

# 券商“两融”首月总收入难超180万

## 业内人士预计,个别券商可能仅入账万余元

证券时报记者 韦小敏

本报讯 券商融资融券业务3月31日开闸以来,交易情况一直受到市场各方的关注。据记者了解,由于初期交易规模较小,首月该项业务对券商营业收入的贡献非常有限。有业内人士表示,最乐观估算,第一个月6家试点券商的两融业务总收入难超180万。

海通证券融资融券业务负责人朱维宝介绍,目前该公司融资融券业务投资者开户数已达60户,处于行业中游水平;授信额度近2亿元,其中单个客户的最高授信额度为3000万元。目前,该公司的授信余额为4000万至5000万,累计交易额近1亿元。

朱维宝表示,目前海通证券融资的比例占整个融资融券业务的99%。由于融券标的少,且投资者需要一个适应过程,因此尝试者寥寥。对于首月融资融券业务的收入,朱维宝则用“微乎其微”来形容。据悉,截至4月23日,上交所内部数据显示,按交易量统计,融资融券业务排名前三甲的券商为中信证券、国信证券和海通证券,其中海通证券的市场份额为10%~15%。

一位业内资深人士表示,如果按照每家券商当前融资融券余额为5000万计算,乐观估计平均每家券商融资融券业务首月收入不会超过30万元,部分券商甚至可能仅入账万余元。该人士认为,研究融资融券业务首月收入意义不大,因为目前6家试点券商的开户总数应不超过500户,一切仍处于业务探索阶段。

该人士还表示,融资融券业务尚在试点阶段,券商挑选客户都是优中选优,部分有意参与融资融券业务的投资者暂时被挡在门外。在券商可开展融资融券业务的营业部数量增加,且该项业务大范围铺开,开户数有望快速增长。”某大型券商相关负责人指出,由于目前融券标的证券数量有限,因此不少投资者仍观望,参与热情不高。而随着标的证券数量不断增加,“两融”交易将逐渐活跃。

光大证券相关负责人就用“好戏在后头”来形容融资融券业务未来发展。该负责人表示,目前光大证券融资融券业务无论在开户数、交易量还是业务收入都处于起步阶段。未来融资融券业务将给公司带来中低风险收益,同时又可据此为客户提供更加细分化的服务。



# 走出股指期货套保认识误区

长江期货 周利

套期保值是股指期货的基本功能之一。在进行套期保值操作中,投资者如果不能坚持正确的理念,很有可能引发不必要的损失。部分投资者对股指期货套期保值的认识误区主要有以下几个方面:

**误区一: 仅以期货头寸盈亏与否作为判断套期保值成功的标准**

套期保值交易就是在期货和现货两个市场中持有不同方向的头寸,待价格变动后,用一个市场的盈利来弥补另一个市场的亏损,从而达到规避价格波动风险的目的。因此,我们应该将两个市场的盈亏情况结合起来,看作一个整体来评判套期保值操作的效果。但有些投资者一味追求期货头寸的盈利,认为只要期货头寸发生亏损,套期保值操作就是失败的。这是一种将套期保值交易做成投机交易的错误做法。

**误区二: 套期保值操作将限制资金的盈利水平**

在套期保值操作中,当期期货头寸盈利时,有些投资者就将功劳归于自己对行情判断的准确,但当期期货头寸发生亏损时,有些投资者又认为套期保值操作限制了自己的收益水平,如果不进行对冲操作的话,自己将盈利更多。这种理念错在没能正确理解套期保值的最终目的。进行套期保值操作的最终目的是为了规避价格波动风险。正是因为市场不确定因素引发的风险太多,所以需要利用期货套保来规避风险。

**误区三: 股指期货套保与商品套保操作完全一样**

股指期货和商品套期保值的基本原理具有内在的一致性,但投资者也必须看到,在操作层面二者有一定的

区别。股指期货交易的是股票指数,投资者持有的股票或股票组合的走势与股票指数会存在差异,所以在计算套期保值的头寸时,不能简单地按照商品期货的计算方法,要考虑到股票或股票组合与大盘指数的强弱关系,也就是需要利用贝塔系数或其他统计方法来对套期保值比例加以调整。

**误区四: 套期保值操作不存在任何风险**

股指期货的套期保值操作本身是用来规避股票价格波动风险的,但并不意味着套保操作中不存在任何风险。股指期货套保中的风险主要有交叉保值风险和基差风险。所谓交叉保值的风险,是指投资者所要保值的资产并不是所使用的股指期货的标的资产,在实际运行过程中,两类资产的价格走势并不是完全一致的,这就会导致风险。而基差风险是指由于股票股息发放的不确定性、无风险利率变化等因素的存在,可能导致基差向不利的方向发展,进而导致套期保值的效果大打折扣。

长江期货 CHANGJIANG FUTURES logo and contact information.

Table with 6 columns: 融资融券余额, 融资融券买入, 融资融券卖出. Lists top 5 transactions for 4月27日.

北京联信永益科技股份有限公司 变更募投项目实施地点及使用超募资金的公告. Includes company info and details of the announcement.

紫光古汉集团股份有限公司 关于2009年度财务报告延期披露的公告. Includes company info and details of the announcement.

