

机构观点

政策观察期”  
期指迷失方向

长江期货 黄识全

上周国内经济数据相继出炉,以CPI数据为代表的通胀指标连创新高,再加上部分地区的房价有抬头的迹象,这就决定了政府不可能放松政策调控,也决定了货币政策在调控第二阶段仍将紧缩为主,信贷投放还不可能见底,货币政策紧缩的基本格局在年内很难改变,这种格局也限制了市场趋势性行情的展开,那么,更为严厉的紧缩政策会出台吗?

从目前来看,3.5%的CPI同比和9.3%的房价同比并没有让管理层感到恐慌。考虑到向下的产出缺口以及房地产供应的逐步加大,这两项数据在第四季度的自然回落是大概率事件。另外,当前调控也可以借鉴2004年宏观调控的经验,也就是在趋势性拐点有可能确立的时候,政策推动的边际收益很可能会小于边际成本。因此,虽然刚出炉的8月份国内经济数据表现很强势,但政策面可能并不会出台进一步的紧缩性政策,“政策观察期”依旧会持续,除非在“金九银十”催化下房价出现较大幅度的上升。

正是因为处于“政策观察期”,股指期货的行情在没有重大政策的刺激下,已经历了长达一个半月的横盘调整,中期方向依旧没有形成,这直接导致近期的股指期货走势经常出现直线拉升或直线杀跌的情况,主力合约经常在3~5分钟变动20个点,而且全天的大多数涨跌基本都集中于少量的几次直线涨跌上。震荡行情直接导致股指期货成交量相对上半年活跃度有所减弱,但震荡行情时间越久,后期的趋势行情短期内爆发的力度就会较大,投资者需要关注。

全国统一客服热线: 95579

长江期货成功增资扩股至2亿元



套利监测

IF1009 期现套利  
年化收益率峰值达 7.2%

海通期货研究所 姚欣昊

昨日股市与股指期货大致平盘开市,主力合约IF1009股市开盘升水仍在5个点以内。开盘后大盘即展开震荡下行的走势,期指跌幅略小于沪深300指数,因而期指基差反而有所扩大,各合约出现期现套利的机会。9点58分IF1009的期现套利年化收益达全日峰值7.2%,不过由于到期时间将至,其所对应的持有到期收益仅为0.09%,较难吸引套利者入场。下午开盘后,沪深300指数继续在低位震荡,期指合约的基差缩小,全数走入无套利区间。尾盘期现市场双双出现跳水行情,期指跌幅略小于沪深300指数,再次出现期现套利机会。远月合约IF1012全日都存在1%的期现套利年化收益,而IF1103全日则处于无套利区间之中,成交量跌至上市以来最低水平。主力合约持仓过程中,按常理来讲期指市场总成交量应有所放大,不过,我们看到的却是成交持续缩量,显示期指市场的参与者面对昨日现货市场的低位震荡继而放量下跌时持观望的居多,如此一来,套利机会自然难以频繁出现。

昨日各期指合约大致同幅涨跌,跨期套利机会不多。IF1010与IF1009的价差波动区间略有上移,在10到14点之间,最远月合约IF1103与IF1009的价差仍可维持在70点以上,建议持有卖IF1009买IF1010组合的跨期套利者近两日逢价差高位平仓出局,距离交割日越近价差走势不确定性就更大。



融资偿还骤增 资金逃离资源股

近两个交易日,黄金股为代表的资源类个股融资偿还力度较大

见习记者 林荣宗

本报讯 本周前两个交易日,融资余额延续平稳增长的态势,融券余额继续下降。不过,值得注意的是,融资偿还额出现放量,9月14日偿还额达2.51亿元,相比当日融资买入额2.73亿元仅少了0.22亿元,其中,部分资源类股融资偿还力度较大。

融资偿还额环比上升

截至9月14日,沪深两市融资余额为43.62亿元,环比增长0.5%。其中,沪市融资余额为26.18亿元,环比萎缩0.1%,深市融资余额为17.44亿元,环比增长1.5%。而沪深两市融券余额为1671.31万元,环比下降6%。

值得注意的是,本周前两个交

易日融资偿还额环比上升,且与融资买入额比较接近。数据显示,14日,沪深两市融资买入2.73亿元,较前一交易日萎缩21.7%,而融资偿还额达到了2.51亿元。其中,当日沪市融资买入1.22亿元,融资偿还额达到1.25亿元;深市融资买入1.51亿元,融资偿还额达到1.26亿元。而在13日,沪深两市融资买入3.49亿元,融资偿还额为2.44亿元。

业内人士认为,沪深两市融资偿还额的增加,说明大资金对于后市看法趋于谨慎,在经济面及政策面纠结的情况下,预计市场仍会维持震荡走势。

资金逃离资源股

观察沪深交易所的交易明细可以发现,以黄金股为首的部分资源类

个股融资偿还力度较大。其中,紫金矿业(601899)在本周前两个交易日累计被融资偿还2520.92万元,买入额则只有233.87万元;中金黄金(600489)两日内亦被偿还超过1100万元。

