

要点/摘要

现货评述：

沪深 300 指数本周呈小幅下跌态势。周一，股指呈低开高走态势，区间 2473.31 点—2429.50 点；周二，股指呈冲高回落态势，区间在 2505.29 点—2477.29 点；周三，股指呈弱势震荡态势，区间 2495.57 点—2466.19 点；周四，股指呈高开低走态势，区间 2508.59 点—2476.40 点；周五，股指呈冲高回落态势，区间 2489.12 点—2460.18 点。最终，沪深 300 指数收于 2462.11 点，全周下跌 21.44 点，跌幅 0.86%。

期货评述：

本周期指市场呈小幅下跌态势。周一，期指呈低开高走态势，其中主力合约 IF1304 下跌 0.80%；周二，期指呈弱势下跌态势，其中主力合约 IF1304 上涨 0.40%。周三，期指呈弱势震荡态势，其中主力合约 IF1304 上涨 0.22%；周四，期指呈高开低走态势，其中主力合约 IF1304 下跌 0.31%。周五，期指呈冲高回落态势，其中主力合约 IF1304 下跌 0.35% 最终，IF1304 合约收于 2461.8 点，本周下跌 16.8 点，跌幅 0.68%。

一、一周重要财经

1. **李克强：把更多力气用于推动经济转型升级** 我国经济发展正处在“爬坡过坎”的关键阶段，必须远近结合，在有效应对好短期问题、保持经济合理增长速度的同时，更加注重提高发展的质量和效益，把力气更多地放在推动经济转型升级上来，放到扩大就业和增加居民收入上来。出台的每一项政策，既要解决当前问题有针对性，更要为长远发展“垫底子”，努力打造中国经济“升级版”。
2. **首季 GDP 数据今亮相 经济慢节奏恢复** 国家统计局将于今日公布一季度国内生产总值 (GDP) 增速以及 3 月份宏观经济数据，包括工业增加值、固定资产投资、房地产(行情专区)投资、社会消费品零售总额等。多家机构预测，今年一季度 GDP 同比涨幅为 8% 左右，较去年四季度回升 0.1%，经济将呈现慢节奏恢复状态。
3. **IPO 财务专项检查并非信用背书** 自去年底开始的 IPO 在审企业财务专项检查进入复核及抽查阶段，经抽签产生的首批 30 家重点抽查企业已开始接受检查小组核查。可以预期，此次财务专项检查过后，IPO 企业财务信息披露质量将呈现整体提升，但也必须看到，专项检查并不是对无异议企业开出信用背书。
4. **“空”袭黄金 12 年牛市几近落幕** 似乎是在一夜间，黄金完成了一轮“牛熊转换”。在 4 月 12 日的交易中，纽约黄金期货价格跌破每盎司 1500 美元的关键位，创出 2011 年 7 月以来最低位。而自 2011 年创出的高位算起，纽约黄金期货价格跌幅已近二成，符合人们对“熊市”的定义。
5. **日元半年贬值 23% 影响中国：汽车笑 软件哭** 日本央行行长黑田东彦上任伊始，推出远



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

撰写：蔡荣华 张夕阳

赖青珠

咨询电话：4008-878766

网址：www.rdaq.com

超预期的“超大规模量化宽松政策”，致使日元对全球主要货币再次大幅贬值。《每日经济新闻》记者注意到，据央行货币政策司公布的银行(行情 专区)间外汇市场人民币汇率中间价数据显示，今年4月11日，100日元对人民币6.2647元；而去年10月11日，100日元对人民币8.1170元。半年时间，日元对人民币贬值22.82%。

