

方正证券研究所证券研究报告

沪深 300 指数期货交易分析

金融工程定期报告
2015. 1. 26

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 12 月 29 日,《不再聪明-沪深 300 指数期货动态跟踪》,高子剑

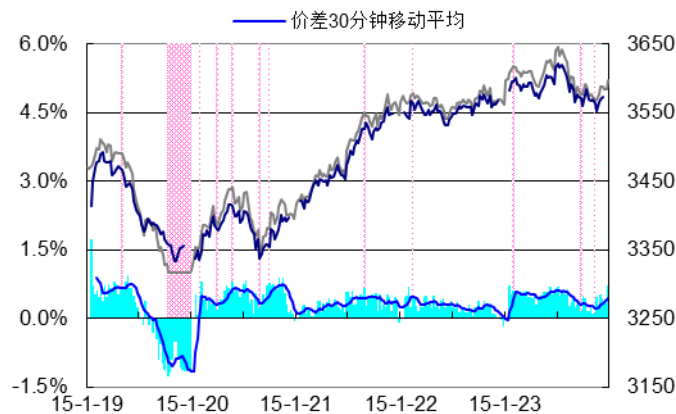
2015 年 1 月 12 日,《交易节奏不聪明-沪深 300 指数期货交易分析》,高子剑

2015 年 1 月 19 日,《上涨,多方却亏损-沪深 300 指数期货交易分析》,高子剑

报告摘要

- 从持仓量来看,稍微偏多,主要在下跌时。
- 交易节奏方面,高某找出 11 个拐点,聪明 6 次,不聪明 5 次。
 - 聪明虽然没有占到绝对优势,但是和过去 3 周相比,已经有所改善。
 - 低位聪明 4 次,不聪明 1 次;高位聪明 2 次,不聪明 4 次。→低位看涨的功力已经恢复,高位仍有追涨的旧疾。
 - 周二 14 点以前,聪明 1 次,不聪明 4 次;周二 14 点以后,聪明 5 次,不聪明 1 次。→后半周,期指看对的频率在增加。
- 综合以上,在下跌时,期指的表现不错,但是高位仍然会犯错。如果高位也能恢复盘感,就是标准的偏多讯号。

附图：沪深 300 期货 1502 合约 5 分钟价差图



数据来源：文华财经

周 K 线上扬

本周（1 月 19 日至 1 月 23 日）现货指数 1 跌 4 涨，全周累计下跌 1.74%。

周一在利空背景下大跌 7.70%，然后 4 日连涨 6.46%，朝着收复周一大跌的目标迈进。

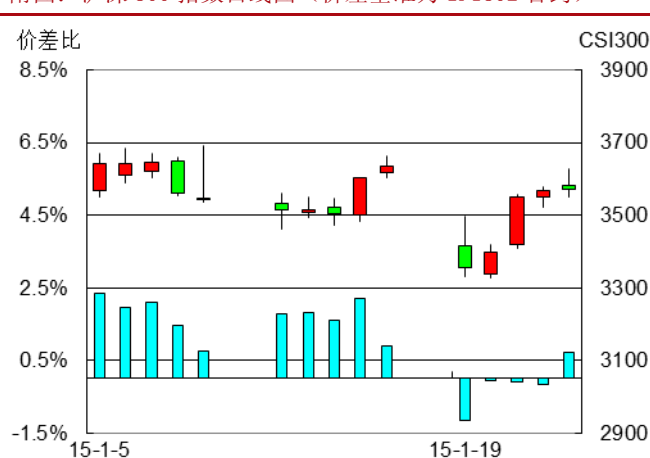
日 K 线在 60 日均线以上，季均线斜率也向上，大盘依然是偏多的格局。

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
15-1-19	3414.01	3497.25	3330.98	3355.16	-279.99	-7.70%
15-1-20	3336.79	3419.20	3325.68	3396.22	41.07	1.22%
15-1-21	3420.49	3557.79	3409.43	3548.89	152.66	4.50%
15-1-22	3551.05	3576.76	3520.05	3567.61	18.73	0.53%
15-1-23	3582.09	3627.81	3548.63	3571.73	4.12	0.12%

