

多头斩仓出局 主力持净空单首破3000手

证券时报记者 李东亮

本报讯 上周五,股指期货持仓多空单量较近期(除移仓期间外)均值下降3000手和1000手,使得主力持仓净空单量突破股指期货上市以来的峰值3000手,达到3390手。多位券商系期货公司研究所所长均表示,短线震荡不改中长期上行。

数据显示,上周五,股指期货持仓已全部从9月合约转移至10月合约。10月合约主力持仓多空单量分别达到15894手和19284手,而9月合约非移仓期间的均值分别达到19046手和20335手。不难发现,股指期货持仓净空单较大,并非由于主力持仓净空单量上升,而是由于主力持仓多空单量较均值出现大幅下降。

从主力持仓持仓明细来看,国泰君安期货席位和中证期货席位持仓净空单量分别达到3671手和3163手,均较前期峰值略低。持仓净空单过千手还有华泰长城期货、招商期货、上海东证期货和光大期货四个席位;多头方面,仅国泰君安期货、华泰长城期货及浙江永安期货三个席位持仓净空单量超过千手。

值得注意的是,上周五的股指期货四个合约合计的成交量和持仓量出现双降的格局。数据显示,上周五股指期货四个合约合计成交2007.61亿元,较上一交易日下降611.95亿元。上周五的持仓量达到27499手,较上一交易日下降27499手。

不过,多位研究所所长均表示,目前沪深300指数深幅调整仍属区间内正常调整,在国家宏观政策落实之前,沪深300很难大幅下挫,除非房地产再调控、加息等重大利空出现,股指期货短期震荡难改中长期上行的趋势。

招商期货研究所所长黄耀民则表示,上周出现的深幅调整主因是宏观政策利空传言和中小盘股获利盘回吐等因素所致。但上周末加息的传言已不攻自破,且目前货币政策和财政政策依旧较为宽松,股指期货短期震荡后,重心仍将上移。

国泰君安期货研究所副所长吴洪表示,目前沪深300指数仍维持在正常的调整中,变盘概率较小。真正能让大盘改变方向的仍是宏观政策,否则股指期货的重心仍将上移。

机构观点

期指四个合约 持仓保证金不足90亿

华泰长城期货研究所 刘超

上周五,股指期货各合约窄幅震荡,除IF1012外各合约均收出十字星,主力合约IF1010上涨0.53%至2878.8点,IF1009合约正式谢幕。

四个合约总成交大幅萎缩至23万手,总持仓回落至2.8万手,成交持仓比回落至8.2。根据华泰长城期货研究所的测算,股指期货四个合约持仓保证金为88.4亿元,比上一交易日减少9.9亿元,创两个月来新低。

从上周五指数的走势来看,期现指数在大跌之后获得暂时喘息之机,波幅明显收窄,成交和持仓骤降,而期指的成交也锐减,反映了市场的观望心态严重,IF1010合约波幅仅为21点,5分钟波幅超过10点的次数为2次,当日指数趋势明显性指标为0.01,反映了日内没有明显的趋势。

主力合约平滑交接 套保力量积极入场

中国国际期货研究院 赵宇微 陈宇

在经过上周的“四连阴”行情后,沪指上周五收报2598点。如今市场对沪指能否守住2600点都缺乏信心。期货方面,主力合约在上周开始前还维持10点左右的基差,但是随着交割日的临近,基差逐渐缩小并没有出现“交割日效应”。

从七月末开始,期指大部分时间都在2600点至2700点之间波动。整理行情不可能永远地持续下去,大盘终究要选择方向。由突破到坚守的心态变化反映了市场的惶恐不安。如果选择一个成语来形容现在投资者的心态,“杯弓蛇影”恐怕是最恰当的。

在这样的背景下,进入九月以来,股指期货市场出现了新的变化。从中金所公布的排名前20名的结算会员成交持仓情况来看,套期保值者开始积极进入股指期货市场。其中最明显的是,中证期货空头持仓将近4000手,仅列国泰君安期货之后,而其交易量的排名一般在十名之外。与此同时,国泰君安期货也在空头维持着较大的头寸,并且变化不大,可以推测其中套期保值头寸应当占有相当大的比重。

