

## 量价齐升

## A 股反弹有望继续

## 市场数据

沪深 300 指数	2647.1
IF1007	2650
IF1008	2664.2
IF1009	2679
IF1012	2724.6

## 相对股价表现



## 相关研究

《期现套利基几无空间，反向跨期似现机会》，5月18日

## 德邦证券金融工程小组

8621-68761616-8686

Xuwm@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼,200122

<http://www.tebon.com.cn>

## 报告摘要:

上周五，大盘大幅反弹，沪深 300 指数也跟随大幅上涨，涨 71.18 点，收于 2,647.1 点，四股指合约也有较大幅度上涨。其中 IF1007 合约收于 2650 点，涨 81 点；IF1008 合约收平于 2664.2 点，涨 81 点；IF1009 合约收 2679 点，涨 81.8 点；IF1012 合约收于 2724.6 点，涨 79.4 点。

上周五，各期指合约的收盘基差整体较前一交易有所扩大，但近月合约期现套利机会不大，远期合约 IF1012 期现套利仍有机会，空间稍有放大，最大基差仍然有 92.42 点。

上周五，A 股交易量价齐升，反弹可望继续。但保险股尾盘跳水值得重视。

上周五，上交所融资当日融资买入额为 15702 万元，较前一交易日大幅增加 139%，融资买入余额约为 11.7 亿元，较前一交易日增加 6.18%，融券卖出余额为 1101 万元，较前一交易日微增 9.18%。在昨日大盘强势反弹状况吸取，融资买入再次大幅上升，显示出投资者对后市信心的延续，基于此我们判断后市会延续反弹。

## 1、当日主要股指期货合约表现

上周五，大盘大幅反弹，沪深 300 指数也跟随大幅上涨，涨 71.18 点，收于 2,647.1 点，四股指合约也有较大幅度上涨。其中 IF1007 合约收于 2650 点，涨 81 点；IF1008 合约收平于 2664.2 点，涨 81 点；IF1009 合约收 2679 点，涨 81.8 点；IF1012 合约收于 2724.6 点，涨 79.4 点。

成交量上，四期指合约也大幅度回升。当月合约 IF1007 合约成交量上升 28.54%，成交 327713 手，成交金额 2574.31 亿元；下月合约的成交量也有较大幅度上升，涨 68.66%，成交 18328 手；IF1009 合约成交量大幅上升，升 94.15%，成交 963 手，但由于基数小，仍然处于不活跃期；IF1012 合约成交量也上升，升 59.13%，成交 3450 手。

持仓量上，IF1007 合约减少 2.24%，持仓量为 20855 手。合约 IF1008 较上一交易日大幅增加 21.71%，达到 5258 手。IF1009 合约持仓量减少 2.78%，有 1188 手；IF1012 合约持仓量小幅减少，减 2.30%，达到 3225 手。

表 1 股指期货主要合约当日表现

名称	收盘价 (点)	收盘价涨 幅(点)	成交量 (手)	成交增幅 (%)	持仓量 (手)	持仓增幅 (%)	成交金额 (亿元)	成交额增 幅(%)
<b>IF1007</b>	2650	81	327713	28.54	20855	-2.24	2574.31	30.56
<b>IF1008</b>	2664.2	81	18328	68.66	5258	21.71	144.98	71.38
<b>IF1009</b>	2679	81.8	963	94.15	1188	-2.78	7.67	97.35
<b>IF1012</b>	2724.6	79.4	3450	59.13	3225	-2.30	27.87	61.06

资料来源：Wind；德邦证券

## 2、期现套利与基差分析

上周五，各期指合约的收盘基差整体较前一交易有所扩大，但近月合约期现套利机会不大，远期合约 IF1012 期现套利仍有机会，空间稍有放大。其中 IF1007 合约的收盘基差为-0.9 点，较前一交易日增加 3.02 点，平均基差为 2.23 点；IF1008 合约的收盘基差为 11.9 点，增加 1.22 点；IF1009 合约的收盘基差为 27.1 点，增加 2.82 点；IF1012 合约的收盘基差为 71.3 点，减少 3.18 点。

