

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6月8日,《迷失的多方》

2015年6月15日,《IC六度看空失败,期指交易人何去何从》

2015年6月23日,《后半周价差回升,空方杀跌力量减弱》

期指跌停之后：IF、IC表现不同

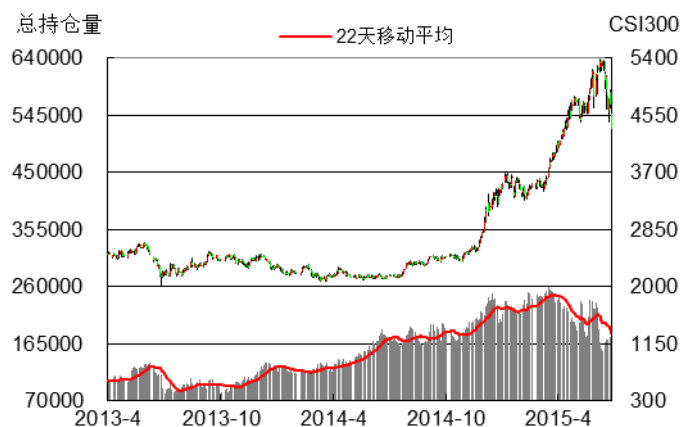
股指期货交易分析

金融工程定期报告
2015.06.29

报告摘要

- 持仓量方面, IF 持仓下降, 下跌过程中空方杀跌动能减弱; IH、IC 持仓量有所减少, 但下跌时空方加码;
- 价差方面, 三大合约品种价差总体下降, IF 盘中尚有抵抗, IH 及 IC 后半周价差下降;
- 期指跌停之后, IF 在跌停后空方减仓力度更强, 成交也更为活跃, 其走势强于 IC;
- 总体而言, IF 合约相对偏强, IH 及 IC 后市不容乐观。

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

请务必阅读最后特别声明与免责条款

三大指数全线跳水：

本周（6月15日至6月19日）三大股指冲高失败后全线跳水，均收出带上影线的长阴线，其中沪深300指数全周累计下跌6.49%，上证50指数全周累计下跌5.73%，中证500指数全周累计下跌9.10%。各指数普遍下跌，并无明显差异。

本周各指数继续破位下跌，上证50跌穿半年线，沪深300逼近半年线，而中证500也已跌破60日线。

周五盘中出现恐慌性的杀跌，午盘IF及IC八个合约全线跌停，为历史所罕见。

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
15-6-23	4641.4	4787.0	4455.3	4786.1	149.0	3.21%
15-6-24	4811.6	4883.7	4744.3	4880.1	94.0	1.96%
15-6-25	4906.2	4919.3	4667.2	4706.5	-173.6	-3.56%
15-6-26	4573.9	4650.2	4278.7	4336.2	-370.3	-7.87%

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
15-6-23	2907.1	3007.6	2822.5	3003.2	100.1	3.45%
15-6-24	3009.8	3052.1	2962.6	3045.2	42.1	1.40%
15-6-25	3069.4	3082.6	2929.1	2944.0	-101.3	-3.33%
15-6-26	2875.1	2954.0	2678.8	2736.7	-207.3	-7.04%

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
15-6-23	9951.8	10074.8	9333.9	10046.9	59.5	0.60%
15-6-24	10136.3	10271.2	9950.6	10267.6	220.7	2.20%
15-6-25	10298.6	10343.1	9771.9	9906.1	-361.5	-3.52%
15-6-26	9571.6	9603.1	9059.4	9078.1	-828.0	-8.36%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：沪深 300 指数与 IF1507 日线图（价差基准为 IF1507 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 IH1507 日线图（价差基准为 IH1507 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 IC1507 日线图（价差基准为 IC1507 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 持仓下降，下跌过程中空方杀跌动能减弱

