

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

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

联系人：陶勤英

TEL: 021-58435536

E-mail: taoqinying@foundersc.com

相关研究

2015年5月25日,《我欲乘风向蓝
筹-IF、IH 指标转多, IC 看多指标松动》

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》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

IC 六度看空失败, 期指交易人何去何从

股指期货交易分析

金融工程定期报告
2015.06.15

报告摘要

- 持仓量：IF、IC 持仓下降影响偏空；IH 强势增仓，持仓量指标后市乐观；
- 价差和背离：IF、IH 价差随波逐流，背离功过相抵，未见明显结论；IC1506 期指投资人六度主动看空均告失败，交易节奏全失，周五收盘贴水较 IC1505 到期前一周周五的贴水仍然偏大，考虑到期指交易人节奏不佳，看多为宜；
- 总体而言，IH 强势增仓，IC 反向指标看空，两者偏多；IF 持仓连续下降，谨慎为宜。

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

三大指数继续走高，盘中分化明显：

本周（6月8日至6月12日）三大股指震荡走高，其中沪深300指数全周累计上涨2.00%，上证50指数全周累计上涨1.40%，中证500指数全周累计上涨3.60%，虽然各指数均有所上涨，但各指数日内走势差异明显。

本周各指数均线系统依然维持多头排列，沪深300及中证500指数继续维持在5日均线上方，而上证50走势偏弱，于周四滑落到5日及10日均线之间。

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
15-6-8	5259.4	5370.6	5202.6	5353.8	123.2	2.36%
15-6-9	5379.5	5380.4	5251.2	5317.5	-36.3	-0.68%
15-6-10	5254.3	5374.8	5209.7	5309.1	-8.3	-0.16%
15-6-11	5305.1	5329.3	5248.2	5306.6	-2.5	-0.05%
15-6-12	5329.3	5351.6	5283.1	5335.1	28.5	0.54%

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
15-6-8	3333.8	3469.2	3308.3	3458.7	154.7	4.68%
15-6-9	3494.8	3494.8	3376.0	3414.0	-44.7	-1.29%
15-6-10	3362.8	3415.3	3338.7	3370.4	-43.6	-1.28%
15-6-11	3369.0	3383.5	3313.6	3347.1	-23.3	-0.69%
15-6-12	3364.4	3374.8	3319.2	3350.2	3.1	0.09%

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
15-6-8	11157.2	11157.2	10860.4	11030.9	-113.6	-1.02%
15-6-9	11009.9	11089.2	10861.6	11013.7	-17.2	-0.16%
15-6-10	10947.5	11319.9	10830.3	11208.1	194.3	1.76%
15-6-11	11220.1	11367.6	11156.0	11366.3	158.2	1.41%
15-6-12	11424.3	11616.4	11400.7	11545.9	179.6	1.58%

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

三大合约持仓变化各异，IH 大幅增仓：

➤ 持仓量：

1. IF 持仓持续下降，空方杀跌动能减弱

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：

-20937 手、-11487 手、-354 手、-3006 手、+952 手

+2.36%、-0.68%、-0.16%、-0.05%、+0.54%

总计全周持仓量减少 34832 手，降幅达 18.45%，持仓量 22 日移动平均值已开始下降，目前仍未有掉头的趋势。

周一全天 IF 合约减仓高达 20937 手，绝大部分的减仓发生在早盘的下跌行情，空方逐步减仓。

总体来看，周一大涨前的震荡下跌中以空方减仓为主，后四个交易日的盘整行情中持仓仍在源源不断地下降，而 IF1506 底部逐步抬高，显示空方杀跌动能已有所减弱。

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
15-6-8	5230.0	5400.0	5149.8	5335.4	1644696	116905	105.0	2.01%	-18.4	-0.34%
15-6-9	5343.0	5365.0	5186.0	5250.4	1664665	103984	-85.0	-1.59%	-67.1	-1.26%
15-6-10	5200.0	5394.4	5184.8	5252.8	1636320	102540	2.4	0.05%	-56.3	-1.06%
15-6-11	5282.0	5332.2	5221.6	5299.6	1419761	95746	46.8	0.89%	-7.0	-0.13%
15-6-12	5305.0	5377.8	5263.0	5361.6	1355496	87408	62.0	1.17%	26.5	0.50%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