中国国际期货有限公司
CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.
客服电话: 010-65082706

券商资管试水期指仍步履蹒跚

逾20家券商自营跃跃试水期指,但资管定向业务仅国泰君安1家

证券时报记者 李东亮 韦小敏

本报讯 证券时报记者日前获悉,得益于现货套保的巨大需求,目前超过20家券商自营拿到中金所股指期货交易编码;而券商资管定向理财产品拿到交易编码的券商仅有国泰君安证券1家,目前该公司定向理财产品户数达10户。

业内人士指出,券商巨大的套保需求和中金所致力于把期指市场建设成套保市场的理念得到了有效结合,这推动着基金等其他特殊法人积极介入期指市场。不过,相对于券商自营的踊跃参与,券商资产管理业务,包括定向和限额特定资产管理业务(限额特定资产管理业务是指募集资金规模在10亿元以下、客户人数在200人以下、单个客户参与金额不低于100万元的集合资产管理业务)介入期指的步伐依旧较为缓慢。

期指资产管理需求大

证券时报记者日前对国内券商资管定向理财产品规模较大的十几家大型券商调查发现,截至昨日,除国泰君安证券资产管理部已有10户定向理财产品拿到中金所编码外,中信证券、东方证券、光大证券等多家券商目前均未开立定向理财股指期货账户。

上述受访的券商大都表示,客户目前参与期指的愿望并不强烈,需求较少。某券商系期货公司的高管对此并不认同。他表示,目前市场对股指期货资产管理的需求巨大。券商资产管理部通过跨期套利和期现套利可以实现10%以上的低风险收益,完全能满足期指客户每年7%-8%收益率的一般需求。

但上述高管同时指出,券商通常不会接受风险较大的期指资产委托,因此客户提出的单向投机需求现阶段仍无法得到满足。

光大期货副总经理谭苗苗也表示,目前不少客户对于投资期指市场的资产管理业务存在需求,这其中包括自然人和一般法人。光大期货曾接触到上述两类客户,这些客户资产多在3000万-5000万之间。

券商大都处于准备阶段

多家券商自营套保需求较大,加快了参与期指的步伐,然而,券商资产管理参与期指则似乎步履蹒跚。业内人士指出,国泰君安证券定向理财产品在期指业务上的一马当先,得益于公司营业网点较多,以及对定向理财业务的重视程度。

另据了解,国泰君安证券筹备期指业务已近10年。据某券商系期货公



司高管介绍,国泰君安证券在期指业务涉及的各个环节都做了精心的准备工作,包括研究人员和交易人员的配备、技术系统的架构、期货公司收购、期指研发中心的构建、与客户定期的沟通等。

海通证券某高管则表示,券商资产管理部开发针对上述投资者产品的通道较为顺畅,目前正在和客户进行沟通和进行产品的修改,不久将向证监会报备,报备完毕即可向中金所申请开户。这个过程需要一定时间,何时能正式申请开户尚不能确定。”据其透露,多家大型券商的进展与光大类似。

套利监测

IF1010 套利收益短暂超1%

海通期货研究所 姚欣昊

上周五股指期货迎来交割日。受前一日大跌的影响,当日股指期货在股市开盘时基差处于低位,IF1009开盘即现贴水,随后全天在升贴水之间浮动,符合交割合约的运行规律。

期指各合约基差在盘整市中波幅较小,主力合约IF1010上午10点前短暂出现超过1%的期现套利年化收益,其后大部分时间内处于无套利区间中。远月合约IF1012套利收益处于领先地位,套利空间明显大于最远月合约IF1103。

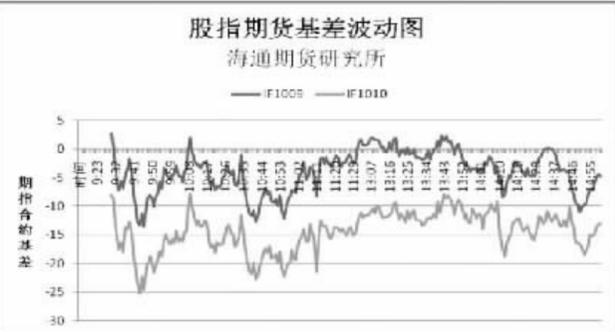
最近股市“大盘股搭台、小盘股唱戏”的局面愈演愈烈,在中小板指数连创新高背景下,权重板块很多股票创下了今年以来的新高,投资者较难以把握沪深300指数的走势,大举做多或者做空期指都不合适。这样的局