就当日基差的整体表现来看，变动幅度较昨天有所增加。IF1007 合约的最大基差为 24.65 点，最小基差为-12.12 点，变动幅度为 36.7 点；IF1008 合约的最大基差为 32.85 点，最小基差为 1.48 点，变动幅度为 31.37 点；IF1009 合约的最大基差为 50.82 点，最小基差为 18.19 点，变动幅度为 32.63 点；IF1012 合约的最大基差为 92.点，最小基差为 4263.67 点，变动幅度为 28.75 点。

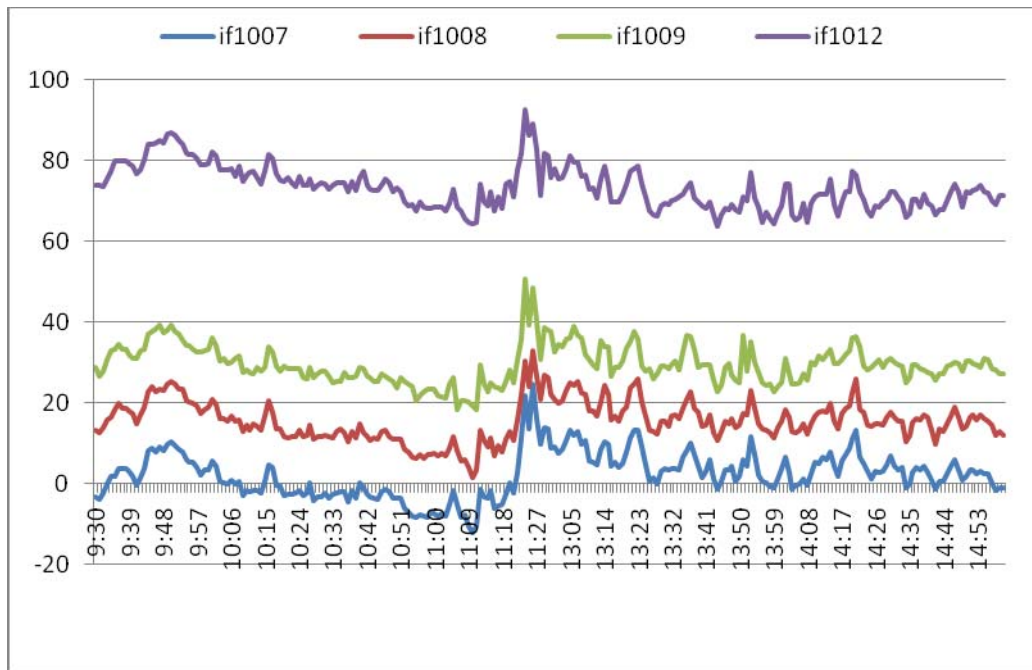
根据极差变动的先后顺序，四合约都可以利用基差扩大进行期现套利，但现货没有做空机制，投资者可借助于 ETF 来实现。

表 2 股指期货合约当日基差变动

合约名称	收盘基差	较昨日增减	平均基差	最大基差	出现时间	最小基差	出现时间	变动幅度
IF1007	-0.9	3.02	2.23	24.65	11:26	-12.12	11:10	36.77
IF1008	11.90	1.22	15.58	32.85	11:26	1.48	11:10	31.37
IF1009	27.1	2.82	29.46	50.82	11:24	18.19	11:11	32.63
IF1012	71.30	-3.18	73.25	92.42	11:24	63.67	13:44	28.75