2. IH 持仓量剧增，持仓量偏多

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：

+29167 手、-145 手、-2764 手、+3624 手、+5022 手

+4.68%、-1.29%、-1.28%、-0.69%、+0.09%

总计全周持仓量增加 34904 手，增幅达 53.03%。

周一，IH 合约表现出了前所未有的强势，全日增仓近 3 万手，远超前者的记录（5 月 25 日增仓 11463 手），指数亦强势上涨 4.68%。

周二和周三的下跌中的减仓应属空方主动的行为，此后上证 50 指

数企稳之时，IH 持仓再度增加。

总体来看，虽然后四个交易日指数下跌，但持仓量继续增加，多方仍未撤离，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
15-6-8	3315.0	3543.0	3285.0	3535.0	474019	73160	230.2	6.97%	76.3	2.21%
15-6-9	3539.2	3565.0	3385.0	3415.8	558664	69199	-119.2	-3.37%	1.8	0.05%
15-6-10	3399.0	3440.8	3351.2	3365.0	422773	64664	-50.8	-1.49%	-5.4	-0.16%
15-6-11	3381.8	3415.0	3326.6	3361.0	394680	64572	-4.0	-0.12%	13.9	0.41%
15-6-12	3373.2	3408.0	3330.0	3405.2	360426	67900	44.2	1.32%	55.0	1.64%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

3. IC 总持仓量小幅下降，指导意义有限

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：

-741 手、+53 手、+1565 手、-373 手、-3737 手

-1.02%、-0.16%、+1.76%、+1.41%、+1.58%

总计全周持仓量微幅减少 3233 手。

从日线数据看，前半周 IC 呈现上涨加仓下跌减仓的模式地，此后上涨过程中持仓下降。但五分钟级别的数据显示，后半周主要的减仓均发生下跌过程中，因此还无法直接给出多方离场的结论，详见我们后文的分析。

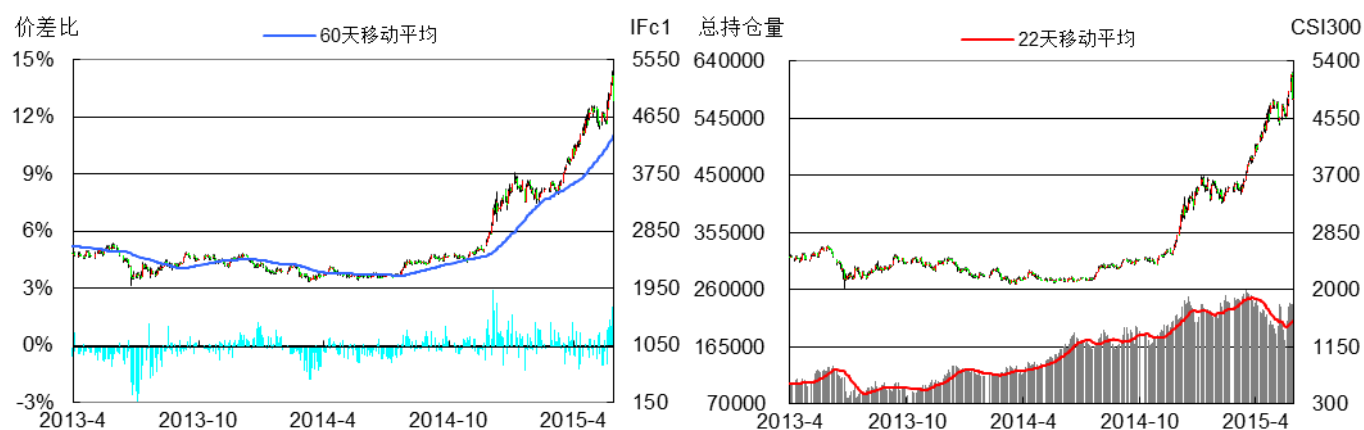
总体而言，从五分钟数据看，多数的减仓发生在下跌期间，空方主动减磅，持仓量指标偏多。但考虑到五个交易日持仓变动均不大，其指导意义有限。

