

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

2015 年 6 月 30 日,《期指跌停之后:
IF、IC 表现不同-股指期货交易分析》,
高子剑

2015 年 6 月 23 日,《后半周价差回
升,空方杀跌力量减弱》,高子剑

股指期货告诉你，这里是底部

股指期货交易分析

金融工程定期报告
2015. 7. 2

报告摘要

- 如此比喻，股指期货像一台汽车，大盘下跌是下坡路。持仓量增加，就是踩油门，会加速下跌；持仓量减少，就是踩刹车，下跌会停止。
- 2003 年台湾的非典以及 2013 年 A 股的钱荒，都是下跌时持仓量减少。那里不仅是底部，而且后续有可观的涨幅。
- 当前 A 股的 3 个股指期货，从 6 月初的最高点算起，沪深 300 期货持仓量减少 41%；中证 500 期货持仓量减少 53%；上证 50 期货持仓量减少 30%。
- 这样的减少幅度，在历史上是绝无仅有的。这说明，股指期货告诉你，这里是底部。

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

近期的 A 股，高某不用说太多，总之就是“跌”。这篇报告也不用说太多，给各位看一些例子即可。

跌了还会再跌的例子

这是 2000 年纳斯达克泡沫达到顶点，台湾股市从 10186 点杀到 4845 点，跌幅 52.4%。同时间，台湾加权指数期货持仓量从 2443 手增加至 8100 手，增长 232%。

附图：台湾加权指数期货持仓量图



数据来源：Reuters，方正证券研究所整理

这是 2008 年的金融危机，台湾加权指数从 2007 年 10 月 29 日的 9810 点，下跌至 2009 年 3 月 2 日的 4426 点，跌幅 54.9%。同时间，台湾加权指数期货持仓量从 31058 手增加至 68472 手，增长 120%。

附图：台湾加权指数期货持仓量图



数据来源：Reuters，方正证券研究所整理

不会再跌的例子

这是 2003 年初的非典，台湾股市从 2003 年 1 月 23 日的 5079 点，下跌至 2 月 20 日的 4551 点，跌幅 10.4%。同时间，台湾加权指数期货持仓量从 14118 手减少至 11837 手，下降 16%。

附图：台湾加权指数期货持仓量图

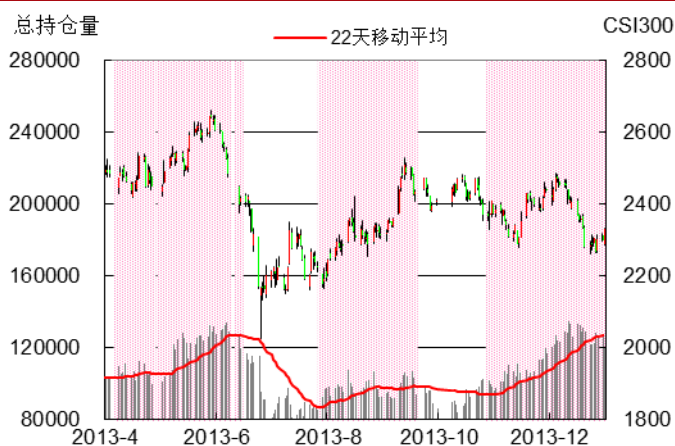


数据来源：Reuters，方正证券研究所整理

这是 2013 年 A 股的钱荒，沪深 300 指数从 2013 年 5 月 28 日的 2644 点，下跌至 6 月 25 日的 2165 点，跌幅 18.1%。同时间，沪深 300

期货持仓量从 132135 手减少至 95519 手，下降 28%。

附图：沪深 300 期货持仓量图



数据来源：Reuters，方正证券研究所整理

跌与不跌，持仓量说了算

以上的 4 个例子，跌与不跌，差别在持仓量。跌了还会再跌的 2 个案例，持仓量都是大幅增加。跌了不会再跌，见到底部的 2 个案例，持仓量都是减少。

如此比喻，股指期货像一台汽车，大盘下跌是下坡路。持仓量增加，就是踩油门，会加速下跌；持仓量减少，就是踩刹车，下跌会停止。

2003 年非典案例，以及 2013 年钱荒案例，都是下跌时持仓量减少。那里不仅是底部，而且后续有可观的涨幅。

股指期货告诉你，这里是底部

当前的 A 股，三个股指期货，都是处于大幅减仓的状态。沪深 300 期货目前的持仓量是 138526 手，6 月 1 日是 233550 手，减少 41%；中证 500 期货目前的持仓量是 27978 手，6 月 1 日是 60069 手，减少 53%；上证 50 期货目前的持仓量是 70484 手，6 月 12 日是 100729 手，减少 30%。

这样的减少幅度，在历史上是绝无仅有的。那么，根据前面的案例，现在的持仓量减少，代表，**股指期货告诉你，这里是底部**。

希望这个结论是对的！

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点 //www.foundersc.com	http点 //www.foundersc.com	http点 //www.foundersc.com	http点 //www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com