

期指交易量及持仓量较小双重因素影响

# 期指近期走势受股市影响较大

证券时报记者 魏曙光

**本报讯** 股指期货昨日大跌,各个合约跌幅远超股票现货。对此,期货业多名资深人士接受记者采访时表示,在当前交易量和持仓量较小情况下,现阶段股票现货将更多影响股指期货走势。

## 基金更多转向对冲型交易

首创期货总经理姚俊明表示,在目前的持仓量和投资者结构下,市场仍主要表现为现货影响股指期货形式,期现相互影响需等到市场深度和厚度增加后才能逐步体现。他表示,目前市场持仓量仍相对较小,参与者主要以散户为主。持仓代表了投资者的未决利益,一定程度上代表了进场资金规模。如果持仓量过少,不能过多期望期货来影响现货。

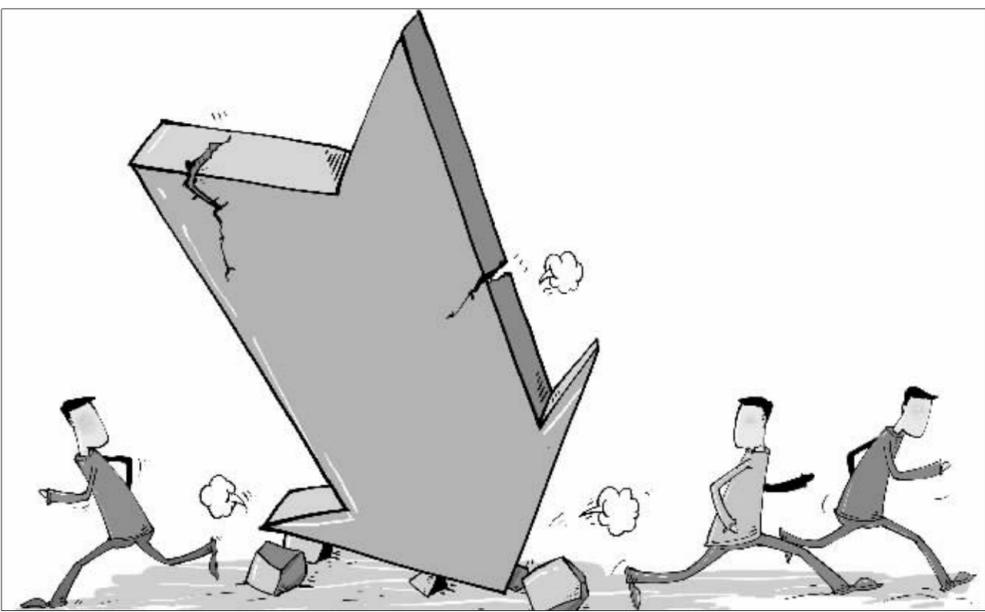
中国农大期货与金融衍生品研究部主任常清认为,由于股指期货远期价格充分体现了市场预期,因此中小散户在进行投资决策时,可以参考股指期货指标来做股票现货交易,避免反复进行追涨杀跌,使得真正的投资者脱颖而出。

中期研究院副院长王红英指出,尽管大盘蓝筹本身PE已经较低,但是股指期货在基本面大跌的情况下,跌幅继续放大,这说明股指期货本身成功地反映了现货走势。另外,他认为,国内股票市场中基于传统估值的泡沫式教育和趋势投资的交易模式已经开始发生部分量的变化。

“下跌很正常,但是在股指期货时代,基金将更多地转向对冲型交易模式。”嘉实50基金经理杨阳透露,基金业产品研发将以对冲交易、结构性产品,包括定量投资等为主要发展方向。各个基金将更多地利用股指期货进行金融创新,把股指期货本身的特点带到基金行业所拥有的产品中,给广大投资者带来更多的选择。