本周的 4 个交易日，4 个合约持仓量与沪深 300 涨跌幅分别为：

+4349 手、-6891 手、-7235 手、-9004 手

+3.21%、+1.96%、-3.56%、-7.87%

总计全周持仓量减少 18781 手，降幅为 10.93%。持仓量 22 日移动平均值继续下降，目前仍未有掉头的趋势。

在周二的上涨过程中，多方有所加仓；此后在周四和周五的下跌中持仓大幅下降，可见空方杀跌动能有所减弱。

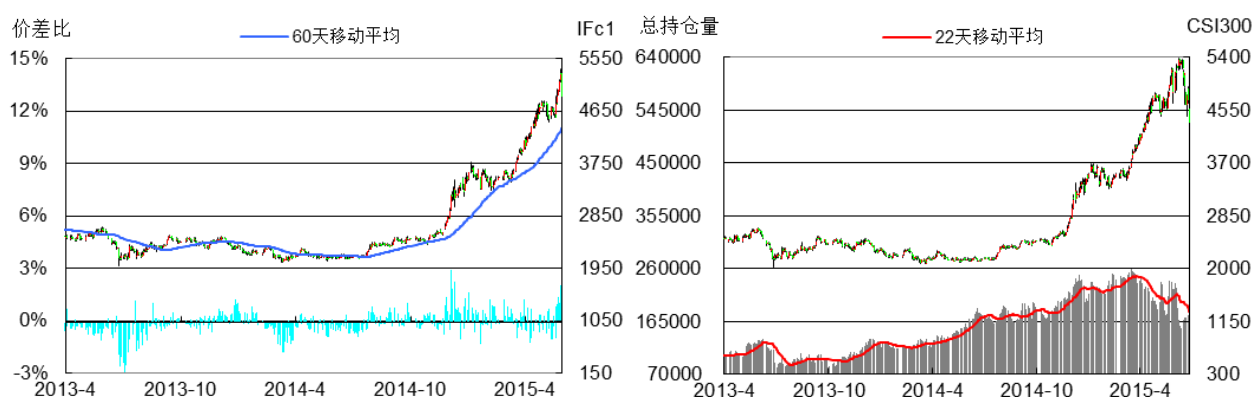
总体来看，总持仓量上涨时增加而下跌时减少，后市偏多。

附表：沪深 300 期货 1507 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
15-6-23	4597.0	4812.0	4461.0	4730.8	2044492	133657	132.8	2.89%	-55.3	-1.16%
15-6-24	4750.0	4870.6	4703.2	4858.2	1799960	126775	127.4	2.69%	-21.9	-0.45%
15-6-25	4874.0	4908.6	4570.0	4587.2	2058502	117827	-271.0	-5.58%	-119.3	-2.54%
15-6-26	4585.0	4620.0	4212.4	4212.4	2155731	109649	-374.8	-8.17%	-123.8	-2.85%

