期指上市在即 投资者开户潮未现

截至目前,全国股指期货开户已达4300户左右

证券时报记者 **游 石**

本报讯 本周四股指期货将举行启动仪式，但目前投资者开户依旧平稳进行，并未出现此前市场所担心的突击开户潮情况。记者获悉,目前全国股指期货投资者开户数已达4300户左右。

国内一大型券商背景期货公司人士告诉记者："目前我们公司股指期货投资者成功开户数约400个，在业内应该是排名靠前的。但一天下来,每家营业部也就开两三户,同样,证券IB端开户进展也很缓慢。"

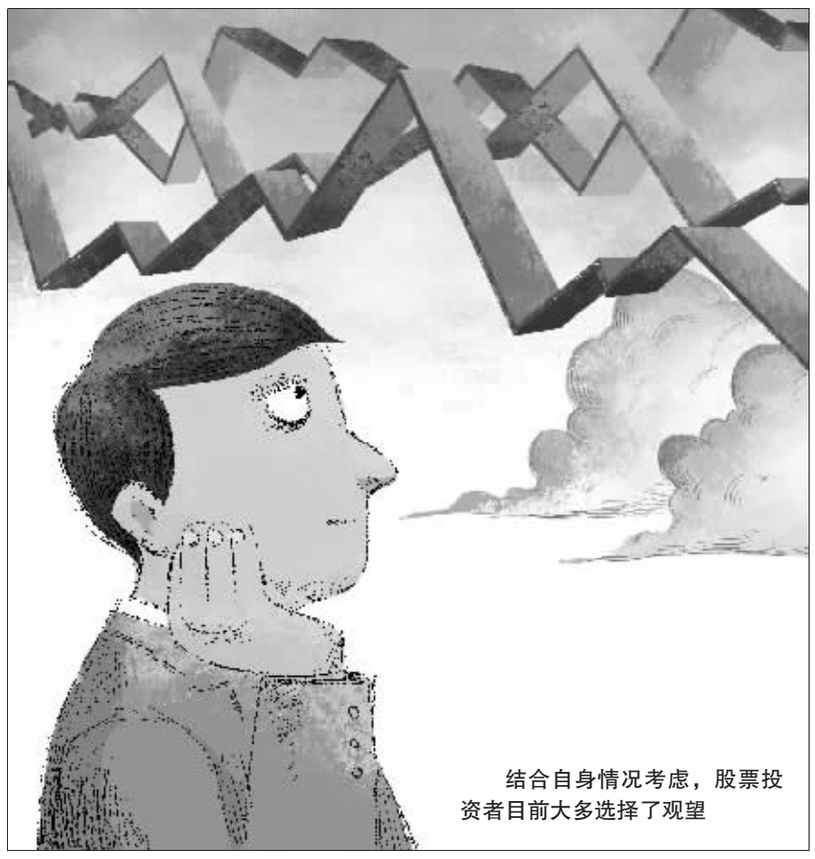
一家券商类期货公司上海营业部负责人向记者表示，该营业部股指期货已开户20多户。"作为营业部来说,前期主要还是服务好系统内部的客户；而作为投资者来说，还需要一个逐渐熟悉和适应的过程。开户平稳是好事,前期不应该追求很大的量。"

据悉，目前开户状况也打消了中金所和监管部门此前的担心，因为有关指导文件曾要求期货公司"搞好开户预估,制订开户计划,平稳安排进度,避免集中开户、突击开户"。

业内人士分析，股指期货并未出现开户潮主要因以下几方面：首先是投资者心态成熟，现阶段股指期货开户群体主要来自原有商品期货市场，这部分客户具有丰富的投资经验和风险意识,大多数已率先开户；而原本一些不太了解期货的股票投资者，则通过近几年市场洗礼和投资者教育，对期货交易风险有了一定认识，已明白股指期货盲目炒新并不可取;结合自身情况考虑,很多股票投资者初期大都选择了观望。这一点在目前投资者开户结构上有明显体现——客户主要来自于期货公司，而非证券公司IB端。

其次，股指期货适当性制度设置了50万元的高门槛,把大多数投资者挡在门外。此外,股票现货目前仍处震荡区间,市场心态谨慎,对于具有资金放大效用的衍生工具市场需求并不强烈,这一点从刚刚推出的融资融券业务上也可印证。

据了解，目前全国股指期货投资者开户群体中有近90%的投资者来自商品期货市场,一般法人机构投资者约占2%的比例。而对于投资者开户数和股指期货上市平稳的关系，中金所总经理朱玉成近日表示,开户数量虽然不多,但都是资金实力较强的成熟客户，这对于满足股指期货上市运行没有问题。



