

期指持仓观察

国泰君安领衔
空头继续打压期指

周末消息面平静，此前传闻的印花税和存款准备金率调整均未出现。期指主力 IF1005 合约因此高开 20 点，此后围绕 3230 点窄幅震荡。IF1005 全天成交继续小幅萎缩，但持仓量则继续增加，当日增仓 1271 手，更是创下上市以来的最大增幅。目前 IF1005 的持仓量已经达到 7079 手，较上市首日的持仓量 2702 手增加超过 1 倍，显示股指期货上市以来有资金持续流入。

期指全天表现疲软，空头氛围较浓，盘中期指每次走跌均伴随着持仓量的增加。盘后中金所公布的数据显示，排名前 20 名的空头持仓增加 1170 手，高于多头的增仓总额 878 手；同时空头总持仓增加至 5537 手，高于多头的总持仓 4906 手。

国泰君安继 20 日和 21 日增仓 400 手空单后，昨日再次增仓 156 手空单，并继续减持多头头寸，成为空方打压市场的主力。同时该席位的空头持仓已接近 1000 手，不仅在空头榜中排名第一，而且远超过空头排名第二的浙江永安。此外，信达期货、南华期货和海证期货的空头持仓均超过 100 手，而浙江永安和新湖期货的空头持仓则继上周大幅增加后继续增加。多头方面，浙江永安在上周五大幅减仓后今天重新增仓 184 手，再次领衔多头增仓榜。而广发期货也增仓 161 手，并且在连续四天增仓后跃至多头的榜首。

(广发期货 谢贞联)

新湖视点

印度棉花政策效应释放
助推棉价上行

新湖期货研究所 柳青

自进入 4 月以来，印度先后出台了一系列控制棉花出口的措施。受此消息刺激，20 日美棉主力合约大涨。其中 7 月合约创下本轮反弹以来新高。作为全球第二大棉花出口国，印度此举或将点燃新一轮棉价上涨行情。

按照美国农业部 4 月供需报告来看，印度 2009/10 年度出口数量占全球出口数量的 17.83%。而中国是印度棉花的最大进口国家，占印度全部出口的 70%。近年来，由于印度棉花产量大幅度提高，同时随着美国国内植棉面积的减少客观上减少了美国棉花的进口供给量，印度挤占了部分美国棉花对中国的出口份额。由此看来，此次印度控制棉花出口政策将对我国本年度棉花进口造成直接影响。

据中国棉花信息网的统计数据显示，受新政策影响，有 43 万吨已签约棉花出口受阻。本年度我国进口印度棉花大约占印度棉花出口的 60%~70% 左右，由此估算我国受影响的已签约数量为 26~30 万吨左右。

从我国的进口配额使用情况看，目前剩余配额总量约为 89 万吨，加上 300 万吨左右的工商库存，如要平稳度过到 9 月新花上市仍需发放 100 万吨的进口配额。我国前两大棉花进口国为印度和美国。此次政策的出台，使得从印度进口棉花困难重重；而从美国的情况来看，截至 4 月 1 日，美棉出口签约达到 192 万吨，仅剩余 69 万吨，按照中国的进口占比算不足 30 万吨。全球棉花可供出口量非常有限，这无疑是对我原本紧张的棉花供给雪上加霜。

此次印度出台一系列政策措施，以保障国内棉花供应，目前在其国内现货价格方面已有所反映。受关税的影响，4 月 13 日印度产区的现货报价下跌了 2 美分以上，后期仍将有下行动力。而随着印度棉花播种期的临近，此举对国内棉农来说将形成一定的影响，可能使新年度印度棉花种植面积减少。

总体来看，笔者认为，目前对于我国棉花市场影响最大的两个方面为：1、印度棉花出口限制措施实施后，使得国际棉花供求格局再次生变；2、新年度我国棉花播种进度受天气影响已推迟近两周，将对今年产量产生不利影响。这两方面的影响都使得市场对于未来棉花供给局面产生担忧，预计未来郑棉期货仍将重新步入上行轨道。在新花上市之前，由于进口渠道的收窄，国内棉花的逐渐消耗，国内棉花供给将日趋紧张。由此看来，现货价格仍将延续前期小幅上涨的步调，对郑棉期价将产生继续向上的推动作用。建议操作中仍保持多头思路，谨慎做空。

