

# 备战期指高频交易 期货公司操练客户

证券时报记者 杨冬

本报讯 高频交易或将成为股指期货推出后某些机构大户常用的交易手法。证券时报记者日前获悉,一些期货公司针对重点客户的交易习惯,开发出了个性化的期指高频交易的程序化模型。包括私募在内的重点客户根据这套交易模型,每天进行数百次的仿真交易;在重点客户进行高频率仿真交易的同时,期货公司则根据情况对每个重点客户的交易模型进行修正。

上海某期货公司负责人指出,高频交易可以分为两种:一种是利用程序化的交易模型进行频繁交易,另一种是优秀的操盘手基于捕捉市场细微的变化而进行频繁交易。两者每日的交易频率都可达数百次。

该负责人称,由于优秀的操盘手难觅,且每个人都有自己的交易缺点,因此,就商品期货而言,程序化的期货交易行为较为常见;而目前股指震荡幅度较大,也比较适合期指的高频交易。

相对普通交易方法而言,高频交易似乎显现出了较为明显的优势。深圳某期货业内人士透露,某些模拟交易大赛的高手中就有很多采用程序化高频交易的方法,事实证明,这种交易方法能捕捉行情瞬息变化的机会,一旦出现错误的操作也能很快被修正。

据记者了解,目前很多私募机构对期指高频交易表现出了浓厚的兴趣。北



京某期货公司负责人表示,目前期货业的服务还没到针对每个客户开发交易模型的水平,但针对重点客户可以做到,其中期货私募和证券私募等机构客户在商品期货和权证的高频交易方面都颇具经验,对期指高频交易的热情最高。

事实上,期货公司不遗余力向重点客户“路演”高频交易的背后,隐藏的是这种交易方法所带来的巨额佣金收入和

交易量排名的诱惑。

对此,前述北京某期货公司负责人认为,这是一种双赢的行为。客户通过程序化的高频交易,控制了风险,如自动止损,较好的控制了风险与收益间的平衡,而且模型设计时已把客户的佣金因素考虑在内。

但这并不意味着高频交易没有风险。恰恰相反,由于国内期货公司的程序

化模型的设计水平较低,很难令客户的风险收益平衡达到最佳状态。

好的交易模型和差的交易模型差别巨大,即使交易模型做到最好,如华尔街的对冲基金,还是会面临很大的系统性或非系统性风险,因此,期货公司在不断操练客户的同时,仍然应该把客户的利益放在第一位。”深圳期货业人士坦言。

## 套利监测

### IF1005合约 期现套利收益可达3.31%

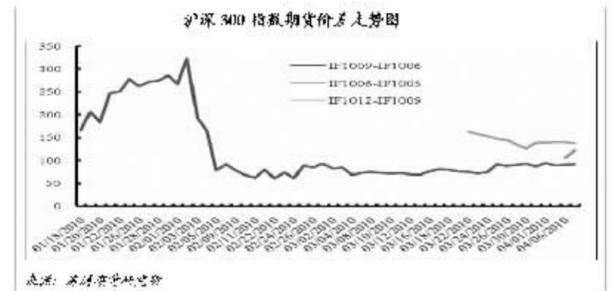
海通期货 姚欣昊

市况:传言我国央行将于本周四重启3年期央票发行,加息预期再度升温。沪深300现货指数如期展开调整,地产股再度走弱,跌幅居前。至收盘时,沪深300现指下跌18.2点或0.53%,收于3386.9点,失守5日均线,成交量继续萎缩。IF1012合约延续昨日强势,独领风骚,蓄势整理后再度向3900点一线发起攻击,冲高遇阻,上涨了0.31%。其余仿真交易合约则追随沪深300现指下跌。主力合约IF1005下跌了0.6点或0.02%,收于3545.4点,成交量和持仓量均较上一交易日有所放大。

