

方正证券研究所证券研究报告

沪深 300 指数期货动态跟踪

金融工程定期报告
2014. 11. 10

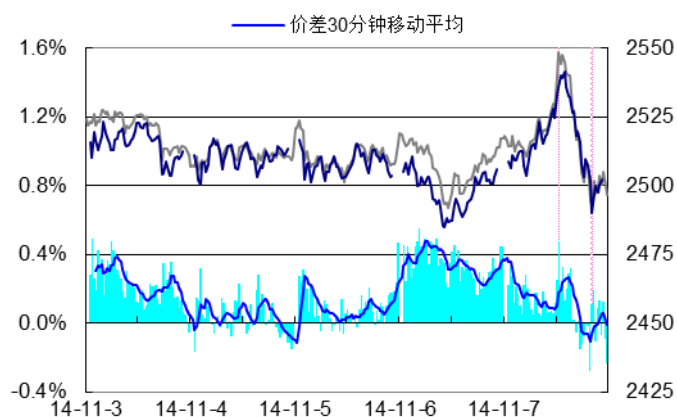
金融工程首席分析师：高子剑
执业证书编号：S1220514090003
TEL: 021-68386225
E-mail: gaozijian@foundersc.com

相关研究

报告摘要

- 周四 4 个合约持仓量增加 11660 手，是 9 月 24 日以后的最大值；周五 4 个合约持仓量减少 10725 手，是 3 月 21 日以后的最大值。如此剧烈变动，值得关注。
- 从价差来解释，周四下跌，多方进场低接（价差上升，持仓量增加），而且在上涨时保有余力。周五上涨时继续买进，但是在下跌时多方全数杀出（价差减小，持仓量下降）。
- 这样的追涨杀跌要不要视为偏空讯号呢？高某建议稍等。因为周四的低接，从周四 11 点 15 分到周五 13 点 25 分上涨 2.36% 来看，是成功的。而周五的杀跌，是在大盘还未向下破位的情况下发生的。而且，在真正的最低点，14 点 35 分，价差还是由 -0.28% 增加至 +0.11%，多方出手了。综合以上，建议再做观察不迟。

附图：沪深 300 期货 1411 合约 5 分钟价差图



来源：文华财经

请务必阅读最后特别声明与免责条款

全周持平

本周（11月3日至11月7日）现货指数3涨2跌，每个交易日涨跌幅度都不超过0.40%，全周仅下跌0.25%，几乎是持平的状态。

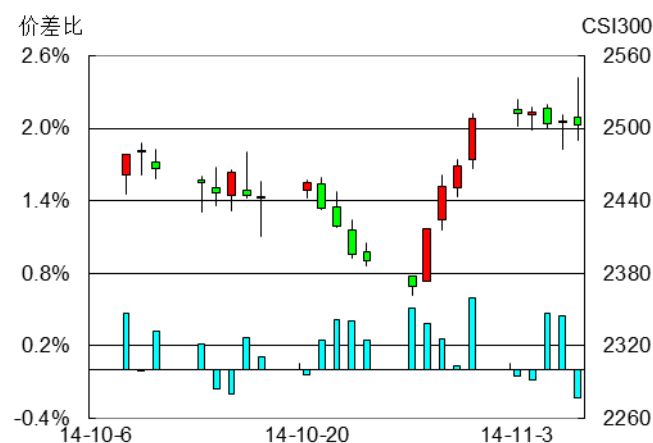
日K线在60日均线以上，季均线斜率也向上，大盘保持标准偏多的格局。

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
14-11-3	2515.82	2524.17	2502.06	2512.55	4.23	0.17%
14-11-4	2511.04	2517.46	2498.60	2513.17	0.62	0.02%
14-11-5	2516.87	2519.40	2499.23	2503.45	-9.72	-0.39%
14-11-6	2505.17	2510.99	2482.98	2506.07	2.62	0.10%
14-11-7	2508.76	2541.55	2489.42	2502.15	-3.92	-0.16%