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
15-6-8	10840.0	10939.2	10384.2	10602.6	305756	31732	-346.4	-3.16%	-428.3	-3.88%
15-6-9	10599.0	10950.0	10453.0	10700.4	322063	31957	97.8	0.92%	-313.3	-2.84%
15-6-10	10608.0	11326.0	10600.0	10987.8	312337	34462	287.4	2.69%	-220.3	-1.97%
15-6-11	11094.8	11290.0	10920.2	11258.8	267772	33448	271.0	2.47%	-107.5	-0.95%
15-6-12	11293.0	11585.0	11221.8	11427.8	253743	29351	169.0	1.50%	-118.1	-1.02%

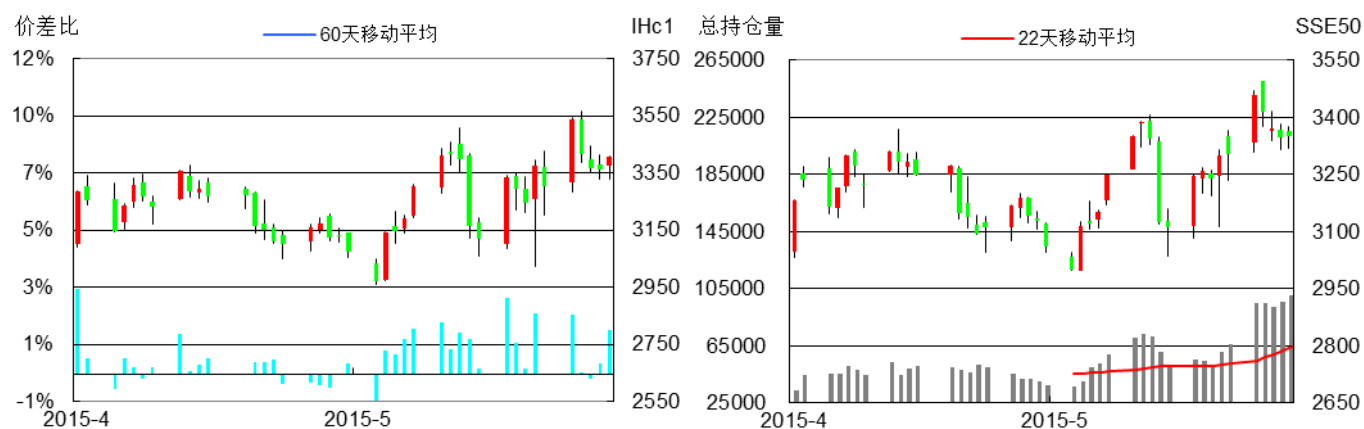
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：IF 连续合约价差图与 IF 总合约持仓量图



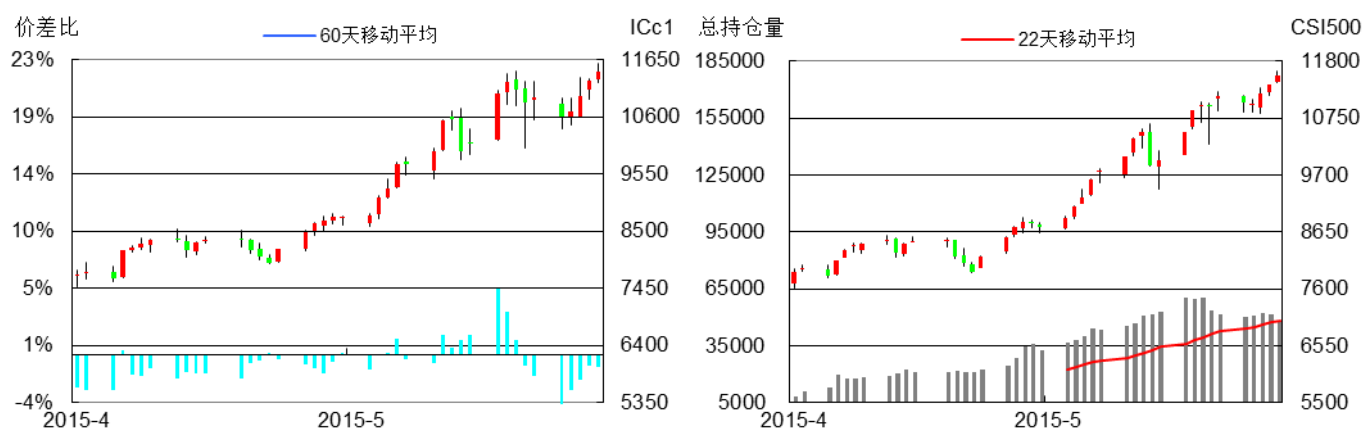
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