证券时报记者 游石

本报讯 国内股市利空影响仍在持续。昨日，上证指数在 3000 点关口承压，下跌 14.03 点，收盘价创两个多月以来的新低。沪深 300 股指期货 5 月合约，下跌 16.0 点，连续第 3 个交易日收阴。

由于国内房地产调控政策和外围利空因素共同作用，上周 A 股市场大挫。刚刚上市的股指期货未能幸免，即遭遇“黑色星期一”。随后几天，股指经过短暂反弹，又迅速回落。至周五，上证指数收报于 2983.54 点，较前一周

下跌 146.77 点。

在此背景下，本周股市开盘后，虽然新疆区域板块和教育传媒板块一度活跃，但大盘整体上依然受到利空题材影响，在 3000 点关口位置遭遇阻力。上证指数昨日盘中最高升至 2996.83 点，即因卖盘压力过重，在午盘后出现连续 2 波快速跳水，最终收报于 2969.50 点，下跌 14.04 点或 0.47%。

股指期货方面，沪深 300 股指期货 4 个合约全线下跌，尤其是近月合约受现货拖累较大。IF1005 下跌 16.0 点或 0.49%，其余 IF1006、IF1009、

IF1012 的跌幅依次递减，分别下跌 0.37%、0.17% 和 0.06%。沪深 300 现货指数昨日跌幅为 0.56%。远期合约的升水进一步扩大。其中 IF1005 期现差 48 点，IF1012 期现差 218 点。另外，从成交和持仓情况来看，尽管昨日价格波幅较上周有所收敛，但市场成交依然活跃。IF1005 维持在 11 万手高位，持仓大幅增加 22% 或 1271 手，至 7079 手的上市以来新高，表明市场资金对股指期货参与力度不断增加。

根据中金所公布盘后数据，空头阵营第一大主力国泰君安期货昨日在

IF1005 上增持空单 156 手，使其空单总量增至 976 手。该席位全天成交 30711 手，仍排在成交量榜单的首位。而成交排行紧随其后的长城伟业和广发期货，昨日成交量也双双突破 1 万手，但持仓部位却以多单为主。其中广发期货昨日增持多单 161 手，长城伟业增持多仓 148 手。两机构多单总量已增至 1045 手。市场多空对峙双方形态已初见端倪。

此外，值得注意的是，证监会于上周五发布了《证券公司参与股指期货指引》和《证券投资基金投资股指期货指引》。由于中金所尚未公布具体操作办法，基金和券商开户仍在等待当中。不过分析人士提醒注意这两类机构入市带来的影响。

上海证券李艳表示，证券投资基金、证券公司都是重要的股票现货持有者，特别现有法规对证券投资基金股票仓位作了最低限制，基金很少有零仓位。因此，基金、券商自营和资产管理都是套期保值和风险管理的强烈需求方。股指期货市场引入券商、基金等机构投资者后，将进一步强化股票现货市场和股指期货市场的联动和融合，同时也促使市场多空力量的平衡。

期指套利监测

IF1006 合约
有一定套利机会

昨日沪深 300 指数围绕 3190 点弱势震荡，终盘报收 3172.00 点，下跌 0.56%。沪深 300 股指期货主力 IF1005 合约尾盘跳水，报收 3220.2 点，下跌 0.49%。主力 IF1005 合约与现货指数之间的基差在 37~55 点之间波动，全天几乎无套利机会。

假设股票现货交易的总成本为交易金额的 1%，股指期货交易的总成本为交易金额的 0.1%，IF1005 至 IF1012 合约的保证金比例分别为期货合约价值的 30~60% 的情况下，各个合约期现套利建仓直至到期交割平仓的预期收益波动区间分别为在 0.08% 至 0.49%、0.82% 至 1.20%、1.80% 至 2.20% 和 3.08% 至 3.53% 之间，相应的年化收益率波动区间为在 0.95% 至 6.12%、5.23% 至 7.69%、4.43% 至 5.42% 和 4.70% 至 5.38% 之间。