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

2. IH、IC 持仓量有所减少，但下跌时空方加码

本周的 4 个交易日，4 个合约持仓量与上证 50 涨跌幅分别为：

-2394 手、-6996 手、-2133 手、+3683 手

+3.45%、+1.40%、-3.33%、-7.04%

总计全周持仓量减少 7840 手，降幅为 8.53%。

在周二及周三的上涨过程中，持仓不断减少，而周五的下跌过程中，持仓反而上升，上涨多方减磅而下跌空方加码，后市不容乐观。

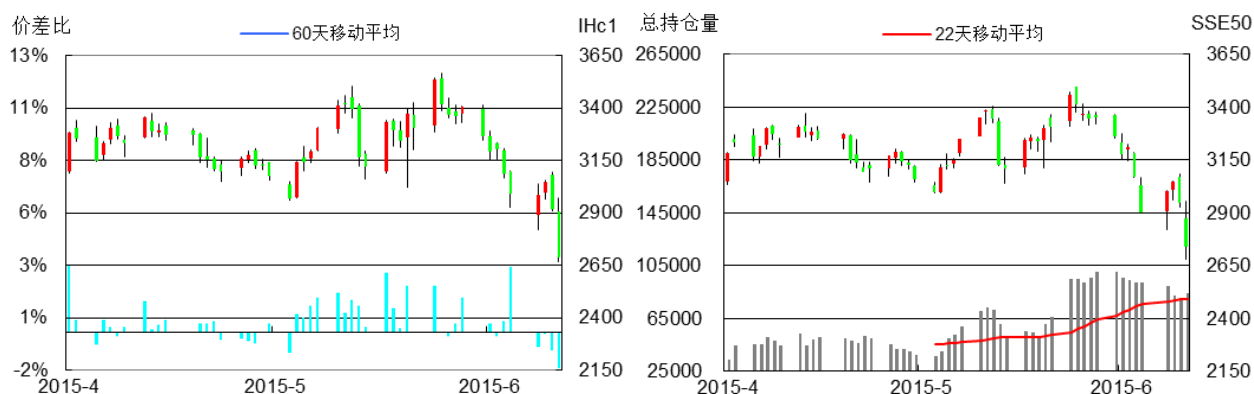
总体来看，持仓量指标偏空。

附表：上证 50 期货 1507 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
15-6-23	2888.6	3038.8	2818.0	2982.6	535265	74829	122.6	4.29%	-20.6	-0.68%
15-6-24	2998.8	3058.0	2965.0	3044.2	414165	67504	61.6	2.07%	-1.0	-0.03%
15-6-25	3080.0	3097.4	2906.6	2919.2	473847	65506	-125.0	-4.11%	-24.8	-0.84%
15-6-26	2906.0	2968.8	2666.2	2690.0	661394	70148	-229.2	-7.85%	-46.7	-1.71%

资料来源：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

IC 的情况同 IH 基本相同。本周的 4 个交易日，4 个合约持仓量与中证 500 涨跌幅分别为：

+685 手、-4168 手、-507 手、+1961 手

+0.60%、+2.20%、-3.52%、-8.36%

总计全周持仓量减少 2029 手，降幅 4.56%。

全周最大的减仓发生在周二，当日现货收益率为全周最高；全周最大的增仓发生在周五，当日现货收益率为全周最低。同 IH 一样，上涨多方减磅而下跌空方加码，后市也不乐观。

附表：中证 500 期货 1507 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
15-6-23	9977.0	10100.0	9375.2	9862.6	363010	34580	-127.4	-1.28%	-184.3	-1.83%
15-6-24	9888.0	10214.4	9710.8	10058.0	336011	30433	195.4	1.98%	-209.6	-2.04%
15-6-25	10101.0	10140.0	9335.0	9381.6	355666	29295	-676.4	-6.72%	-524.5	-5.29%
15-6-26	9380.0	9390.0	8629.0	8629.0	296036	31210	-752.6	-8.02%	-449.1	-4.95%

资料来源：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. 期指跌停之后：IF、IC 表现不同

本周一个罕见的现象就是，IC 及 IF 合约本周五下周先后触及跌停，并以跌停价报收。两期货的主力合约中，IC1507 于 14:10 到达跌停价 8629.0，随后 IF1507 也于 14:40 到达跌停价 4212.4。

IF1407 于 14:40 跌停之后至收盘合计成交 29058 手，持仓量下降 7.12% (8409 手)。由于期间股价跌停，我们可发现在盘中跌停之中空方进行了相当力度的减仓，做空的力量有所减弱。14:45 起，现货开始反弹，由 4283.4 上涨至 4336.2 收盘，期间期货虽未打开跌停板但成交明显放大。

