

期指持仓观察

浙江永安 PK 国泰君安 多头信心有所恢复

4月20日,股指期货成交量和持仓量继续放大。主力1005合约成交量达到141862手,较前一交易日上升32129手;持仓量达到4496手,较前一交易日增加542手。

据中金所公布的主力1005合约前20名会员持仓数据显示,4月20日前20名会员持买单会员增仓614手至3239手,持买单会员增仓409手至3468手。卖单略占优势,较多单多出229手。多空持仓比达到93.4%,高于16日、19日的91.39%和90.23%。20日,买单增614手,卖单增409手,净买单增加205手,而19日净买单增加115手,多空力量逐步趋于平衡。

从具体会员看,昨日浙江永安大幅增仓289手多单,其5月合约多头达到516手,一举夺回多头持仓头把交椅,并与第一大空头主力国泰君安形成PK之势。可见多头信心有所恢复。而当日国泰君安席位空头增仓281手,其5月合约空头持仓增至586手。

同样值得关注的是,4月19日增持卖单量前两名为新世纪和光大期货,分别增持171手和136手,其中新世纪连续两个交易日卖单增持量接近200手,20日这两个公司的卖单分别减少249手和36手,这在一定程度上反映出市场看空氛围的减弱。

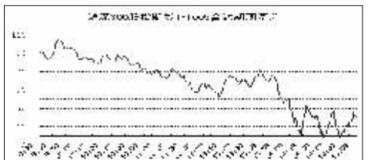
总体来看,20日多头力量正在增强,市场看空氛围有所缓和,多头信心有所恢复。

(招商期货 侯书锋)

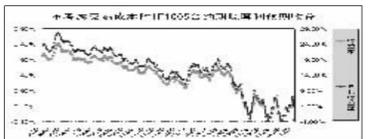
期指套利监测

昨日5月合约大多在无套利区间

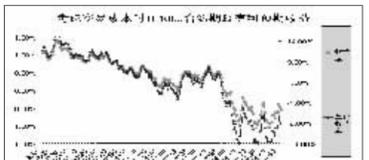
基差分析。周二沪深300股指期货探低反弹,主力IF1005合约与沪深300股指期货现货指数之间的基差在10.0至69.3点之间波动,考虑到期现套利的交易成本,套利机会主要在上午9:40-10:00以及下午14:05-15:00交易时段。



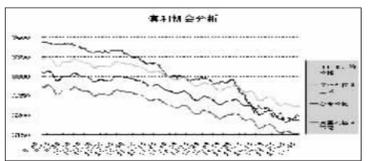
不考虑交易成本时预期收益率分析。假设不考虑期货与现货市场的各种交易成本,股指期货账户中保证金比例为期货合约价值的30%,昨日期现套利建仓直至2010年5月21日到期交割平仓的预期收益率在0.24%至1.69%之间,相应的年化收益率在2.83%至19.93%之间。



考虑交易成本时预期收益率分析。假设股票现货交易的总成本(包括交易所收费、经纪公司佣金、印花税、市场冲击成本等所有费用)为交易金额的1%,股指期货交易的总成本(包括交易所收费、经纪公司佣金、市场冲击成本等所有费用)为交易金额的0.1%,那么昨日期现套利建仓直至2010年5月21日到期交割平仓的预期收益率在-0.61%至0.85%之间,相应的年化收益率在-7.37%至10.33%之间。



套利机会分析。昨日沪深300股指期货主力IF1005合约价格很多时候都落在无套利区间之内,也就是说,考虑到交易成本,IF1005合约的期现套利机会主要在上午9:40-10:00以及下午14:05-15:00交易时段。



在期现套利实际交易中,建议使用流动性较好的主力IF1005合约。另外,虽然远月合约的期现基差较大并且出现期现套利机会的交易时段较长,但考虑远月合约的到期日较远,所需保证金也较多,其相应的期现套利预期年化收益率也不一定比主力IF1005合约更合适。因此,建议等待合适的时机用主力IF1005合约建立期现套利的仓位。(国泰君安股指期货研究中心 吴泱 唐福全)

