

股指期货背景下 180ETF 的投资价值和策略

华泰联合金融工程团队

ETF基金组合是股指期货的期现套利首选的现货头寸构建物。相对于构建股票组合,ETF 基金具有低成本,高速度的优点,满足实现期现套利的条件。75%的上证 180ETF + 25%的深证 100ETF 组合是沪深 300 股指期货在期限套利时理想的现货头寸。合理可控的跟踪误差以及良好的流动性使得该组合是目前市场上的理想选择。股指期货的期现套利还需要综合考虑其他因素,如交易成本,保证金比例等,只有在期货价格超出了无套利区间之后才有利可图。另一方面,期现套利的活跃将会使 ETF 现货内在的流动性得到更好的展示。

股指期货的期现套利

期货套利的方式主要有跨期套利和期现套利。前者是基于对不同月份合约价差走势的判断进行投资,后者利用股指期货与现货之间的价格偏差建立期货与现货的套利头寸。相比商品现货,金融现货天然有着较低的交易成本和较高的流动性,为期现套利提供了便利条件。

ETF是理想的期现套利现货标的

期现套利操作有若干约束条件:第一,现货应尽量跟踪期货标的指数;第二,建仓和平仓时,期市和股市中对应头寸应同时成交;第三,应尽量控制套利成本。套利者可以通过持有股票组合或 ETF 组合来构建现货头寸进行期现套利。

持有股票组合有很大的缺陷,套利机会稍纵即逝,短期内按照准确比例买入 300 只股票较难;而交易成本加上短时间内骤增的股票需求给市场造成的冲击很可能侵蚀套利收益。

相比而言 ETF 具有若干优点。一是交易操作简单快速,通过一次简单的交易即可以持有好几百种股票;二是 ETF 由专业的基金公司运行,能有效跟踪标的指数,减少跟踪误差,降低成本。

如何选择 ETF 组合作为期现套利的现货标的

构建 ETF 组合应通过这样两个指标来选择:跟踪误差与流动性。下面将从这两方面说明为什么 75% 的上证 180ETF+25%的深证 100ETF 是目前最好的选择。

较小的跟踪误差是成功套利的关键

在期现套利中,现货头寸与股指期货的标的指数之间的相关性至关重要。怎样才能找到一个稳健可靠的现货头寸来复制标的指数呢?我们的答案是 75% 的上证 180ETF+25%的深证 100ETF!

组成成分和权重上接近

截止 2010 年 3 月 29 日的数据,上证 180 指数占据了沪深 300 指数上海市场部分 93.08% 的权重,很好地代表了沪深 300 上海市场部分;深证 100 指数占据了沪深 300 指数深圳市场部分 96.86% 的权重,很好地代表了沪深 300 深圳市场部分;上证 180、深证 100 组合“几乎”等价于沪深 300。

根据对沪深 300 指数成分股的构成情况统计,上海市场部分约占沪深 300 指数的 75% 权重,深圳市场部分约占沪深 300 指数的 25% 权重。

指数收益率接近

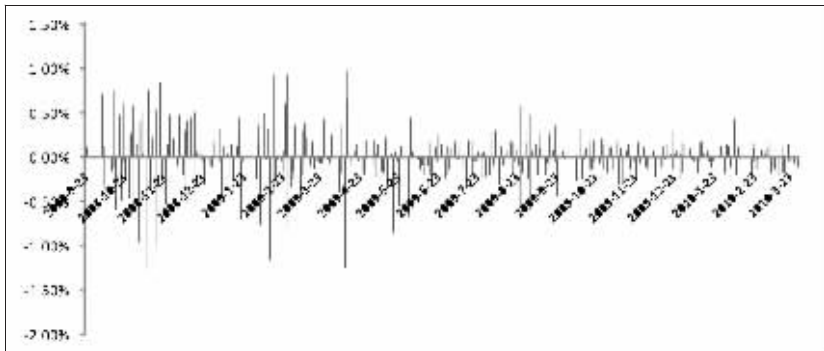
我们计算了沪深 300 与 75% 上证 180+25% 深证 100 组合自 2009 年 4 月 1 日以来的日收益率偏差序列。该序列的标准差为 0.07%,说明该近似是理想的。