相比之下，IC1507 于 14:10 跌停之后至收盘合计成交 3872 手，持仓量下降 4.71% (1541 手)，空方减仓力度弱于 IF1507。此后现货

未有明显上攻，成交也维持在相对较低的水平。

总体而言，IF 在跌停后空方减仓力度更强，成交也更为活跃，其走势强于 IC。

2. IF：价差逐步降低，下跌仍有抵抗

从收盘看，IF 价差随指数下跌而相应下行。全周价差最高点出现于周二，当日也是现货的收盘高点，而现货和价差的低点则同时出现于周五，总体价差随现货下跌而下降。

但在局部，我们看到了比较强的抵抗力量。

- 周二早盘大跌，在下跌末段 10:40 至 11:20，现货由 4652.9 下跌至 4461.2，但价差反而由-0.21%上升至 0.60%，并在反弹后继续上升。在午盘的两波反弹末段，价差均出现下降。午盘 13:20 至 14:10，现货由 4642.5 上升至局部高点 4727.1，而价差由 1.45%下降至 0.53%；14:35 至收盘，现货由 4723.1 上涨至 4786.1，而价差由 0.93%下降至-0.50%。
- 周三早盘上涨过程中，这样的情景再度出现。早盘 10:05 至 10:40，现货由 4816.7 上升至局部高点 4864.5，而价差由-0.10%扩大至-0.36%。
- 周五早盘下跌，多方也未放弃抵抗。早盘 10:45 至 11:25，现货由 4578.4 下跌至 4466.0，而价差由-1.77%上升至-1.37%。

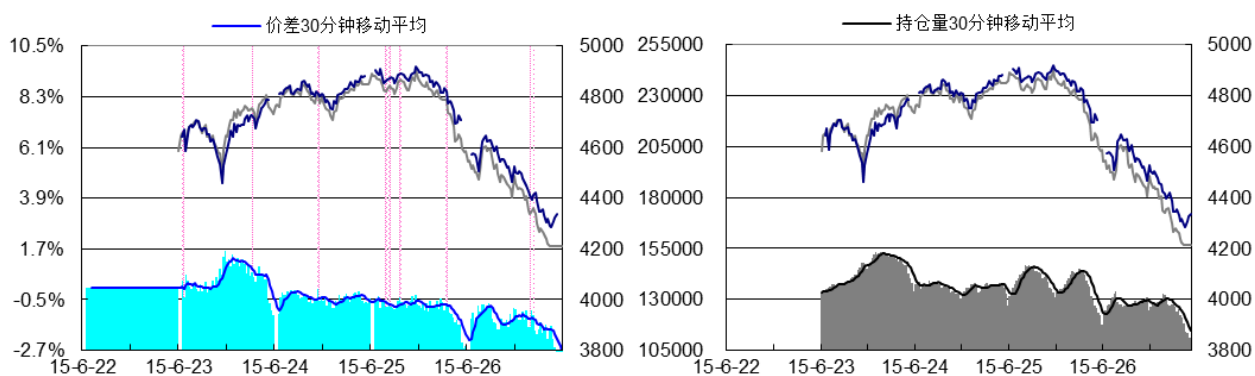
三度背离均告成功，期指交易人相对聪明

本周 IF1057 出现的三次背离，期指交易人均看对方向，比较聪明。

- 周二午盘 13:25 及 13:35，现货高点分别位于 4692.9 及 4689.8，高点下降，而期货高点分别位于 4742.6 及 4750.0，高点上升。此后现货继续上升，期指看多成功；
- 周三早盘 10:10 及 10:30，现货低点分别位于 4813.6 及 4825.6，低点上升，而期货低点分别位于 4807.6 及 4804.6，低点下降。此后现货继续下跌至午盘，期指看空成功；
- 周四早盘 9:55 及 10:25，现货低点分别位于 4852.9 及 4854.5，低点上升，而期货低点分别位于 4826.6 及 4811.0，低点下降。此后两交易日现货开启下跌模式，期指在大跌前看空成功。

总体而言，虽然价差有所下降，但下跌过程中价差有抵抗，背离显示期指交易人相对聪明，下周偏多。

附图：沪深 300 期货 1507 合约 5 分钟价差图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