6. **习近平：经济增速完全可能保持较高水平** 国家主席习近平8日在海南省博鳌同出席博鳌亚洲论坛2013年年会的中外企业家代表座谈。习近平强调，中国经济发展前景广阔，中国将坚定不移推进改革开放，加快转变发展方式，坚定不移奉行对外开放政策，继续为外国企业提供更好的环境和条件，中国的发展将为世界作出更大贡献。
7. **北京二套房贷首付比例升至七成** 为落实“国五条”调控细则，中国人民银行营业管理部7日晚发布《关于调整北京市差别化住房信贷政策的通知》。《通知》要求，贷款购买第二套房的家庭首付款比例不得低于七成。自2013年4月8日起，借款人通过北京市住建委房地产交易系统完成网上签约所购住房，其商业性个人住房贷款业务按照《通知》规定执行。
8. **香港期货夜市开锣 首秀交易清淡** 香港期货夜市昨日正式鸣锣开市，日间交易结束后，恒生指数期货及H股指数期货的交易继续进行至夜间11点。香港的期货夜市“首秀”表现平稳，恒生指数期货的4个月份合约在夜市交易时段共成交1361手，H股指数期货4个月份合约夜市首日共成交492手。
9. **禽流感应对及时有进步 炒概念折射股市陋习难改** 与政府在推动疫情防控的信息公开等方面取得的进展相比，多年来股市的某些陋习依旧难改，最明显的就是恶炒概念。自从发布首例人感染H7N9禽流感的消息以来，相关股票借着所谓疫苗概念鸡犬升天，与十年前非典爆发时期的投机性炒作并无二致，其折射出的盲目投机心态让人唏嘘。
10. **3月CPI、PPI走低** 国家统计局9日发布的数据显示，3月全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨2.1%，涨幅比上月回落1.1个百分点。3月全国工业生产者出厂价格(PPI)同比下降1.9%，环比持平。
11. **IPO抽查企业11日起封闭“过堂”** 地处上海市郊青浦的上海国家会计学院，11日起将成为证券市场的心牵之地：一批被抽中核查的IPO在审企业，在这里接受证监会、证监局、交易所和会计师事务所专业人士组成的专项工作组的核查。
12. **亚行上调中国经济 今年增速至8.2%** 亚洲开发银行9日在北京发布报告称，受强劲的消费和财政支出拉动，2013年中国经济增长率预计将反弹至8.2%，这一预测略高于此前亚行2013年中国经济增长8.1%的预测值。
13. **营改增试点将进一步扩大** 国务院总理李克强10日主持召开国务院常务会议，决定进一步扩大营业税改征增值税试点，要求继续做好人感染H7N9禽流感防控工作。
14. **2月新增外汇占款2954亿元** 中国人民银行10日公布，2月末金融机构外汇占款余额为268324.33亿元。当月外汇占款增加2954.26亿元，较上月的历史最高水平6837亿元回落57%。

15. **一季度外贸延续回升势头** 10日,海关总署公布的数据显示,3月我国进出口总值3652.6亿美元,同比增长12.1%。其中,出口1821.9亿美元,同比增长10%;进口1830.7亿美元,同比增长14.1%;3月当月贸易逆差8.8亿美元。
16. **惠誉降级影响不大 人民币汇率创汇改新高** 国际三大评级机构之一惠誉周二将中国偿还长期本币债务的评级从AA-调降至A+。国内券商认为,海外评级机构开始关注中国的系统性风险,预计短期内对人民币汇率产生贬值压力,但对国内市场冲击有限,利于规范地方政府发债。
17. **企业年金基金规模年均增长逾30%** 人社部副部长胡晓义11日出席在北京召开的企业年金基金监管工作座谈会时表示,去年企业年金加权平均收益率达5.68%。截至去年底,建立企业年金的企业达5.47万家,参加职工1847万人,积累基金4821亿元,基金规模年均增长超过30%。
18. **M2增速连破红线 或迫货币政策中性偏紧** 央行数据显示,3月新增信贷1.06万亿元,截至3月末广义货币(M2)增速15.7%,M2余额更是首度突破100万亿元。与此同时,最新数据显示,4月首周四大行贷款增长约560亿元,和上个月持平。从实体经济需求看,首周贷款依然保持平稳增长。
19. **汇金第四轮增持结束 闭口不谈下一步动作** 工行、农行、中行11日晚间发布公告显示,截至4月9日,汇金为期6个月的增持计划实施完毕。记者初步统计,今年以来汇金共计增持上述三行6964万股股份,至少耗资2.08亿元,其中增持农行的股数最多。而整个第四轮增持计划中,汇金增持上述三行6.82亿股股份,至少耗资20亿元。