资料来源：Wind；德邦证券

图 1 股指期货合约高频基差走势图（频率为 1 分钟）



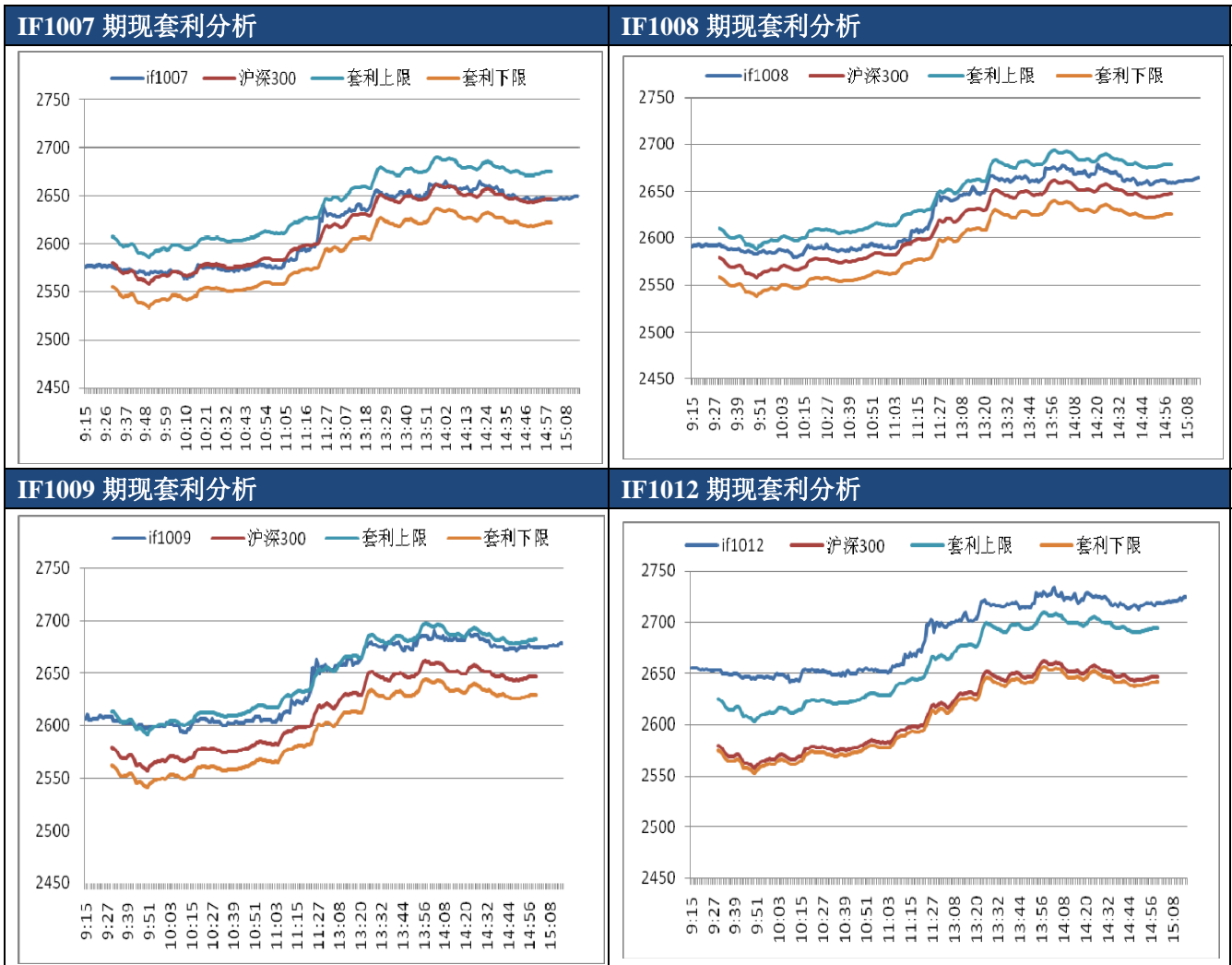
资料来源：Wind；德邦证券

图 2 是股指合约、沪深 300 指数和我们在假设无风险利率为 1.76%，无冲击成本，分红收益，利用自有资金，买卖期货手续费为零，买卖现货手续费为 1%，买卖保证金为 15%，不考虑停牌、头寸等风险下，计算出来的无套利空间上下限走势图。