# 套利监测

## 跨期套利收益创新高

# 卖IF1006 买IF1005 收益可达20.43%

海通期货研究所 姚欣昊

市况:希腊、葡萄牙两国国债信用评级遭降级,欧洲政府债务危机恶化。隔夜美股放量下滑。受此影响,沪深300现指小幅低开,至收盘时,现指收跌0.36%,失守3100点一线,成交量较上一交易日明显萎缩。

外盘大宗商品价格大幅下挫,国内商品期货全线低开,期指主力合约再度跳空低开,探底至3094.2点。股市开盘后,1005合约震荡上行,表现强于现指,午后13点16分开始跳水,随后较现指先行反弹。至收盘时,1005合约收涨0.23%,持仓量较上一交易日减少了294手。

分析:昨日股市开盘后的9点31分,IF1005出现期现套利年化收益率10.66%的机会。之后沪深300指数反弹,且幅度大于期指,因而套利空间迅速收窄,9点46分到10点26分IF1005几乎都行走在无套利区间内。下午1点半,大盘下探低位,期指未跟跌,套利收益放大。出人意料的是,昨日的期现套利年化收益率峰值被IF1006抢得。下午1点42分,IF1006期现套利年化收益率达12.64%。

纵观全天的套利收益曲线,IF1006的年化收益率均在IF1005之上,维持在8%到12%之间,说明目前IF1006还未受到套利者的追捧。在IF1005套利机会减少的情况下,建议投资者加强关注IF1006的套利机会。IF1009和IF1012流动性依然不佳,累计分别有106分钟和88分钟无成交记录。不过其套利年化收益率倒是维持在7%和6%,高于一般的低风险投资产品,保守型的套利者不妨关注IF1009和IF1012的期现套利机会。

昨日近月合约下跌时跌幅比远月合约小,因此跨期套利方面出现了更多的机会。卖IF1006买IF1005、卖IF1009买IF1005、卖IF1012买IF1005以及IF1012买IF1006全天都具有套利机会,年化收益率分别在15%、16%、15%和8%左右。其中卖IF1006买IF1005盘中出现了20.43%的跨期套利年化收益率,创下股指期货上市以来跨期套利收益的最高值。建议投资者继续关注卖IF1006买IF1005这个组合。



# 中期压力犹存 期指短线可望企稳

长城伟业期货研究所 刘超

昨日,沪深300指数收于3097.35点,下跌0.36%;成交额为655亿,已出现明显萎缩。资金流动统计数据显示,沪深300指数昨日资金流出23亿元,已连续五个交易日资金净流出。

昨日IF1005、IF1006以及IF1012期指合约虽然盘中创出新低,但至收盘均收出阳线,结束四连阴。主力合约1005上涨0.23%,收于3129点。四个合约成交量有所下降,持仓量也小幅下滑,但1006合约小幅增仓,各合约升水小幅扩大。根据我们测算,股指期货四个合约持仓保证金达到30.83亿元,比上一交易日减少0.56亿元,说明市场单边下挫之后,资金对后市的参与热情小幅下降,从侧面反映了短期的空间或有限。1005合约开盘即创新低,主要受美股以及大宗商品暴跌所致,但由于A股前期已经有了较大幅度的调整,加上一季报净利润增速达80%,刺激指数有所企稳。但上行压力依然较大,1005合约在3140点压力明显。

现指收盘后,期指窄幅震荡。昨日市场的走势稍强于预期。

从全球市场来看,希腊债务危机升级,西班牙、葡萄牙的债务危机仍然存在,美元创近期新高,美股、大宗商品大幅下挫,对国内股市造成负面影响。虽然外围市场的负面影响仍在,但A股前期大跌已经使得做空的动能得到部分消化。因此,单边下挫或将暂时告一段落,后市横盘整理的可能性更大,体现在操作上就是更小的上升、下降波段,这种市况下摆动指标更加有用,中线交易者可以忽略短期波动,而日内交易者应以高抛低吸的思路操作。根据此前的分析,期指仍受各种负面因素压制,但短线可能暂时企稳,中线空头可逢低减持或暂时离场,日内交易者可参考短线摆动指标高抛低吸。短期IF1005、IF1006合约的压力位分为在3160点、3200点,支撑位分别在3100点、3150点。

# 股指期货基础知识 (六十八)

# 应注意期指套利四大风险

一般而言,套利交易的风险较低,比较适合于风险偏好程度较低的投资者。但在实际操作中,套利交易的一些风险仍然需要投资者加以关注,主要包括以下几种:

## 资金管理风险

由于股指期货交易采用保证金制度和强行平仓制度,套利交易中所建立的股指期货头寸就有可能因为资金管理不善而面临被强行平仓的风险。当行情急剧变化时,甚至可能出现穿仓的风险。

## 冲击成本风险

在进行期现套利构建股票现货的组合时,可能由于股票市场的流动性不足而产生较高的冲击成本,即成交价高于(买入时)或低于(卖出时)计算套利时的股价,从而影响套利收益。实际操作中,套利者往往会对冲击成本形成一定的预估,以拓宽无套利区间。然而冲击成本的预估精确度与套利决策仍高度相关,体现为错失一些套利机会或者套利后收益为负。

## 跟踪误差风险

由于种种原因,期现套利所构建的股票组合通常无法完全复制标的指数成份股,从而形成一定的跟踪误差。这些原因可能包括:其一,由于沪深300指数样本较大,构建相应的股票组合需要大量的资金;其二,按照权重匹配的原则,在构建时通常会现不满一手(100股)的股数。其三,构建股票组合时,其中某些股票涨停或停牌等,必须对组合进行调整。因此,在成本可控的前提下,应尽量提高股票组合与沪深300指数的拟合度。

(由中金所供稿)

中信建投期货 CHINA FUTURES logo and contact information.