## 换手率高是东亚地区特色

对于股指期货交易量,期货业内人士并不担心,充满乐观情绪。湘财祈年期货公司首席经济学家刘仲元预计,一个月后股指期货交易人数将出现直线翻倍情况,



成交金额上升1-2倍;半年内,股指期货交易量将是两市股票交易量合计的1-2倍,半年以后将超过两倍。

香港汇泽证券董事总经理郑汉杰预计,沪深300股指期货在五年之内将会成为世界交易量最大的股指期货。他表示,从上市交易情况看,有超过83%的成交是来自现货月的合约——5月份合约,这与香港股票指数期货成交量类似。日内交易仍将成为近期期指参与者的主要操作策略,换手率高是东亚地区的特色。

目前,市场各方非常看好股指期货市场发展前景。长城伟业期货董事长彭弘表示,股指期货将推动中国经济开启分享期货红利的新时代,即在全球定价体系里面中国的权重会增加。目前,中国期货交易总额仅19.1万亿美元,而全球期货交易总额在600万亿美元,中国所占权重只是1.7%。随着股指期货等金融衍生品市场发展,中国将至少占到20%以上全球份额,发展空间巨大。

## 华泰联合: 期指助推A股估值合理化

证券时报记者 桂衍民

沪深300指数在股指期货推出后的两个交易日里累计下跌超过6.4%。对此,华泰联合证券金融工程团队认为,股指期货的推出将使A股市场在短期内下跌成为大概率事件,而A股市场的高周转率也或随着机构投资者普遍使用套期保值而消失。此外,股指期货将进一步完善A股定价形成机制,在A股估值偏高时,期指将起到抑制股价的作用;而在估值偏低,期指又将发挥提振股价的功能。

### 市场下跌是大概率事件

华泰联合金融工程团队考察了世界上其他国家和地区在股指期货推出后市场的表现,也得出股指期货的推出使得市场下跌成为大概率事件的结论。对于把股指期货作为一种做空机制推出的市场而言,大多数国家或地区在股指期货推出后市场呈现下跌趋势。即使在把股指期货作为一种新交易品种推出的国家或地区,大多数市场均出现下跌。

特别值得指出的是,对于股指期货早于做空机制推出的情形,海外经验显示市场下跌的概率更大。虽然我国融券和股指期货推出的时间相差并不远,但事实上受融券规模的限制,我国融券市场的做空机制仍主要通过股指期货来实现,从这一角度看,我国股指期货推出的初期,市场下跌仍是大概率事件。

### 大小非用期指套保增压市场

华泰联合表示,当前股市估值水平较高,而大小非的成本较低,从而使大小非有减持动机。在没有做空机制的情况下,大小非如果直接对二级市场减持,将造成市场大跌,增加减持成本。而有了股指期货后,大小非可以通过先做空股指期货锁定现有资产价值,然后再逐步卖出股票,从而造成市场下跌。

华泰联合认为,尽管当前沪深300指数20倍左右的动态市盈率与历史平均水平相比并不高,但较发达国家和金砖四国均处于较高水平,而实业资本的收益主要来自两部分,一

是净资产的增值,二是分红。华泰联合金融工程团队的模型显示,在当前的净资产收益率和分红情况下,实业资本借助二级市场可以完成其往后30至40年的资本增值,从二级市场出售股份显然比持有股份获得上述收益更划算。基于判断,如果大小非股东可以使用股指期货进行套期保值,那么从长远看,其减持对二级市场造成的下跌压力将增大。

### 机构初期不会普遍进行套保

至于股指期货是否会对市场周转速产生影响,华泰联合认为不同市场的表现是不一样的。对于原来市场周转率小于100%的发达国家市场,股指期货推出后市场周转率涨跌互现。但一个有趣的现象是,在股指期货推出三年后,这些市场的周转率大多落在30%至50%区间;而在原来市场周转率大于100%的市场,股指期货推出后市场周转率则大多出现了明显下降。华泰联合认为,市场周转速的下降主要归因于机构投资者普遍使用套期保值。