从图 2 中可以看到，当月合约（IF1007）基本在无套利区间上限以下游走，已经完全没有期现套利机会。IF1008 合约亦基本在无套利区间上限附近游走，期现套利的可能性和可行性亦不是非常大。IF1009 也开始游走于无套利区间上限，并很多地方开始相交，亦不适合期现套利。

IF1012 合约基本都在无套利区间上方较高位置，而且尽管昨日收盘基差有所缩小，但最大基差有 92.42 点，期现套利机会仍然存在，只是空间有所缩小。投资者可以在正确估计各种风险及成本下适度参与。

图 2 股指期货合约期现套利分析（频率为 1 分钟）



资料来源：Wind；德邦证券

### 3、跨期套利与价差分析

上周五，各期指合约的收盘价价差较前一交易日基本持平。其中 IF1008 和 IF1007 合约间的收盘价价差为 14.2 点，与前一交易日持平；IF1009 和 IF1007 合约间的收盘价价差为 29 点，微缩 0.8 点；IF1009 和 IF1008 合约间的收盘价价差为 14.8 点，微缩 0.8 点；但 IF1012 和 IF1009 合约间的收盘价价差有所扩大为 45.6 点，扩大 6.8 点。

但就当日基差的整体表现来看，各合约间变动幅度与前一交易日基本持平。其中 IF1008 和 IF1007 合约间的最大价差为 16.4 点，最小价差为 8.2 点，变动幅度为 8.2 点；IF1009 和 IF1007 合约间的最大价差为 33.6 点，最小价差为 19.8 点，变动幅度为 13.8 点；IF1009 和 IF1008 合约间的最大价差为 20.4 点，最小价差为 8.8 点，变动幅度为 11.6 点；IF1012 和 IF1009 合约间的最大价差为 50.2 点，最小价差为 34 点，变动幅度为 16.2 点。

昨日可以利用价差变动进行日内跨期套利，IF1008 和 IF1007 合约间、IF1009 和 IF1007 合约间、IF1009 和 IF1008 合约间、IF1012 和 IF1009 合约间都可利用价差缩小进行熊市跨

期套利，但价差变动幅度有所减少，日内套利空间收窄。

表 3 股指期货合约当日价差变动

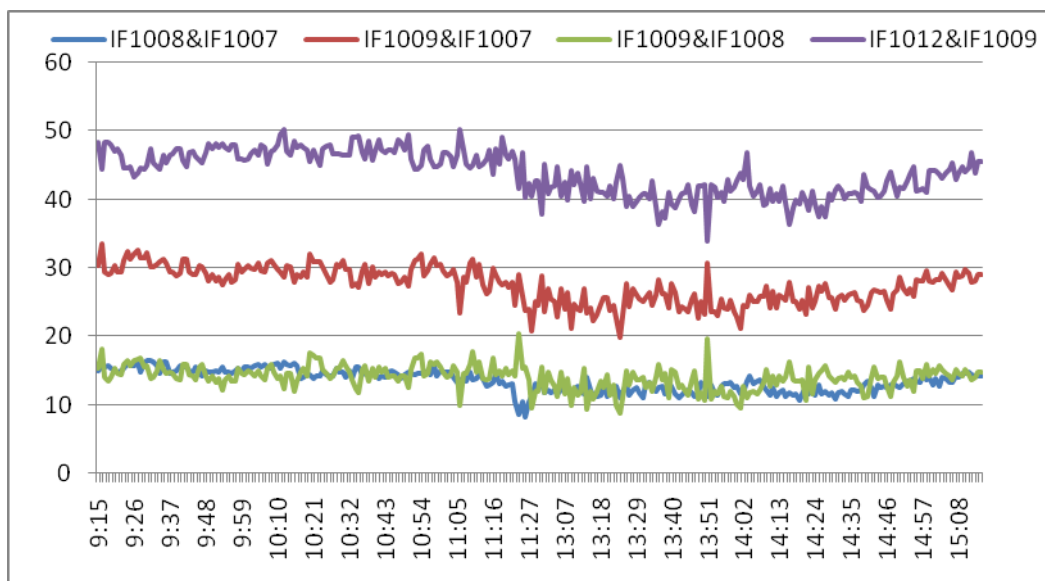
合约名称	收盘价差	较昨日增减	平均价差	最大价差	出现时间	最小价差	出现时间	变动幅度
<b>IF1008&amp; IF1007</b>	14.2	0	13.49	16.4	9:31	8.2	11:26	8.2
<b>IF1009&amp; IF1007</b>	29.00	-0.80	27.51	33.60	9:16	19.80	13:24	13.80
<b>IF1009&amp; IF1008</b>	14.8	-0.8	14.02	20.4	11:24	8.8	13:24	11.6
<b>IF1012&amp; IF1009</b>	45.60	6.80	43.94	50.20	10:12	34.00	13:51	16.20