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：价差随波逐流

本周 IF1506 及 IH1506 的价差乏善可陈，随波逐流。总体而言，价差在上涨时上升而下跌时下降，未见明显的异动。

背离功过相抵

本周 IF1506 合约出现 3 次背离，两胜一负：

- 周一早盘 10:00 及 10:55，现货分别见到 5204.0 及 5214.7 的低点，底部抬升；而同期期货的低点分别位于 5207.8 及 5173.8，底部下降。此后现货大幅上涨，期指投资人判断失误；
- 周一午盘 13:20 及 13:50，现货分别见到 5280.4 及 5279.7 的低点，底部降低；而同期期货的低点分别位于 5217.0 及 5224.4，底部抬升。此后现货继续上扬，期指投资人判断成功；
- 周四早盘 11:20 及午盘 14:00，期货分别见到 5242.8 及 5245.0 的低点，底部抬升；而两次现货均落后五分钟出现拐点，分别位于 5276.2 及 5265.4，底部下降。此后现货震荡上行，期货投资人判断成功。

虽然背离两胜一负，但在周一全周最大的趋势性机会出现之前，期指投资人却给出了错误判断，错失良机。因而最终的评语为功过相抵。

本周 IH1506 合约出现 2 次背离，一胜一负：

- 与 IF1506 一样，周一午盘 13:20 及 13:50，现货分别见到 3404.0 及 3403.4 的低点，底部降低；而同期期货的低点分别位于 3433.6 及 3450.0，底部抬升。此后现货继续上扬，期指投资人判断成功；
- 周三早盘 10:00 及 11:25，现货分别见到 3355.0 及 3362.1 的低点，底部抬升；而同期期货的低点位于 3380.2 及 3378.2，底部降低。此后指数上涨，看空失败。

IH 背离一胜一负，功过亦相抵。

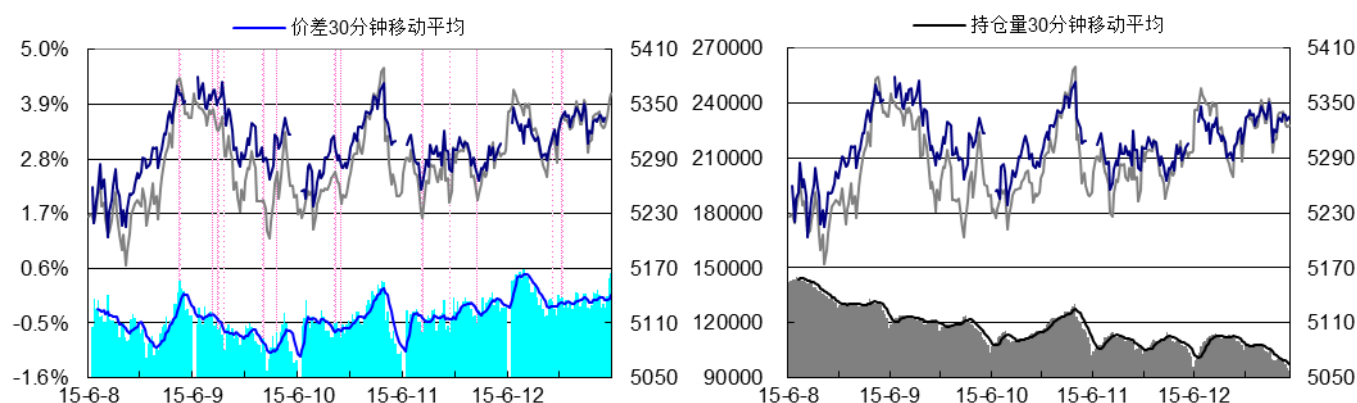
周一 IF 持仓量在高点到达之前领先，期货拐点落后

持仓量指标是 IF 合约为数不多的亮点。IF1506 全周最大的上涨出现在周一，在波段的高点来临之前，持仓量均已见到高点，给出上涨多方减仓的信号：

- 周一午盘 14:25, 期指持仓量到达 132946 手的高点后即开始回落, 而期货价格直至 20 分钟后方才见顶于 5378.6, 既落后于持仓量高点, 也落后于现货高点。