期指开始领先现货成为亮点

银河期货 孙锋

股指期货上市第三日,期货开始领先现货表现,出现价格引导的特征,成为市场的新亮点。

周二市场有明显有三个时间段出现了股指期货领先股票现货的现象。第一个时点是在股票现货市场9点半之前的集合竞价时段。股指期货率先小幅高开并保持红盘震荡,主力合约开盘后保持在3210点附近震荡,这较前日收盘价3197.4点和3201.2点有一定的上涨,与周一各合约低于结算价开盘明显不同。9点半之后,股指期货各合约快速回落翻绿,股票现货也在2分钟的短暂冲高后大幅跳水,并于15分钟之内创出全日最低点。期货领先现货的第二个时段是午盘交易一小时之后,14点02分股指期货率先放量快速拉升,主力合约IF1005由3178点反弹至3216.8点,14点05分股票现货也跟随之从下跌1%反弹至接近收平。冲高之后市场横盘震荡,期货没有再创新高,而股指期货由于中小盘股的拉升而接近平盘报收,是股指期货领先现货的第三个时间段。

股指期货价格发现、价格领先是股指期货的一大作用,这是由股指期货较现货一篮子股票的操作更简便、在交投活跃之下市场冲击成本低、交易费用更低廉等因素决定的。就日内而言,股指期货早开盘、晚收盘的交易时间优势,使得其在现货开盘前和收盘后的价格发现作用更明显。在特定事件中,股指期货的价格领先作用也有体现,例如雷曼事件的2008年9月中旬,恒指期货远期合约有明显的贴水,预示着市场出现下跌。周二盘中也出现了期货引导现货的现象,充分说明了股指期货在我们这个市场短线上市3日后就受到投资者的充分认可与接受;也体现了现货市场盘中迷茫暂无方向之时,股指期货成为了指向标。

我们认为,短期市场将保持震荡格局,这与股指期货尾盘横盘震荡的预示相一致。股票现货在周一大幅下跌之后,周二以地产、银行为首的权重股继续下跌,做空动能得到一定的释放;而大跌之后中小盘股再度活跃,周二有15家个股涨停就是例证。因此,权重股下跌动能释放、中小盘股资金重新活跃、中小板指数在30日均线受到支撑,这些综合因素将使得上证指数短期将在2900-3000点之间震荡。

周二收盘后,股指期货4合约收盘继续对现货升水,但价差幅度没有明显变化。主力合约IF1005成交继续放大,较前日增长近3成,持仓也继续增加,显示投资者参与热情继续高涨。我们认为,主力合约IF1005的无套利空间上限为3219点,因此基本没有期现套利机会;在市场保持震荡的背景下,日内价差交易仍将是主流。

我们认为,短期市场将保持震荡格局,这与股指期货尾盘横盘震荡的预示相一致。股票现货在周一大幅下跌之后,周二以地产、银行为首的权重股继续下跌,做空动能得到一定的释放;而大跌之后中小盘股再度活跃,周二有15家个股涨停就是例证。因此,权重股下跌动能释放、中小盘股资金重新活跃、中小板指数在30日均线受到支撑,这些综合因素将使得上证指数短期将在2900-3000点之间震荡。

