

# 6.12 倍! 期指成交持仓比创新低

## 业界认为 5-6 倍的成交持仓比较为合理,可为套保和套利操作提供适度流动性

证券时报记者 李东亮

本报讯 昨日,期指成交持仓比降至 6.12 倍,创下期指上市以来的新低。业界认为,考虑到 A 股市场换手率较国外市场偏高,5-6 倍的期指成交持仓比已较为合理,投资者交易行为正趋于理性,并为套保和套利操作提供适度流动性。

### 成交持仓比降幅超六成

期货市场成交量和持仓量比,是衡量投资者短线交易活跃程度的重要参考。

上市初期,期指主力合约成交持仓比一度高达 26 倍,此后出现了回落但仍高达 20 倍。不过,这一比值在中金所坚定不移地抑制日内过度投机之后,昨日已大幅下降至 6.12 倍,并创出期指上市以来主力合约成交持仓比的新低,较上市初期降幅超过 60%。

数据显示,目前期指 4 个合约的持仓量稳定在 3 万手以上,而成交量从 40 万手快速回落至昨日的 21 万手。

上海一位不愿具名的券商系期货公司总经理表示,上市初期,“日内频繁进行回转交易”、“通过计算机程序自动批量下单、快速下单”等异常交易的行为开始出现,中金所对期货公司及及时进行了窗口指导,各期货公司也快速反应,对客户交易进行了梳理,对具有上述“违规”特征的账户进行了重点监控。

### 套保迎来较佳时机

过度投机对期指市场稳定运行不利,但如果日内成交量过度萎缩,将大幅降低期指合约的流动性,进而加大机构进行套保和套利操作时的冲击成本,同样不利于期指市场的套保和套利交易。

招商期货研究所所长黄耀民指出,目前期指市场的成交持仓比对于套保或套利来讲都已较为理想,如果继续降低,可能会影响到套保或套利的效率,前期主力合约瞬间涨停即为前车之鉴。

光大期货总经理曹国宝表达了同样的观点,虽然 6 倍的比值较国外成熟市场依然较高,但考虑到 A 股市场已运行多年,其换手率较成熟市场高有一定合理性,因此期指 5-6 倍的成交持仓比或已达中金所建立套保市场的目标。



供图

## 主力持仓变动暗含期指获利机会

方正期货研究所 王 飞

在期指交易中,持仓量及持仓结构的变化能简洁明了地反映市场参与各方的基本观点,这对于挖掘市场机会有一定的作用。

在震荡行情走势中,前 20 名会员的主力持仓变动方向往往预示着短期价格的发展方向。如果市场在经过一定幅度的回调后,出现总持仓增加伴随着总持仓减少的情况,或者双向减仓时总持仓减少数量少于总持仓的情况下,则后市短期调整结束选择上涨的可能性较大。9 月 1 日市场震荡下行,但盘后持仓数据显示多头持仓增加量多于空头持仓增加量有 400 余手,一改前几日空头占优的情况,如持仓变动的方向判断,后市期指市场企稳后开始反弹。

如果市场在经过一定程度的上涨后,出现总持仓加仓的同时总持仓减仓的情况,或者双向加仓时总持仓加仓大于总持仓买仓的情况下,则短期市场面临回调的可能性较大。例如 8 月 2 日盘后前 20 名主力会员总持仓增加大于总持仓买仓 520 手,结合市场走势来看前期上涨较多,出现获利回吐的可能性较大,后市走势正如持仓变动方向的判断。

主力会员净持仓状况的持续状态,一定程度上表明主力对市场阶段趋势的一种预期。例如随着 9 月份合约逐渐成为主力合约,前 20 名会员的总持仓持续领先于总持仓买仓,这种净持仓的状况为笔者在 8 月 18 日开始果断看空阶段性市场的思路,提供了较为准确的市场信号和决策依据。

