

# “假想敌”锁定 QFII 期货私募织网自强

证券时报记者 张 宁

本报讯 排除掉获批参与股指期货但重受限制的公募基金,期货私募们也将主要的“假想敌”目标进一步锁定在 QFII 及其他外资身上。

## 外资将会是主要对手方

3月中旬由监管部门发布的基金投资股指期货指引征求意见稿,在确认基金参与股指期货的相关限制的同时,也进一步消除了期货私募们对公募基金的担忧。

知名期货私募徐海鹰告诉证券时报记者,虽然目前基金公司拥有更多的资金优势和人才投入,但从已发布的相关参与规则上看,估计基金公司的操作空间会相当小。他们的操作只会是机械式的、被动的保值行为。因此市场出现较大趋势时,公募所采取的动作不大可能会像我们一样去做趋势投机交易,也就成不了我们主要的对手盘。”

排除公募基金后,徐海鹰将主要的“假想敌”目标锁定在 QFII 及其他外资身上。徐海鹰承认,相对于 QFII 而言,多为“单兵作战”的国内私募机构不但在资金规模上不是对手,在股指期货实战经验和套利模型的研究上更是差距甚远。此前

QFII 已经在现货市场上表现出把握市场节奏的能力。未来一旦与他们交手,我们已经做好初期“交学费”的准备。”

从各方信息上看,外资对股指期货的关注度已经进入预热阶段。在香港拥有分公司的格林期货董事长王桂红对证券时报记者表示,近期就有海外机构频繁联系公司沟通,对中国期货市场,尤其是股指期货的推出,表现出极大兴趣。

徐海鹰也透露,市场上的中介机构目前已经开始加强未来给予 QFII 的服务配备。据其了解,部分券商如中信证券等,就已经专门成立了针对 QFII 参与股指期货的服务部门。但我们认为未来仍应该密切关注基金交易动向,尤其是当期持仓部位上出现一致性的变化的时候。因为相对而言,公募基金在现货市场上拥有发言权并且掌握较多的政策面信息。”

## 构建“信息网”

针对 QFII 这个未来“假想敌”,期货私募也谋划寻求“盘外招”加以应对。

深圳某期货私募对记者表示,应对对手盘,首要之务就在于把握其持仓动向。要掌握这些变化信息,首先是通过交易所公开信息的分析,其次则是从“圈子

里”了解的信息。而他认为,这些信息主要来源于券商或者期货经纪内部。

基于风险控制,上规模的外资尤其是 QFII 在参与股指期货时,多数将采取期现结合的操作方式。而券商本来就知道 QFII 的现货头寸变化,如果再结合从期货公司所了解的期货头寸,基本上就能够掌握市场上部分活跃 QFII 的操盘路径。”

同时,值得注意的是,伴随国内资本市场深化发展,出现了一批具备较强实力

的“券商系”期货经纪商,因此上述期货私募人士认为,更多的期现头寸变动的信息资源也将主要集中于这些优势券商手中。

而对于构建“信息网”的方法,上述人士则表示,目前纯粹的期货私募多数不具备在证券市场的人脉,因此最直接的方式之一就是继续强化与证券私募的合作。通过证券私募在券商内部已经营造好的关系网络,去把握未来 QFII 等活跃资金在期货现货两个市场中的动向。

# “三驾马车”或主导期指角逐

在股指期货推出之后,海外资金能否成为国内私募等量级的对手?

对于外资机构参与股指期货,业内人士预测将有两种渠道。其一是通过 QFII 的正式渠道,即外资机构可能被允许通过使用一部分 QFII 投资额度获准交易股指期货;此外,也有市场人士认为,目前有一些对冲基金属于热钱,通过经常项目等手段进入国内直接参与股指期货。

中国社科院金融研究所研究员张跃文 2008 年底曾做过研究,他认为进入 A 股市场的对冲基金当时的规模估计就有 70 亿—100 亿美元。虽然两者相

加的资金总量估计仍远低于目前国内私募基金 1 万亿人民币的管理规模,但业内人士认为,初期真正去参与股指期货投资的国内私募仍是寥寥。因此两相比较,参与股指期货的外资资金实力并不亚于国内的私募机构。