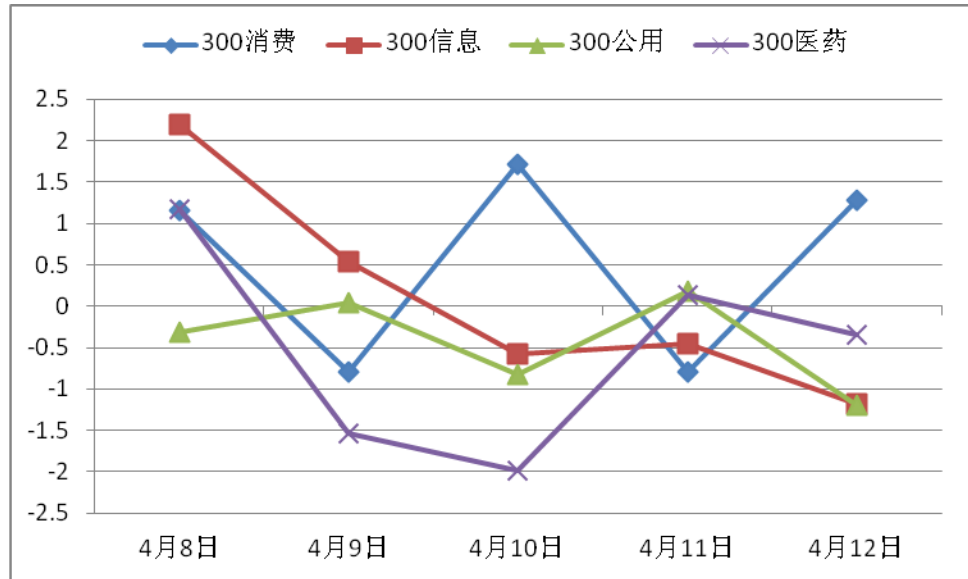
二、现货市场概况

市场回顾：

沪深 300 指数本周呈小幅下跌态势。周一，股指呈低开高走态势，区间 2473.31 点—2429.50 点；周二，股指呈冲高回落态势，区间在 2505.29 点—2477.29 点；周三，股指呈弱势震荡态势，区间 2495.57 点—2466.19 点；周四，股指呈高开低走态势，区间 2508.59 点—2476.40 点；周五，股指呈冲高回落态势，区间 2489.12 点—2460.18 点。最终，沪深 300 指数收于 2462.11 点，全周下跌 21.44 点，跌幅 0.86%。

板块特征：（周最大涨幅和跌幅板块）

小结：自 4 月 8 日以来，沪深 300 十大板块三涨七跌。其中，消费和信息板块上涨幅度较大，分别上涨 2.57% 和 0.48%；公用和医药板块下跌幅度较大，分别下跌 2.10% 和 2.56%。



数据来源：文华财经，瑞达研究院

十大权重周贡献情况：

小结：自 4 月 1 来，前 10 大权重股二涨八跌，拖累股指 6.68 个点。

十大权重股	权重 (%)	涨跌幅度 (%)	贡献度
民生银行	4.25	-0.72	-0.76
招商银行	3.48	-3.91	-3.37
中国平安	2.73	0.93	0.63
兴业银行	2.57	3.09	1.97
浦发银行	2.21	-1.19	-0.65
万科 A	2.03	-2.41	-1.21
交通银行	1.80	-1.69	-0.75
中信证券	1.64	-3.30	-1.34
XD 海通证	1.60	-1.39	-0.55
中国神华	1.40	-1.83	-0.63

### 三、《期货市场概况》

#### [期指合约表现]

#### 期货评述:

本周期指市场呈小幅下跌态势。周一，期指呈低开高走态势，其中主力合约 IF1304 下跌 0.80%；周二，期指呈弱势下跌态势，其中主力合约 IF1304 上涨 0.40%。周三，期指呈弱势震荡态势，其中主力合约 IF1304 上涨 0.22%；周四，期指呈高开低走态势，其中主力合约 IF1304 下跌 0.31%。周五，期指呈冲高回落态势，其中主力合约 IF1304 下跌 0.35%。最终，IF1304 合约收于 2461.8 点，本周下跌 16.8 点，跌幅 0.68%。

**表 1：四合约一周行情总结**

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌	持仓量	持仓变化	周末结算价	成交量	成交金额
IF1304	2450	2512	2435.2	2461.8	-16.8	53184	-8211	2459.6	3382558	2.51E+08
IF1305	2445	2511.8	2417	2464	-16.4	9001	3924	2461.8	85191	6334978
IF1306	2452	2509.2	2434.8	2460	-16.4	33892	4719	2457.8	175249	13018186
IF1309	2461.2	2517.8	2445	2466.6	-19.4	7617	267	2466	10741	801017.2

