%
15-6-4	11127.0	11255.4	10030.0	10869.2	376160	35808	-234.0	-2.11%	-96.2	-0.88%
15-6-5	10900.0	11258.0	10540.0	10949.0	337852	33977	79.8	0.73%	-195.5	-1.75%

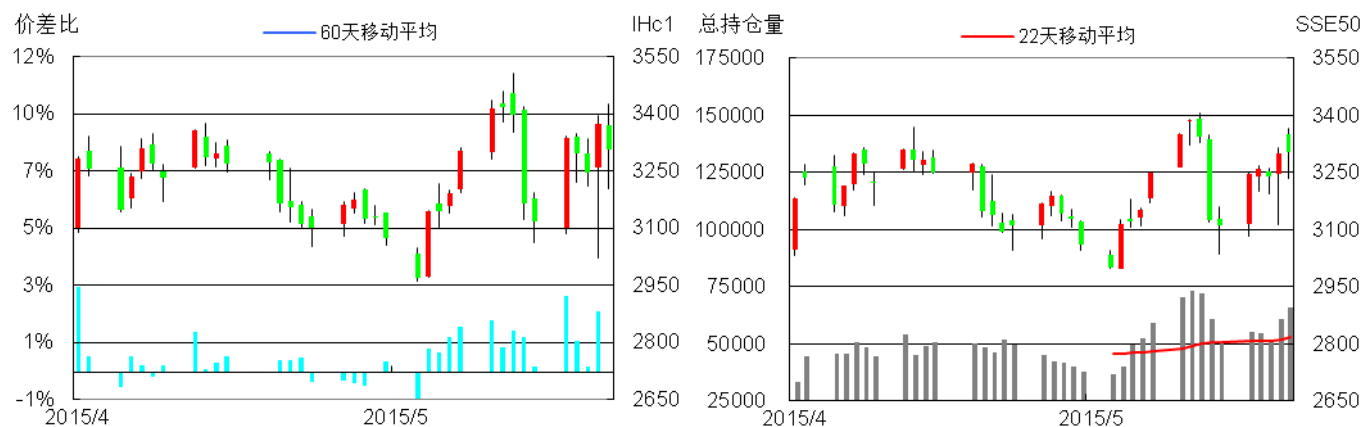
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：IF 连续合约价差图与 IF 总合约持仓量图



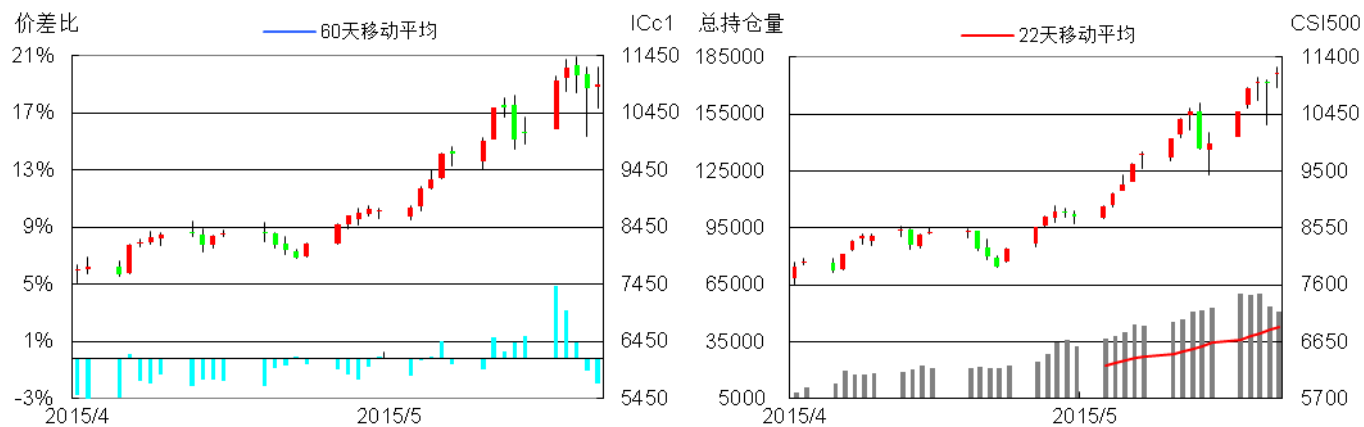
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