ETF 收益率接近

上证 180+深证 100 指数组合可以理想地近似沪深 300 指数,但是 180ETF+100ETF 收益近似沪深 300 指数收益的效果如何呢?事实上,这依赖于 ETF 对其基准的跟踪误差。

对于 75% 上证 180ETF + 25% 深证 100ETF 的收益率与沪深 300 的收益率,通过对比二者过去一年半的日收益率序列,得到如下的偏差序列图。计算得年化误差约为 0.3%。

图 1 75%180ETF+25%100ETF 与沪深 300 的收益率偏差序列



逻辑简单,效果惊人

我们给出的 ETF 组合基于很简单的逻辑:尽量使 ETF 组合跟踪的股票组合与沪深 300 的成分股在组成上和权重上都保持一致。

这种简单的组合方法看似有点简陋,效果却非常好。虽然基于金融时间序列历史相关性所得到的优化结果不一定可靠,按照我们的分析所得到的组合是可以避免这个问题的。

良好的流动性是实现套利的前提

流动性是指资产变现的能力,它包括两个维度:时间维度,即可以在很短的时间内变现;价格维度,即不发生折价或者仅发生微小折价实现变现。

这里我们仅讨论作为现货头寸的 ETF 的流动性。在套利过程中,流动性的不足会从两个方面导致套利的失败。一是使得现货头寸构建延迟或失败,无法满足期现头寸建立的同步性;二是导致现货头寸的构建成本增加,使得原本盈利的套利变成一场空。

ETF 流动性:不能简单用成交量衡量

在 ETF 一、二级市场间,活跃着一类特别的市场参与者——ETF 套利者。他们的存在,不仅抑制了 ETF 二级市场价格与净值的偏离,也使得 ETF 流动性具有某种内生性。

ETF 流动性:由基准成分股流动性根本决定

决定 ETF 流动的深层决定因素是其基准股票的流动性。只要基准股票的流动性足够好,使得针对该 ETF 的套利容易实施,那么该 ETF 从根本上说就是流动性良好的。

上证 180 指数成分股的选择标准是“行业内有代表性、有足够的规模、有较好的流动性”。上证指数公司“根据总市值和成交金额对股票进行综合排名,因此上证 180 指数的流动性是能够得到保证的,分析深证 100 指数的成分股也可得到类似的结论。

基于 ETF 的期现投资策略及其影响

期现套利中的套利策略

在交易成本为零、借贷利率相等、无卖空限制、无税收,现货流动性充足、标的

指数成分股无限可分以及股息确定等条件下,指数期货的理论价格为:

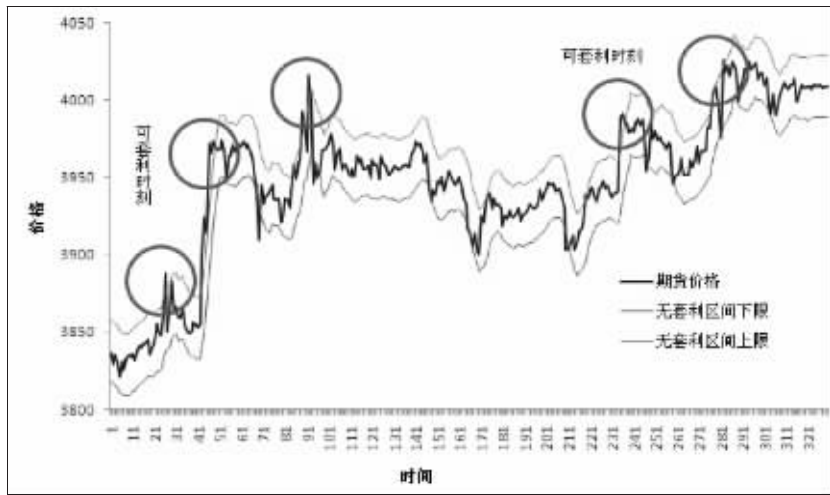
$$F_t = S_t \times (1 + r(T - t)) - FV(D)$$