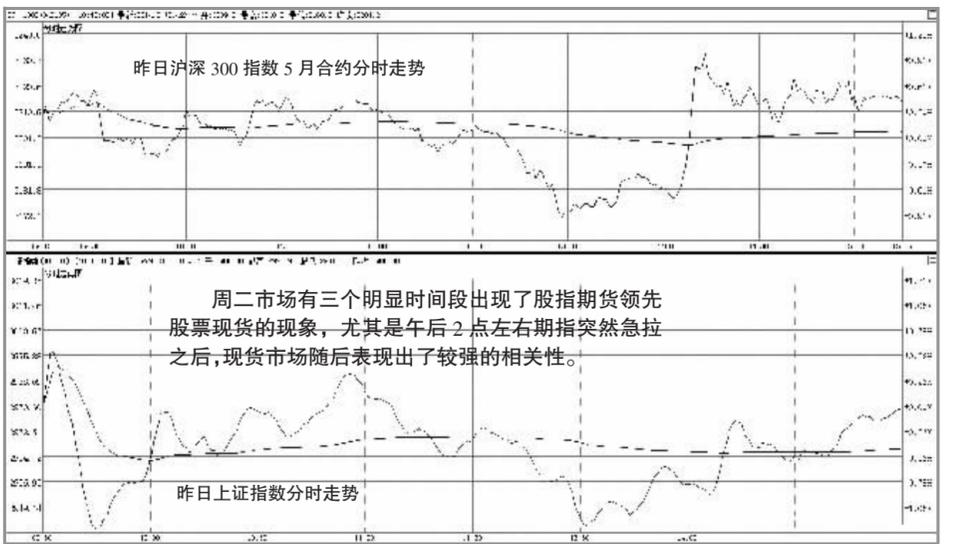
周二收盘后,股指期货4合约收盘继续对现货升水,但价差幅度没有明显变化。主力合约IF1005成交继续放大,较前日增长近3成,持仓也继续增加,显示投资者参与热情继续高涨。我们认为,主力合约IF1005的无套利空间上限为3219点,因此基本没有期现套利机会;在市场保持震荡的背景下,日内价差交易仍将是主流。

我们认为,短期市场将保持震荡格局,这与股指期货尾盘横盘震荡的预示相一致。股票现货在周一大幅下跌之后,周二以地产、银行为首的权重股继续下跌,做空动能得到一定的释放;而大跌之后中小盘股再度活跃,周二有15家个股涨停就是例证。因此,权重股下跌动能释放、中小盘股资金重新活跃、中小板指数在30日均线受到支撑,这些综合因素将使得上证指数短期将在2900-3000点之间震荡。

昨日是沪深300期货上市交易的第三个交易日,在千万双眼睛的关注下,沪深300期货的一举一动都备受瞩目。周二的交易维持一贯的特性,T+0交易占主体。我们之所以得出这样结论,因为从成交量除持仓量得到的比例,连续三天都在20以上。而在海外成熟市场,这个比例一般不到1(例如,4月20日,新加坡交易所日经225期货,该比例约0.4)。这说明沪深300期货的交易人大部分不留仓,只看短线(可能只有几分钟)的涨跌幅。周一15点以后,5月合约的价格(期货-现货)开始从平价走向升水,最后这15分钟持仓量下降了100手,这说明交易人在离场。多空方都在离场,那么谁更想走呢?答案是空方,因为他们离场的下单指令是买进,所以在尾盘价格上升。空方离场,代表他们判断周二股指将高开,提前获利了结。

而周二早晨5月合约延续这样的看多气氛,继续高开,并且持仓量大增加了1000手。这说明多方在早晨开始布局,赌现货高开。但是9点30分现货开平盘,并没有上涨,而且

在9点40分下跌至当日最低点。然而这段时间多方没有放弃,持仓量依旧上升,升水扩大到2%以上(日内第二高)。现货最低点对于期货升水最高点,多方决心明显。在这样的基调下,整个早盘无论现货是涨是跌,期货保持在3200点以上。午盘过后,13点25分现货跌至日内次低,而持仓量在这段时间上升,价差维持1%升水,说明多方继续加码。随后可以看到,从13点25分到收盘,现货反弹了逾1%,期货多方的布局成功。但是他们最主要的攻击点在



期指 T+0 交易占主体

东方证券金融衍生品首席分析师 高子剑

差(期货-现货)开始从平价走向升水,最后这15分钟持仓量下降了100手,这说明交易人在离场。多空方都在离场,那么谁更想走呢?答案是空方,因为他们离场的下单指令是买进,所以在尾盘价格上升。空方离场,代表他们判断周二股指将高开,提前获利了结。

而周二早晨5月合约延续这样的看多气氛,继续高开,并且持仓量大增加了1000手。这说明多方在早晨开始布局,赌现货高开。但是9点30分现货开平盘,并没有上涨,而且

在9点40分下跌至当日最低点。然而这段时间多方没有放弃,持仓量依旧上升,升水扩大到2%以上(日内第二高)。现货最低点对于期货升水最高点,多方决心明显。在这样的基调下,整个早盘无论现货是涨是跌,期货保持在3200点以上。午盘过后,13点25分现货跌至日内次低,而持仓量在这段时间上升,价差维持1%升水,说明多方继续加码。随后可以看到,从13点25分到收盘,现货反弹了逾1%,期货多方的布局成功。但是他们最主要的攻击点在