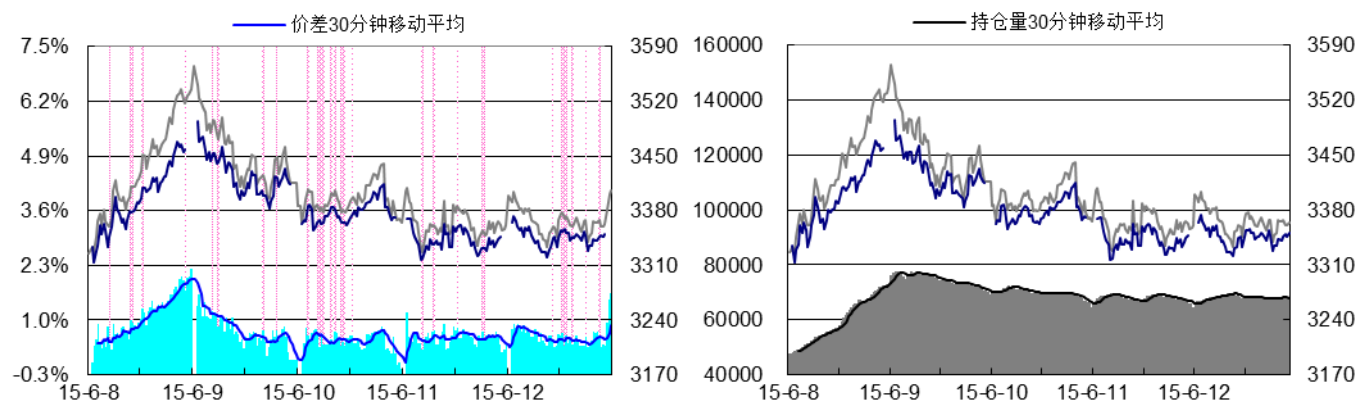
在变盘的拐点处期指落后, 仍无建树。

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 “六出祁山” 无功而返，期指交易人何去何从

价差方面，期指交易人由始至终一直延续了上周的空头思维，但现货全周上涨，六次主动的看空行为均无胜绩：

- 周一早盘 11:15 至午盘 13:20, 价差由 -2.52% 下降至 -4.75%, 但现货由 10952.5 上涨至 10993.5, 此后继续上扬；
- 周二早盘 10:00 至 10:40, 价差由 -0.97% 下降至 -3.38%, 但现

货由 11029.9 上涨至 11030.3，此后亦无明显下跌；

- 周二午盘 13:05 至 14:05，价差由-1.80%下降至-3.70%，但现货仅由 10927.1 小幅下降至 10905.1，此后迅速反弹；
- 周三早盘 9:35 至 9:55，价差由-1.58%下降至-2.54%，但现货高歌猛进，由 10928.5 上涨至 11010.2，此后继续上扬；
- 周四早盘 9:55 至 11:20，价差由-0.87%下降至-2.44%，但现货由 11207.2 上涨至 11227.8，此后继续上扬；
- 周五早盘 9:50 至 11:25，价差由-0.30%下降至-1.87%，但现货由 11425.9 上涨至 11494.1，此后继续上扬。

“六出祁山”无功而返，价差跟着“下蹲起立”多做了许多无用功。最后两次看空行为还伴随着期指的看空背离，自然也以失败收场。

那么对于后市我们又该如何判断呢？

从周五的行情来看，收盘贴水为 1.02%，全日平均贴水 0.95%，虽然较周的一的全周最大贴水 4.95%已大幅收窄，但对比 IC1505 到期前一周周五的表现（收盘贴水 0.37%，全日贴水 0.50%），期指交易人仍然偏空。