其中 S_t 为现货指数价格, r 为无风险利率, T 为指数期货到期日, $FV(D)$ 为股息在 t 时刻的终值。当股指期货价格偏离理论价格时,就可以进行套利。

实际上,由于市场摩擦的存在,包括交易成本,保证金等在内的因素使得只有期货价格偏离了某一区间时套利者才有利可图。

无套利区间的上下界限具体的参数相关,随时间的变化而变化。当得到这样一个区间之后,通过随时监控期货价格,只要期货价格偏离此区间,便可以做多和做空相应的头寸来获取无风险利润。

典型的期货价格和套利区间的关系图如下:




资料来源:华泰联合证券研究所

套利者的交易策略是:当期货价格突破上限时,持有期货空头,买入现货进行套利;当期货价格突破下限时,持有期货多头,卖出现货进行套利。

因为中国市场不允许做空 ETF 现货,因此套利者只有在期货价格被高估超过无套利区间的上限时才能进行套利操作。图 2 中圆圈所示部分表示了可以套利的时候。

股指期货对 ETF 流动性的影响

股指期货推出之后,针对股指期货的套利活动将加剧,对 ETF 现货的需求也会增加,这会导致 ETF 市场的交易活跃,ETF 套利者的申购和赎回活动也会相应的增加。最终的结果便是整个 ETF 流动性的增加,ETF 内在的流动性得到更好的展示。



同花顺
TONGHUASUN.COM.CN

创新 · 专业 · 安全

股票代码: 300033

热烈祝贺同花顺获中金所首批授权


同花顺股指期货闪电版隆重推出!

1 行情、交易结合, 闪电下单

三大优势: 2 独有套利模型揭示投资机会

3 五档实时行情、主力大单统计, 跟踪资金动向

同花顺金融服务网: www.10jqka.com.cn 咨询热线: 95105885 0571-56768888



同花顺

股票代码: 002370 公告编号: 2010-01

海南海峡航运股份有限公司 2009 年度股东大会决议的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整,并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

重要提示:

- 1、本次股东大会无否决、修改、增加提案的情况。
- 2、本次股东大会以现场方式召开。

一、会议召开和出席情况

海南海峡航运股份有限公司(以下简称“公司”)2009 年度股东大会于 2010 年 4 月 15 日上午 9 时 30 分在海口市滨海大道黄金大酒店二楼多功能厅召开,会议采取现场投票方式。出席本次会议的股东及股东授权代表共 8 名,代表有表决权的股份为 117,648,114 股,占公司总股本的 74.70%。会议由董事长林毅先生主持,部分董事、监事出席了本次会议,部分高级管理人员、见证律师列席了本次会议。本次会议的召集、召开符合有关法规及《公司章程》的规定。

二、议案审议情况

大会以现场记名投票的表决方式审议了以下议案,审议表决结果如下:

- 1、审议通过了《2009 年度董事会工作报告》

表决结果:同意 117,648,114 股,反对 0 股,弃权 0 股。同意股数占出席本次股东大会股东所持有效表决权股份总数的 100%。

- 2、审议通过了《2009 年度监事会工作报告》

表决结果:同意 117,648,114 股,反对 0 股,弃权 0 股。同意股数占出席本次股东大会股东所持有效表决权股份总数的 100%。

- 3、审议通过了《2009 年度财务决算报告》

表决结果:同意 117,648,114 股,反对 0 股,弃权 0 股。同意股数占出席本次股东大会股东所持有效表决权股份总数的 100%。具体内容已在巨潮资讯网 www.cninfo.com.cn 披露。

- 4、审议通过了《2009 年度利润分配方案的议案》

表决结果:同意 117,648,114 股,反对 0 股,弃权 0 股。同意股数占出席本次股东大会股东所持有效表决权股份总数的 100%。具体内容已在巨潮资讯网 www.cninfo.com.cn 披露。