13点55分,这个时间持仓量最高,期货开始拉高,14点05分达到期货的最高价,比现货的相对高点早了5分钟。而13点55分以后的持仓量一路下降,到收盘时回到开盘的水平,现货从低点拉回至平盘,多方顺利获利了结。15点以后,期货的仓位大幅减少1000手,但是价差没有变化,我们认为这是延续下午多方获利了结的格局。总体而言,昨日的开始和结束,持仓量相近,等于回到起点。但是多方先买后卖,而现货先跌后涨。看似回到原点,但是多方已经在其中有所斩获。

预期需求强劲 金属二季度表现将坚挺

证券时报记者 李哲

金属价格在经过周一普跌之后,周二出现明显反弹。尽管交易所库存金属仍在不断攀升,但是随着二季度消费旺季的到来,市场人士预计有色金属价格仍将表现坚挺,多数投资机构调高了基本金属2010年价格预测。

受高盛被SEC起诉涉嫌欺诈影响,市场风险偏好大减;再加上中国对房地产市场加大调控力度,这一系列因素都打压了金属市场的乐观情绪,导致19日金属价格普跌。

不过,昨日市场已经从过度恐慌中反应过来,基本金属价格普遍出现

反弹。上海期铜主力7月合约,以60640元/吨高开,盘中震荡上涨,涨幅扩大,以60800元/吨收盘,上涨240元,涨幅为0.40%。

分析师认为,全球尤其中国制造业仍在强劲复苏中,金属价格仍将呈现上升趋势。全球最大的铜加工商Luvata预计,今年铜消费量将比去年增加12%,但距离全球需求复苏到危机前2008年的水准仍需至少三年时间。

东方证券分析报告认为,从历史上看二季度是有色金属的需求旺季,随着房地产、家电以及电力电网投资

季节性高峰期到来,对金属的需求也将逐渐释放出来。而传统一季度价格上涨的趋势今年并未出现,预期随着二季度消费旺季的到来,有色金属价格可望出现补涨。

瑞士信贷银行在最新出版的报告中,继续调高基本金属价格预期。这份报告将2010和2011年镍价预估分别调高28%和10%,反映不锈钢生产复苏及近日现货价的强势。而在铜价方面,尽管瑞士信贷商品团队预估价格涨势渐弱,但由于结构性供应缺口,仍认为未来两年铜价可能突破每吨1万美元。

巴克莱资本称,过去一周内,铝、铜、镍和锡都表现出明显的库存净下降,尽管同期铅锌库存仍有增加。鉴于LME库存趋势及反弹的经济数据,金属价格走弱应视为买入时机。

值得注意的是,随着价格的攀升,国内库存也继续上升。据了解,国内金属现货市场上,整体供应仍处于宽松的状态中。上期所库存目前已经达到185895吨,为2002年9月以来的最高值,比2010年2月的101210吨增加84685吨,增幅超过同期LME库存的降幅,体现了国内现货供给的宽松。

多空策略——对冲基金基本投资策略

平安期货 孙小杰

从1997年的东南亚金融危机到2007年以来爆发的次贷危机,对冲基金及投资银行在其中扮演了麻烦制造者的角色,一些人因此认为对冲基金经理都追求高风险、高收益,甚至于扰乱金融秩序来谋利。事实上,只有不到1%的对冲基金在上述的危机中扰乱了金融秩序,并不能代表整个对冲基金行业。

传统的对冲基金因其富有特色的对冲操作策略而著称。对冲(Hedge),传统的译法是“套期保值”,也有译为“避险”,即通过同时交易几种相关的金融资产,来降低整个投资组合的风险(同时当然也降低收益)。比较简单的例子是:买进一只股票,同时卖空它的看涨期权;卖空一个基金,同时买进这个基金的所有组成股票;或者买进一个行业的股票,同时买进另一个与该行业有比较强的负