考虑到期指交易人全周的不佳表现，此时看多可能更好。

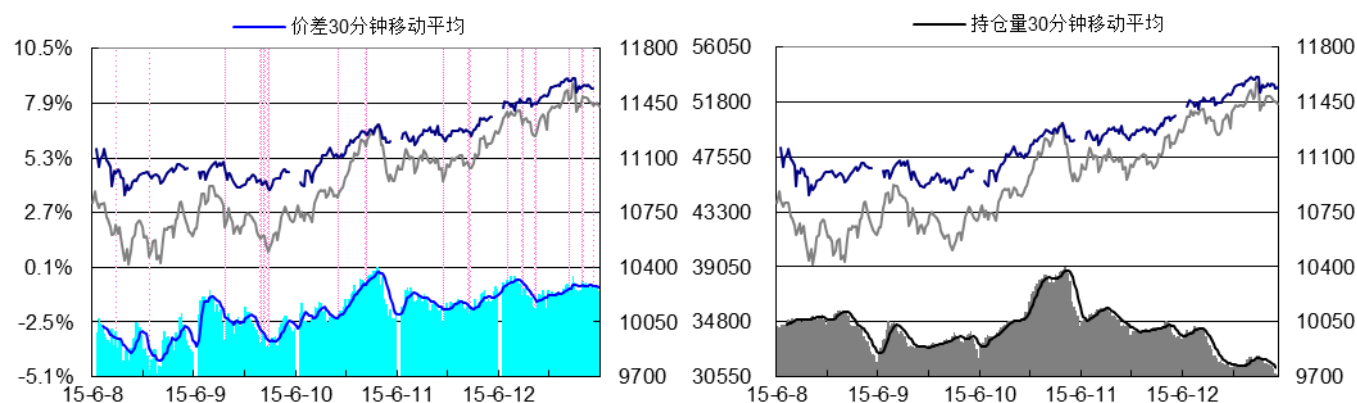
后半周 IC1506 持仓量下降多出现在下跌期间

IC1506 合约持仓量在周三 14:35 创 39009 手的全周高点，此后开始下降。与日线特征不同的特点是，后半周减仓多出现在下跌期间：

- 周三午盘 14:35 至 15:15，持仓量由 39009 手下降至 33462 手，期间期货由 11181.4 下跌至 10987.8；
- 周四早盘 10:15 至 11:30，持仓量由 35879 手下降至 33783 手，期间期货由 11093.4 下跌至 11055.0；
- 周五早盘 9:50 至 11:25，持仓量由 34455 手下降至 31325 手，期间期货由 11391.8 下跌至 11279.4；
- 周五午盘 14:10 至 15:15 收盘，持仓量由 32213 手下降至 29351 手，期间期货由 11536.4 下跌至 11427.8。