广发期货投资研究部王翔认为,一般而言,外资参与股指期货的积极性较高,经验丰富,交易员储备和制度建设也比较成熟,因此预计从交易量上来看,在股指期货推出初期,市场将呈现私募基金、个人投资者和 QFII“三驾马车”主导的格局。(张宁)



相对于 QFII 而言,多为“单兵作战”的国内私募机构不但在资金规模上不是对手,在股指期货实战经验和套利模型的研究上更是差距甚远。

## 快讯

### 天琪期货哈尔滨营业部开业

本报讯 近日天琪期货有限公司哈尔滨营业部开业典礼暨金中投 2010 年哈尔滨站系列投资报告会在哈尔滨和平宾馆隆重开幕。

本次参会人员将近 350 人,包括中投证券员工、客户经理、大客户、天琪期货的商品期货客户、本地期货公司高管等。与会者和中投证券、天琪期货的股指期货研究专家、证券期货资深人士进行了面对面的交流,对股指期货推出后市场的变化以及如何做好投资策略、风险防范有了更清醒的认识。

本次会议上有 6 个商品期货户

开户,也吸引了 10 多个投资者预约开股指期货户。这是股指期货系列投资者报告会的第二站,后续将陆续在北京、上海、大连等地召开,以确保股指期货投资者能够更为深入了解其中的风险、投资策略、投资技巧,以及开户要求等方面的内容。(秦利)



# 股指期货为 ETF 投资者带来新盈利手段

——访上证红利 ETF 基金经理柳军

证券时报记者 程俊琳



柳军:上证红利 ETF 基金经理

9 年证券(基金)从业经历,复旦大学财务管理硕士。

2000 年至 2001 年在上海汽车集团财务有限公司从事财务工作。

2001 年至 2004 年任华安基金管理有限公司高级基金核算员。

2004 年至今任职于友邦华泰基金管理有限公司,历任基金事务部总监、基金经理助理。2009 年 6 月起任友邦华泰上证红利交易型开放式指数基金基金经理。

4 月 16 日,股指期货将正式鸣金开锣,首批四个沪深 300 股指期货合约自 2010 年 4 月 16 日起上市交易。沪深 300 股指期货首批上市合约于 2010 年 5 月、6 月、9 月和 12 月合约,挂盘基准价由中金所在合约上市交易前一工作日公布。

那么,股指期货的推出对中国证券市场究竟意味着什么呢?友邦华泰上证红利 ETF 基金经理柳军日前在接受记者采访时表示,股指期货的推出,将对中国资本市场、投资者的盈利模式产生重要的影响。

## 长期有望降低 A 股市场波动性

柳军表示,虽然短期一些风险偏好程度比较高的投资者可能会将资金从现货市场转移到期货市场,降低了现货市场的资金供给,但是从长期来看,期货作为风险管理的工具,可以改变现货市场在遇到系统风险时缺乏有效对冲工具的局面。投资者看空市场时,可以卖空期货达到避险目的,而不必抛售股票给现货市场带来较大压力。期货的存在将使现货市场的风险得到有效控制,证券市场将更加成熟,这样反而有利于吸引一部分风险偏好较低的外资资金进入市场。

柳军说,期货是依存于现货而存在的,没有现货也就没有期货,因此决定市场的还是经济基本面(即流动性、政策等方面)。但相对于现货,期货在交易制度、交易成本上更加灵活(如杠杆、空头等),因而定价效率更高,从而可以提升现货市场的定价效率。但是,期货市场和现货市场之间由于交易规则、供求关系等因素仍可能会存在一定幅度的价格偏差,这就给

套利投资者带来了新的套利空间。

再次,长期来看,股指期货还有望降低 A 股市场的波动性。柳军表示,因为期货作为风险管理的有效工具,为现货的持有者提供了规避风险的手段,改变了现货投资者必须通过集中抛售规避市场系统风险的传统投资方式,从而有望降低指数的波动。当市场出现系统性风险时,投资者可以通过期货进行套期保值,从而避免大量抛售股票对股价产生的冲击,起到稳定市场的作用。

不过,柳军也指出,尽管如此,股指期货在我国是一个新兴投资工具,我们不能排除在短期内,由于投资者结构和认知的局限性,使得期货价格波动较大,从而波及到现货市场,影响指数的短期走势。