相关性的行业股票。

从上面可以看出,对冲实际上是一种风险控制的手段,对冲基金并不是制造麻烦的风险源。

多空策略(Long/Short Strategy),就是在买进一部分资产的同时卖出另一部分资产,以达到控制风险的目的。多空策略是对冲基金迄今为止应用最为广泛的投资策略之一,它是套利策略的基础。大部分共同基金只持有多头头寸,对冲基金则可以比较灵活地调整多头和空头头寸的比率;在大盘下跌的时候,甚至可以只持有空头头寸。多空策略也可以用于债券、商品、金融衍生品和外汇,但主要还是用于股票。

多空策略的基本思想,是将基金的部分资产做多头头寸、部分资产做空头头寸。多头资产金额按贝塔系数调整后,计算出空头头寸数量。多头

头寸与空头头寸的差,形成全体基金资产的市场净头寸。该市场净头寸可以是净多头,净空头,或零头寸,通过调节市场净头寸来调节基金所面临的市场风险,同时调节了市场收益。当市场头寸为零时,多空策略成为市场中立策略,此时基金的收益与市场收益完全无关。换言之,此时不论市场是涨还是跌,都不会影响到基金的收益。基金的收益只来源于多头头寸与空头头寸涨跌幅度的差额,或者是市场净头寸的涨跌幅度。当市场净头寸不为零时,由于多空对冲的原因,使得市场净头寸小于原来的单纯的多或空的市场头寸,基金面临的市场风险也会比单纯的多

头或空头策略要小。通过调整市场净头寸,可以调整组合所面临的市场风险程度。多空策略可以通过股票与股票,股票与股指期货,债券与债券期货,股票与期权等多空组合进行构造,原则上只要负相关的资产都可以用于构造对冲组合。例如,在同一市场、同一行业中选择两支产品、经营管理、股本结构与规模都非常接近的股票,它们具有相同的市场风险和行业风险,在一只做多的一支做空的同时,结果是该组合对冲掉了市场风险和行业风险,只留下两只个股的有差别的特殊风险部分,因而也将获得的是由此带来的组合的个股差别收益。

郑糖中期震荡难改

近阶段来,国际原糖期货价格呈现出低位大幅震荡的行情特点。受国际走势影响,郑糖近期也呈现出了区间震荡的走势。目前国际糖市不确定因素犹存,国内受消费淡季和主产区降水使得旱情缓解等利空影响,前期强势行情难以为继,预计中期保持震荡的可能性较大。

国际方面,市场对高盛诈骗门事件仍然存在疑虑,市场担心这一事件可能会导致华尔街强化监管力度,基金将可能会收缩高风险资产的投资。

国内方面,国内白糖现货市场受期货及电子市场疲软的影响,市场报价有所下调。据市场监测,目前广西南宁集团报价5220元/吨,中间商站台报价5100-5150元/吨,较上周同期下调50-60元/吨;云南昆明主流报价5020-5050元/吨,较上周同期下调10元/吨。国内现货市场当前正处于消费淡季,到端午前期消费量才会出现比较明显的增长。天气方面,近期产区普遍出现降水,很大程度上缓解了前期旱情。上述因素决定了近期白糖市场不具备大涨的条件。但是,鉴于国内减产所造成的供应偏紧,短期内白糖价格的下跌空间也将受限。据国家统计局最新数据,我国3月精炼糖产量为202万吨,同比减少24%,1-3月份我国精炼糖产量为739万吨,同比减少15%。

技术面上,从郑糖主力合约1101日K线图上,期价自年初冲高回落以来,一直呈现出大幅震荡的态势,且震荡过程中持仓量持续增加。目前持仓达到65万手左右,显示市场多空对峙,对未来走势的分歧较大。并且,从形态上看目前也尚无明显的突破方向,预计郑糖的中期震荡行情将会延续。

综上所述,笔者认为,郑糖期价中期将处于上有阻力下有支撑的区间震荡行情之中,如果国际盘能够走出像样的反弹行情,则郑糖的震荡区间将有所上移。(格林期货 崔家悦)