#### 一、[周成交量、持仓量分析]

**表 2：四合约上周日成交量表**

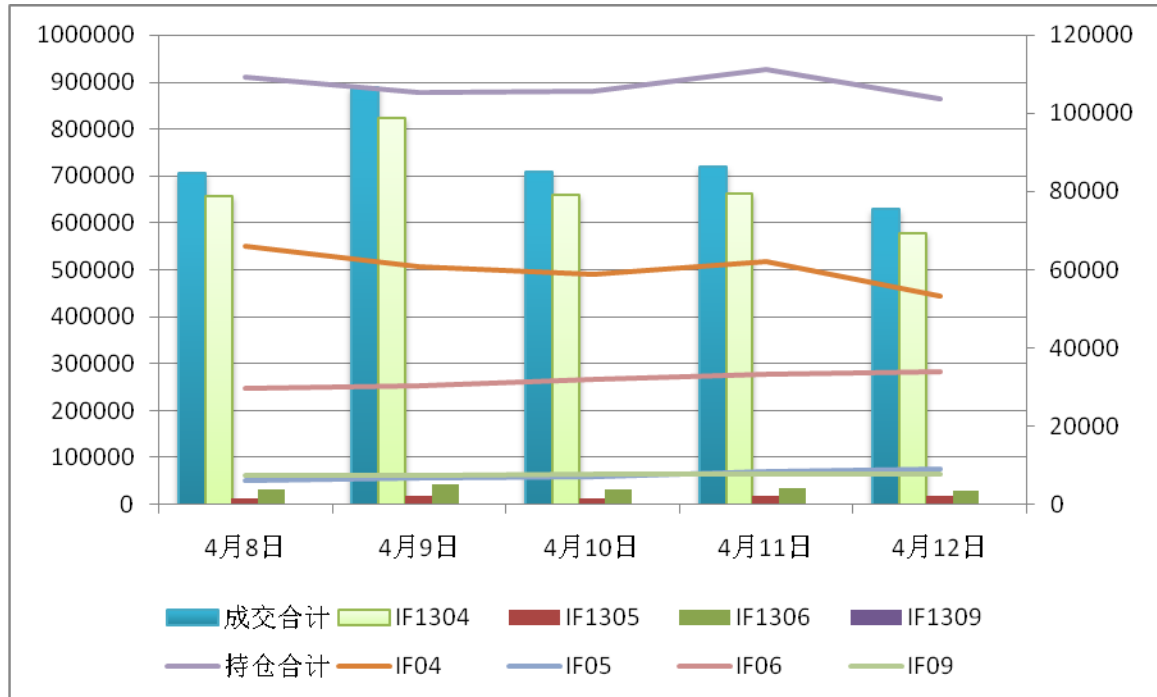
日期	IF1304	IF1305	IF1306	IF1309	成交合计	日成交量比
4月8日	657765	14141	31878	2178	705962	20%
4月9日	823777	19310	43924	2673	889684	21%
4月10日	659770	13788	33316	1675	708549	20%
4月11日	662650	19045	35781	2609	720085	22%
4月12日	578596	18907	30350	1606	629459	18%
本周成交量合计	3382558	85191	175249	10741	3653739	100%
各合约成交量比	93%	2%	5%	0%	100%	---
前一周成交量	2536937	2085048	126166	14578	4762729	---
成交量增减	845621	-1999857	49083	-3837	-1108990	---
增减幅度	33.33%	-95.91%	38.90%	-26.32%	-23.28%	---

**表 3：四合约上周日持仓表**

日期	IF1304	IF1305	IF1306	IF1309	持仓合计
4月8日	65969	6117	29851	7489	109426
4月9日	60580	6755	30596	7505	105436
4月10日	58702	7161	32155	7634	105652
4月11日	62113	8335	33268	7605	111321
4月12日	53184	9001	33892	7617	103694

本周日均持仓	60110	7474	31952	7570	107106
上周日均持仓	66963	14009	19242	4546	104759
日均持仓变动	-6853	-6535	12711	3024	2347
日均持仓变动比	-10.23%	-46.65%	66.06%	66.53%	2.24%

图 2：本周五日成交、持仓量线柱图（左轴成交量、右轴持仓量）



注：B 为持仓量

总结：

本周（4月8日—4月12日）期指震荡小幅下挫。本周两市资金净流出 96.18 亿元，相比节前三天净流出 88 亿元左右，净流出有所放缓，但市场人气还有待提升，主力资金进场意愿不强。板块净流入排行方面，31 个板块中，6 个板块呈现净流入，25 个呈现净流出，银行、交通工具、酿酒食品等 3 个板块一周净流入居前，分别净流入 3.22 亿元、2.60 亿元、2.27 亿元；医药、券商、化工化纤等 3 个板块一周净流出居前，分别净流出 27.46 亿元、12.32 亿元、11.07 亿元。

