

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. 12. 15

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

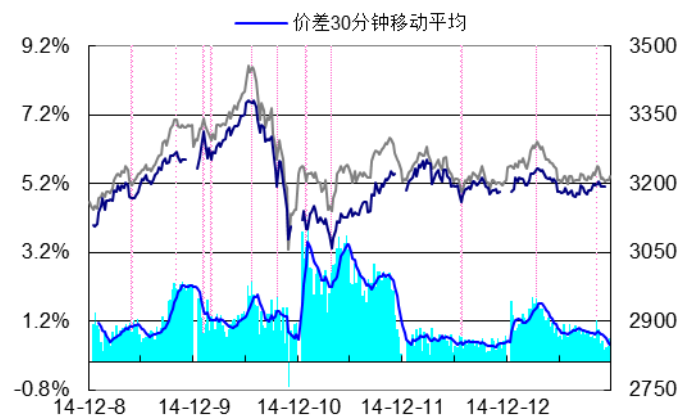
2014 年 11 月 24 日,《多方做好低接
追涨-沪深 300 指数期货动态跟踪》,高
子剑

2014 年 12 月 8 日,《高升水 2.0-沪
深 300 指数期货动态跟踪》,高子剑

报告摘要

- 前期高升水吸引的套利交易,是牛市的隐忧。因为套利交易出场,方向是买期指、卖股票(或 ETF)。最差的情况,是本周五结算才出场,卖压或过度集中。
- 好消息是,IF1412 持仓量的最大值是 11 月 25 日的 179733 手,到上周五,已经下降至 107311 手,只剩下 59.7%。
- 持仓量在上周四大幅下降 30764 手,当天的现货震荡幅度为 95.98 点,是 12 月 1 日以后的最小值。IF1412 的价差,从前一天的+2.51%,大幅降为+0.62%。所以,多方主动把价差降下来,而且大盘波动较小,都适合套利者出场。
- 综合以上,套利盘离场的不安因素正在化解,期指的沽空点还没到。

附图：沪深 300 期货 1412 合约 5 分钟价差图



数据来源：文华财经

请务必阅读最后特别声明与免责条款

还剩一个压力位

过去 1 周（11 月 24 日至 12 月 5 日）现货指数 3 涨 2 跌，连续上涨的记录停留在周一的 12 连阳，但是全周依旧累计上涨 2.19%。

目前大盘的最高纪录是上周二的 3387.83 点，已经突破 2011 年的最高点（3380.53 点，2011 年 4 月 11 日）。下一个压力位是 2010 年最高点（3557.99 点，2010 年 11 月 11 日），这也是最后一个压力位，如果突破，大盘就是创股指期货上市以后的历史新高。

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
14-12-8	3108.27	3270.88	3075.70	3252.88	127.99	4.10%
14-12-9	3233.10	3387.83	3074.52	3106.91	-145.97	-4.49%
14-12-10	3120.21	3229.05	3058.19	3221.55	114.64	3.69%
14-12-11	3185.16	3254.42	3158.44	3183.01	-38.54	-1.20%
14-12-12	3182.92	3239.45	3167.93	3193.23	10.22	0.32%