此外,投资者还应该关注重点席位的持仓异动情况。自期指上市以来,国泰君安期货席位在大部分时间较好地踏准了市场的节奏,尤其该席位在价格高位运行时大幅度加仓空单持仓,一定程度上可以表明后市上涨空间不足。例如 8 月 2 日持仓数据来看,虽然前 20 名主力会员的总持仓增加大于总持仓买仓 520 手,但其中国泰君安席位空单持仓变动增加就大于多头持仓变动 1100 余手,而中证期货空头持仓变动增加大于多头持仓变动 560 手,这表明前 20 名主力会员中,一些中大券商系会员的持仓变动对总持仓变动的贡献较大,后市较好地踏准了市场的节奏。

## 套利监测

### IF1009 期现套利收益达 9.18%

广发期货发展研究中心 黄邵隆

昨日期指弱势震荡,盘中跌宕起伏,瞬间变化较大。各合约的成交量出现小幅缩减,持仓量则小幅增加,各合约基差依然维持在较宽幅震荡之中。

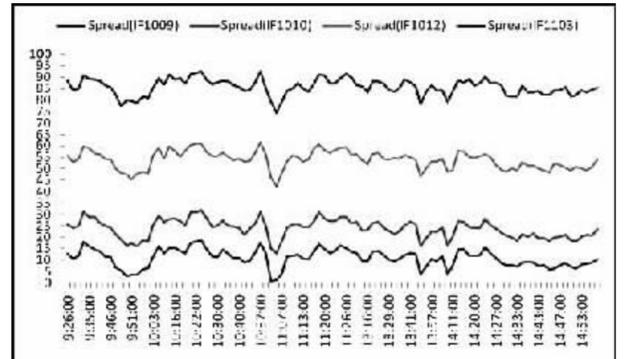
数据显示,主力合约 IF1009 的基差在 0.95 至 20 个点之间,次月合约 IF1010 的基差在 13 至 33 个点之间,季月合约 IF1012 的基差在 42 至 63 个点之间,远月合约 IF1103 的基差在 74 至 93 个点之间。

期现套利方面,昨日上午 9 点 33 分,IF1009、IF1010 和 IF1012 等三个合约的期现基差均达到日内最大值,分别为 20.09、32.89 和 62.69 个点,IF1010 的期现基差也在上午 10 点 24 分达到日内最大值,为 92.6 个点。基于这些合约的期现套利收益在这些时点也达到日内峰值,其中 IF1009 的期现套利年化收益率最高,为 9.18%;但其他合约的期现套利收益均不是太理想,这主要是和期指近强

远弱的格局有很大关系。现货方面,上证 50ETF 和深证 100ETF 成交量均未见明显变化,价格涨跌互现,这与近期现货市场权重板块与中小盘走势出现背离有关。套利资金进入不明显,也导致期现基差长久维持高位震荡的主要原因。

跨期套利方面,投资者可以关注买入 IF1009 而卖出 IF1010 的跨期套利策略,该策略在昨日下午 2 点 11 分时出现最大收益,跨期套利年化收益率为 9.56%;可持有至价差收敛小于 8 个点时进行反向平仓交易,锁定收益出场。

近期由于期现基差和合约价差均维持在高位震荡,跨期套利的价差收敛风险较大,因此投资者应更多地关注能获取无风险收益的期现套利。以昨日主力 IF1009 合约为例,在其期现基差未收敛至 12 个点之内,都可以取得不错的无风险套利收益,其年化收益就高于跨期套利的收益。



## 金融股引领沪深 300 指数走向

天琪期货 韩金柱

作为股指期货唯一标的物的沪深 300 指数,其走势为越来越多的人所重视。而要了解指数的走向,需要对指数的成分有充分了解,如此才能庖丁解牛,游刃有余。

沪深 300 成分股如果按照中证的划分方法,分为 10 大行业,分别为金融、工业、能源、材料、电信、信息、公用、医药、消费、可选。

金融行业的价差走势看,价差走势基本趋近于沪深 300 指数的走势,在上升的过程中,300 金融指数涨幅较沪深 300 指数快,下跌过程中跌幅也更大,即 300 金融指数引领沪深 300 指数。目前金融行业指数仍弱于沪深 300 指数,但走弱趋势有所企稳;且所处位置为历史均值的下方,也是近两年来的下限位置,因此金融行业指数可能难以继续走弱,沪深 300 指