股指期货方面：

（1）成交量分析：如上图、表，本周成交总量约 365 万手，较节前完整一周 477 万手，大幅回落 23%。市场人气较为低落。

（2）持仓量分析：持仓量是期货技术分析中独有的概念，对分析股指期货价格和走势研判具有较大意义。虽然当月合约本周到期，持仓量在震荡中维持在高位，本周日均持仓 107106 手，较上周日均量 104759 手，持仓量变动 2%，多空分歧加剧。

（3）会员机构持仓情况分析：中国金融交易所每日公布前 20 名的会员机构的排行榜，该表最重要的信息主要体现在多空双方的持仓情况，部分投资者或财经媒体认为会员机构持仓情况对期指未来走势具有重要参考价值。为了更好分析会员机构的持仓动向，我们选取前 5 名会员来分析。

从本周主力机构持仓多空对比来看，多空持仓转变较大，但整体多头减仓较为明显，空头主力有一定的增仓。

(4) 4.15-4.19 一周走势预测：弱势继续 下一支撑位置 2400

下周格局研判：

近期大盘在年线附近企稳反弹，但是反弹力度较弱，在 10 日均线处遇阻回落。沪深两市历来有“久盘必跌”的习惯，在年线处争夺多日后，股指再次跌破年线，前期低点 2180 点面临考验。对于后市，如果热点依然是炒作题材股，且形成不了赚钱效应，那么市场向下趋势将很难改变，弱势探底格局仍将延续。

3 月份宏观数据陆续公布。CPI 出现了明显回落，通胀压力逐渐减轻；3 月新增贷款超万亿，特别是 3 月企业短期贷款环比显著增加，企业流动性得到改善，投资拉动的效应也会逐步显现；3 月新增外汇占款达到 2954.26 亿元，连续 3 个月保持净流入状态。全社会资金比较宽裕，外汇占款的连续流入，说明我国经济的复苏势头没有改变，只是增长方式可能逐步转向效率的提升。PPI 同比下降 1.9%，跌幅继续扩大，大宗商品持续走低，企业需求减弱，去产能化仍将延续等，都说明经济复苏道路曲折。总体来看，经济的复苏势头没有达到市场预期，对投资产生一定影响，也制约了市场向上动能。

受消息面和基本面影响，市场交投清淡。一方面，大盘在年线位置能否企稳存在分歧；另一方面，市场不确定性增加，观望气氛浓厚。我们认为，市场要想重归强势，需要关注大资金的运作方向，特别是蓝筹股能否引领市场反弹。在操作上，建议等待市场真正企稳，特别是长阳拉起，才能确定反弹的有效性。IF1304 区间：2400-2500

## 二、[周期现基差-套利分析]

表 5：本周期现基差及套利情况表

基差-套利		4月8日	4月9日	4月10日	4月11日	4月12日
IF1304	基差最小值	13	10.59	11	13	11
	其年化收益率	---	---	---	---	---
	有效基差最大值	14	13	15	17	16
	年化收益率最大值	---	---	---	---	---
IF1305	基差最小值	17.12	16	17.19	19	15
	其年化收益率	---	---	---	---	---
	有效基差最大值	20	24	24	23	23
	年化收益率最大值	---	---	---	---	---

本表基差：合约期指点-合约现指点；有效基差最大值排除现货与期货运行不一致时间。基差最大值意在是否存在正向套利，而最小值挖掘是否有反向套利机会。套利成本 0.6%，期货合约保证金 14%， “---” 表示不存在套利机会；注：此表只考虑 9:30-11:30 13:00-15:00 期现交易时间套利交易

主力合约 IF1304 无套利区间成本 (-22 20)，次月合约 IF1305 无套利成本区间 (-30 27)。

### 小结：

如表，虽然本周期指震荡走高，本周后期基差再次压缩，但整体套利不明显。

由于季月合约 (IF1306、1309) 本周成交量和持仓量所占比例过小和流动性风险较大的特征，并没引起投资者广泛重视。

提醒说明的是，我们在计算套利相关成本 (交易成本、冲击成本与模拟误差等) 较为谨慎的假设，各参与套利的投资者在融资成本、交易成本、甚至各期货公司费用与保证金之间存在差异，势必造成套利收益率差异。