此外,江西铜业(600362)本周两个交易日被融资偿还1406.55万元,亦远超过590.08万元的融资买入额,潞安环能(601699)、金钼股份(601958)等连续两日也被融资偿还800万元以上。

尽管近期黄金股的融资偿还比较活跃,但在金价上涨的背景下,仍有一些机构继续看好黄金股中长期的投资价值。光大证券认为,在全球宽松的货币政策背景下,金价上涨将成为一个不变的趋势,因此看好黄金股。

融资余额简称	融资余额(万元)	融资买入简称	当日融资买入额(万元)
中信国安	18867.6	吉林敖东	1885.82
招商银行	16462.24	特变电工	1585.7
浦发银行	15536.73	中国平安	1348.37
民生银行	13997.96	盐湖钾肥	1208.63
潍柴动力	11440.04	西飞国际	933.93

  

融券余额简称	融券余额(万元)	融券卖出简称	当日融券卖出额(万元)
中国平安	310.91	深发展A	66.66
美的电器	158.61	美的电器	63.48
五粮液	103.83	天威保变	36.03
格力电器	103.46	云南白药	18.84
中信国安	102.68	辽宁成大	10.19

制表:林荣宗

公募基金参与期指套保比例或放宽

——专访中证期货机构业务部总经理曹宇

证券时报记者 李东亮



制图/张常春

公司、基金从事股指期货交易做出了明确规定。基金买入股指期货合约价值不得超过基金资产净值的10%;卖出合约价值不得超过基金持有股票总市值的20%。9月6日,中国证监会发布了《关于保本基金的指导意见》,将保本基金投资风险资产的比例提高至净资产的30%。

对于券商来说,集合资产管理业务,只能以套期保值为目的参与股指期货交易;定向、限额特定资产管理业务,允许证券公司为客户提供不限于套期保值为目的的投资产品;专项资产管理业务原则上不得从事股指期货交易。对于基金来说,按照证监会规定,参与股指期货在投资策略上应以套期保值为主;对基金专户理财则无投资目的限制。

中证期货对56家基金公司和多家证券公司资产管理部走访调研发现,基金专户理财、券商定向及限额特定资产初期参与期指主要以套保为主,以套利和投机为目的交易则需要一段时间的演练来积累经验。

曹宇:虽然公募基金参与期指不存在制度上的障碍,但交易指引发布以来,收到不少基金公司的反馈意见,其中要求的套保额度比例及比例的测算方面监管层正在研究修改,适度放宽是方向。

特殊法人介入期指仍存障碍

曹宇:4月23日,中国证监会发布了《证券公司参与股指期货交易指引》和《证券投资基金从事股指期货交易指引》。两个《指引》分别对证券

公司、基金从事股指期货交易做出了明确规定。基金买入股指期货合约价值不得超过基金资产净值的10%;卖出合约价值不得超过基金持有股票总市值的20%。9月6日,中国证监会发布了《关于保本基金的指导意见》,将保本基金投资风险资产的比例提高至净资产的30%。

对于券商来说,集合资产管理业务,只能以套期保值为目的参与股指期货交易;定向、限额特定资产管理业务,允许证券公司为客户提供不限于套期保值为目的的投资产品;专项资产管理业务原则上不得从事股指期货交易。对于基金来说,按照证监会规定,参与股指期货在投资策略上应以套期保值为主;对基金专户理财则无投资目的限制。

中证期货对56家基金公司和多家证券公司资产管理部走访调研发现,基金专户理财、券商定向及限额特定资产初期参与期指主要以套保为主,以套利和投机为目的交易则需要一段时间的演练来积累经验。

曹宇:虽然公募基金参与期指不存在制度上的障碍,但交易指引发布以来,收到不少基金公司的反馈意见,其中要求的套保额度比例及比例的测算方面监管层正在研究修改,适度放宽是方向。

曹宇:4月23日,中国证监会发布了《证券公司参与股指期货交易指引》和《证券投资基金从事股指期货交易指引》。两个《指引》分别对证券

信托参与股指期货主要受制于监管问题。信托公司归属银监会管理,由于现在银监会没有明确规定信托公司可以参与期指,所以,阳光私募目前仍不能介入期指市场。

基金不如券商人才储备充足

曹宇:基金专户中,目前已有汇添富基金、国投瑞银基金旗下专户产品正式在期货公司签订了开户合同,并向中金所提交了客户材料。此外,仍有10余家基金公司正在与中金所沟通,准备专户理财产品申请交易编码需要的文件,国庆节前后有望陆续将申请材料上报中金所。

券资产管理中,定向资产管理产品进展较为顺利,已有券商在中金所开户。随着客户需求的放大,此类产品有望加速介入期指市场。

曹宇:基金专户中,目前已有汇添富基金、国投瑞银基金旗下专户产品正式在期货公司签订了开户合同,并向中金所提交了客户材料。此外,仍有10余家基金公司正在与中金所沟通,准备专户理财产品申请交易编码需要的文件,国庆节前后有望陆续将申请材料上报中金所。

特殊法人尽快参与股指期货起到何种推动作用?