数的有力反弹有待金融行业指数的反弹,需要的大概只是等待。

医药行业方面,不论是在 2007 年的牛市尾盘,还是在 2008 年的大幅回调,或是 2009 年的反弹,300 医药指数走势始终强于沪深 300 指数。这有基本的配合——医疗改革,但或许也可以说不论牛熊,医药始终是人们健康的保障,跌什么也不能跌了健康,市场对于医药行业始终保持着信心,而这种强势可能将延续下去。

公用、电信、信息行业指数在熊市中跑赢沪深 300 指数。这主要得益于 2008 年的 4 万亿刺激计划的刺激,但利好效应到 2009 年 8 月结束。基本上,未来半年可能难再有巨大的财政刺激,因此这几个板块难以期待有好表现。

300 工业指数的调整速度快,调整到位后表现相对稳定,这也符合工业企业转

换较慢、周期较长、盈利的可预见性较强等特点。这类企业一般受政策影响较大,比如节能减排、政府补贴等,在可预见的时间内,盈利与预期不会差距太大,不论是利空还是利多,调整都会迅速到位。

消费类指数近期开始走强,表明本轮大盘反弹与 2009 年的反弹类型有所不同。不过由于 300 消费指数与沪深 300 指数的差值已经偏离历史均值较高,说明其贡献度较高,但贡献力量可能会缩小。之后的表现或为 300 消费指数高位调整,或沪深 300 指数上行来削减这种差距。

能源指数方面,或许是由于原油价格不振,300 能源指数自 2008 年以来一直保持弱势,随行就市的特点显著。其历来跑赢大盘的时间并不是很多,继续保持弱势的格局或将延续。

因此,从对行业指数的比较分

析来看,相对于沪深 300 指数而言,医药、消费类可能继续走强,但消费类走强的力量可能减弱。金融地产引领格局是主线,其未来表现值得期待,至少有一点是明确的,即它不会表现得比指数更坏。未来公用、电信、信息指数贡献不会大,因为难以期待有更多的财政刺激出现。沪深 300 指数下跌空间已经不大,或说是已经跌无可跌,因此在股指期货的操作上,应以多头为主,不宜做空,特别是行情若启动更不可逆势。

	中投证券 CITIC Securities	全国统一服务热线: 4006-008-008 网站: www.citics.com
	中证期货 CITI Futures	全国统一服务热线: 4007-227-888 网站: www.citicf.com

### 国投瑞银基金管理有限公司 关于新增开放式基金代销机构的公告

根据国投瑞银基金管理有限公司(以下简称“本公司”)与华泰证券股份有限公司(以下简称“华泰证券”)签署的开放式基金销售代理协议,自 2010 年 9 月 10 日起,华泰证券将代理本公司旗下开放式基金的销售业务。

一、代理基金

基金简称	基金代码
国投瑞银核心企业股票	121003 (免后端收费)
国投瑞银创新动力股票	前端收费 121005 后端收费 128005
国投瑞银货币 A	121011 (免后端收费)
国投瑞银货币 B	128011 (免后端收费)

二、对于同时具有前端收费和后端收费业务的基金,华泰证券仅代理基金前端收费业务,后端收费业务暂未开通。

三、华泰证券将同时开办上述基金与其已代销的本公司旗下的国投瑞银融华债券(前端基金代码:121001)、国投瑞银景气行业混合(前端基金代码:121002)、国投瑞银稳定增利债券(基金代码:121009)、国投瑞银成长优选股票(前端基金代码:121008)、国投瑞银稳健增长混合(前端基金代码:121006)之间的基金转换业务(仅限前端转前端)。具体转换规则详见本公司网站。

四、华泰证券同时开办上述基金的定期定额投资业务,具体办理以华泰证券的相关业务规定为准。除国投瑞银货币 B 每期申购金额不低于人民币 10 万元(含申购手续费)外,其他基金每期申购金额不低于人民币 100 元(含申购手续费)。

五、咨询方式

1. 华泰证券各营业网点
2. 华泰证券客服电话:95597
3. 华泰证券网站:www.htsc.com.cn
4. 本公司客服电话:400-880-6868
5. 本公司网站:www.ubsdic.com