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

## ➤ 五分钟价差及持仓指标

### 1. IF、IH：迷失的多方

本周最为惊魂的一刻无疑是周四午盘开盘 5 分钟的暴跌。在流动性丧失的五分钟内，沪深 300 指数跌幅达 4.44%，价差由-0.06%瞬间被打压至-1.57%；上证 50 指数跌幅达 4.86%，价差由 0.08%下降至-2.09%。

可能部分投资者觉得这样的下跌有些突兀，但之前逐级回落的价差变化已埋下伏笔。

### 价差接近历史高位后逐级回落

本周 IF 及 IH 价差的最高值均出现在周一的收盘时刻，IF1506 的价差达到 3.40%，而 IH1506 的价差达到 2.83%。此后价差逐级回落，暴跌后价差虽有所上升，但在周五再度回落。

### 多方交易节奏不佳，屡屡看错

本周前半周价差多次出现期货与现货走势相背的情况，最终都以期指的失败告终：

- 周一早盘 11:10 至午盘 13:20，期货出现下跌的走势，IF1506 由 5083.4 下跌至 5050.8，IH1506 由 3198.4 下跌至 3179.6，但期间现货保持上涨，沪深 300 由 4981.5 上涨至 4985.9，上证 50 由 3166.9 上涨至 3170.8。此后现货上涨，期指投资人在长达 40 分钟的交易时间内未能修正自己的观点，判断全失；
- 周二早盘 9:45 至 10:00，期货仍然小幅下跌，IF1506 由 5205.4 下跌至 5200.4，IH1506 由 3275.6 下跌至 3275.2，但期间现货大幅上涨，沪深 300 由 5052.9 上涨至 5096.2，上证 50 由 3212.8 上涨至 3231.2。此后现货上涨，多方失误。

背离方面，IF1506 盘中的数次背离亦告失败：

- 周二早盘 11:25 及午盘 13:50，IF1506 分别见到 5141.0 及 5138.2 的低点，低点下降，但现货在 13:05 及 13:50 分别见到 5055.3 及 5066.0 的低点，低点抬升。此后现货上涨，背离看空失败；
- 周三早盘 9:25 及 10:20，IF1506 分别见到 5293.4 及 5296.0 的低点，低点上升，但现货在 9:30 及 10:35 两次见到 5176.6 的低点，低点未变。此后现货下跌，背离看多失败。

大跌之后背离继续：

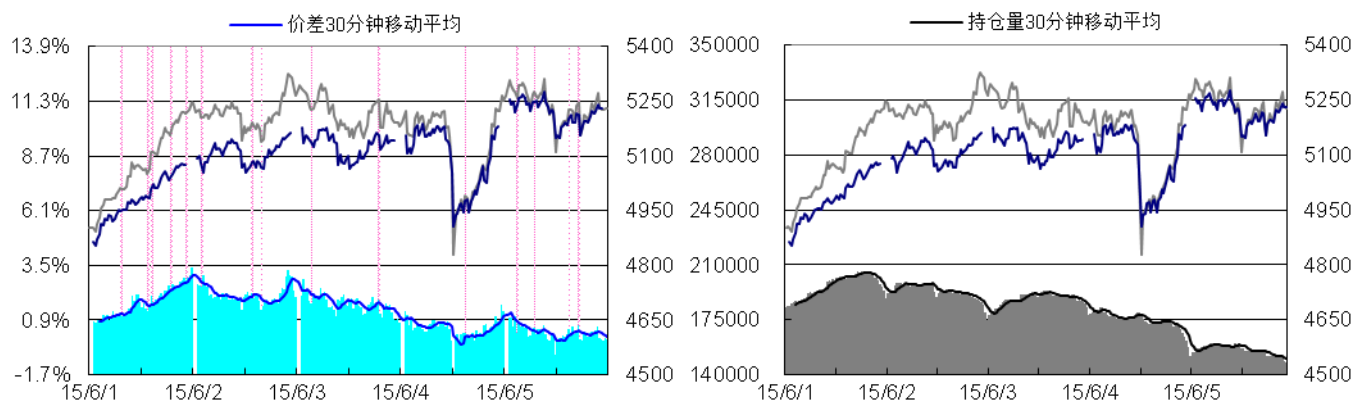
- 周五早盘 9:50 及 10:25, IF1506 分别见到 5258.0 及 5231.6 的低点, 低点下降, 但现货在 9:45 及 10:25 分别见到 5219.9 及 5224.2 的低点, 低点抬升。此后现货上涨创日内高点, 背离看空失败。