## 三、[周合约价差-套利分析]

表 6：合约间价差本周情况表

价差表现	4月8日	4月9日	4月10日	4月11日	4月12日
------	------	------	-------	-------	-------

IF1304-IF1305	收盘时合约间差价	13.4	13.6	14.2	16	14.8
	合约间差价最大值	10	11.2	9	11.4	11.8
	合约间差价最小值	12.31	12.44	12.44	12.7	12.91
	合约价差变动度	3.4	2.4	5.2	4.6	3
IF1304-IF1306	收盘时合约间差价	39.6	39.8	40.4	41.6	45.6
	合约间差价最大值	35	35.2	34.8	35.4	36.8
	合约间差价最小值	37.7	37.27	37.92	38.74	38.84
	合约价差变动度	4.6	4.6	5.6	6.2	8.8
IF1304-IF1309	收盘时合约间差价	79.4	78.4	75.4	74.4	78.8
	合约间差价最大值	72.4	68.8	66.8	67.4	65.8
	合约间差价最小值	76.01	74.76	70.61	71.19	70.98
	合约价差变动度	7	9.6	8.6	7	13
IF1305-IF1306	收盘时合约间差价	27.6	27.4	31.4	27.6	32.6
	合约间差价最大值	23.2	22.6	22.4	23.4	23.6
	合约间差价最小值	25.39	24.83	25.48	26.04	25.93
	合约价差变动度	4.4	4.8	9	4.2	9
IF1305-IF1309	收盘时合约间差价	67	66.8	66.2	61.8	65.8
	合约间差价最大值	60.4	56.6	55.2	54.8	52.4
	合约间差价最小值	63.7	62.32	58.17	58.49	58.08
	合约价差变动度	6.6	10.2	11	7	13.4
IF1306-IF1309	收盘时合约间差价	41.4	41.6	37.6	35.4	35
	合约间差价最大值	34	30.6	29.6	28.8	27.4
	合约间差价最小值	38.31	37.49	32.69	32.45	32.14
	合约价差变动度	13.4	13.6	14.2	16	14.8

注：合约价差变动度=合约间差价最大值-合约间差价最小值，用于探寻跨期套利可行性。

#### 小结：

**跨期套利方面，整体而言**，本周期指震荡反弹，各合约与沪深 300 现指走势基本上一致，各合约走势基本一致，近期合约之间价差（收盘价价差、最大值价差、最小值价差和日均价差），包括 IF1305-IF1304、IF1304-IF1306、IF1304-IF1306 等基本趋于窄小空间，基本上呈直线性。

值得说明的是跨期套利并不算上“无风险”，实质上也是一种投机，这一投机结果主要取决于投资者对将来期指的预判，但风险小于日内投机。

**总体而言，时值多空分歧加大，持续关注跨期套利机会。同时，行情变动较大，远月跨期套利风险较大。**

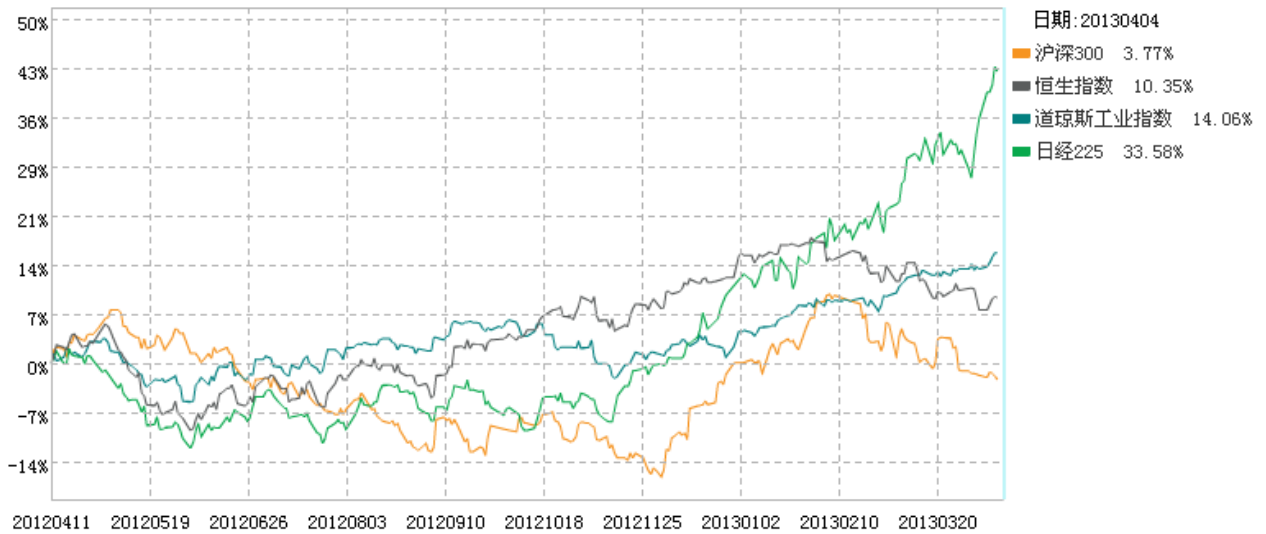
友情提示：关于跨期套利的详细分析可以参看瑞达期货公司网站（www.rdqh.com）每日“股指期货套利及策略分析日报”。