分析:昨日收盘沪深300指数与IF1005合约的基差再次出现和沪深300指数反向行走的情况,扩大为-158.45点,主力合约IF1005的无套利区间为3317.40点至3415.54点,即基差为-28.59点至69.55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3.31%的无风险收益(年化值为130.57%)。将各个合约的期现套利持有到期收益率转化为年化值以便作比较,可以发现IF1006具有最高的年化收益率。而对于不考虑时间因素的套利者,IF1012无疑是最好的选择(持有到12月17日IF1012到期可获得10.93%的无风险收益)。

昨日收盘IF1006与IF1005的收盘价差微幅缩小为137.60点,巨幅高于理论价差5.42点,可实施卖出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%。昨日央行可能再次发行3年期央票的传闻加热了市场上的加息预期,如此一来IF1006相对于沪深300指数的升水可能会逐步下调,进而造成价差的明显缩小。因此,近期若出现价差大幅缩小的情况时可以将跨期套利平仓获利出局。



## 观点

# 借助股指期货管理股东价值

长江期货 周利

简单来说,所谓股东价值是指企业股东所拥有的普通股权益的价值。而股东价值管理就以股东价值最大化为导向的投资管理模式。理想的情况下,公司股价应该是公司内在价值的充分反映。但由于中国内地资本市场仍然不太成熟,股价炒作风气盛行,使得多数公司股价偏离公司内在价值,被极度高估或低估的现象比较常见。

在经济增长或者政策出现拐点,或者上市公司(行业)发生重大事件时,很容易引发股价的大幅波动,加之系统性风险无法通过股票或者股票组合本身来规避,就必须引入新的风险管理工具来管理股东价值,融资融券和股指期货的推出为投资者提供了新的风险管理机制和工具。

在股东价值管理中融资融券与股指期货结合起来使用的效果是最好的,但由于目前融资融券受到诸多限制,因此对于多数公司股东,尤其是持有多家上市公司股票的股东来说,将股指期货引入到股东价值管理中来可操作性强一些。股指期货在股东价值管理中发挥作用主要是通过套期保值操作来实现的。

1.通过多头套期保值操作将购买股票的成本锁定在低位

多头套期保值操作是指在预计股市将上涨的情况下,可以先买入股指期货合约,在未来某一时间资金到位后再买入股票,并把股指期货平仓了结。如此一来,如果股市上涨,股指期货的盈利可弥补后期买入股票成本的增加。通过多头套期保值,无论行情如何变动,都保证投资者能够在买入股指期货合约时的股价水平买入股票。

公司股东在增持、回购上市公司股票或者战略性收购其他上市公司股票的过程中,充分运用股指期货多头套期保值策略,尤其是在牛市行情中。当上市公司控股股东计划在未来某个时点增持或回购公司股票,但现在距离这个时点有一段较长的时间,而且此时公司股价与大盘指数都处于一个相对低位,并且经济处于上升周期内,可以预见在计划时点(或者说未来资金到位)时,股价和大盘指数必定会处于一个较高的位置,那么公司股东就非常有必要进行股指期货的买入套期保值操作,即用较少的资金买入适量的股指期货合约,待到了计划时点(或者资金到位)后,平掉股指期货合约,同时买进公司股票。如此一来,期货市场盈利弥补了股价上涨增加的增持(回购)成本,达到了将股票增持(回购)成本锁定在了一个低位的效果。

2.通过空头套期保值操作锁定股票收益

在熊市行情中,股价下跌是一种大概率事件,此时持有大量股票的股东就应该利用股指期货的空头套期保值操作,来有效规避股市下跌的系统风险,实现锁定股票收益或价值的目的。而在公司股票减持中也可以合理利用股指期货空头套期保值策略。当二级市场公司股票价格理想,但上市公司受到政策等方面限制暂时又不能减持的时候,为了防止价格大幅下跌,使得可观收益流失,股东可以在股指期货上卖出相对应数量的期货合约进行套保,锁定收益,那么在可以减持股票的时候,即使此时股票价格已经大幅下跌,股东仍能获取较高的收益。