IH 方面, 背离的结果稍好:

- 周二早盘 10:15 及 11:00, IH1506 分别见到 3315.8 及 3313.0 的高点, 高点下降, 但现货高点位于 3257.3 及 3268.1, 高点抬升。此后现货下跌, 背离看空成功;
- 周四早盘 10:15 及 11:10, IH1506 分别见到 3353.8 及 3347.8 的高点, 高点下降, 但现货高点位于 3304.4 及 3315.6, 高点抬升。暴跌前的最后一刻期指做出了正确的选择。

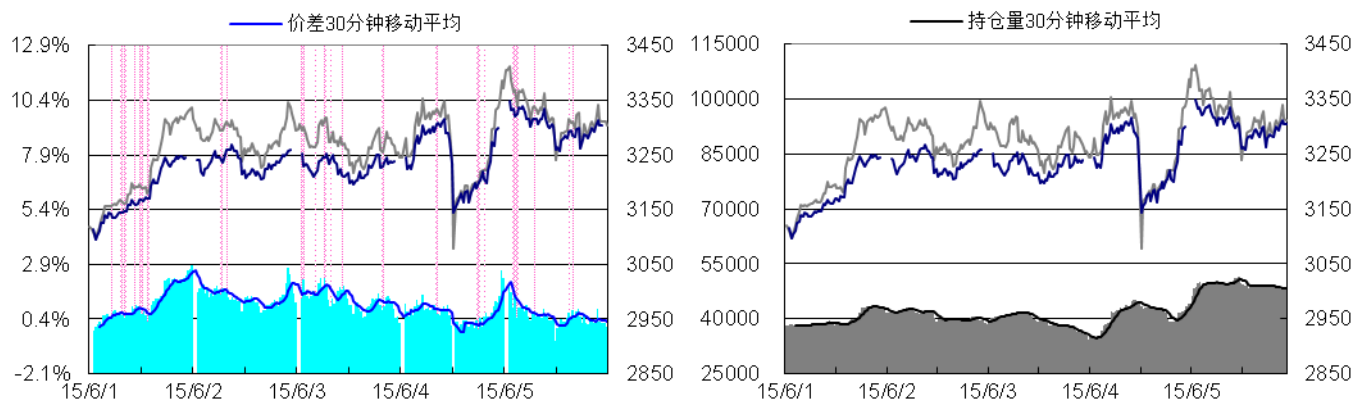
总体而言, 价差变化显示多方交易节奏不佳, IF 和 IH 均偏空, 但背离显示 IH 相对强势。

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: 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



## 2. IC 价差逐步下降，暴跌后多方节奏丧失

价差方面，周一收盘 IC1506 价差高达 5.12%，但此后价差逐步下降，周四暴跌后五分钟达到-2.30%，但这并非全周低点，周五 11:30，盘中再现短线急跌，价差更是被打至-3.14%。