3. IH：价差相对平稳，但下档抵抗不强

从价差看，全周 IH1507 价差也在下降，但相对平稳。全周四个交易日，日内平均价差分别为 0.72%、0.21%、0.08%以及-0.05%。但周四及周五尾盘价差均有走弱，尤其周五 15:10 价差达到-2.08%，较前三个交易日最低价差-1.21%明显下降，令人担忧后市走势。

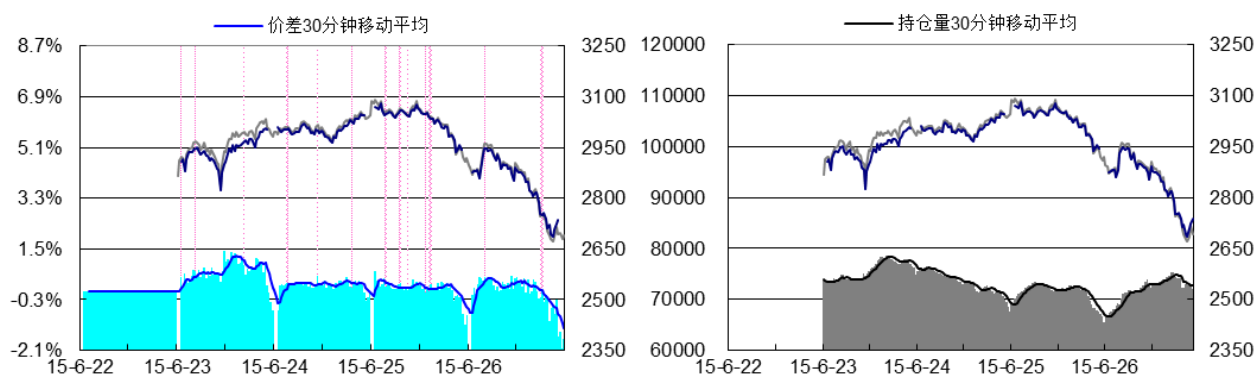
IH 持仓量与价格之间出现跨交易日大级别的持续背离

另一方面值得注意的是，IH 持仓量与价格之间两次出现了大级别的持续背离。

- 周二盘中见底反弹后，持仓量却出现了连续的下降，且一直持续到周三收盘。周二 13:55 至周三收盘，IH1507 持仓量由最高点 78677 手一路下降至 67504 手，降幅高达 14.20%。与此同时，现货由 2968.7 上涨至 3045.2。上涨过程中多方大力减仓。
- 周五盘中出现暴跌，但持仓量却持续上涨。开盘至午盘 14:00，持仓量由 67266 手上升至 75415 手，增幅达 12.11%。同期现货由 2875.1 下跌至 2817.2，下跌前段空方做空力量极其强大。

之前上涨减仓下跌加仓的逻辑在五分钟的数据上又一次得到了印证，后市不容乐观。

附图：上证 50 期货 1507 合约 5 分钟价差图



来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

4. IC 价差大幅贴水，下跌空方多次加码

IC 连续合约本周四个交易日价差分别为-1.83%、-2.04%、5.29%及-4.95%。周四收盘价价差创上市以来新低，周五如非跌停板限制，历史纪录可能进一步被改写。

在周二早盘的下跌中，价差一度有所抵抗，但此后无论现货走势如何，价差总体持续下降。

下跌期间多次出现持仓量上升

本周我们多次观察到下跌过程中持仓量的上升：

- 周二早盘 9:35 至 11:20，现货由 10062.2 下跌至 9356.6，而持仓量由 33976 手上升至 36722 手；
- 周四早盘 9:30 至 9:55，现货由 10298.6 下跌至 10188.2，而持仓量由 31461 手上升至 32866 手；
- 周四午盘下跌的前半场，午盘开盘至 14:15，现货由 10329.9 下跌至 10187.5，而持仓量由 31337 手上升至 32953 手；
- 周五早盘 9:35 至 9:50，现货由 9581.2 下跌至 9307.0，而持仓量由 30933 手上升至 32900 手，空方再度主动出手做空；
- 周五早盘 10:10 至 11:25，现货由 9556.7 下跌至 9169.7，而持仓量由 31819 手上升至最高的 33938 手，做空火力依然强大；
- 下午开盘，持仓量再度上升，至午盘 13:30，现货由 9249.3 下跌至 9157.2，而持仓量由 32638 手进一步上升至 33596 手。