资料来源：文华财经

附图：沪深 300 指数日线图（价差基准为 IF1502 合约）



资料来源：文华财经

上涨，多方却亏损

上篇报告的标题为《上涨，多方却亏损》，主要内容为：

- 前 2 周看空的 2 个要点，本周依旧。
- 持仓量 22 日移动平均值继续下降。

- 交易节奏不聪明。战绩 1 胜 6 败，举例而言，
 - 周二午盘前后，两个低点，11 点 20 分和 13 点 15 分，后减前，现货高 2.9 点，IF1502 高 0.0 点。期货看空，后市上涨。
 - 周四开盘后，现货走出当日最低点和次低点，分别是 9 点 55 分和 10 点 5 分。后减前，现货高 0.6 点，IF1502 低 5.4 点。期货偏空，后市上涨。
- 本周，多方在 IF1501 和 IF1502 两个合约，总计亏损 10173 万元。大盘上涨，多方亏损，全因交易节奏出错。
- 综合以上，期指投资人交易节奏依旧不聪明，衍生到大盘的看法，谨慎为宜。

本周既然下跌，上述观点有效。但是交易节奏有些变化……。

附表：沪深 300 期货 1502 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
15-1-19	3519.8	3519.8	3316.2	3316.2	1063324	117624	-351.00	-9.57%	-39.0	-1.16%
15-1-20	3303.0	3448.8	3300.0	3394.4	1734080	105907	78.20	2.36%	-1.8	-0.05%
15-1-21	3405.0	3581.8	3405.0	3546.0	1459796	112574	151.60	4.47%	-2.9	-0.08%
15-1-22	3555.0	3595.0	3524.2	3561.2	1192074	108107	15.20	0.43%	-6.4	-0.18%
15-1-23	3579.6	3649.0	3551.6	3597.0	1448937	103279	35.80	1.01%	25.3	0.71%

资料来源：文华财经

附图：沪深 300 期货 1502 合约日 K 线图



来源：文华财经

持仓量移动平均值下降

3 周前，持仓量 22 日移动平均值开始下降，高某说，这是看空讯号。到了这个时点，持仓量如果继续下降，高某认为，不能视为偏空讯号（也不代表能视为偏多讯号）。因为，从历史上看，持仓量连续下降，大盘中途出现拐点，次数还不少。

尤其是本周一出现巨大的跌幅后，3 周前的看空讯号已经完成任务，到了现在，就不能再简单的说，持仓量下降代表继续看空。

那么，怎么分析现在的持仓量呢？还是要回归到金融交易分析的本质，就是下面这张表，

指数	持仓量	预测
↑	↑	多方加码
↑	↓	多方离场
↓	↑	空方加码
↓	↓	空方离场

附图：沪深 300 期货日线图



来源：文华财经

近期 4 个合约持仓量的顶峰，是 1 月 5 日的 237221 手，之后的 13 个交易日（本周一和周二合并计算，因为周一尾盘跌停，多方无法离场，持仓量变化无法反应交易“意向”），

- 上涨 7 天，5 天持仓量下降，合计减少 3919 手；下跌 6 天，5 天持仓量下降，合计减少 21258 手；

解读以上的陈述：大盘下跌、持仓量减少，非常明确；大盘上涨，持仓量“稍微偏向”减少。下跌减仓，是偏多讯号；但是上涨时没有加仓，甚至是稍微减仓。所以，偏多讯号只出现在下跌，不出现在上涨。