当然,大型投资机构也可使用股指期货期现同向套利操作来实现提升公司

股东价值的目的。所谓期现同向套利,就是同方向买入(或者卖出)股指期货合约和股票现货,利用股票现货组合和股指期货的高度相关性,获取股指期货合约价格的波动收益,冲抵机构大规模建仓(或卖出)股票现货仓位所带来的市场冲击成本,从而提高资产组合的投资收益率,进而增加股东的价值。

但是风险防范和资金管理应永远放在第一位。而且在利用股指期货的套期保值操作来管理股东价值的过程中,一定要正确看待股指期货的作用,即股指期货是一种风险管理工具,是用来规避风险的,那么这就要求我们不应盲目的将其扩大到投机操作上来。同时在具体操作中还应建立严格有效的风险管理制度,利用事前、事中及事后的风险控制措施,预防、发现和化解风险,防止侥幸心理引发的投机行为。

**中信建投期货**  
CHINA FUTURES

中金所交易结算会员号:115  
各营业部现已开通股指期货专家热线  
公司网址:www.cfc108.com 全国统一客服热线:400 8877 780

股指期货基础知识全国巡讲  
股指期货实战进阶课  
股指期货开户

“理财新主张 期货选长江”携手  
长江证券全国70多家营业部联合推出

**长江期货**  
CHANGJIANG FUTURES

客服热线:4008-038-009 www.cj100.com www.cj100.com.cn

## 股指期货基础知识 (五十五)

### 什么是大户持仓报告制度?

交易所实行大户持仓报告制度。交易所可以根据市场风险状况,公布持仓报告标准。大户持仓报告制度是与限仓制度紧密相关的又一个防范市场操纵行为,控制市场风险的制度安排。通过实施该制度,可以对持仓量较大的会员或客户进行重点监控,了解其持仓动向和意图,对于有效防范市场风险有积极作用。投资者需要注意的是,大户持仓报告标准并不是固定不变的,交易所可以根据市场风险状况进行调整。

大户持仓报告制度规定,从事自营业务的交易会员或者客户,进行套期保值交易、套利交易、投机交易的不同客户号下的持仓应当合并计算;同一客户在不同会员期货公司处的持仓合并计算。简言之,在执行大户持仓报告制度时,对同一个会员或客户的全部持仓都要加总计算。

会员或者客户持仓达到交易所规定的报告标准或者交易所要求报

告的,应当于下一交易日收市前向交易所报告。客户未报告的,开户会员期货公司应当向交易所报告。客户在多个会员处开户的,由交易所指定有关会员向交易所报送该客户应当报告的有关资料。交易所有权要求会员、客户再次报告或者补充报告。

达到交易所规定报告标准或者交易所要求报告的会员或者客户应当提供下列资料:(1)《大户持仓报告表》,内容包括会员名称、会员号、客户名称和客户号、合约代码、持仓量、交易保证金、可动用资金等;(2)资金来源说明;(3)法人客户的实际控制人资料;(4)开户资料及当日结算单据;(5)交易所要求提供的其他资料。

会员应当对客户提供的资料进行审核,并保证客户所提供资料的真实性和准确性。交易所所有权对会员或者客户提供的资料进行审核。

(由中金所供稿)

## 第四届中国期货分析师大会即将召开

证券时报记者 陆星兆

本报讯 一年一度的中国期货分析师大会将于4月24日在杭州召开。此次大会由中国期货业协会主办,南华期货、永安期货、新湖期货、国际期货、银河期货和东证期货承办。

据悉,本次会议将以总论坛与分论坛形式分为上下两半场。总论坛拟以“金融期货时代的分析师”为主题展开讨论,探讨中国期货市场从商品时代步入金融期货时代,金融期货将对整个行业带来的机遇与挑战,下半场拟定为股指期货分论坛、风险管理量化投资分论坛、商品期货分论坛及分析师圆桌论坛,每个分论坛主要将探讨当前期货市场及期货研究领域所关注的热点和焦点。论坛将深入探讨,在中国期货市场新时期作为期货分析师,应如何适应行业的快速发展,并与期货市场共同成长。

如果你不熟悉游戏的规则,那么你就可能遭遇由于规则原因所引发的投资风险。

我的一位朋友因我曾在钢材期货上市之前,多次提醒钢材期货跨月套利存在的风险,而对股指期货的交易规则特别关注。用他的话讲就是:“4月16日股指期货就上市了,你们总让我把规则学透,股指期货的规则都有哪些需要注意的地方呢?”