- 5、审议通过了《公司 2009 年股息及其他利润分配议案》

表决结果:同意 117,648,114 股,反对 0 股,弃权 0 股。同意股数占出席本次股东大会股东所持有效表决权股份总数的 100%。

《2009 年度报告》全文见 2010 年 3 月 13 日巨潮资讯网 www.cninfo.com.cn;《2009 年度报告摘要》同日公司在《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网 www.cninfo.com.cn 刊登的 2010-12 号公告。

- 6、审议通过了《选举肖波、吴春雷先生为公司董事的议案》

表决结果:同意 117,648,114 股,反对 0 股,弃权 0 股。同意股数占出席本次股东大会股东所持有效表

决股份总数的 100%。

同意选举肖波先生、吴春雷先生为公司董事。

肖波先生和吴春雷先生的简介见 2010 年 3 月 13 日公司在《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网 www.cninfo.com.cn 刊登的 2010-12 号公告。

- 7、审议通过了《董事、监事等 2009 年度奖励方案》的议案

表决结果:同意 117,648,114 股,反对 0 股,弃权 0 股。同意股数占出席本次股东大会股东所持有效表决权股份总数的 100%。

- 8、审议通过了《聘请公司 2010 年度财务报告审计机构的议案》

表决结果:同意 117,648,114 股,反对 0 股,弃权 0 股。同意股数占出席本次股东大会股东所持有效表决权股份总数的 100%。

同意公司续聘利安达会计师事务所有限责任公司为公司 2010 年度财务审计机构。

- 9、审议通过了《修订公司<章程>的议案》

表决结果:同意 117,648,114 股,反对 0 股,弃权 0 股。同意股数占出席本次股东大会股东所持有效表决权股份总数的 100%。

《章程修正案》具体内容见 2010 年 3 月 13 日公司在《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网 www.cninfo.com.cn 刊登的 2010-12 号公告;《公司章程》全文同日刊登于巨潮资讯网 <http://www.cninfo.com.cn>。

三、独立董事述职情况

公司独立董事在本次股东大会上进行了述职,对 2009 年度公司独立董事出席董事会及股东大会次数及投票情况、发表独立意见、日常工作及保护社会公众股东合法权益等履职情况进行了报告。《2009 年度独立董事述职报告》全文 2010 年 3 月 13 日刊登于巨潮资讯网 <http://www.cninfo.com.cn>。

四、律师出具的法律意见

公司法律顾问海南天略律师事务所贾雯律师出席了本次股东大会,进行了现场见证,并出具了《法律意见书》,认为本次股东大会的召集、召开程序符合法律、法规、规范性文件和《公司章程》的规定;出席本次股东大会人员的资格、召集人资格合法有效;本次大会的表决程序及表决结果均合法有效。

五、备查文件目录

- 1.海南海峡航运股份有限公司 2009 年度股东大会决议;
- 2.海南天略律师事务所关于海南海峡航运股份有限公司 2009 年度股东大会的法律意见书。

特此公告

海南海峡航运股份有限公司
董 事 会
二〇一〇年四月十六日

证券简称: 金山股份 证券代码: 600396 编号: 临 2009-005

沈阳金山能源股份有限公司
2009 年年度股东大会决议公告

重要提示:本公司及董事会全体成员保证本公告内容的真实、准确和完整,对本公告的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏负有连带责任。

重要内容提示:

- 本次会议不存在否决或修改议案的情况。
- 本次会议召开前不存在补充议案的情况。

一、会议召开情况

- 1、召集人:沈阳金山能源股份有限公司第四届董事会
- 2、会议时间:2010 年 4 月 15 日上午 9:30
- 3、会议地点:公司九楼会议室
- 4、主持人:董事长薛滨先生
- 5、表决方式:现场投票

会议通知已于 2010 年 3 月 26 日以公告的形式发布,会议的召集、召开符合《公司法》、《上市公司股东大会规则》、《股票上市规则》及《公司章程》的有关规定,合法有效。