在周四盘中大跌之前，IC 合约表现较佳，IF 合约中犯下的错误在此均未出现。

周四下跌前的现货高点 11042.5 出现于周三早盘 10:15，此时期指出现看空背离：

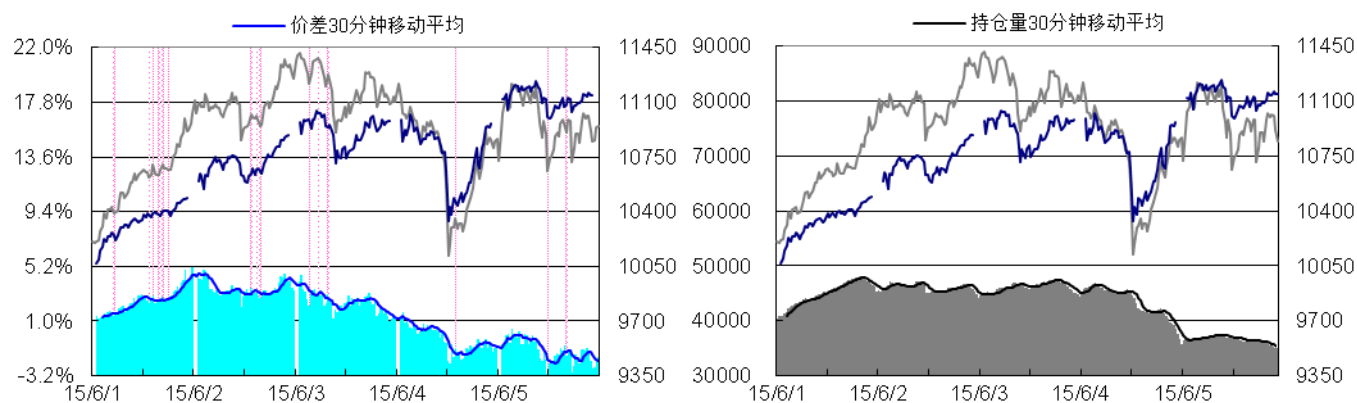
- 周四早盘 9:25 及 9:55，IC1506 分别见到 11218.6 及 11074.0 的高点，高点下降，但现货高点位于 10986.4（开盘）及 11021.0，高点抬升。此后现货下跌，背离看空成功；

但周四大跌后周五盘中的看跌背离并未奏效：

- 周五早盘 10:25 及 10:45，IH1506 分别见到 11081.8 及 11097.0 的低点，高点上升，但现货高点位于 11173.3 及 11165.7，高点下降。此后现货下跌，背离看多失败；

总体而言，周四的大跌打乱了多方的节奏，IC 由多转空。

附图：中证 500 期货 1506 合约 5 分钟价差图



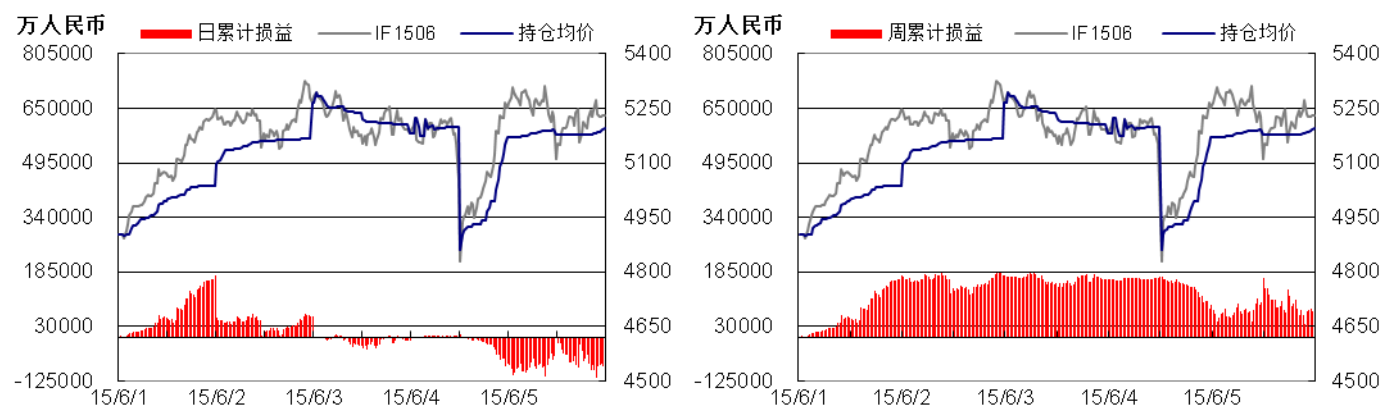
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