## 为投资者提供新的投资工具

最后,从投资者角度来看,股指期货的推出也将进一步改变投资者的盈利模式,为不同风险承受能力的投资者提供新的投资盈利工具和风险管理工具。

柳军说,在盈利模式方面,以前投资者必须持有股票才能盈利,在股指期货推出以后,即便没有股票,卖空期货也可以盈利。在投资盈利工具方面,对于高风险偏好的投资者来说,股指期货提供了资金杠杆。对于中低风险偏好的投资者,机构投资者而言,股指期货提供了一个风险管理工具,即投资者可以通过股指期货为手中的现货进行套期保值,规避风险。

柳军进一步介绍说,ETF 作为上市交易的指数基金,股指期货推出后,在法律法规和基金合同允许的前提下,ETF

同样也可以利用股指期货进一步提高投资效率,降低跟踪偏离度。

## 为 ETF 投资人带来盈利新方式

柳军最后说,股指期货的推出,将给 ETF 投资人带来更多的盈利方式。除 ETF 现有的盈利方式之外,结合股指期货合约的 ETF 盈利方式将增加三种:

一、长期投资收益。柳军说,中国是当今世界增长潜力最大的经济体之一。通过长期持有具有代表性的指数基金,普通投资者也可以分享到中国经济长期增长成果,而 ETF 是投资者实现指数化投资的良好工具。如果在长期持有策略中利用股指期货做短期套期保值,持有效果会更好。

二、期现套利。股指期货的首个标的是沪深 300 指数,如果未来市场推出了沪深 300ETF,这样沪深 300 指数就可以同时拥有直接标价的现货价格和期货价格,当两个价格出现较大偏离时,就产生了套利机会。此外,期货的交易规则是 T+0,而股票交易是 T+1,交易制度的不匹配使得利用纯股票组合建立现货头寸难以捕捉现货市场之间的套利机会,而沪深 300ETF 可以间接实现 T+0,当市场出现日内收敛的期现套利机会时,其优势更加明显。

三、获取相对超额收益。例如,当投资者看好某个板块,认为其未来走势会强于市场,可以做多个板块权重比较大的指数 ETF,同时做空沪深 300 股指期货,如果实际情况和预期一致,就可以获得超额收益。

## 套利监测

### IF1004 合约期现套利 收益空间继续保持 1.08%

海通期货 郭梁

市况:国际大宗商品价格升势推动资源股走强,融资融券和股指期货推出前夕金融股持续反弹,沪深 300 现指连续第三个交易日上涨,刷新近两个多月以来的收市高点,共有超过六成个股上涨。股指期货合约早盘窄幅震荡,尾盘有所拉升。主力合约 IF1004 合约上涨 0.16%,收于 3437 点,持仓量增加 3141 手至 58191 手。

分析:昨日沪深 300 指数与 IF1004 合约的基差平走至 -70.29,IF1004 合约的无套利区间为 3322.68 至 3395.06,即基差为 -28.35 至 44.03 时不存在套利机会,通过卖出 IF1004 买入复制沪深 300 指数的股票组合仍然只能获得 1.08% 的无风险收益,与前一交易日相同(该收益率为持有套利组合到 IF1004 交割日平仓后获得的投资收益)。昨日沪深 300 指数窄幅波动上

涨,再加上 IF1004 离到期尚有 2 周多的时间,因此市场上的观望倾向使得基差稳定行走属于正常现象,不过基差加速收敛于 0 的趋势不会改变。

昨日收盘下月合约 IF1005 与当月合约 IF1004 的收盘价差微幅扩大至 117.40,仍大幅高于理论价差 6.73,可进场买入 IF1004 卖出 IF1005 实施跨期套利,手续费成本费率为 0.01% (套利头寸价值的 0.01%),建议今日可以超过 120 的价差限价指令报单等待交易系统自动撮合成交。如果沪深 300 指数再次出现上冲行情,价差有可能会再扩大,建议关注跨期套利。若后几日价差缩小,前期开仓的跨期套利组合可选择获利止盈出局,也可持有到 IF1004 到期并进行期转现(IF1004 现金交割后买入复制沪深 300 指数的股票组合)。