二、会议出席情况

出席本次股东大会的股东(授权代表)共 5 名,代表所持表决权股份 103,144,331 股,占公司总股本的 30.28%。

三、议案审议情况

本公司股东大会采取记名逐项投票表决方式审议通过如下议案:

议案序号	议案内容	赞成票数	赞成比例	反对票数	反对比例	弃权票数	弃权比例	是否通过
1	董事会工作报告	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
2	监事会工作报告	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
3	2009 年年度财务决算报告	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
4	2009 年年度报告及报告摘要	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
5	关于 2009 年度利润分配预案的议案	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
6	关于改聘公司 2010 年度审计机构的议案	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
7	关于董事长薪酬的议案	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
8	独立董事 2009 年述职报告	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
9	关于公司为子公司 2010 年提供贷款担保的议案	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
10	关于接受华电财务公司提供金融服务的议案	1,648,500	100%	0	0	0	0	是
11	关于董事辞职及推荐董事候选人的议案	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
11.1	选举王清文先生为公司董事	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
11.2	选举金玉军先生为公司董事	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
11.3	选举刘双宝先生为公司董事	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
12	关于监事辞职及推荐监事候选人的议案	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
12.1	选举邱国民先生为公司监事	103,144,331	100%	0	0	0	0	是
12.2	选举罗伟先生为公司监事	103,144,331	100%	0	0	0	0	是

第九项 关于接受华电财务公司提供金融服务的议案属于关联交易,关联股东丹东东方新能源有限公司、丹东东原经贸有限公司回避表决,则有表决权股份 1,648,500 股,赞成票 1,648,500 股,占有表决权股份总数的 100%,反对票 0 股,弃权票 0 股。

四、律师见证情况

北京金诚同达律师事务所石艳玲律师和朱娜律师为本次股东大会出具了《法律意见书》,认为本公司 2009 年年度股东大会的召集和召开程序、现场出席会议人员资格及表决程序等事宜均符合《中华人民共和国公司法》、《上市公司股东大会规范意见》和《沈阳金山能源股份有限公司章程》的相关规定,会议通过的决议合法有效。

五、备查文件

- 1.经与会董事、监事签字的股东大会决议;
- 2.北京金诚同达律师事务所关于本次股东大会的法律意见书。

特此公告。

沈阳金山能源股份有限公司
二〇一〇年四月十五日
编号: 临: 2010-006

证券简称: 金山股份 证券代码: 600396 编号: 临 2010-007

沈阳金山能源股份有限公司
第四届监事会第十次会议决议公告

证券简称: 金山股份 证券代码: 600396 编号: 临 2010-007

沈阳金山能源股份有限公司
第四届监事会第十次会议决议公告

北京利尔高温材料股份有限公司

首次公开发行股票网上定价发行摇号中签结果公告

保荐机构(主承销商):民生证券有限责任公司

根据《北京利尔高温材料股份有限公司首次公开发行股票发行公告》,本次股票发行的保荐机构(主承销商)民生证券有限责任公司于 2010 年 4 月 15 日上午在深圳市红荔路上步工业区 10 栋 2 楼主持了北京利尔高温材料股份有限公司首次公开发行股票中签摇号仪式。摇号仪式按照公开、公平、公正的原则在深圳市罗湖公证处代表的监督下进行并公证。现将中签结果公告如下:

末三位数	中 签 号 码
末 3"位数	902 102 302 502 702 873
末 4"位数	6991 1991
末 5"位数	57346 77346 97346 17346 37346 36720

末 6"位数	210299 410299 610299 810299 010299 844268 094268
末 7"位数	344268 594268 4957261 7949196 5538660 3930350

凡参与网上定价发行申购北京利尔高温材料股份有限公司 A 股股票的投资者持有的申购配号尾数与上述号码相同的,则为中签号码。中签号码共有 54000 个,每个中签号码只能认购 500 股北京利尔高温材料股份有限公司 A 股股票。

北京利尔高温材料股份有限公司
民生证券有限责任公司
2010 年 4 月 16 日