至于国内以公募基金为代表的机构投资者是否会普遍使用套期保值,华泰联合认为,在股指期货推出初期,这一可能性并不大。一方面公募基金追求的是相对排名,因此即使采用套期保值可能也只是做部分套期保值,对市场的影响有限;另一方面,套期保值需要股指期货的历史数据,在股指期货推出初期,数据的缺乏使得公募基金难以确定合适的套期保值比率,再加上股指期货资金管理难度较大,公募基金进行套期保值仍面临风险。但不排除追求绝对收益的私募基金、券商以及部分大客户在股指期货推出初期尝试使用套期保值,从而降低股票市场周转速。

## 套利监测

### IF1005期现套利年化收益率 昨日内最高达27.56%

海通期货 姚欣昊

**市况:**昨日,房贷新政打击权重股,地产股再受重挫;高盛事件引发恐慌性抛盘,全球股市惊现黑色星期一。沪深300现指跳空低开于30日均线处,市场做空动力十足,权重股集体暴挫,午后跌幅进一步扩大,至收盘时,沪深300现指重挫5.36%,收于3176.42点,成交量较上一交易日明显扩大。股指期货合约亦低开低走,追随沪深300现指跌势。至收盘时,主力合约IF1005下跌了6.81%,成交量达到109733手,持仓量较上一交易日增加了1252手。

**分析:**昨日9点30分股市开盘沪深300指数大幅低开时,各期合约价格明显高于无套利区间,IF1012具有最高套利持有到期收益率3.09%,而IF1005具有最高的套利年化收益率22.60%。之后,各合约仍然没有随着沪深300指数的下跌而大幅跟跌,到了9点45分套利收益达全日的峰值,IF1012的套利持有到期收益率为3.47%,IF1005的套利年化

收益率高达27.56%,超过上周五的峰值。下午1点57分到2点07分,期指价格突然跳空下跌,各合约迅速靠向无套利区间。到了下午3点股市收盘,IF1005完全走入无套利区间,IF1009具有最高的期现套利年化收益率。昨日下午2点前,期指各合约均走在无套利区间之上,期间IF1005与IF1006的套利年化收益率大多数时间在10%以上。股指期货上市前两天期现套利收益峰值都出现在上午10点之前,显示套利者开盘后会先观望一段时间,套利收益飙升后大量套利者的涌入逐渐压低期现套利的收益。建议套利者在10点前紧盯IF1005与沪深300指数的基差变化情况。

昨日跨期套利方面机会和收益都很少,至下午3点,仅卖出IF1009买入IF1005和卖出IF1012买入IF1005具有明显套利收益,年化率分别为7.75%和5.27%。对于跨期套利,仍然应当采用高价差挂单法,但不宜对于成交期望过高。

### 期现套利分析表

合约	价格	基差	到期天数	无套利区间				套利收益率	
				下界价格	上界价格	下界对应基差	上界对应基差	持有到期收益率	年化收益率
IF1005	3197.20	-20.78	32	3131.53	3198.20	44.89	-21.78	无	无
IF1006	3219.00	-42.58	60	3104.10	3205.85	72.32	-29.43	0.36%	2.18%
IF1009	3286.00	-109.58	151	3014.83	3233.09	161.59	-56.67	1.40%	3.38%
IF1012	3334.60	-158.18	242	2926.54	3270.64	249.88	-94.22	1.69%	2.53%

## 股指期货 基础知识 (六十一)

### 强制减仓制度有哪些规定(1)

交易所实行强制减仓制度,当期合约连续两个交易日出现同方向单边市(第一个单边市的交易日称为D1交易日,第二个单边市的交易日称为D2交易日,D1交易日前一日称为D0交易日,下同),D2交易日为最后交易日的,该合约直接进行交割结算;D2交易日不是最后交易日的,交易所根据市场情况采取下列风险控制措施中的一种或者多种:提高交易保证金标准、限制开仓、限制出金、限期平仓、强行平仓、暂停交易、调整涨跌停板幅度、强制减仓或者其他风险控制措施。

强制减仓是指交易所将当日以涨跌停板价格申报的未成交平仓报单,以当日涨跌停板价格与该合约净持仓盈利客户按照持仓比例自动撮合成交。强制减仓的方法如下:

(1)同一客户(包括从事自营业务的交易会员,下同)在同一合约上双向持仓的,其净持仓部分的平仓报单参与强制减仓计算,其余平仓报单与其反向持仓自动对冲平仓。

### (2)申报平仓数量的确定

申报平仓数量是指在D2交易日收市后,已经在交易所系统中以涨跌停板价格申报未成交的、且客户合约的单位净持仓亏损大于等于D2交易日结算价10%的所有持仓。

客户不愿按照上述方法平仓的,可以在收市前撤单。

### (3)客户合约单位净持仓盈亏的确定

客户合约的单位净持仓盈亏是指客户该合约的持仓盈亏的总和除以净持仓量。客户该合约持仓盈亏的总和是指客户该合约所有持仓中,D0交易日(含)前成交的按照D0交易日结算价、D1交易日和D2交易日成交的按照实际成交价与D2交易日结算价的差额合并计算的盈亏总和。

### (4)单位净持仓盈利客户平仓范围的确定

根据上述方法计算的单位净持仓盈利大于零的客户的盈利方向净持仓均列入平仓范围。

(由中金所供稿)

## 华泰证券举办期指投资策略高峰论坛

**本报讯** 昨日,华泰证券、长城伟业期货、华泰联合证券在南京共同举办了股指期货投资策略高峰论坛。本次论坛邀请到“世界金融期货之父”梅拉梅德出席并做题为《中国期货市

场之未来》的演讲。同时,华泰证券高级研究员崔红霞及长城伟业期货公司总裁袁小文也在论坛上做了相关主题演讲。

(高 殷)

## 观点

### 内外利空交织 期指宜顺势而为

长城伟业期货研究所 尹波

昨日市场在周末多重利空的打压下出现大幅下挫,沪深300现指重挫5.36%。从技术形态来看,沪深300指数在跳空低开连续跌破60日、120日和250日均线,时隔1年后年线首次被击穿。期指合约由于本身存在的不合理高升水跌幅尤为剧烈,1005合约盘中甚至一度出现贴水的情形。

从近期市场表现来看,风格转换、经济数据、股指期货、调控政策等各种因素轮番登台,虽然估值结构性失衡已长期存在,但资金面中短期内无法发生质变的情况下外部事件性因素的刺激依然使其不能呈现出持续性;经济数据的强劲基本位于市场预期之内,尽管物价水平变化低于预期,但市场的反映不温不火;股指期货登台亮相,各合约较理论价格存在着明显的升水,但现货市场并不明显的套利行为使期货价格可能的引导效应大打折扣;房地产强力调控政策对于市场的冲击明显大大超过前三个因素的影响,在基本面因素无法有效带动大盘走出系统性行情的格局下,基本面和政策面的共振往往使得股指呈现宽幅震荡格局。

综合来看,宏观经济的强劲表现在未

来一段时间内仍是大概率事件,但政策面的调控预期在不确定性中占据更加重要地位,“调结构”使得“资产资源类”股票在中短期内都将面临压制。资金面在短期内无法发生质变,美股连创新高后在事件性冲击下面临调整压力,这些因素都将对期指形成一定程度的冲击,但基本面和一季度公司业绩以及合理的估值水平也在一定程度上对期指构成支撑,美股的调整压力在财报刺激下也将有所缓解。总体而言,区间宽幅震荡在短期内依然是大概率选择。

基于对现货市场的判断,参考期货价格的升贴水变化情况,我们建议,在现指没有出现企稳迹象的情况下,后市依然以空头思维为主,顺势而为。尽管股指在大幅下挫后存在着技术性反弹的要求,但对于其后市反弹的空间则不宜乐观,反弹阶段宜采取谨慎多做的态度。