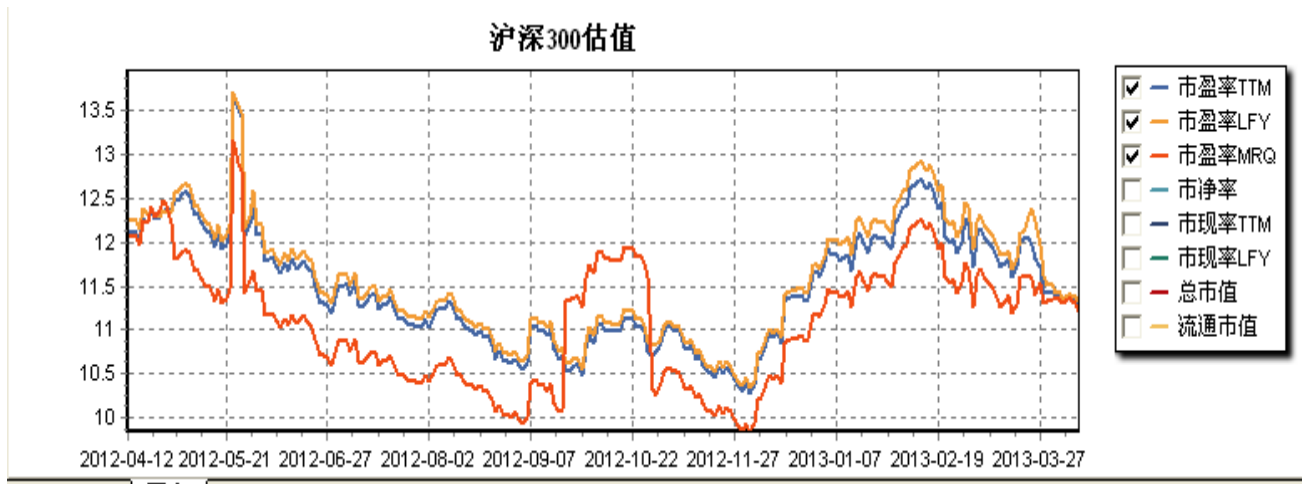
四、《市场策略与操作建议》

[现货市场全球收益率对比]

小结：自 2012 年 4 月 12 日一年以来，沪深 300 指数回报率与全球主要指数相比较，收益率最低。

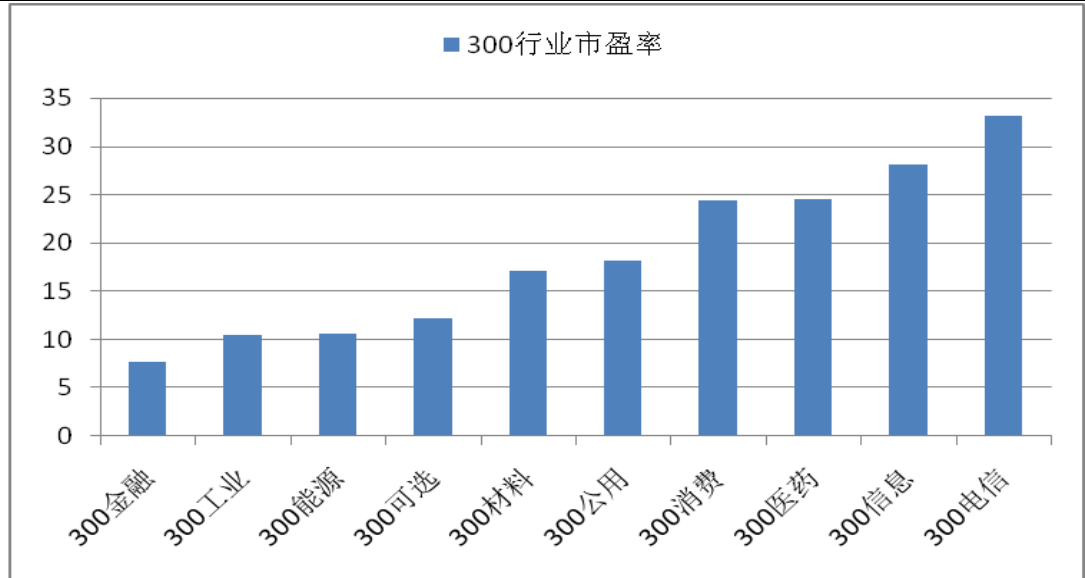


[现货市场估值分析]



