



大幅波动之下的操作策略

股指策略

操作策略

尽管我们对股市后市仍然乐观，但近期调整的力度和时间可能超乎想象，在此背景下，股指期货的操作策略应以轻仓为主，大盘已下跌 20%以上，不建议投资者做空。

1、趋势投资

等待市场企稳回升，逢回调买入期指 1507 或 1508，关注沪深 300 指数在 3450-3700 区域的支撑力度。特别关注中证 500 指数调整企稳之后的第三类买点机会。

2、对冲交易：强烈推荐

市场调整过程中，市场风格有望转换，建议做空中证 500 期指 1507 或 1508，做多上证 50 期指 1507 或 1508。

3、股票投资

降低前期用于套保的期指空头仓位以及持有的股票仓位，关注调整幅度在 40-50%区域的个股机会。

陈健

邮箱 chenjian@csc.com.cn

电话 023-86769757

投资咨询从业证书号：Z0001170

发布日期：2015-6-29

目 录

一、市场情绪：恐慌！	2
二、股指：路在何方？	3
三、操作策略	5

一、市场情绪：恐慌！

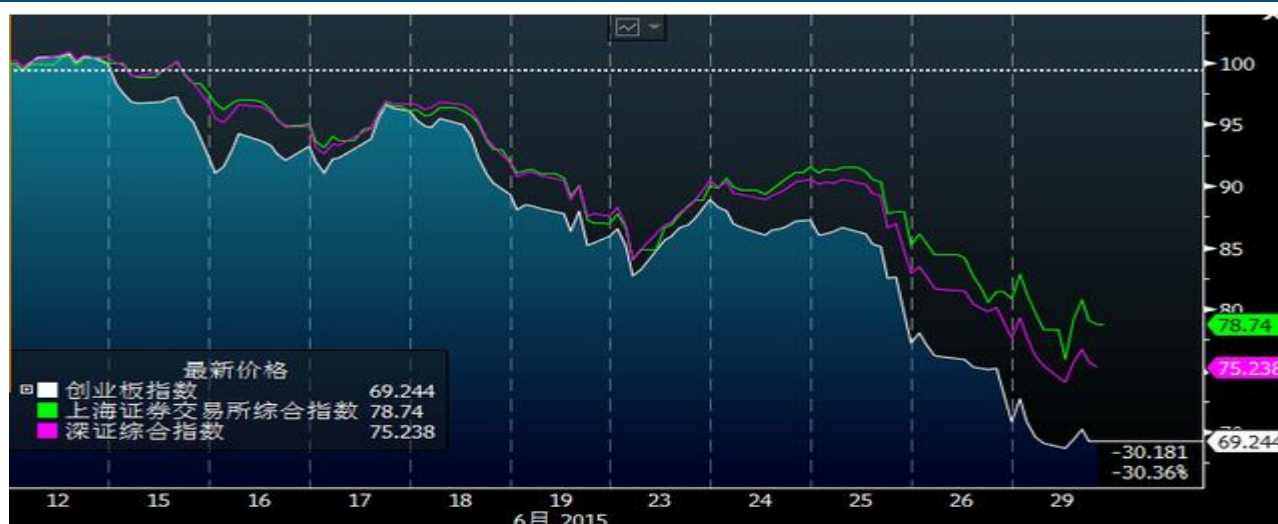
1、大幅调整

上证指数自 6 月 12 日创下七年来新高 5178.19 点后，截止本周一（6 月 29 日）收盘报 4053.03 点，下跌已超过 1100 点，跌幅达 21.7%。创业板指数和深证成指，则分别从高点下跌了 33.4%和 25.5%。

近期股市的大幅调整，主要缘于投资者情绪的变化以及资金“去杠杆”的影响。本月超过 20%的大跌，足以让杠杆达到 2 倍或更高的场外配资账户被强行平仓。

6 月 27 日央行紧急宣布同时降准降息；两万亿地方社保金划拨给全国社保统筹管理，加快了社保基金入市步伐；此外券商外接信息系统自查也基本结束。尽管周末出现多重利好消息，但仍未挡住股市调整的步伐。周一沪深两市分别下跌 3.34%、5.78%，创业板则大跌 7.91%。