资料来源：文华财经

附图：沪深 300 指数日线图（价差基准为 IF1412 合约）



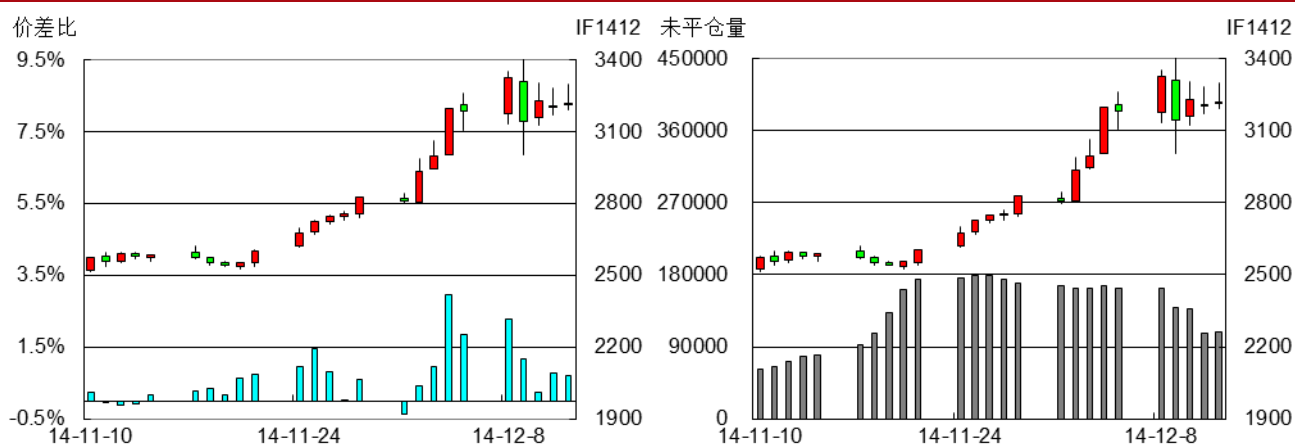
资料来源：文华财经

附表：沪深 300 期货 1412 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
14-12-8	3173.0	3351.4	3134.0	3327.2	1833507	162923	144.20	4.53%	74.3	2.28%
14-12-9	3308.4	3471.0	3005.0	3143.0	2555554	138463	-184.20	-5.54%	36.1	1.16%
14-12-10	3159.8	3305.4	3124.0	3229.6	2140875	138075	86.60	2.76%	8.0	0.25%
14-12-11	3209.0	3279.8	3172.2	3207.8	1702846	107311	-21.80	-0.68%	24.8	0.78%
14-12-12	3213.8	3298.0	3190.2	3215.8	1441658	107864	8.00	0.25%	22.6	0.71%

资料来源：文华财经

附图：沪深 300 期货 1412 合约日 K 线图



来源：文华财经

高升水 2.0

上篇报告的标题为《高升水 2.0》，主要内容为：

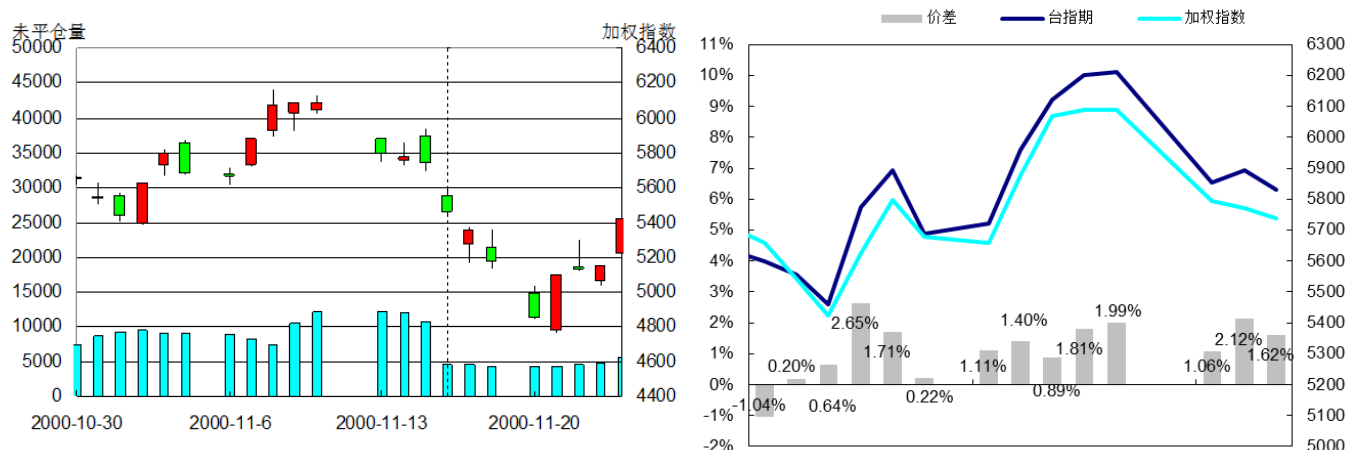
- 现在的大盘和股指期货，都与 2010 年十一长假后，美联储 QE2 落地的行情类似。高某认为，2010 年十一长假后，是“高升水 1.0”（当时最高升水达到 3.85%）。
- 高升水的大背景是大盘下跌，是一个大方向。然而，沽空点在哪里？具体的说，高升水还要搭配追涨杀跌，也就是期指单纯变成上涨价差增加，下跌价差减少，情绪完全是被大盘带着走，那就是沽空点。
- 从过去两周来看，沽空点还没有出现，期指还是聪明的资金。
 - 低接方面，分别有 5 次，期指的最低点领先现货的最低点 5 分钟，甚至有 10 分钟的；还有 7 次，低点的价差有效放大。
 - 高抛方面，有 2 次，期指的最高点领先现货的最高点 5 分钟。