资料来源：Wind；德邦证券

但特别要提醒投资者注意的是，IF1012 和 IF1009 合约间价差仍然有点窄，最小值为 34 点，仍有牛市套利机会，但风险增大，空间减小。

从价差的历史情况来看，对于 IF1009 和 IF1012 合约间价差高于 50 点就不再适合反向跨期，高于 80 点正向跨期，即熊市跨期套利的机会就比较大，低于 25 点就可以进行反向跨期，即牛市跨期套利。从高频价差的表现上看，IF10012 和 IF1009 合约间、IF1008 和 IF1007 合约间、IF1009 和 IF1008 合约间、IF1009 和 IF1007 合约间价差运行都较为平稳，并没有明显趋势性（详见图 3）。

图 3 高频价差走势



资料来源：Wind；德邦证券

#### 4、IF1007 合约每日结算会员成交持仓排名

成交量排名				持买单量排名				持卖单量排名			
名次	会员简称	成交量	比上交易日增减	名次	会员简称	持买单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持卖单量	比上交易日增减
1	0001-国泰君安	71343	13972	1	0001-国泰君安	2727	14	1	0001-国泰君安	3567	661
2	0133-海通期货	54835	14043	2	0011-长城伟业	1304	14	2	0011-长城伟业	1273	-69
3	0011-长城伟业	50489	10444	3	0003-浙江永安	1172	127	3	0003-浙江永安	980	313
4	0016-广发期货	31655	9111	4	0016-广发期货	1147	-359	4	0109-银河期货	938	149
5	0109-银河期货	30484	7796	5	0007-光大期货	912	58	5	0018-中证期货	926	-115
6	0168-天琪期货	21510	2746	6	0156-上海东证	841	354	6	0115-中信建投	899	567
7	0002-南华期货	19178	5753	7	0133-海通期货	836	20	7	0102-兴业期货	743	78
8	0006-鲁证期货	18107	2155	8	0131-申银万国	699	160	8	0017-信达期货	731	87
9	0007-光大期货	17739	4833	9	0002-南华期货	649	71	9	0007-光大期货	712	-17
10	0018-中证期货	16435	4626	10	0135-冠通期货	591	383	10	0016-广发期货	659	-134

#### 5、当日融资融券表现

上周五，上交所融资当日融资买入额为 15702 万元，较前一交易日大幅增加 139%，融资买入余额约为 11.7 亿元，较前一交易日增加 6.18%，融券卖出余额为 1101 万元，较前一交易日微增 9.18%。在昨日大盘强势反弹状况吸取，融资买入再次大幅上升，显示出投资者对后市信心的延续，基于此我们判断后市会延续反弹。