于是,我的这位非常好学的钢贸企业老板朋友,带领他的团队(包括期货操盘手、股票交易员、研究员和财务人员)一起讨论股指期货的规则以及如何操作。

### 虚实结合交易

为更好让他了解股指期货,我特意又约上了一位多年研究股指期货的博士

后,事实再次证明了“术业有专攻”,这位博士后朋友对股指期货的研究就是深刻;同时“交流也是生产力”,和一个人近距离的交流是学习的好方式。听博士后讲股指期货,大家有一种豁然开朗的感觉。

那位钢贸企业老板,这些年在金融投资领域广泛出击,既参与期货交易、大宗商品电子盘交易、黄金T+D交易,也大量参与股票交易。目前又在研究融资融券与股指期货,他希望把这些工具组合起来使用。在他看来:“国家现在不是在谈‘调结构’嘛。我们也在进行调结构,要加大资本市场的投资”。

这位老板津津乐道于钢材期货给他带来的期现套利机会,他希望把这些工具组合起来使用。在他看来:“国家现在不是在谈‘调结构’嘛。我们也在进行调结构,要加大资本市场的投资”。

# 一位钢贸老板的股指期货经

国泰君安期货 刘洋

期现套利。股指期货的“期现套利”应该注意什么?怎样做效果才能最好?股指期货上市首日应该做些什么套利准备?这些都是他所关心的问题。

### 期现套利好比“连通器”

套利交易的存在真得就好比“连通器”一样,这使得两个市场的价格不会长时间地发生“不合理的偏离”。

股指期货博士后讲道:由于目前国内没有沪深300ETF,在做期现套利时,目前最接近的组合就是75%的上证50ETF加上25%的深证100ETF。如果用少数股票组合进行套利的话,要注意β的变化,β可能会弱化,使用时有一定技巧。

博士后也提醒单纯跨期套利的风险。钢贸企业老板由于手上有大量的股

票,还有ETF基金,股指期货上市时,一旦发现运用合约高得离谱,存在有利可图的套利机会,他会积极参与卖出套利。这位老板表示看好未来的股市走势,一旦运用合约很低,就买进股指期货,可能抛掉现货,持有期货头寸,然后把钱拿去做新股申购,还可以“股票+期货”组合进行多头投资,前提是上证指数近期能在3100点以上持续运行。

博士后介绍,目前券商为股指期货套利所申请的基金有几十亿元。同时根据我在期货公司了解的情况看,一些做程序化交易的公司都在为套利交易厉兵秣马,还有一些私募基金也在为跨月套利以及期现套利做着积极准备。

### 畅预期指上市

虽然股指期货目前开户人数只有

4300人左右,但股指期货开户的人数一定会愈来愈多,因为各路资金都在寻找着各自的机会。如不少积极参与股票交易的钢铁贸易企业,就在积极备战股指期货。

即使股指期货上市初期流动性差,也不要紧,市场的流动性很快会上来。只要有波动就有机会,有机会就有交易量,因为经济的不确定性,因为金融市场本身就是一个动荡体。况且股指期货现金交割不存在交割与接货的问题,参与起来也方便。

至于上市第一天的交易量,大家推测各家期货公司的保证金收取比例,可能会高达交易所标准的1.3-2倍,一定程度上会影响首日的交易量,但是首日之后期货公司的保证金比例会有适当下调,使得交易量增加。