周二及周三上涨末期，持仓量反而下降：

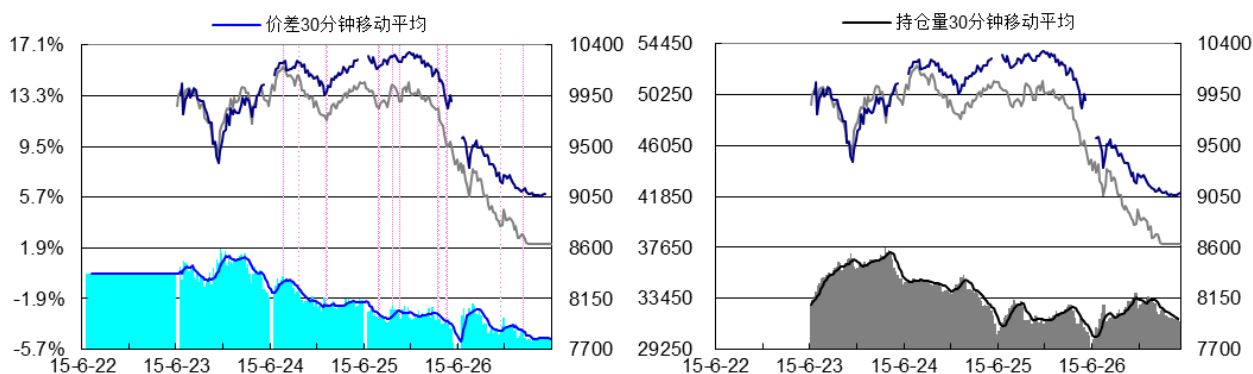
- 周二午后最后一波上涨，午盘 14:25 至收盘，现货由 9769.4

上升至 10046.9，而持仓量由 37630 手下降 34580 手；

- 周三午盘 13:40 至收盘，同样的情况再度出现，现货由 10030.8 上升至 10267.6，而持仓量由 35374 手下降至 30433 手。

周初多方逢高减磅，周末空方多次增仓，后市也不容乐观。

附图：中证 500 期货 1507 合约 5 分钟价差图

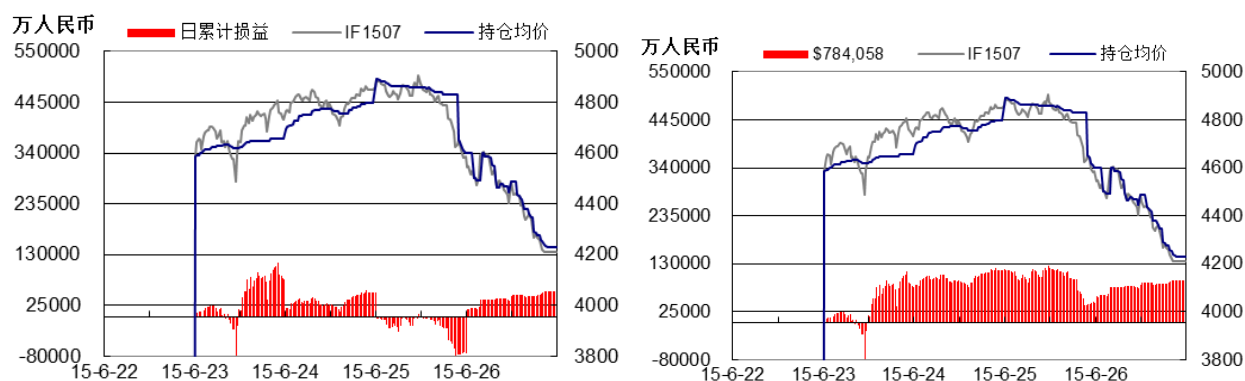


来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

➤ 期指多空损益分析：下跌，但多方盈利