图 1：6 月中旬开始，股市步入快速大幅调整



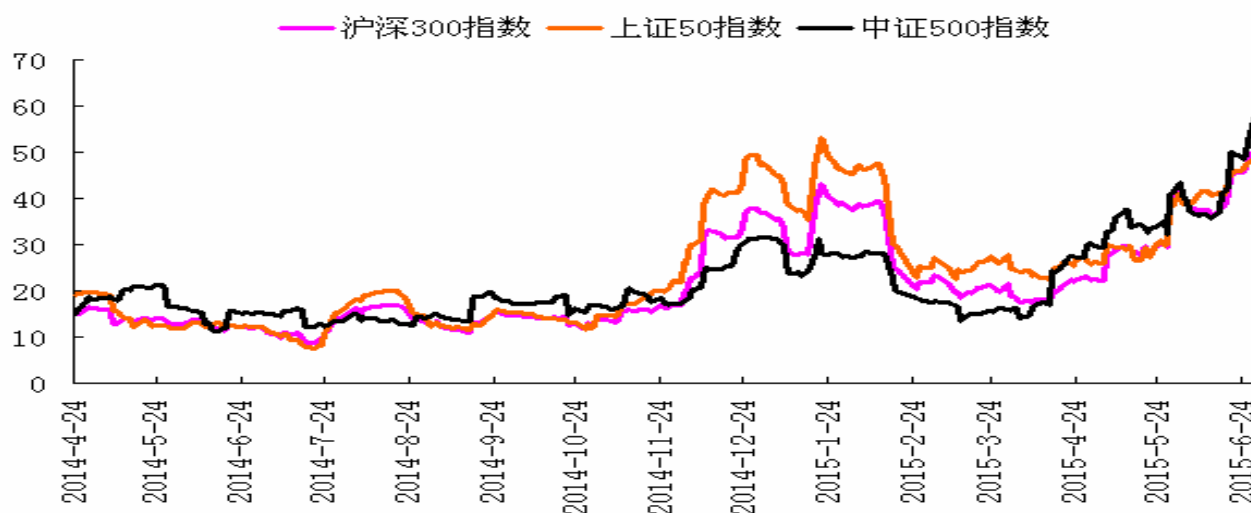
资料来源：华尔街见闻

2、剧烈震荡

与此同时，股市波动率出现显著上升。上证指数波动率从 4 月份的 23%攀升至目前的 48%；沪深 300 指数波动率从 4 月份的 18%快速攀升至目前的 50%；中证 500 指数波动率从 4 月份的 14%快速攀升至目前的 58%。

市场对周末消息的期待、解释和放大，仍然集中在政府救市、流动性和流言上，周一（6 月 29 日）市场成交量较上周五放大了大约 20%，市场情绪仍处于恐慌之中。

图 2：波动率对比（20 天）



资料来源：WIND

二、股指：路在何方？

1、资金面+经济面+政策面

在降低实体融资成本的政策导向下，大部分低风险资产的收益率都会因此而下降（储蓄、理财产品等），但风险资产的收益率会提高（股市、楼市等），而在全中国房价没有全面性上涨之前，资金如果从股市离场，将仍然找不到更好的投资方向。因此钱仍然会留在股市中，即使场外配资等渠道被封堵，资金也会想办法从其他渠道流入；

三季度仍然是对股市最有利的环境：较弱的经济增长会保证各项政策的持续宽松、较低的通胀水平会使得货币宽松变得“肆无忌惮”、全国房价还未全面上涨使得地产市场仍然无法有效分流股市资金。不过政策的放松迟早会对经济和通胀产生正面影响，预计在三、四季度之交的时候，宏观经济会开始企稳，政策边际放松的阶段可能就此结束。

2、技术面

本轮的调整是因春节之后的快速上涨出现背离而引发，理论上沪深 300 指数可能回调到 3300-3700 区域。另外，自 2014 年 11 月市场上涨级别提升以来，在周线上还从未形成严格意义上的下跌一笔，因此本轮的调整很可能打破这一现象，从而形成较长时间的调整，强支撑区域 3450-3700，之后有望形成新一轮的上涨，不排除创新高可能。

图 3：沪深 300 指数周线



资料来源：中信建投期货

不同的是，从技术面看，中证 500 指数自春节之后的上涨并未出现背离，因此本轮调整很可能在前期中枢（即 5495-2704）的上方完成，从而形成周线上的第三类买点。需要关注周线上的底分型企稳迹象。