面可能导致一部分风险偏好较高的资金离开股指期货市场投中小板或者一些概念股板块,从而减少了期指的总成交量。

对于套利者来讲,期指多空博弈热度的降低显然是不利于套利空间的扩大,这亦是造成近期套利机会不多的原因之一。最近各个指数或板块均面临方向选择,待趋势明朗后仍然会出现较好的套利机会。

上周五各期指合约大致同幅涨跌,跨期套利机会很少。IF1010与IF1009最终价差收于8.2点,低于前几次交割日次日合约与当月合约的价差水平。今日IF1011挂牌交易,跨期套利者开盘后可以适当留意IF1011与IF1010的价差情况,小于10个点或者大于20个点均为较好的开仓时机。

合约	价格	基差	到期天数	无套利区间			套利收益率		
				下界价格	上界价格	下界对应基差	上界对应基差	持有到期收益率	年化收益率
IF1009	2866.2	-4.83	0	2849.35	2873.39	12.02	-12.02	无	无
IF1010	2874.4	-13.03	28	2826.13	2882.28	35.24	-20.91	无	无
IF1012	2904	-42.63	91	2773.84	2905.55	87.53	-42.18	0.01%	0.05%
IF1103	2939.2	-77.83	182	2698.66	2941.65	162.71	-80.28	无	无



中金所前10名会员成交持仓排名

合约:IF1010				合约:IF1010			
持仓量排名				持仓量排名			
名次	会员名称	持仓量	比上交易日增减	名次	会员名称	持仓量	比上交易日增减
1	0001-国泰君安	2187	253	1	0001-国泰君安	3671	1487
2	0011-长城伟业	1978	-294	2	0018-中证期货	3163	-962
3	0003-渤海期货	1218	320	3	0011-长城伟业	1474	-375
4	0006-金证期货	904	53	4	0136-招商期货	1419	-76
5	0016-广发期货	903	15	5	0156-上海东证	1247	311
6	0133-海通期货	883	65	6	0007-光大期货	1030	-76
7	0007-光大期货	782	118	7	0133-海通期货	873	-3
8	0109-申银万国	780	-13	8	0109-申银万国	823	82
9	0131-申银万国	780	28	9	0016-广发期货	667	-105
10	0008-东海期货	650	-171	10	0115-中信建投	613	262
合计		11065	374			14980	545

数据来源:中金所网站

期指套保降低定向增发锁定风险

招商期货 侯书锋

为了资产并购或增加流动资金,上市公司经常通过定向增发来募集资金,且定向增发价格往往低于市场价格,以此来吸引机构投资者。对于机构而言,较高的折价意味着相对稳定的收益,只是1年的锁定期会给投资者带来系统性的风险,一旦市场出现转折,投资者参与定向增发风险就会增加。

为了规避锁定期股价下跌风险,定向增发的投资者可以运用股指期货来进行主动性套期保值。所谓主动性套保是根据股指的趋势性走势来寻找套保机会,当股指出现趋势性下跌时,投资者可以做空股指期货,用股指期货的盈利来弥补股价下跌的损失,由此可规避锁定期股票下跌风险。运用股指期货套期保值,除了套保时机的选择之外,重要的是要算出相应期指套期保值选择的合约和套保的手数。

这里笔者用南方航空作为案例来解释如何进行期指套保操作。南方航空拟于近期向包括南航集团在内的不超过10名特定投资者,非公开发行A股17.7亿股,募集资金总额合计不超过100亿元。

南航定向增发锁定期在2010年12月至2011年12月,从时间上看,选择远月合约作为套保合约较为合适。尽管远月合约流动性较差,对冲成本相对较高,但由于1000万客户头寸所需要的期指套保数量并不多,而且远月较高基差将逐步收窄完全可以抵消2-3点的冲击成本,因此建议选择1103合约进行套保交易。