下跌时持仓下降意味着空方减磅，但本周持仓量变化不明显，此结论意义有限。

附图：中证 500 期货 1506 合约 5 分钟价差图

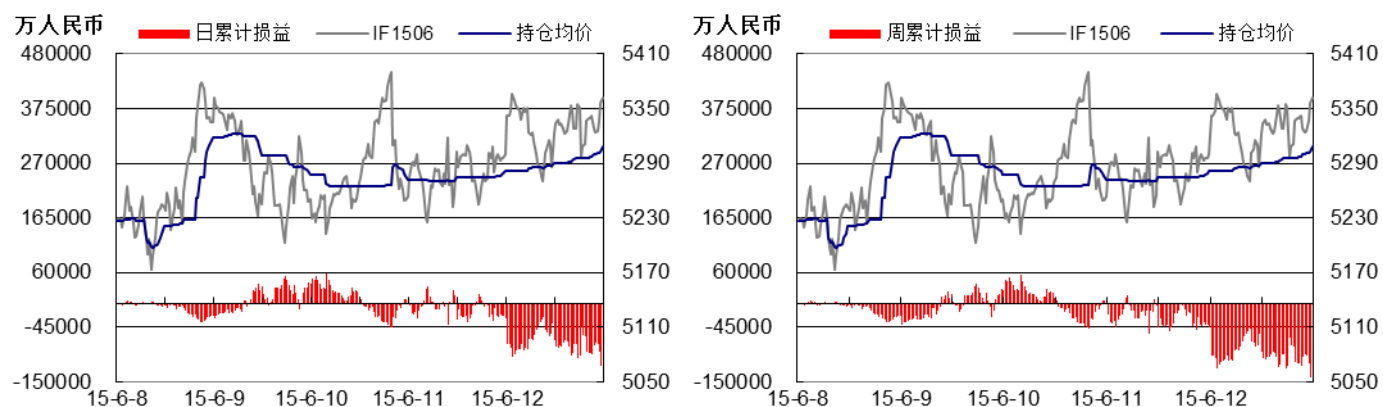


来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

期指多空损益分析：上涨，多方均亏损

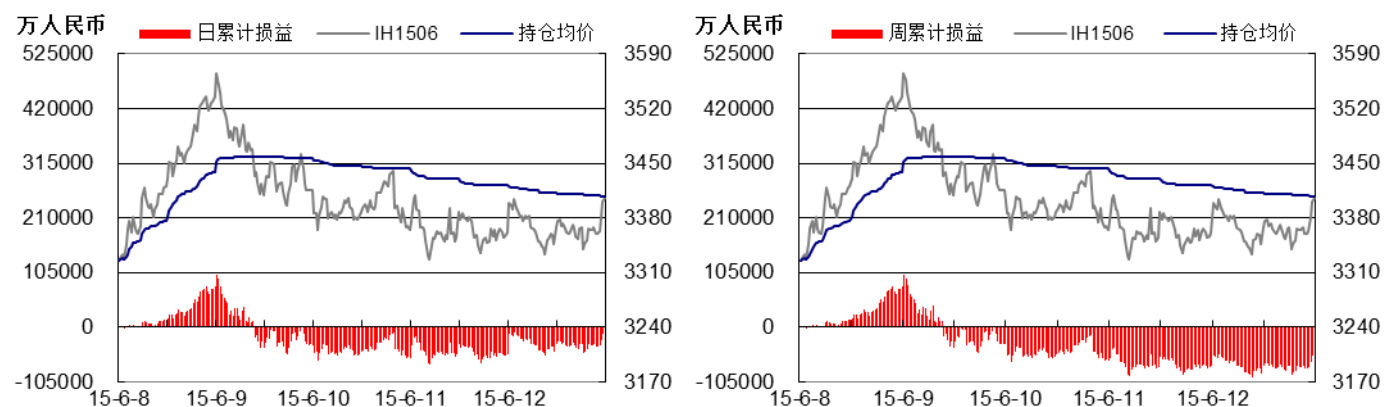
盘中的价差与背离均无亮点，IC 合约甚至屡现昏招，全周的亏损也在情理之中。全周 IF1506、IH1506 及 IC1506 分别出现了 148382 万元、50341 万元及 18337 万元的亏损。

附图：沪深 300 期货 1506 合约多方损益



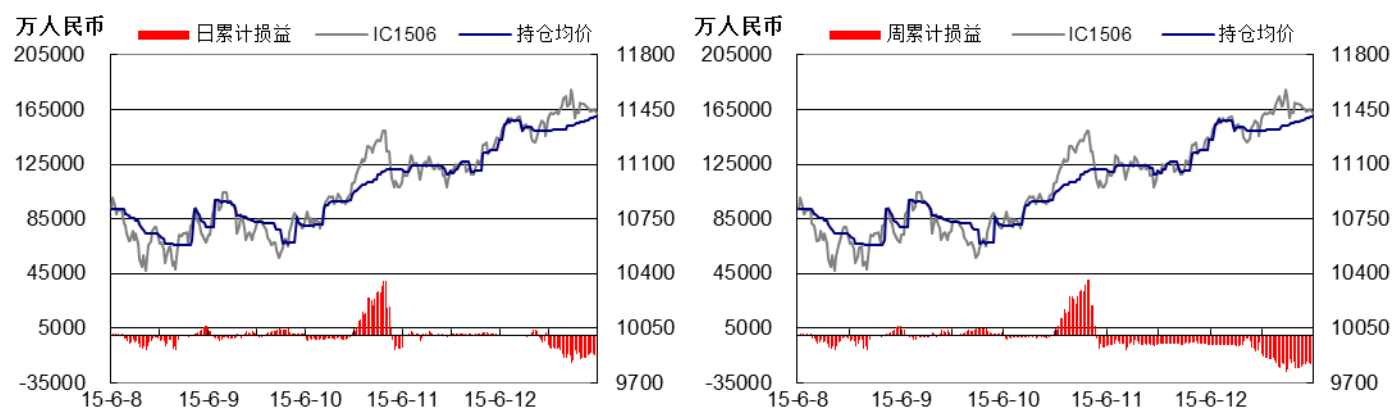
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：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：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：	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