图 4：中证 500 指数周线

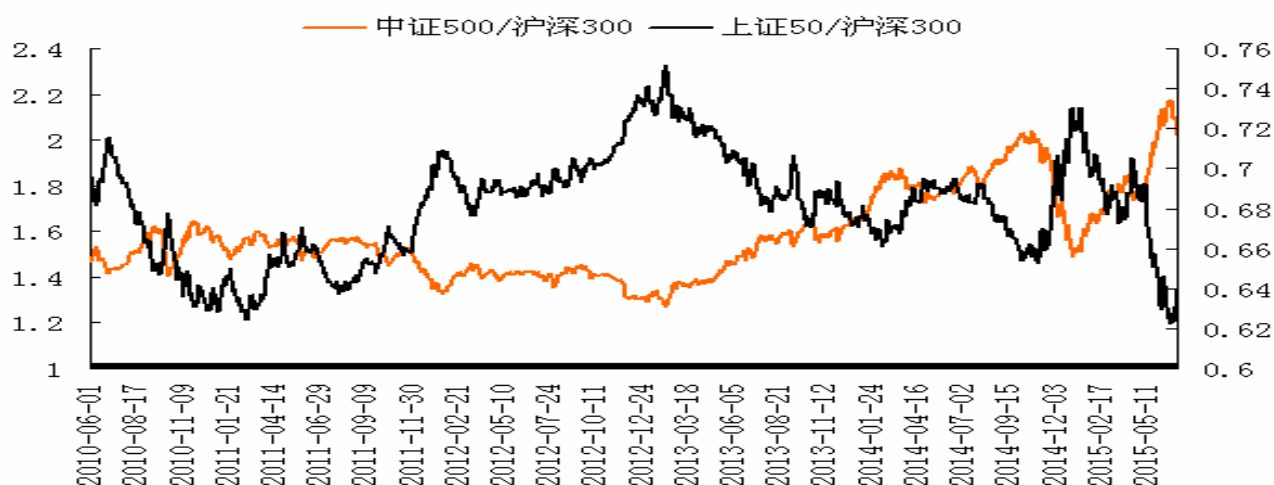


资料来源：中信建投期货

3、市场风格有望转换

2015 年春节之后，市场资金再度青睐成长性板块，中小板及创业板迎来大幅上涨；与此同时，以金融、能源为主的大盘股表现疲软，市场风格明显偏重于中小市值股票。不过，目前来看，中证 500/沪深 300 的比值已处于 2010 年以来的最高点，而上证 50/沪深 300 的比值已处于 2010 年以来的最低点，在市场整体步入调整的背景下，市场风格有望发生转换，即上证 50 指数有望跑赢中证 500 指数。

图 5：市场风格有望转换



资料来源：WIND

三、操作策略

尽管我们对股市后市仍然乐观，但近期调整的力度和时间可能超乎想象，在此背景下，股指期货的操作策略应以轻仓为主，大盘已下跌 20% 以上，不建议投资者做空。

1、趋势投资

等待市场企稳回升，逢回调买入期指 1507 或 1508，关注沪深 300 指数在 3450-3700 区域的支撑力度。特别关注中证 500 指数调整企稳之后的第三类买点机会。

2、对冲交易：强烈推荐

市场调整过程中，市场风格有望转换，建议做空中证 500 期指 1507 或 1508，做多上证 50 期指 1507 或 1508。

3、股票投资

降低前期用于套保的期指空头仓位以及持有的股票仓位，关注调整幅度在 40-50% 区域的个股机会。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海世纪大道营业部

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 808-811 单元 8 楼 808-811 单元

电话: 021-68763048

长沙营业部

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 江西南昌市西湖区八一大道 96 号华龙国际大厦 1303-1305

电话: 0791-82082701

廊坊营业部

地址: 廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 福建省漳州市芗城区南昌路华联商厦七楼

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话: 0551-2876855

西安营业部

地址: 西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604, 05 室

电话: 029-68500977

北京营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

武汉营业部

地址: 武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话: 027-59909520

济南营业部

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 606 室

电话: 0531-85180636

大连营业部

地址: 大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2904、2905 室

电话: 0411-84806305

郑州营业部

地址: 郑州市未来大道 69 号未来大厦 2211、2205 房

电话: 0371-65612356

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410-412 号时代地产中心 704A、705-06 房

电话: 020-28325288

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区冉家坝龙山一路扬子江商务中心 10-2

电话: 023-88502020

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话: 028-62818701

深圳营业部

地址: 深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 NEO A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378759

杭州营业部

地址: 杭州庆春路 137 号华都大厦 811, 812

电话: 0571-87079379

上海漕溪北路营业部

地址: 上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话: 021-33973869

宁波营业部

地址: 浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 505、506 室

邮编: 315040

电话: 0574-89071681

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com