计算套保手数,要先计算南航相对于沪深300指数的贝塔值,通常运用GARCH模型来计算贝塔值,对比从2009年4月至今的南航和沪深300指数日收益率,推算出南航相对

于沪深300指数的贝塔值等于1.13。截至9月16日,沪深300指数2857.79点,同期,期指1103合约价格2940点,1103合约套保的数量=(1000万/2940*300)*1.13=12.8手,折合13手。由此需要保证金为=2940*300*13*20%=230万元。过去1年中,沪深300指数最大的涨跌幅最大绝对值为5.6%,按照5倍的杠杆计算,就是28%的期指波幅,由此建议扣除寸保证金之外,至少保留30%比例的可用资金,以防期指剧烈波动引发的强制平仓风险。结合持仓保证金和可用资金比例,最终建议股指期货账户投入资金约为298万元。

以上只是介绍如何计算南航的套保头寸和账户资金规模的方法,实际计算数量要根据套保当日的数据来具体计算。总之,通过运用股指期货套期保值策略,定向增发投资者可以尽可能降低股市的系统性风险。

期现套利头寸可提前或延迟平仓

东证期货研究所 杨卫东

股指期货期现套利简单分为两种类型:期货价格相对高于现货价格以及期货价格相对低于现货价格,套利者可以在期货价格与无套利条件不一致的情况下,立即锁定无风险收益。但是期现套利并非一定要等到最后交割日来结束套期交易。下面就期现套利的平仓方式进行探究。

首先,期现套利头寸可以提前平仓。如果在套利头寸存续期内的某个时刻,无套利条件得到了满足,就没有必要等到交割日再来结束套期交易。这意味着一些套利头寸可能在交割日之前就结束,从而减少了合约到期时可能由于股票市场不稳定因素带来的市场风险,毕竟提前平仓可以规避无法按交割价格卖出股票的风险。

提前结束套利头寸,有可能使获得的利润超过起初锁定的无风险套利利润,在交割日之前,期初的定价偏差(正是基于该定价偏差才建立期现套利头寸)有可能会反转,出现在相反方向的定价偏差。如果发生这种情形,那么提前结束套利头寸会产生

额外的无风险利润。因此,如果套利者能在到期日前实现其套利利润,那么他们就可以把收益进行再投资,从而赚取更多的投资收益。

关于提前平仓,国外也做了许多实证研究。研究发现,当期初定价偏差出现反向时,对套利头寸提前平仓,其利润比持有套利头寸直至交割要大很多。这些实证研究表明,提前平仓是很有价值的,这意味着提前平仓应该成为一个重要的市场现象。

其次,期现套利头寸也可以选择延迟平仓或者说滚动套利。在标准的套利交易中,持有的股票头寸是在期货合约到期时被平仓的。不过,如果某个未到期期货合约(比如远月合约)与初始套利时具有相同方向的定价偏差,那么可以对初始期货头寸平仓,并代之以差不多规模和方向的远月合约,来建立一个新的套利头寸,而不用在到期时将股票头寸平仓。也就是说,对高估的远月合约进行的套利就可以转换成对远

月合约的套利,因为初始建立的股票多头头寸同样可用于对高估的远月合约进行套利。

由于不需要交易股票,这个新的套利头寸的交易成本就仅仅是交易期货的成本。也就是说,套利者可以在到期日用极低的交易成本来延迟平仓或滚动套利。总之,无论期初的定价偏差是否发生反转,只要远月合约出现了与期初定价偏差相同方向的定价偏差,而且远月合约的定价偏差大于当前套利持有合约的定价偏差,在不扣除交易成本的前提下,那么套利者选择延迟平仓或滚动套利也是有利的。当然,如果远月合约的定价偏差超过了建立新套利头寸的交易成本,那么套利者应该考虑建立一个新的套利头寸。

上海东证期货有限公司
ORIENT SECURITIES FUTURES CO., LTD.
一流衍生品投资服务提供商
东证热线: 95503