考虑交易成本，昨日沪深 300 股指期货主力 IF1005 合约的价格大部分时间都处于无套利区间，IF1006 合约具备较好的套利机会；考虑到流动性，可谨慎建仓套利。

考虑交易成本，昨日 IF1006 合约存在短暂的期现套利建仓机会。IF1006~IF1012 合约全天价格都在其相应的无套利区间之上，说明套利交易者对使用这些合约进行期现套利尚存在一定的顾虑。一方面是这些合约的成交量较小流动性不足；另一方面是持有到期交割的期限较长，持仓过程中会面临的不确定性较多，需要预留的保证金也较多。因此投资者对这些合约期现套利的收益率要求也相对较高。

(国泰君安期货 吴决 唐福全)



国家发改委相关负责人表示

白糖供需缺口大 国家调控将超预期

证券时报记者 魏曙光

本报讯 2010 年食糖形势分析会议 26 日在昆明召开。会议上，国家发改委相关负责人明确提出，针对今年白糖缺口较大情况，将加大调控手段：一个是加大进口；另一个是强化国储糖拍卖。调控力度和空间将会比想象得要大。

当天，国家发改委、商务部、财政部联合发布公告，称将在 4 月 28 日投放第五批国家储备糖公告，投放总量为 10 万吨，竞卖底价为 4000 元/吨。

国家发改委经贸司刘小南副司长在会议上称，2010 年食糖消费预计 1400 万吨的消费量，供应缺口从历史上属于比较大的年份。另外广西和云南旱情较为严重，国际糖价对国内糖价影响较大。而农产品容易炒作，气候因素是一个比较容易炒作的题材。在这样形势下，糖价受影响各方面因素较为复杂，对国家调控工作提出了新的课题。

刘小南表示，对于食糖来说，保持平稳供应、价格平稳运行，是食糖

产业健康持续发展的需要。食糖调控的基本目标就是平稳，这个基调没有变化。

关于调控有两个手段：一是通过进出口；一个是通过国储糖。我们有能力有信心保持价格平稳运行。我们的调控力度和空间将会比大家想象得要大。”刘小南表示，在调控的理

念，坚持可持续发展和，着眼于当前和明年，着眼于国际国内。

刘小南指出，“五一”之前，国家要销售部分国家储备糖，目的是给市场一个信号，国家手中的资源是充足的。下一步的调控，国家发改委等有关部门会密切关注市场动态，适时调控，以保证市场平稳运行。

工信部消费品司副处长柴开平介绍，2010 年按照 1400 万吨的消费量来计算，国内食糖缺口将近 300 万吨，为此国家已经采取了有关的措施。而当前国际市场价格已从高位跌到 16 美分以下，进口有望增加，这方面可以弥补国内的一部分缺口。

对于后市调控，华商储备管理中心袁永康在会议上表示，国内储备调控的时机选择问题，缺乏预警机制，建议糖的决策也要参考建立类似猪肉的预警制度；国储糖的来源问题，目前国内储糖只有原糖进口，建议在价格低的时候从国际上进口成品糖，高抛低吸，使国储糖更好的流动起来。此外，决策体制和调控措施如何出台的问题，建议国家调控的决策集中度需要进一步统一，以达到糖市的平稳和谐。

因昆明糖会没有利好消息传出，以及受国家投放储备白糖影响，白糖期货价格周一出现明显下跌。郑州商品交易所白糖期货主力合约 1101 收盘报 5013 元/吨，较 23 日结算价下跌 88 元/吨，跌幅 1.73%。

棉价快速上涨 中棉协建议加快疆棉运输

证券时报记者 李哲

567 万吨，同比增长近 20%；纺织品服装出口 392 亿元，同比增长 15%；棉花进口量 85 万吨，同比增长 2.1 倍。

报告指出，纺织企业需求旺盛导致国内收购价格与进口价格均出现上涨。进入 3 月，随着纺织企业大面积开工，棉花采购意愿增加，新疆棉外运速度缓慢，国内棉花供给出现暂时紧张。

同期国际市场价格继续上涨，带动国内棉价涨速加快，3 月涨幅达到千元左右。中国棉花价格指数 CC Index328 级 3 月均价 15561 元/吨，环比上涨 4.4%。