- 3 天持仓量上升，大盘 1 涨 1 平（ $\pm 0.2\%$ 以内）1 跌；10 天持仓量下降，大盘 3 涨 3 平 4 跌。

解读以上的陈述：持仓量上升，大盘涨跌对半；持仓量下降，大盘也几乎等于涨跌对半。持仓量的变化，没有明显与大盘涨跌的对应。

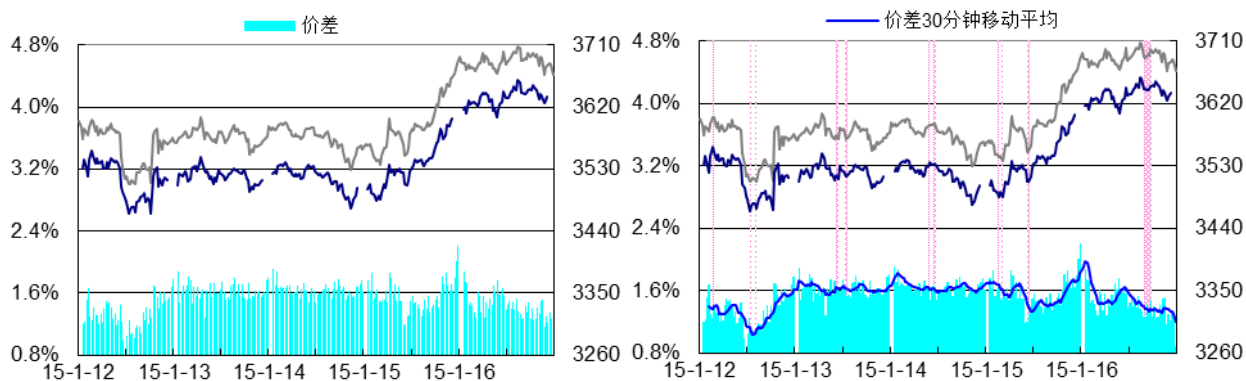
综合以上这些信息，从持仓量来看，稍微偏多，主要在下跌时。

不聪明的节奏

我们直接引用前三周分析交易节奏的方法，但是把聪明和不聪明分开。以下是不聪明的时候，

- 周一 10 点 50 分。大盘在 10 点 25 分到 40 分，有一轮 12.8 点的反弹。10 点 40 分到 50 分，大盘已经回落 5.7 点，IF1502 却上涨 0.4 点。现货跌、期货涨，代表期货看多。但是 10 点 50 分到收盘，大盘下跌 3.22%。→ 期货看涨，后市下跌。
- 周二 11 点 5 分。大盘在 11 点 0 分创出全天最高点后，开始回调。11 点 0 到 5 分，现货下跌 2.3，IF1502 上涨 2.8 点。→ 期货看涨，后市下跌。
- 周二 13 点 5 分，是现货全天的次高点。13 点 10 分相比 13 点 5 分，现货跌、期货涨。→ 期货看涨，后市下跌。
- 周二 13 点 45 分，这里是现货下午的最低点，而且往后看直到周五收盘，这里是起涨点。然而，这里的价差却只有 $+0.24\%$ ，是周二 10 点 25 分以后的次低值。换言之，看不到低接的力量。→ 期货看跌，后市上涨。
- 周四开平后走高至 9 点 45 分，9 点 50 分，现货已经较 5 分钟前下跌 3.1 点，IF1502 却上涨 3.6 点。→ 期货看涨，后市下跌。

附图：沪深 300 期货 1502 合约 5 分钟价差图



来源：文华财经

聪明的节奏

以下是聪明的时候，

- 周二 9 点 40 分，现货相比 5 分钟前下跌 12.9 点，IF1502 却上涨 1.2 点。→期货看涨，后市上涨。
- 周二 14 点 0 分到 10 分，现货在上涨趋势中，回调 4.1 点，IF1502 却上涨 9.4 点。→期货看涨，后市上涨。
- 周三的上涨中，现货从 13 点 50 分到 14 点 5 分，经历了回调。IF1502 从 13 点 45 分就开始回调，提早 5 分钟。→期货看跌，后市下跌。
- 周五 9 点 45 分是现货的起跌点，IF1502 提早 5 分钟→期货看跌，后市下跌。
- 周五 14 点 10 分，现货全天次低点，IF1502 领先 5 分钟。→期货看涨，后市上涨。
- 周五 14 点 45 分，现货全天最低点，IF1502 领先 5 分钟。→期货看涨，后市上涨。