曹宇:期货公司能为基金等特殊法人提供的远远不止通道这么简单,从中证期货对56家基金公司的调研来看,基金公司主要从以下四个方面对期货公司提出了需求。

第一,期货公司可以提供系统测试服务和系统搭建的服务,这一块是基金公司原来从来没有涉及过的。

第二,业务制度流程模板的服务,比如说授权制度的模板、决策体系的业务流程这一块,还有风控制度的模板等。

第三,研发报告的支持。包括套保的研究、套利的研究、风险控制方面的研究、资金配比的研究等。

第四,期货公司要为客户提供像风控、出入金、清算绿色通道,因为这三块是他们参与后台管理最重要的一块。

曹宇:基金专户中,目前已有汇添富基金、国投瑞银基金旗下专户产品正式在期货公司签订了开户合同,并向中金所提交了客户材料。此外,仍有10余家基金公司正在与中金所沟通,准备专户理财产品申请交易编码需要的文件,国庆节前后有望陆续将申请材料上报中金所。

长假“空窗期”  
期指交易注意避险

方正期货研究所 王飞

步入9月,期指主力合约又经历了两次冲击3000点关口未果。其中,8月经济数据提前公布和近期加息传闻再起造成了短期市场均回调至30日均线处,目前,市场仍然没有摆脱5日至30日均线之间的震荡盘整走势。

笔者认为,8月经济数据出台后,对于国内经济的忧虑逐渐减退,但通胀压力和加息预期也随之而来。从中长期来看,经济层面以及通胀预期支持股指中长期向上,目前期指走势仍处于上升通道之中,每一次回调至30日均线的低点都在提高,使得未来均线之间的波动区间在逐步减少,可见期指突破关键点继续上行是迟早的事情。不过,面临9月末至10月初较为复杂的假期时间的到来,期现市场的持仓风险较大。

曹宇:基金专户中,目前已有汇添富基金、国投瑞银基金旗下专户产品正式在期货公司签订了开户合同,并向中金所提交了客户材料。此外,仍有10余家基金公司正在与中金所沟通,准备专户理财产品申请交易编码需要的文件,国庆节前后有望陆续将申请材料上报中金所。

开盘1分钟套利机会最多

中证期货 魏周晖 陈健平

随着股指期货市场日趋成熟和套利参与者的增加,期现套利机会的持续时间越来越短。如何在第一时间捕捉到套利机会?市场哪个时间段最合时期现套利?我们认为,不妨关注A股开盘的1分钟内。

根据对8、9月份所有套利机会的统计,开盘1分钟内出现套利机会的几率接近6%,远远超出了其他时间段。套利机会在这1分钟内频繁出现,主要是因为上述交易所、深圳交易所交易时间与中金所交易时间的“时间差”。根据交易所规则,A股的开盘时间是上午9点30分到下午3

点,而中金所股指期货的交易时间是上午9点15分到下午3点15分。所以上午9点30分A股开盘的时候,股指期货合约比A股多走了半个小时,由于无法成交现货,这半个小时的时间也即是期现套利的空档期,在这半小时空档期出现的套利机会将在第二天的A股开盘1分钟内集中出现。

以9月6日的早盘为例,上一交易日下午3点A股收盘时,IF1009合约基差为8点,无套利机会。但在之后半小时的“空档期”内,IF1009合约拉升了将近35个点。9月6日上午9

点30分时,IF1009合约2965.2点,而沪深300的报价是2935.89点,基差达到近30点,而且在基差28点以上的区间持续了33秒,套利机会明显,扣除手续费和冲击成本后,单次套利的盈利在0.7%以上。

与其他时间相比,开盘时的套利机会具有两个优势:第一是准备时间的优势。目前国内的大部分投资者都没有做程序化交易,手动套利的投资者常用的方法是监控期指合约与沪深300的基差,捕捉套利机会。但是捕捉到套利机会之后,又会涉及到成本估算、ETF或股票份额计算以及下

单等流程,耗费时间较多,这导致手动套利投资者往往难以成功套利甚至会出现亏损。开盘时的套利机会却可以避免这个问题。上证所每个交易日第一次发布沪深300指数是在9点25分撮合成交时,之后5分钟时间内,投资者有充分的时间作套利准备工作。第二是冲击成本的优势。现货市场的流动性是影响套利冲击成本的重要因素,在单位时间内,股票成交量每增加1倍,购买股票的冲击成本相应减小30%,而开盘1分钟内往往伴随着巨量的成交,此时套利可减少冲击成本,进一步提高利润率。

曹宇:基金专户中,目前已有汇添富基金、国投瑞银基金旗下专户产品正式在期货公司签订了开户合同,并向中金所提交了客户材料。此外,仍有10余家基金公司正在与中金所沟通,准备专户理财产品申请交易编码需要的文件,国庆节前后有望陆续将申请材料上报中金所。

曹宇:基金专户中,目前已有汇添富基金、国投瑞银基金旗下专户产品正式在期货公司签订了开户合同,并向中金所提交了客户材料。此外,仍有10余家基金公司正在与中金所沟通,准备专户理财产品申请交易编码需要的文件,国庆节前后有望陆续将申请材料上报中金所。