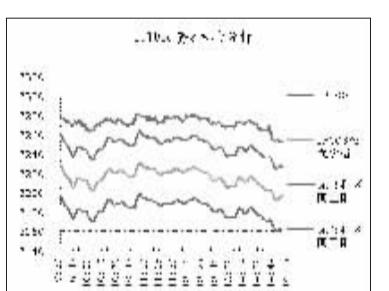
当前，全国棉花收购基本结束，3

月仅黄河流域还有部分籽棉资源，在销售价格推动下，收购价格也出现上涨。尽管大部分棉农已交售完毕，价格持续上涨使其对后市信心增强，再加上天气因素影响，部分地区棉农植棉意向较 2 月略有增加。

报告指出，尽管国家对粮食的扶持力度进一步加大，棉花比较效益较低，面积恢复程度有限，预计总体持平略增。3 月下旬以来，棉区陆续开始育苗播种。由于温度较常年偏低，一些地区还出现霜冻、大风，2010 年棉花播种出苗晚于常年，苗情也将受到影响。

随着国内棉价快速上涨，国内外棉花差价有所拉大，1% 关税进口棉价格仍有一定优势，纺织企业需求旺盛，当月棉花进口量创近 4 年来新高，达到 32.4 万吨，较 2 月增长近 47%，同时，进口价格也大幅上涨，平均达到 1741 美元/吨，创历史新高。

报告认为，棉花缺口增大，棉价将高位运行。3 月底，中国棉花协会召开了二届二次理事会暨形势分析会。与会代表对新疆棉运输问题反映强烈。尽管发改委、铁道部等部门积极协调，车皮数量有所增加，但仍难以满足纺织企业需要。



程序化交易在期市更具优势

平安期货 孙小杰

略是程序化交易策略的主流。这种基于技术分析的程序化交易策略不论是日内交易还是隔日交易，其交易行为主要依靠价格和交易量为基础的统计指标，当价格或者成交量达到组合指标的要求时，就形成交易指令。对于股指期货来说它的应用主要集中在趋势交易策略和套利交易策略。

目前比较常见的人市策略有趋势跟踪法、震荡器法和价格模式。趋势跟踪法就是设置能够跟踪趋势的交易指标，在价格走强的时候发出建立多头头寸的信号，走弱的时候发出建立空头头寸的信号。指标方面主要包括平均线、通道、动量策略、波动率等。震荡器法就是找出趋势的拐点，

构造能够指示区间形态的统计量，当价格涨得过高的时候生成卖出信号，当价格跌得过低的时候生成买入信号。典型的震荡器指标包括相对强弱指标、MACD 指标等。价格模式通常可以通过持续观察连续几个交易日的价格模式，来对未来市场进行判断，一般被用来判断价格趋势的反转或者延续。

在一个程序化交易系统中，更为重要的是设计出合理的退出策略。不论本次入市交易是否已经盈利，都需要在一定的时机退出当前的交易头寸以避免头寸的风险暴露增加至投资者容许上限之外，从而避免盈利回吐现象或风险失控现象的发生。常见的退出策略有目标盈利、跟踪止损和

固定止损。在建立入市和退出策略后，还需要建立合适的过滤策略，来对程序进行优化，过滤掉那些买卖信号带来的收益不高或会带来较大潜在交易损失的交易机会，即需要检验当模型发出信号的频率和可靠性。设置过滤器的目标就是要从众多的信号中筛选出那些最具有交易价值的交易信号，信号过多或者过少都不是合理的交易程序。

参数选择和模型校验是程序化交易必须考虑的两个重点要素，在选用何种指标的时候，还要对指标进行严

格的测试和实证检验。投资者应当根据交易策略的不同选择不同的时间周期，交易系统针对不同的时间周期可能给出的交易信号会完全不同。对一个程序化交易策略的评价不仅要关注其过去的表现，还要关注策略的有效性的周期。因为在阶段表现好的策略在另一段时间可能表现并不好，过去表现好的策略在未来可能表现并不好，因此很可能会出现误选模型的情况。另外，交易策略还需要与风险管理结合，才能发挥程序化交易的最大优势。

平安期货有限公司 期指专栏
电话：400-8888-933 http://future.pingan.com