综合以上，不聪明 5 次，聪明 6 次，聪明虽然没有占到绝对优势，但是和过去 3 周相比，已经有所改善。

低位看涨恢复

再讨论下去，聪明 6 次中的 4 次，出现在低位看涨；不聪明 5 次中的 4 次，出现在高位追涨。

换一个方式说，低位看涨 4 次（聪明），看空 1 次（不聪明）；高位看空 2 次（聪明），追涨 4 次（不聪明）。

这就清楚了，低位看涨的功力已经恢复，但是高位仍然有追涨的旧疾。

后半周盘感恢复

再从时间看。周二 14 点以前，看对 1 次，看错 4 次；周二 14 点以后，看对 5 次，看错 1 次。

这就说明，后半周，期指看对的频率在增加。

3550 点支撑位测试

如果大盘的走势，到了某一个价位，会反复测试，那就是值得观察的点位。从本周的走势来看，3550 点就符合这个条件，我们来分析

这个价位的价差表现。

- 周三 14 点 50 分到 15 点 0 分，现货平均价位为 3547.76 点，IF1502 价差平均值为+0.33%

周四有 4 次测试这个价位，价差分别为，

- 周四 9 点 30 分到 40 分，现货平均价位为 3545.83 点，IF1502 价差平均值为+0.55%
- 周四 10 点 20 分，现货价位为 3546.17 点，IF1502 价差为+0.47%
- 周四 10 点 35 分，现货价位为 3545.61 点，IF1502 价差为+0.37%
- 周四 13 点 55 分，现货价位为 3547.24 点，IF1502 价差为+0.04%

这几次的表现，每况愈下，形成价差背离。

周五尾盘测试两次，

- 周五 14 点 10 分，现货价位为 3559.07 点，IF1502 价差为+0.50%
- 周五 14 点 45 分，现货价位为 3552.98 点，IF1502 价差为+0.47%

周五低接的力量明显恢复。

跌停时期指做什么

本周一是历史上，第一次“有效”的跌停。跌停期间，期指都做了什么，值得关注。

把时间倒带至跌停之前。周一低开 6.08% 后，曾经反弹 2.44%（10 点 0 分），但是到了 11 点 25 分就把开盘价跌破，上午应该是以下跌作为盘势的注解。

而持仓量，也在下跌的带动下，大幅增加。11 点 15 分，IF1502 持仓量达到 128481 手，距离 IF1502 自己的最大持仓量记录，只少了 1029 手。

到了下午，持仓量却不动了，只是短暂加仓到 13 点 15 分，峰值也仅有 127280 手。

从 13 点 20 分到 14 点 15 分，持仓量被限制在 126802 手到 125523 手。但是这 55 分钟，大盘还是下跌 1.03%。这就与上午形成鲜明对比：同样是下跌，上午加仓、下午减仓。

还是用前面那张表格的逻辑。上午的加仓，配合大盘下跌，可以定义为空方加码。但是下午，14 点 15 分以前，持仓量不再增加，说明空方加码停住了，反而是多方离场开始出现。多方离场，可以从价差得到证明，

- 9 点 30 分到 11 点 15 分（上午持仓量峰值），价差平均值为 +0.70%，最小值为 +0.38%
- 13 点 15 分（下午持仓量峰值）到 14 点 15 分，价差平均值为 -0.39%，最大值为 +0.40%（只能追平上午的最小值），最小值为 -1.12%