小结：截止 4 月 12 日，沪深 300 指数市盈率 TTM 值为 11.28，低于一年来的平均值 11.48，较上周 11.40，估值水平有所回落。

小结：从4月12各行业的PE来看，电信板块的市盈率最高为34.56，金融板块的市盈率最低为9.10，金融板块具有一定的估值优势。



数据来源：中证指数网

**[交易策略与操作建议]**

外盘：4月消费者信心指数远逊预期，3月零售额创9个月最大降幅，不利数据令投资者情绪受挫，欧美股指受挫，持续利空数据引发大宗商品市场抛售，致暴跌。内盘：周末消息面较为平淡。上周公布的通胀、进出口、信贷等数据，整体好于市场预期。周一将公布一季度GDP，4月步入政策关键期。此外，全国共感染H7N9禽流感确诊病例44例。在朝鲜局势上，李克强称在半岛挑事无异于搬起石头砸自己脚。外盘利空将对股指构成一定的拖累，周一GDP数据或是关键。策略上，中长期投资者，宜静待数据公布，定方向

**蔡荣华：**厦门大学应用经济学硕士，从事金融、证券工作多年，现任瑞达期货研究院金融期货研究员，致力于股指期货研究，擅长于基本面分析和数量建模，对于股指期货市场套保套利交易有一定研究，并在媒体上发表文章数十篇。

**张夕阳：**厦门大学管理学院会计学博士，现任瑞达期货研究院研究员，致力于股指期货研究，擅长于公司基本分析、财务分析与价值评估。

**赖青珠：**厦门大学计算数学硕士，现任瑞达期货研究院研究员，致力于股指期货研究，擅长于计量分析、数量建模。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

【瑞达期货分支机构】

**上海成都北路营业部**

上海市成都北路199号恒利大厦401、402室

**成都营业部**

成都市青羊区顺城大街229号顺城大厦6、8楼

**南京营业部**

南京市中山东路300号长发中心01幢6层

**厦门营业部**

厦门市湖滨西路9号15C

**贵阳营业部**

贵阳市云岩区富水北路68号物资综合大厦15楼(电梯14层)

**汕头营业部**

汕头市金砂路99号君悦华庭商务楼5层

**泉州营业部**

泉州市丰泽区丰泽街建行大厦10层

**石狮营业部**

石狮市金林路兴业银行21层

**晋江营业部**

晋江市崇德路273号工行大厦17楼

**漳州营业部**

漳州市胜利东路发展广场14层

**三明营业部**

三明市梅列区崇桂新村46幢二层

**龙岩营业部**

龙岩市中山路凯丰商厦7楼

**广州营业部**

广州市越秀区先烈中路69号东山广场10层

**长沙营业部**

长沙市天心区劳动西路289号嘉盛国际21楼21001室

**杭州营业部**

杭州市上城区钱江路58号赞成·太和广场8号楼6层

**南昌营业部**

南昌市洪城路8号国贸长青楼11层

**柳州营业部**

柳州市景行路19号方东大厦6楼

**深圳营业部**

深圳市福田区联合广场A栋塔楼A15层

**武汉营业部**

武汉市唐家墩路菱角湖万达广场A2写字楼7楼

**福州营业部**

福州市五四路89号置地广场16层(电梯18层)

**乐山营业部**

乐山市市中区龙游路西段46号金城大厦3楼

**鄂尔多斯营业部**

鄂尔多斯市东胜区吉劳庆北路6号金辉大厦9层

**太原营业部**

太原市长风大街705号和信商业广场1幢28层

**梧州营业部**

广西省梧州市新兴三路八号西侧二楼

**重庆营业部**

重庆市渝中区五一路8号第24层2号

**昆明营业部**

昆明市环城西路611-613号A幢方舟大厦十五层3、4号

**郑州营业部**

郑州市郑东新区商务外环路13号13层1304、1305号

**莆田营业部(筹)**

莆田市学园路德信大厦三楼301-304号