结合自身情况考虑，股票投资者目前大多选择了观望

套利监测

IF1005合约期现基差扩大

海通期货 **姚欣昊**

市况:美国经济数据向好,道指再创18个月以来新高，原油以及大宗商品集体走强,市场乐观情绪助推沪深300现指跳空高开，惯性冲高后,受地产股拖累震荡下行,尾盘被资源股推动探底回升。至收盘时,沪深300现指下跌0.06%,收于3405.4点。IF1012合约今日上市交易,表现较为抢眼,上涨了2.94%。主力合约IF1005上涨了0.07%，收于3545.6点，持仓量较上一交易日增加5405手至28254手。

分析:昨日收盘沪深300指数与IF1005合约的基差扩大为-140.45点,IF1005合约的无套利区间为3327.6点至3440.71点，即基差为-35.56点至77.55点时不存在套利机会，通过卖出IF1005买入复制沪深300指数可获得2.67%的无风险收益(持有到5月21日IF1005交割后的收益率),收益仍然处于高位。沪深300指数微跌但IF1005微涨造成基差的扩大,显示股指期货市场上仍然预期短期内指数有上涨的空间。但随着到期日的临近，基差必然会向0靠拢,因此建议抓住近几日的大基差机会进行期现套利。

昨日收盘IF1006与IF1005的收盘价差微幅扩大为140.4点，巨幅高于理论价差5.45点，可以实施卖出IF1006买入IF1005的跨期套利,交易成本费率为套利头寸价值的0.01%。近期如果大盘在股指期货上市交易前出现上冲行情,价差会有再扩大的可能;但是加息的预期又可能使价差大幅缩小。所以,仍然建议投资者以高价差限价指令报跨期套利单，价差可以选择高于150点甚至160点的点位，若出现价差大幅缩小的行情,可立即平仓获利出局。

期市引入QFII:三大利好PK 三大弊端

天琪期货 **韩金柱**

央行日前发布的《2009年国际金融市场报告》指出,国内期货市场可以考虑进一步优化投资者结构，促进以机构投资者为主的投资者队伍的形成，推动相关企业在期货市场的套期保值，推动各类金融机构参与金融期货业务，研究QFII在期市市场的试点方案，包括对离岸交易模式和保税交割的运作机制等方面进行研究。

随着股指期货的推出，引进外资进入期货市场的必要性正逐渐受到监管部门的重视。一方面是国内期货市场的需求，另一方面QFII进入期市跃跃欲试，这中间隔了道墙，这道墙就是监管层对于QFII进入期市的影响大小的担忧。我们且看QFII进入后对期市的影响如何。

三大利好

首先,能促进国内市场投资者成熟。中国目前的期货市场仍然以自然人为主,机构投资者所占比重相对较小,而国际上较为成熟的期货市场以机构投资者为主体。虽然这个过渡仍然需要一段很长的时间,但这个窗口始终是要打开的。开放国际上的机构投资者进入我国期货市场,他们有较多的期货市场运作经验,相对较成熟的投资技术和理念有助于促使国内投资者逐步走向成熟。

其次，可减少期货市场的非理性操作行为。与投资者结构相对应,我国以散户为主体,投机性过强,容易造成市场非理性波动。引进QFII将促使更多的市场套利行为,引导价格进入理性轨道。从长远看,这有利于我国期市的健康发展,减少市场的非理性行为。

第三，有利于争夺国际商品话语权。我国的很多商品交易量已经达到了世界第一,比如橡胶、螺纹钢、白糖、PTA等,也不少达到了世界第二的交易量，比如铜、铝、锌等,但我国的商品定价权依然很薄弱,很多时候还是需要看国际商品市场的脸色行事。这其中一部分原因就是我国的商品市场基本上是在自我炒作,缺乏国际力量的参与,竞争不充分。我们应该更多的参与国际期货市场,也让国内期货市场有更多的国际力量参与,增加国内市场对于国际市场的商品定价权,这将有助于我国企业在国际市场上的竞争。

三大弊端

首先,在QFII引进初期,国内投资者可能会遭受惨重损失。由于我国商品市场还比较薄弱,交易技术尚不成熟,与国际资金同台竞技，就套利技术而言，QFII可能会赚得盆满钵满，而国内投机者可能难免受到一定损失。

国内的投资者以散户为主，不论技术还是资金都难与机构抗衡。期货市场又没有共同基金等大资金参与，如果引进的外资规模过大,将冲击期货市场,对于中小投资者而言可能是个灾难。