## 股指期货基础知识 (五十)

### 如何选择结束套保时机?

#### (1) 结束套期保值

首先,选择套期保值结束的时间。一种办法是选择与现货股票组合操作时间相一致的原则,即在了解现货股票头寸的同时结束期货保值交易。这种方法属于传统的套期保值理论,其特点是不关注保值期间股市价格涨跌的变化,只注重现货交易与期货交易的对称。另一种方法则对结束的时间进行策略性的选择。当投资者认为市场发展方向比较明朗,而且朝着对他现货头寸有利的方向发展,此时虽然尚未完成股票现货组合的交易目标,但仍可以选择了结期货头寸,提前结束套期保值,这种办法属于积极性套期保值。

投资者需要注意的是,在结束套期保值操作时,一定要有原则性。有些投资者在套保期限到期时,发现如果继续持有套保期货头寸可能会有盈利的机会,从而将套期保值变成了投机交易,往往存在很大的经营风险。

其次,选择套期保值期货头寸结束的方式,目前主要有两种方式:平仓了结或者进行交割。和商品期货实

物交割相比,股指期货现金交割非常方便。因此,当套期保值的结束时间正好在交割日,交易者既可以选择以现金交割的方式,也可以采取对冲平仓的方式了结套保头寸。

#### (2) 评估套期保值效果

只有建立完善的保值效果评估体系,才能确定保值是否达到预期效果,并对套期保值策略进行完善。

需要提醒的是,套期保值以规避风险而非盈利为目的,因此在进行套保效果评估时,不能从现货或期货的单方面盈亏进行评估,而是要从两个市场进行综合评估。在某些情况下,套保交易结束时期货一方是亏损的,这也是非常正常的现象,因为在套保初期确定是否需要套期保值操作时,我们无法判断现货市场的走势,不能确定现货一方肯定盈利,否则就不会进行套期保值操作了。关键是,通过套期保值操作,投资者确定了投资风险的大小,从而为整个投资操作或企业经营提供了正确的决策参考。

(由中金所供稿)

# 股指期货助推商品市场三大效应

天琪期货 韩金柱

股指期货将于 4 月 16 日正式登上中国的期货市场舞台,这是多年来期货人的夙愿,也是国内证券市场的内在需求。股指期货的推出无疑在国内期货市场具有里程碑的意义,从此国内期货市场进入了金融期货时代、机构投资时代。正因其影响巨大而深远,推出之际是否会带来商品市场冲击?这是值得商品投资者慎重思考的问题。股指期货对商品市场的影响至少存在三个方面:规模效应、协同效应、溢出效应。

## 规模效应

国际上,金融期货的市场规模要远远大于商品市场,而这也是我国金融

期货发展的必然方向。股指期货带来的资金流将对商品市场形成有力冲击。虽然截至目前,股指期货开户数仅为 3000 多户,按照平均每户 200 万元资金量估计,新进资金约 60 亿元,对于股指期货本身而言这个数目并不算大,但对于商品市场而言却是可以撼动市场价格的力量。

目前,铜的持仓市值约为 1200 亿元,保证金占用 150 亿元,玉米持仓市值约 46 亿元,保证金占用 3.4 亿元。而笔者的资金流入仅仅只是开始,此后大笔证券资金,包括社保基金这样的资金参与进来,将极大地推动商品市场的流动性。而且对于投资者来说,买卖商

品期货的风险要小于股指的风险。

## 协同效应

国内期货市场走向成熟必定是以金融期货为主体,而金融期货与证券市场息息相关,这就加大了证券市场与期货市场之间的联动性。同为经济的上层市场,其经济调节功能将会有更多的共通性。

商品期货市场调节商品现货价格,控制商品经济运行的成本,成本的高低则直接关系到企业的利润以及整个经济运行的健康度,经济运行健康状况的结果又反映在证券现货市场,而股指期货市场连接证券现货市场,二者之间必将出现更多的协同效应。

## 溢出效应

股指期货投资者在股指投资的同时,可能也会参与商品期货的投资,这将助推商品期货的价格变动。商品市场或因这种力量的冲击,价格振幅有所加大。这种溢出也属于商品期货的溢出效应。

虽说目前开户股指期货的投资者有 90% 以上来自商品期货的客户,对商品市场的资金有一定抽血作用,但资金也可随时流回商品市场,因此这种抽血作用可能并不明显。相反,更多证券投资者介入所带来的资金规模效应、协同效应、溢出效应则可能带来商品市场新的机遇。