价差下降，说明卖的力量更大；卖的力量，可能来自于空方进场，或是多方离场；配合持仓量下降，应该是多方离场。

所以，早在 13 点 15 分到 14 点 15 分，多方止损（或是说的更恐怖，多方砍仓）就已经出现。

14 点 20 分，持仓量大减 2205 手，打破了前面持仓量持平的局面。也就是 14 点 20 分，IF1502 被打到跌停。14 点 25 分和 30 分，多方还分别可以减仓 3093 手和 1506 手。14 点 35 分到 15 点 15 分，多方只能再砍出 1676 手，正式进入跌停锁死阶段。

对比大盘的最低点在 14 点 35 分才出现，以上数据说明，期指的杀跌，也就是多方砍仓的压力，早就出现了。

周二开盘后，从持仓量看，与平常不同。通常，开盘后持仓量会一路增加。周二 9 点 20 分，IF1502 持仓量增加 1685 手；但是从 9 点 20 分以后，到 9 点 40 分，持仓量减少 4069 手，这就是反常的地方。

直接的联想，肯定是周一尾盘砍不出的多仓，周二早上继续离场。然而，从价差看，结论截然不同，

- 周二 9 点 20 分到 40 分，平均升水 +0.37%。9 点 45 分，甚至能达到 +0.82%。很明显，价差增加，买进的力量更强。

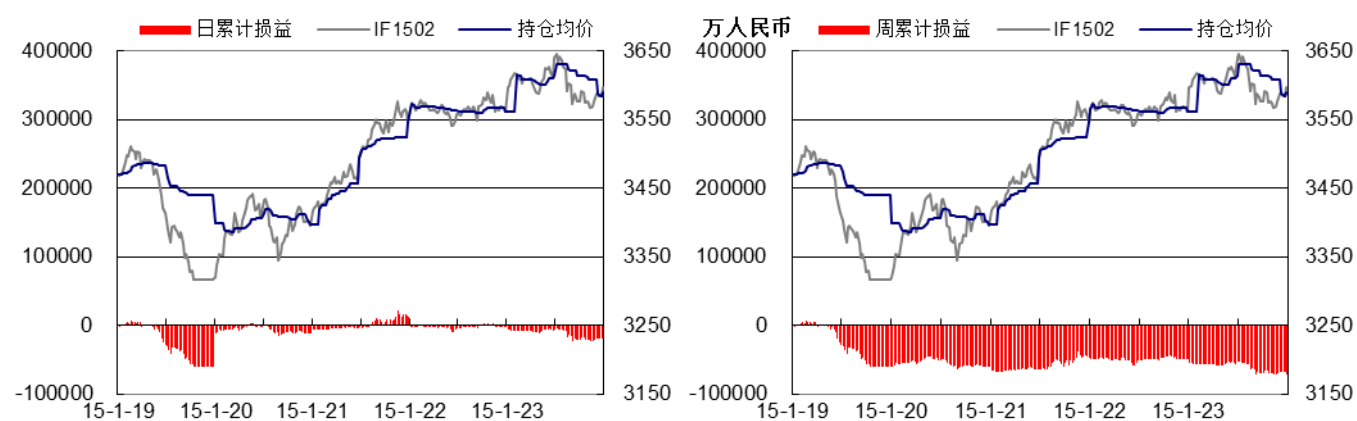
所以，周二早盘，恐怕不是多方离场，而是空方离场（交易指令为买）的意愿更强。回头看，这里确实是很棒的买点。

最后不得不说，周二早盘的价量表现，说明多方砍仓的压力没有大过市场无法承受。第一次跌停就有如此表现，沪深 300 期货交易人的成熟，令人佩服。

多方亏损

虽然周二到周五连续上扬，但是毕竟周一跌停，多方受伤不轻。合计本周多方 IF1502 亏损 70507 万元。

附图：沪深 300 期货 1502 合约多方损益



来源：文华财经

低位的盘感恢复

综合以上，在下跌时，期指的表现不错，但是高位仍然会犯错。如果高位也能恢复盘感，就是标准的偏多讯号。

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