资料来源：文华财经

附图：沪深300指数日线图（价差基准为IF1411合约）



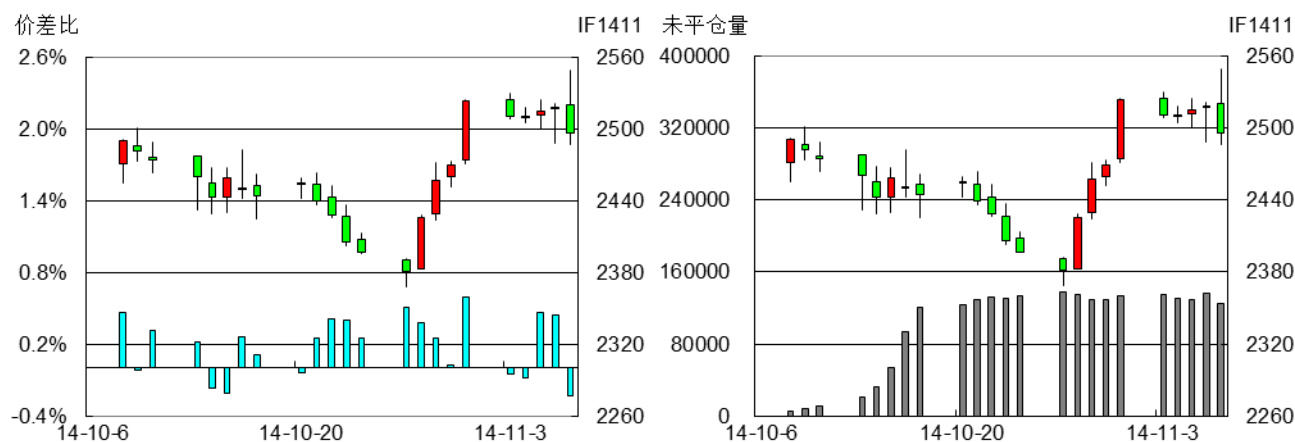
资料来源：文华财经

附表：沪深300期货1411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
14-11-3	2524.8	2529.6	2508.2	2511.2	675518	134828	-12.00	-0.48%	-1.4	-0.05%
14-11-4	2510.2	2518.0	2504.8	2511.0	632316	130568	-0.20	-0.01%	-2.2	-0.09%
14-11-5	2512.2	2524.6	2500.2	2515.2	746368	129085	4.20	0.17%	11.8	0.47%
14-11-6	2518.0	2521.0	2488.6	2517.2	829996	135737	2.00	0.08%	11.1	0.44%
14-11-7	2520.0	2549.8	2486.6	2496.4	1180315	124551	-20.80	-0.83%	-5.8	-0.23%

资料来源：文华财经

附图：沪深 300 期货 1411 合约日 K 线图



来源：文华财经

坚毅的向前走

上周报告的标题为《坚毅的向前走》，主要内容为：

- 本周的大盘，事后看是上涨了，但是周一还创下本轮回调新低，那是最好考核多方忠诚度的时候。
- 从周一的价差来看，多方经受住了考验。
 - 首先，周一的平均价差是+0.44%，这是 IF1411 历史最大值。
 - 其次，周一的 3 个相对低点，大盘越低价差越高。
 - 最后，周一价差的最大值为+0.64%，打败上周的最大值+0.59%。
- 所以，在最黑暗的时刻，多方没有灰心，坚毅的向前走。
- 整体来看，多方前两周的低接取得成效，加上持仓量增加，偏多明确。

本周的大盘虽然下跌 0.25%，但是周一再创 7 月底反弹后的新高。周五再突破另外一个压力位，去年 6 月 25 日钱荒以后的最高点，2013 年 9 月 12 日的 2527.38 点。这说明偏多的趋势还在延续。