其次,存在助推股市暴涨暴跌风险。QFII最可能先进入的是股指期货领域。由于股指期货参与者较少,而且公募基金等机构以套期保值形式参与,活跃程度或远不及外资。QFII掌控市场波动的可能性更大,这将加大股市波动风险。QFII在证券市场受到严格监管,其在期货市场或许将面临更加严格的管制。

第三,商品价格操纵风险扩大。商品市场的特性之一是到期要交割，与现货市场有紧密相关。而现货市场有些商品掌控在少数公司手中，这些公司就有操纵价格的机会。比如钢铁价格,受国际三大铁矿石供应商控制，如果他们有机会参与国内螺纹钢期货市场，他们对铁矿石价格的控制将更加得心应手。

引进QFII是一把双刃剑,为了争取在国际上更多的话语权，促进国内期市的成熟,我们不得不冒一定的风险。风险的控制关键,主要看我们对QFII的开放程度。加强监管,促进国内投资结构成熟是目前的要务。

中投证券 China Jianyin Investment Securities
全国统一服务电话:4006-008-008
网站:www.cjis.cn
JIANSI FUTURES 人司期货
全国统一服务电话:4007-227-888
网站:www.qqfutures.com

股指期货基础知识 (五十四)

如何防范套保展期风险?

所谓展期,是指投资者在平仓近月合约头寸的同时建立远月合约头寸,用远月合约调换近月合约,将持仓移到远月合约的交易行为。在套期保值交易中，由于合约月份不匹配,或合约流动性不足等原因,都可能引致展期行为。

套期保值操作有四个基本原则,其中之一是"月份相同或相近",该原则要求投资者在进行套期保值操作时,所选用的期货合约的交割月份与现货的拟交易时间尽可能一致或接近。但在实际操作中,由于期货合约月份的设计有特定的规则,而现货市场的拟交易时间也千差万别,两者可能无法完全匹配。比如,沪深300股指期货的合约月份设定为当月、下月及随后的两个季月。在5月5日,同时交易的四个合约的到期月份分别为5月、6月、9月和12月。如果此时投资者准备在7月份卖出股票组合而准备做卖出套期保值时，就没有正好匹配的到期月份合约，因而需要展期。

股指期货合约的流动性不足也是展期的原因之一。比如在5月5日,某投资者准备在9月份卖出股票组合，此时也正好有9月份到期的IF1009合约在交易，但由于IF1009是远月合约,流动性可能不足,因而无法满足该投资者套保头寸的需要,此时也存在展期的需要。

一般情况下,投资者应结合合约的到期月份及流动性来综合考虑所选用的套保合约,通常会选择流动性比较强的近月合约进行套期保值。当近月合约即将到期时,再向下一个近月合约进行展期。在展期交易中,不仅存在交易成本,还可能产生价差损失,因而存在展期风险。比如在卖出套期保值操作的展期中,如果下一个近月合约的价格低于交割月份合约的价格,由于需要买入平仓交割月份合约、卖出开仓下一个近月合约,在买高卖低中就出现了价差损失。

在应对展期风险时,一是可以选定合适的基差区间分批进行展期;二是密切关注近远期升贴水结构的变化,尽量在距离持仓合约到期仍有一段时间、且下一个近月合约已有流动性的时候进行展期。为应对展期所带来的风险,境外一些交易所已经推出了股指期货跨月之间价差值期货。

(由中金所供稿)

操作实务

融券做空江西铜业同时买入权证 半年可获10%无风险利润

国海证券研究所 **程志田**

江铜CWB1（580026）总是维持着一定的"负溢价"，截至2010年4月6日收盘，折价率在9.9%左右。

江铜CWB1之所以维持折价，我们认为有两大主因：一是行权摊薄因素影响权证价值。江铜CWB1总流通量17.612亿份，行权比例4：1，折合4.403亿股，其正股江西铜业总股本30.2亿股，实际流通盘3.53亿股。若权证行权，总股本扩至34.6亿股，每股收益被摊薄至原来的87.3%，更重要的是，流通盘直接扩容一倍多，二级市场将面临巨大的抛售压力；二是A股权证市场T+3的行权交易机制，行权期正股下跌风险也对溢价率形成打压。

面对江铜权证价格小于其内在价值的现状，那么如何获取其内在价值与价格之间的利润空间呢？买入江铜权证到期行权将获得10%的安全垫，只要江西铜业到期跌幅不超过该安全垫，行权都获利。然而，未来股价走势难定，若能对冲正股下跌风险，套利机制可形成。因此，投资者买入江铜权证的同时要做空正股江西铜业对冲其下跌风险。卖出正股、买入权证行权相抵后的总损益为当前的内在价值与价格之差，即为套利利润，并且是无风险的，交易完成之时即被锁定。