深所融资当日融资买入额为 3771 万元，较前一交易日大幅增加 48.83%，融资买入余额约为 6.28 亿元，较前一交易日减少 0.72%。

表 1 上交所融资买入前五名

标的证券代码	标的证券简称	本日融资余额(元)	本日融资买入额(元)	本日融资偿还额(元)	本日融券余量(股)	本日融券卖出量(股)	本日融券偿还量(股)
601601	中国太保	109,574,790	80,298,184	28,356,239	6,000	0	4,300
600019	宝钢股份	23,225,845	9,246,557	203,519	0	0	0
600547	山东黄金	19,888,679	6,154,167	3,331,136	0	0	0
600030	中信证券	40,135,350	6,129,608	3,190,384	15,100	0	300
601006	大秦铁路	10,227,321	5,830,322	6,878	109,500	0	0

表 2 上交所融资买入余额前五名

标的证券代码	标的证券简称	本日融资余额(元)	本日融资买入额(元)	本日融资偿还额(元)	本日融券余量(股)	本日融券卖出量(股)	本日融券偿还量(股)
600000	浦发银行	115,015,026	2,022,675	1,431,063	0	0	0
601601	中国太保	109,574,790	80,298,184	28,356,239	6,000	0	4,300
600016	民生银行	71,806,375	4,318,531	7,448,669	0	0	0
601318	中国平安	58,858,973	0	235,001	120,433	0	0
600036	招商银行	50,834,683	1,703,135	9,067,462	219,400	118,500	29,900

表 3 上交所融券卖出前四名

标的证券代码	标的证券简称	本日融资余额(元)	本日融资买入额(元)	本日融资偿还额(元)	本日融券余量(股)	本日融券卖出量(股)	本日融券偿还量(股)
600036	招商银行	50,834,683	1,703,135	9,067,462	219,400	118,500	29,900
601668	中国建筑	19,561,160	381,102	19,464	5,000	5,000	0
601766	中国南车	11,955,075	258,000	128,017	5,000	5,000	0
601088	中国神华	21,547,857	49,504	4,472,337	23,400	4,500	2,000
601398	工商银行	17,404,258	260,436	144,351	5,000	4,000	0

表 4 深交所融资买入前五名

证券代码	证券简称	融资买入额(元)	融资余额(元)	融券卖出量(股)	融券余量(股)	融券余额(元)	融资融券余额(元)
69	华侨城A	4,054,898	12,740,721	0	79,300	965,081	13,705,802
623	吉林敖东	3,611,931	19,576,416	1,000	3,000	80,460	19,656,876
402	金融街	3,423,489	7,646,610	0	0	0	7,646,610
2	万科A	3,375,716	8,800,837	2,200	10,000	72,400	8,873,237
651	格力电器	3,095,892	29,151,734	10,800	44,600	918,760	30,070,494

表 5 深交所融资买入余额前五名

证券代码	证券简称	融资买入额 (元)	融资余额(元)	融券卖出量 (股)	融券余量 (股)	融券余额 (元)	融资融券余 额(元)
1	深发展A	0	111,979,855	0	51,700	905,267	112,885,122
157	中联重科	2,586,004	37,611,366	2,100	3,100	61,256	37,672,622
651	格力电器	3,095,892	29,151,734	10,800	44,600	918,760	30,070,494
652	泰达股份	809,016	19,723,501	0	0	0	19,723,501
623	吉林敖东	3,611,931	19,576,416	1,000	3,000	80,460	19,656,876

表 6 深交所融券卖出前五名

证券代码	证券简称	融资买入额 (元)	融资余额(元)	融券卖出量 (股)	融券余量 (股)	融券余额 (元)	融资融券余 额(元)
538	云南白药	0	5,482,404	20,500	64,617	4,339,677	9,822,081
527	美的电器	535,473	15,667,457	11,000	68,300	843,505	16,510,962
651	格力电器	3,095,892	29,151,734	10,800	44,600	918,760	30,070,494
2	万科A	3,375,716	8,800,837	2,200	10,000	72,400	8,873,237
157	中联重科	2,586,004	37,611,366	2,100	3,100	61,256	37,672,622

## 投资评级

### 一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

### 二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

## 特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。