挑重点看比赛

还记得今年 1 月 20 日，我曾经跟各位推荐一本书，《点球成金》吗？书的故事是一位棒球队经理，既可以作为量化投资的借鉴，又是人

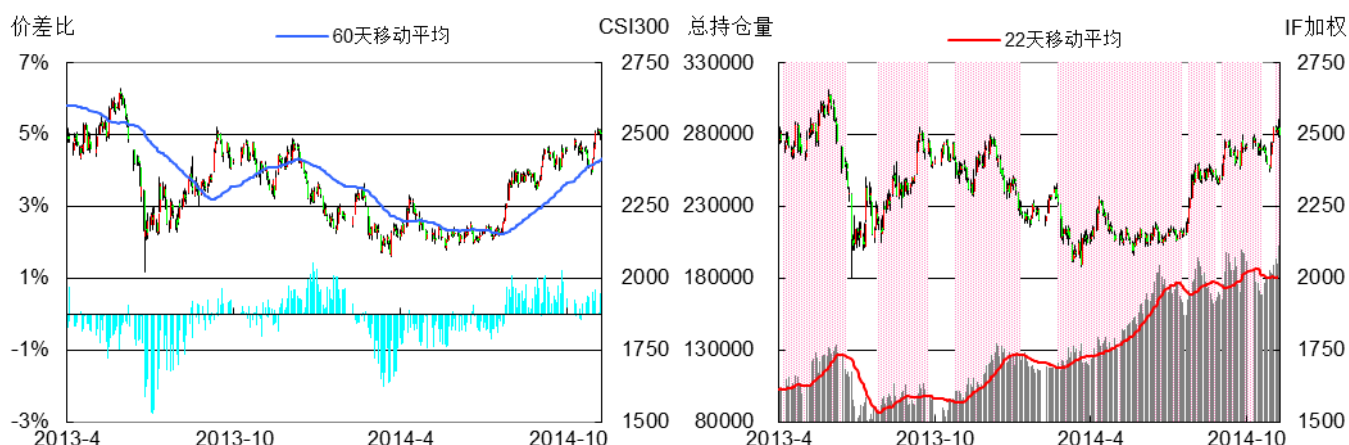
生励志的故事。

我因此找到一些志同道合的棒球迷。有一回，某位朋友说，棒球赛有 9 局，平均一场球打 3 小时，实在太漫长。我建议他，如果您支持 A 队，而 A 队现在领先，那么，您只要挑 A 队防守的半局看，因为 A 队只要做到不失分，就可赢得比赛；如果 A 队现在落后，那么，您只要挑 A 队进攻的半局看，因为 A 队必须做到得分，才能赢得比赛。这种方法，高某称之为，“挑重点看比赛”。

看股指期货也是如此。例如本周前三个交易日，现货日振幅不超过 1%，持仓量变化不超过 5000 手，这就比较没有观察的价值。然而，周四和周五就是观察重点，因为，

- 这两个交易日虽然收盘涨跌幅不大，但是日振幅分别有 1.12% 和 2.08%。
- 周四 4 个合约持仓量增加 11660 手，是 9 月 24 日以后的最大值；周五 4 个合约持仓量减少 10725 手，是 3 月 21 日以后的最大值。如此剧烈变动，值得关注。