具体交易机制为,做空0.25份江西铜业股票，同时买入一份江铜权证,维持该组合一直到期平仓。套利所得无风险利润:江铜权证内在价值与当前价格之差（4月2日一份江铜权证价差为0.93元）。投入的成本包括购入1份江铜权证的成本4.617元，做空1/4份正股江西铜业所耗抵押款4.76元(按照融券2倍杠杆计),还有权证到期行权所用资金等。将所有成本考虑进来,套利的无风险利润在10%左右。权证到期日为2010年10月9日，那么在半年时间内可实现10%的无风险利润。

观 点

不必担心期指上市初期流动性

经易期货 **刘馨琰**

股指期货上市初期,是否有足够的流动性是当前市场关注的焦点。以下笔者参考近几年上市的几个商品期货品种的情况,以分析未来股指期货的运行状况。

螺纹钢和黄金上市初期短线炒作明显

螺纹钢和黄金这两个品种在上市初期有些类似,均存在成交量超过持仓量的特点，这与它们的合约价值较低、投资者参与较为广泛有一定关系。

首先看看去年上市的螺纹钢。螺纹钢是近年来推出的最为成功的期货品种,上市初期运行平稳,上市半年就已成为成交最活跃的品种,这与其广泛的现货市场基础是分不开的。

相比目前的活跃交投,螺纹钢上市初期表现很平稳，尽管成交量时大时小,但总体保持在较低水平,持仓则呈现稳定趋增过程。在持仓增至一定程度之前,基本上每天的成交量都会高于持仓量,体现出市场短线资金炒作的明显特点,也反映出品种上市初期交易者的谨慎态度,避免留仓过夜遭受风险。在挂牌交易一年之际,螺纹钢的持仓量均高于其日成交量,持仓则每日保持在相对平稳水平。

其次，可以观察黄金上市以来的表现。黄金是国内投资者最为熟悉的投资品种之一。上海期货交易所于2008年1月9日推出黄金期货，上市初期非常活跃，也出现了成交量为持仓量几倍的情况,这反映出投资者极大的参与热情,同时也反映出品种上市初期投资者的谨慎态度。上市一周年后,2009年的取样数据显示,持仓量基本保持稳定,但成交量远比上市初期低,市场活跃度不够。2010年1月份,黄金期货上市两周年,持仓量明显增加,但成交量增长仍不明显,仍比不过上市初期的总体表现。

黄金虽然是一个比较好的投资品种，但国内金价不具备国际金价定价权,以至于价格往往隔夜开盘后跳空一步到位,便再无新意,横盘震荡走到收盘。这是造成黄金期货品种不够活跃的真正原因。过去两年里,只有当黄金期货价格与现货价格或外盘金价出现套利机会时,成交量才明显放大,这一特点非常明显。

期指上市初期应能保持价格平稳

分析其他品种的上市经验,再结合股指期货的现货背景和目前开户的投资者情况来看,我们认为不必担心上市初期的流动性,股指期货的平稳运行应当是可以顺利实现的。

与股指期货类似的是,螺纹钢具有庞大的现货市场基础,黄金具有广泛的投资者群体基础。但最大的不同在于,股指期货合约价值之巨大,是国内所有合约不曾遇到的。国内最大的合约品种是铜和黄金,一手合约价值30万左右,黄金一手价值25万左右。股指期货一手价值要达到将近100万,这让普通投资者望尘莫及,加上保证金要求要高于商品期货的要求,买卖一手合约所需动用的保证金将明显高于铜和黄金四五倍以上。

螺纹钢上市时每手合约大约需3000元保证金,上市初期日成交量平均在20万手左右，那么每日参与交易的资金量为6亿元;而黄金上市时每手合约大约需2万元的保证金,上市初期日成交量平均在7万手左右,那么每日参与交易的资金量约为14亿元。可见,产品不同,保证金要求不同,成交量会受明显影响。不过参与交易的资金总量一定程度上与合约价值呈正向关系。

股指期货每手合约大约需要16—18万保证金,考虑到该保证金绝对额远远高出黄金的保证金七八倍，保守估计,以日均成交量1万手来计算,市场交易资金就超过16—18亿元。现在的问题是，活跃合约1万手的成交量,是否能保证价格平稳连续？观察现有的众多期货品种,如4月1日黄金和PVC活跃合约日成交量为1万5千手左右,成交量虽小，但交易过程中仍然交投连续,价格表现也较为平稳。我们认为,股指期货上市初期价格保持平稳连续应该是有保障的。