- 当前的股指期货升水过高，似乎有任性的迹象。但是从多方掌握的节奏来看，依然有理性的成分在里面。等到任性完全压倒理性时，沽空点就到了。只是以目前的情况看，还没到，沽空点再等一等。

从结果论看，上周看涨的判断是有效的。

套利持仓是未爆弹

附图：2000 年 11 月台指期压低结算



来源：文华财经

看盘要看重点。本周五要结算，高某认为，最值得关注的，就是前期因为高升水进场的套利交易。

因为，套利交易不是战略持有者，她们是要择机出场的。套利交易出场，方向是买期指、卖股票（或 ETF）。就是这个卖股票，可能引起大盘下跌。

因为，套利的进场是零散的，有人升水 1% 进场，有人升水 2% 进场。但是出场的时间是一致的，就是价差归零的时候。所以，卖压会集中释放。2000 年 11 月，中国台湾就有上述案例，结算前高升水的套利交易，让结算当天下跌 3.19%。详细分析，欢迎参考《偶一为之 不可不知-股指期货结算行情，2010 年 5 月 18 日》。

拆解未爆弹的三种方式

把套利比喻为未爆弹，因为这是隐含着将来一定会释出的卖压。未爆弹的拆解，也就是套利盘的出场（信号是持仓量下降、价差减少），有三总可能。

- 最差的情况：拖到本周五结算才出场，由于所有的卖单被迫同

时出场，容易引起市场下跌。

- 第二差的情况：下跌时出场，容易把现货越卖越低。
- 最好的情况：在上涨时出场，卖现货最为容易。

多方拆解未爆弹

最后一点要提示的，套利盘何时出场，不是套利交易者决定的，而是多方决定的。因为套利交易者只是被动的等待价差归零的时刻；而价差的变化，高升水是多方买出来的，价差降低也是买盘收手决定的。

那么，上周最大的好消息，是未爆弹正在拆解中。

首先，IF1412 持仓量的最大值是 11 月 25 日的 179733 手，到上周五，已经下降至 107311 手，只剩下 59.7%。

这当中减少最多的两个交易日，分别是上周四和上周二，30764 手和 24460 手。

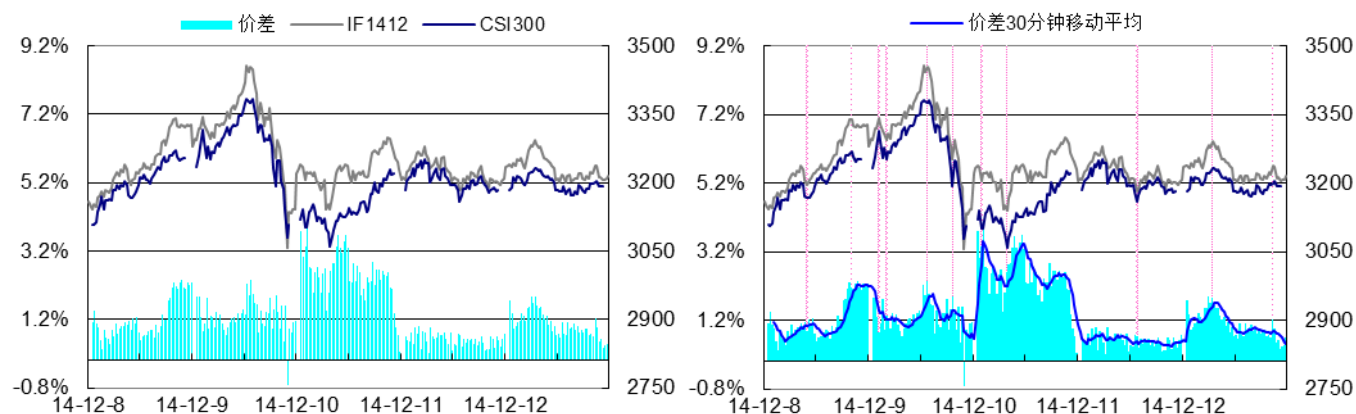
上周四，现货震荡幅度 95.98 点，是 12 月 1 日以后的最小值。当天 IF1412 的价差，从前一天的+2.51%，大幅降为+0.62%。所以，多方主动把价差降下来，而且大盘波动较小，都适合套利者出场。