## ➤ 期指多空损益分析：

### 1. IF：上涨，多方盈利

由于前半周的上涨中多方取得了较多的盈利，后两日的亏损并未产生过大影响。全周 IF1506 合约多方盈利 74798 万元。

附图：沪深 300 期货 1506 合约多方损益

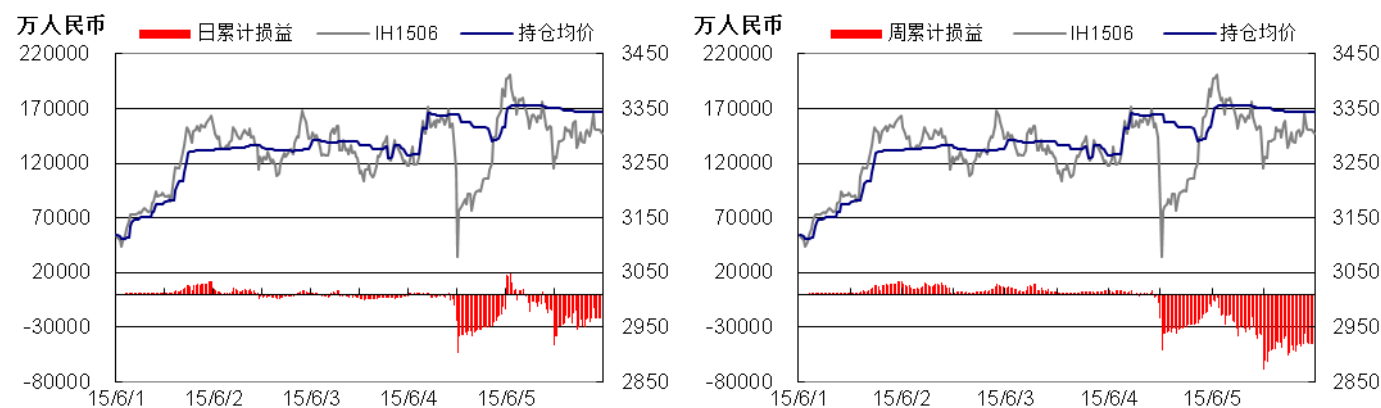


来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

## 2. IH：上涨但多方亏损

IH 合约在前三日盈利有限，而周四盘中暴跌使用浮亏迅速扩大，全周 IH1506 多方亏损 47126 万元。

附图：上证 50 期货 1506 合约多方损益

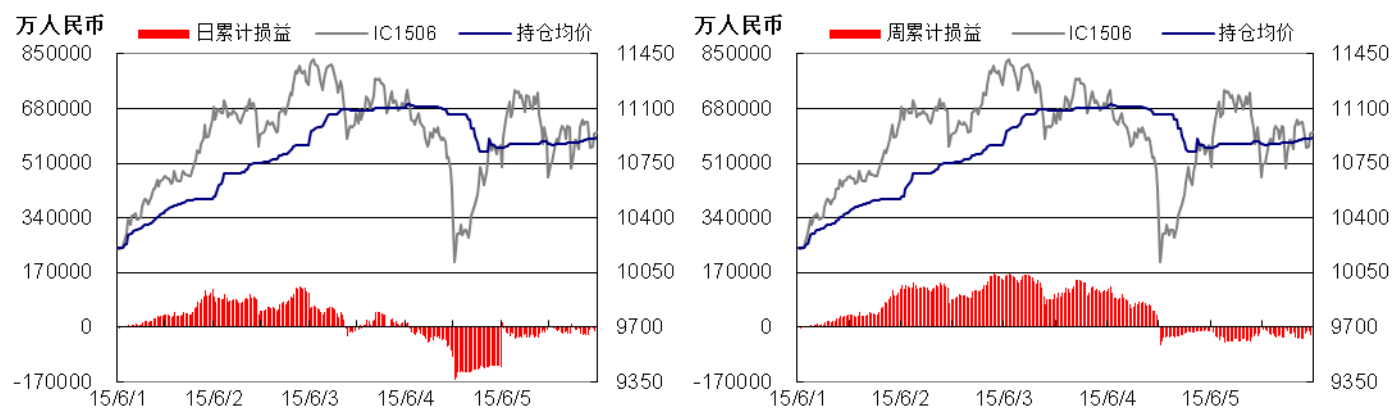


来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

## 3. IC：上涨，但多方亏损

周四之后节奏全失，前期的盈利不足以弥补后期的损失，全周 IC1506 合约亏损 26946 万元。

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

## 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