附图：沪深 300 期货加权（总合约）日线图



来源：文华财经

追涨杀跌

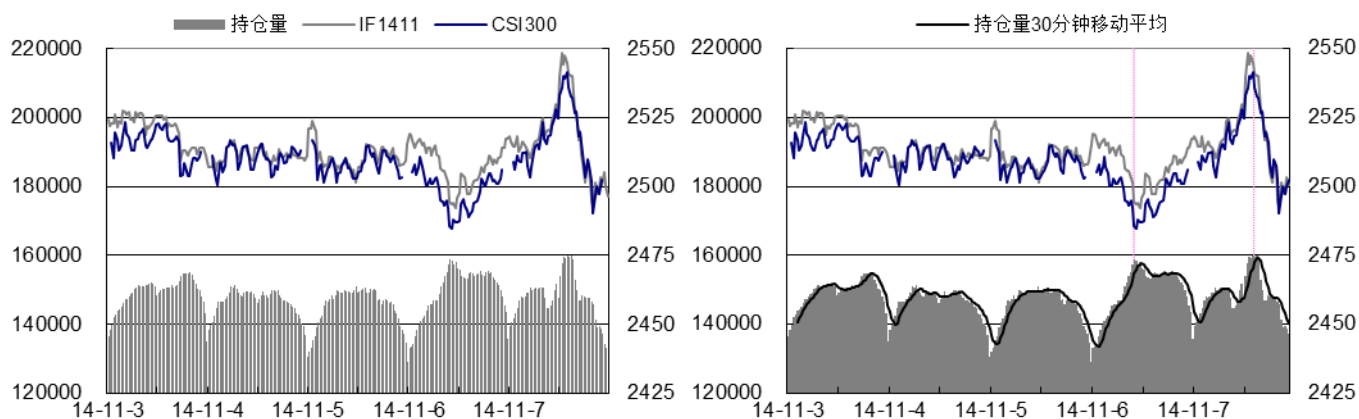
那么，周四和周五，到底发生了什么事？怎么解释持仓量这样剧烈的先增后减。

先看价格。周四的大盘是先跌后涨，盘中最多下跌 0.82%，终场上涨 0.10%。周五的大盘是先涨后跌，盘中最多上涨 1.42%，终场下跌 0.16%。

然后，再看持仓量的形态。周四和周五持仓量的峰值，分别对准最

低点和最高点。所以，周四下跌时大量加仓，而且收盘时留有余力。
周五上涨继续加仓，但是收盘时全部离开。

附图：沪深 300 期货 1411 合约 5 分钟持仓量图

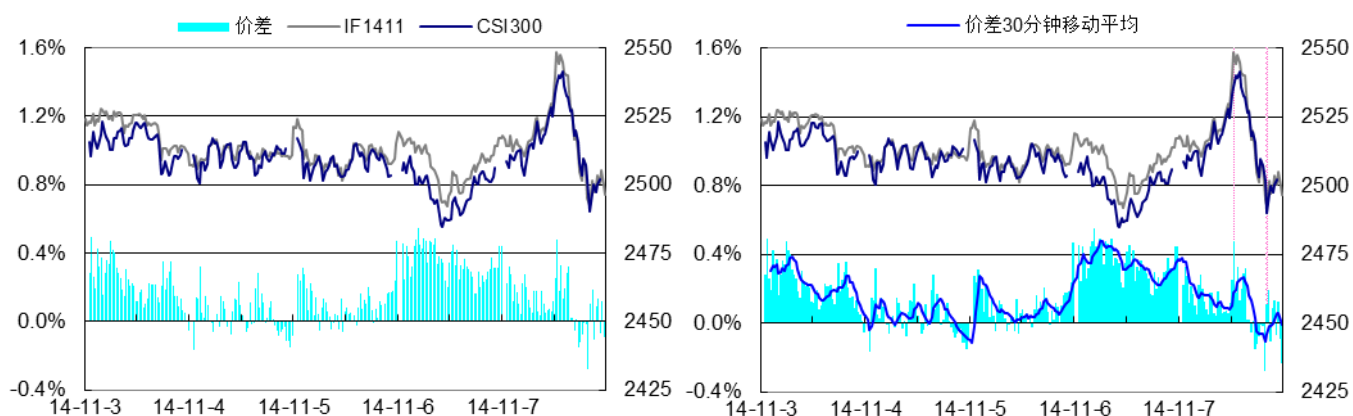


来源：文华财经

然后再看价差。周四的平均价差为+0.35%，是8个交易日的最大值。
周五的平均价差为+0.10%，明显小于周五。

再看价差的形态，周四下跌时增加，上涨时也保持在高位。周五上涨时价差减小，但是减幅不大，而且价差最大值（+0.48%，13点10分）几乎出现在大盘最高点（13点25分）。然后，在周五下跌的时候，价差才明显减少。

附图：沪深 300 期货 1411 合约 5 分钟价差图

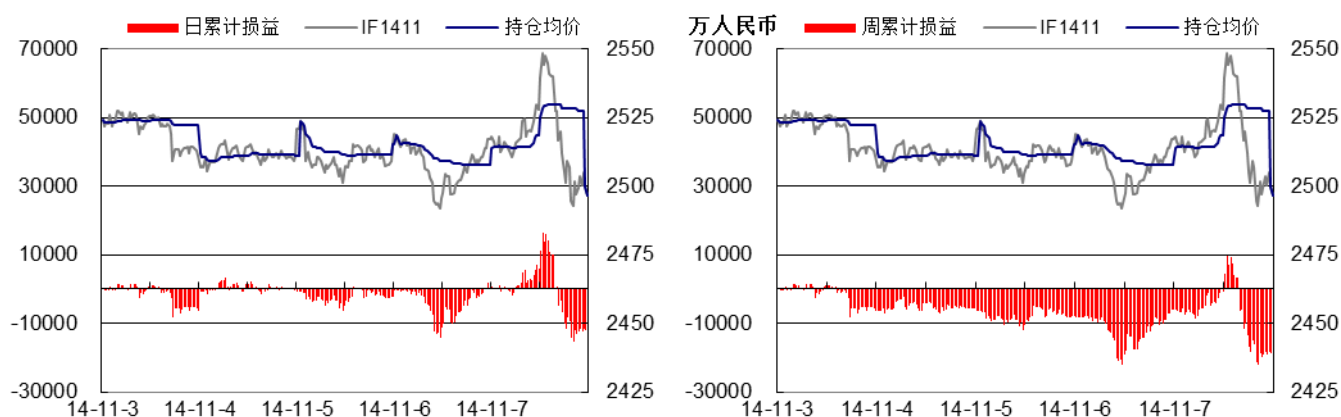


来源：文华财经

所以，拼图完成了。周四下跌，多方进场低接（价差上升，持仓量增加），而且在上涨时保有余力。周五上涨时继续买进，但是在下跌时多方全数杀出（价差减小，持仓量下降）。

这就引发了不小的麻烦-周四和周五，多方合计亏损 10125 万元。但是只看涨跌，这两个交易日合计不过下跌 0.05%。亏损为何大，因为，多方在追涨杀跌。

附图：沪深 300 期货 1411 合约多方损益



来源：文华财经

结论

那么，要不要看空呢？高某建议稍等。因为周四的低接，从周四 11 点 15 分到周五 13 点 25 分上涨 2.36% 来看，是成功的。而周五的杀跌，是在大盘还未向下破位的情况下发生的。而且，在真正的最低点，14 点 35 分，价差还是由 -0.28% 增加至 +0.11%，多方出手了。综合以上，建议再做观察不迟。

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