上周二，出场环境比较不理想。大盘大跌 4.49%，价差为+1.29%，没有比周一+1.23%缩小太多。这一天的持仓量减小，应该不是套利出场，因为价差没有缩小。个人认为，是多方离场所致。

总体而言，有上周四这样的走势，多方主动让套利者离开，是一件好事，多方拆解套利的未爆弹。

价差继续掌握节奏

附图：沪深 300 期货 1412 约 5 分钟价差图



来源：文华财经

价差方面，多方继续掌握节奏。如价差图所示，最高点和最低点的价差依旧有领先的效果，并且能够有效的低买高卖。

低买部分，

- 周一现货最低点在 11 点 10 分，期货领先 5 分钟。
- 周二 10 点 5 分和 14 点 25 分的相对低点，价差有效放大。
- 周三 9 点 40 分和 10 点 45 分的相对低点，价差放大。
- 周四 13 点 20 分的全天最低点，价差放大。

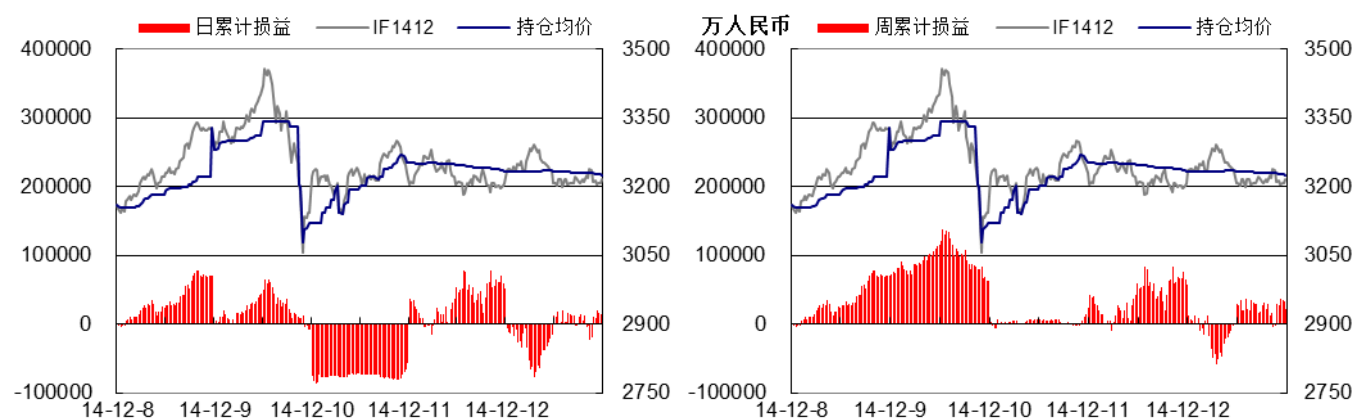
高卖方面，

- 周二 9 点 45 分的相对高点，价差收敛；13 点 25 分的全天最高点，期指领先 5 分钟。
- 周五 10 点 35 分和 14 点 40 分这两个相对高点，期指都领先 5 分钟。

多方继续获利

多方既然掌握节奏，大盘又是上涨，获利就是很自然的结果。总计 IF1412 的多方全周获利 21650 万元。

附图：沪深 300 期货 1412 合约多方损益



来源：文华财经

沽空点还没到

综合以上，套利盘离场的不安因素正在化解，期指的沽空点还没到。

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