**长城伟业期货有限公司**  
Great Wall Futures Corporation Limited  
全国热线: 4006280888 www.gwf.com.cn

**招商基金管理有限公司**  
关于增加大通证券股份有限公司  
为旗下相关基金代销机构的公告

根据招商基金管理有限公司与大通证券股份有限公司(以下简称“大通证券”)签署的《招商基金管理有限公司旗下开放式基金销售和服务代理协议》及《开放式证券投资基金销售补充协议》,自2010年4月20日起招商安泰股票基金(基金代码:217001)、招商安泰平衡基金(基金代码:217002)、招商安泰债券基金A类(基金代码:217003)、招商安泰债券基金B类(基金代码:217203)、招商安泰增利基金(基金代码:217004)、招商安泰增利基金(基金代码:217005)、招商安泰增利基金(基金代码:161706)、招商安泰增利基金(基金代码:217008)、招商安泰增利基金(基金代码:217009)、招商安泰增利基金(基金代码:217010)、招商安泰增利基金(基金代码:217011)、招商安泰增利基金(基金代码:217012)与招商安泰增利基金(基金代码:217013)的销售业务,投资者欲了解详细情况请仔细阅读相关基金的基金合同和招募说明书等法律文件。

一、江南证券网点  
江南证券在以下省市的30家营业网点接受投资者的开放式基金账户开户、申购、赎回及转换等业务:北京、上海、深圳、天津、重庆、杭州、武汉、郑州、昆明、泉州、厦门及江西省内多家营业部。具体办理程序请遵循江南证券的相关规定。

二、投资者可通过以下途径咨询有关详情  
1.招商基金管理有限公司网站:www.cmchina.com  
2.招商基金管理有限公司客户服务中心电话:4008879555(免长途费)  
3.江南证券网站:www.scstock.com  
4.江南证券服务热线:400-8866-567

风险提示:基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于上述基金时应认真阅读上述基金的基金合同、招募说明书等法律文件。敬请投资者留意投资风险。

特此公告。

招商基金管理有限公司  
2010年4月20日

**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:400-887-578

**招商基金管理有限公司**  
关于增加大通证券股份有限公司  
为旗下相关基金代销机构的公告

根据招商基金管理有限公司与大通证券股份有限公司(以下简称“大通证券”)签署的《招商基金管理有限公司旗下开放式基金销售和服务代理协议》及《开放式证券投资基金销售补充协议》,自2010年4月20日起招商安泰股票基金(基金代码:217001)、招商安泰平衡基金(基金代码:217002)、招商安泰债券基金A类(基金代码:217003)、招商安泰债券基金B类(基金代码:217203)、招商安泰增利基金(基金代码:217004)、招商安泰增利基金(基金代码:217005)、招商安泰增利基金(基金代码:161706)、招商安泰增利基金(基金代码:217008)、招商安泰增利基金(基金代码:217009)、招商安泰增利基金(基金代码:217010)、招商安泰增利基金(基金代码:217011)、招商安泰增利基金(基金代码:217012)、招商安泰增利基金(基金代码:217013)和招商全球资源股票型证券投资基金(基金代码:217015)的销售业务,投资者欲了解详细情况请仔细阅读相关基金的基金合同和招募说明书等法律文件。

一、大通证券网点  
大通证券在以下20多个城市29个网点对所有投资者办理基金开户、申购、赎回与转换等业务:大连、上海、北京、深圳、天津、沈阳、鞍山、葫芦岛、丹东、福州、无锡、广州、徐州、柳州、来宾、鹿寨、新余、新干、新沂、天津大港、天津塘沽。具体办理程序请遵循大通证券的相关规定。

二、投资者可通过以下途径咨询有关详情  
1.招商基金管理有限公司网站:www.cmchina.com  
2.招商基金管理有限公司客户服务中心电话:4008879555(免长途费)  
3.大通证券网站:www.daton.com.cn  
4.大通证券服务热线:4008169169

风险提示:基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于上述基金时应认真阅读上述基金的基金合同、招募说明书等法律文件。敬请投资者留意投资风险。

特此公告。

招商基金管理有限公司  
2010年4月20日

**招商基金管理有限公司**  
2010年4月20日