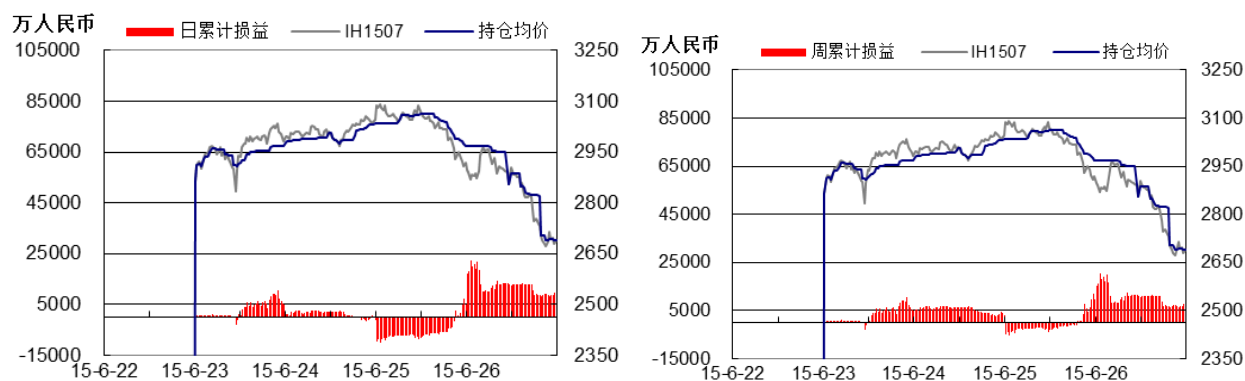
总体而言，本周的行情以下跌为主，而三大合约多方均有减仓，多方总体盈利。全周 IF1507 合约、IH1507 合约及 IC1507 合约分别盈利 94663 万元、6906 万元及 35907 万元。

附图：沪深 300 期货 1507 合约多方损益



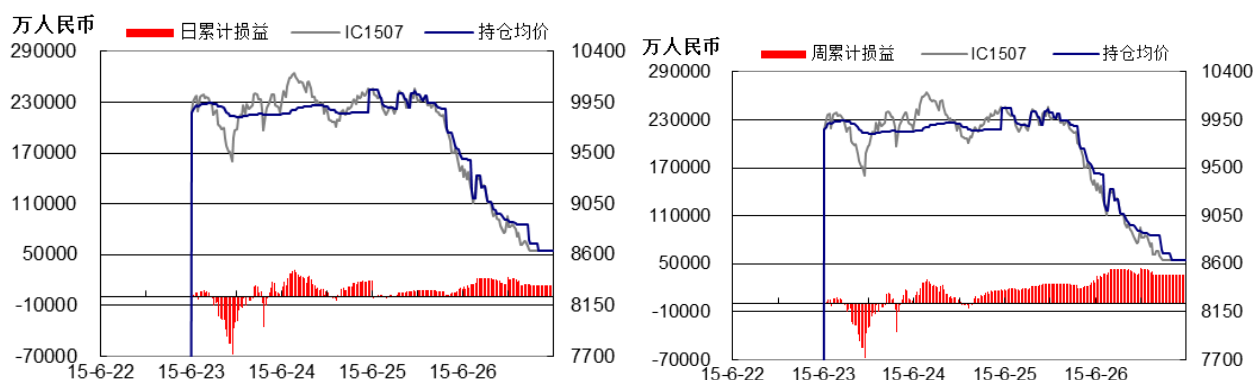
来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

附图：上证 50 期货 1507 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 1507 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