欢迎广大投资者到华泰证券各营业网点咨询及办理相关业务。

特此公告。

国投瑞银基金管理有限公司  
2010 年 9 月 8 日

### 华安基金管理有限公司 关于运用自有资金进行开放式基金投资的公告

根据《证券投资基金法》、《证券投资基金管理公司管理办法》和中国证监会《关于基金管理公司运用自有资金进行基金投资有关事项的通知》的相关规定,现就华安基金管理有限公司(以下简称“本公司”)运用本公司自有资金投资旗下开放式基金的相关事宜公告如下:

华安香港精选股票型证券投资基金(基金代码 040018)募集期为 2010 年 8 月 18 日至 2010 年 9 月 15 日,本公司拟于 2010 年 9 月 15 日通过代销机构认购华安香港精选股票型证券投资基金 2000 万元,认购费 1000 元。

本公司将严格按照中国证监会的有关规定及基金合同、招募说明书的约定,遵循谨慎、稳健、公开、公平的原则进行投资,严格履行相关信息披露义务,积极维护基金份额持有人利益。

特此公告。

华安基金管理有限公司  
2010 年 9 月 8 日

## 期指期现套利要胆大心细

中证期货 陈健平

实践中的期现套利要胆大心细,主要包括两个层面:现货组合选择等宏观层面要胆大,而平仓时点的选择等微观层面要心细。

关于现货组合,建议投资者应选择一些跑赢沪深 300 的股票或者 ETF 组合,以使自己在不断收窄的最大基差中获得套利优势。笔者推荐两种思路:一是将现货的资金分成两部分,一部分分配于沪深 300 成分股中贝塔值接近 1,且市值较大的股票;另一部分分配于沪深 300 成分股之外具有阿尔法收益的股票。这两部分资金之间的分配比例,要看投资者风险偏好的程度,风险偏好低可采用 80%-20%的比例;风险偏好高的可采用 60%-40%的比例。

二是先选择沪深 300 指数中 10 个分类行业中最近表现较好的几个行业,然后在行业里面选出市值较大、表现相对好的成分股。其中的资金分配问题,可以通过跟踪误差最小化的数学方法求解。

关于平仓时点,解决问题的最好方法是要明确套利目标,一旦达到潜在的套利收益,就应该选择平仓了结。潜在的套利收益,在平仓基本上可以估算到,譬如说,假如平仓时刻的基差是 30 个指数点,扣除佣金、印花税和冲击成本(估算)折算成的 15 个指数点,那么每手套利头寸的盈利大约为(30-15)\*300=4500 元。

把账面盈利达到潜在收益作为平仓的第一标准,而不是基差收敛,这是因为里面还涉及到一个跟踪误差问题。基差与跟踪误差的变化影响着账面的盈利状况,其中包括以下四种情况。

情况之一:基差收敛,并且跟踪误差非负,那么盈利目标会达到或者超预期(因为正向跟踪误差产生了超额收益);

情况之二:基差收敛,产生负向跟踪误差,而盈利目标未能达到,这种情形在实践中经常出现;

情况之三:基差未收敛,产生正向跟踪误差,盈利目标达到或超过;

情况之四:基差未收敛,同时产生负向跟踪误差,那么盈利未达标,甚至产生账面亏损。

由上述的四种情况可以看到,基差收敛不是平仓的第一标准,这是值得广大投资者注意的。很多人可能会认为,在日数据上跟踪误差如果非负(对正向套利来说),就能保证套利成功。其实,这种时间维度的分析是不够的。8 月份以来,基差从“有利可图”到收敛,往往一到两天就完成,有时甚至当天完成。因此,日数据上的跟踪误差非负并不保证基差收敛时刻也是非负的,在实践中投资者会经常碰到这种状况。

当然,投资者仍然不能希望每次套利都能成功,因为有时运气可能就不是不够好,买入的现货组合一直跑输沪深 300 指数。但是,这种亏损是相对可控的,毕竟选取的现货组合是经过历史数据的拟合得出的,短期内跑输沪深 300 的幅度不会很大。

	中证期货 CITI Futures
全国统一客服热线: 400-6789-819 www.citicf.com	
公司地址: 深圳市福田区莲花路 2008 号 2 楼	
专心 专业 专注 创造 财富 智慧	