

净空单屡成反向指标 股市“章鱼哥”失灵

单向期现套利和套保是主因,未来主力持仓净空单或成常态

过去曾多次连续精准预测次日涨跌,因而有股市“章鱼哥”美誉的期指主力“净空单”近期屡成市场反向指标。对此,业内人士表示,主力净空单为投资者单向期现套利和券商单向自营套保的必然结果,并非主力会员席位的主流资金误判市场,且未来主力持仓净空单将成常态。

证券时报记者 李东亮

本报讯 近期A股持续大涨,沪深300指数屡创新高,然而期指主力持仓却连续保持净空单,在这种局面下,过去曾多次连续精准预测次日涨跌,因而有股市“章鱼哥”美誉的期指主力“净空单”屡成市场反向指标。对此,业内人士表示,主力净空单为投资者单向期现套利和券商单向自营套保的必然结果,并非主力会员席位的主流资金误判市场,且未来主力持仓净空单将成常态。

单向套保与套利的尴尬

在目前的市场结构下,由于融券规模较小,ETF指数基金做空的操作难度较大,且期指多数时间都在升水,因此,期现套利基本上为买入现货和做空期指。此外,按照现有的规则,券商自营套保时,卖出套保的比例为20%,买入套保的比例为10%,而据证券时报记者了解,目前券商自营鲜有买入套保操作。

业内人士认为,目前机构投资者单向套利与套保确实较为尴尬,这主要是由市场因素和规则因素所致。中金所前20名会员多为券商背景期货公司,券商自营的大量套保盘盘踞于此,而目前进场的资产管理产品对于期指的操作也仅限于套利和套保,这无疑将国泰君安期货、中证期货、海通期货、招商期货等大型券商旗下的期货公司席位上的净空单放大,因此,券商系旗下长期出现净空单就不足为奇。

主力持仓渐成反向指标

以机构客户为主的单向期现套利和套保对中金所前20名会员持仓结果的影响日益显现。数据显示,除已开始换月移仓的本周一,8月17日至10月11日,期指主力持仓持续32个交易日为净空单,但沪深300指数次日上涨和开盘高于前一交易日收盘的概率均接近6成,与此同时,在此期间沪深300指数上涨7.21%,这与前期股市“章鱼哥”的称谓断然不符。不少投资者甚至认为,期指主力持仓量已转为反向指标。

不过,证券时报记者了解到,包括券商自营和资产管理专户理财产品在内的近30家特殊法人在5月份后逐步介入期指市场,8月份开始规模有所放大,在市场下跌时自然一致性地做了卖出套保的操作,且同时进行了套利操作。“特殊法人为主的机构套保和期现套利均需卖空期指”,某大型券商系期货公司总经理表示,这种卖空是单向,无需做多,因此国泰君安期货、中证期货、招商期货等券商系期货公司席位上堆积了大量空单,中金所前20名会员恰由上述券商系期货公司构成,期指主力持仓大量净空单也即情理之中。

未来持仓净空单或成常态

国泰君安期货研究所副所长吴洪表示,与普通投资者不同,券商等机构投资者追求的是风险调整后的收益,期指对于套保仅为风险管理工具,而套利更无需关心期指涨跌,因此,在券商等特殊法人大量套利和套保时,某些券商



系期货公司席位在期指上涨时持仓净空单并不一定意味该席位总体亏损,事实上,国泰君安期货研究所已提前向客户发出市场将向上反转的研究报告。

招商期货研究所所长黄耀民表达了同样的看法。他指出,单纯投机的市场应该是平衡市场,大量机构客户在中金所前20名会员席位下进行单向套保和套利势必造成主力长期持仓净空单,但这并不意味着主力在做空市场。不过,期指主力持仓净空单的数量对于后市仍具有一定参考意义。

据证券时报记者了解,近期券商自营和资产管理产品介入期指的规模有所放大,而多数基金产品和QFII均倾向于在中金所前20名期货席位开户,在目前市场仅能单向套保和期现套利的前提下,未来中金所前20名会员持仓净空单或将成为常态。

套利监测

主力IF1010合约提前出现交割日行情

广发期货 黄邵隆

昨日期指开盘后震荡向上,维持弱势震荡格局。大涨之后,很难再维持强势上扬局面。成交量方面有所缩减,活跃度降低。持仓量方面有所增加,次日IF1011合约的持仓量增加比较明显,主要是由于各趋势交易者提前移仓所致。各合约的基差都有不同程度收敛,尤其是主力IF1010合约的基差提前出现交割日行情,基差在升贴水中宽幅徘徊震荡,在午后开盘后一直处在贴水状态,且基差有进一步加大的趋势。其他合约的基差也有不同程度收敛,次日IF1011合约基差在0至36个点之间宽幅震荡,季月IF1012合约的基差在14至50个点之间宽幅震荡,远月IF1103合约的基差在53至89个点之间。

期现套利方面,各合约出现同步性,昨日开盘后9:31,各合约的基差都达到最大值。此时,基于各合约的期现套利收益也达到全天峰值,主力IF1010合约的基差此时为21.56个点,期现套利年化收益率为42.52%,可持有到本周星期五交割时或当基差收敛至小于

11个点时平仓。全天再无更好的开仓时机。基于其他合约的期现套利收益峰值均出现在早盘9:31,但年化收益率均在4%以下。

现货方面,深证100ETF、上证50ETF和180ETF的价差齐涨,但是从量的涨幅可以看出,这主要得益于现货投资者对指数的贡献,套利资金的贡献很弱。

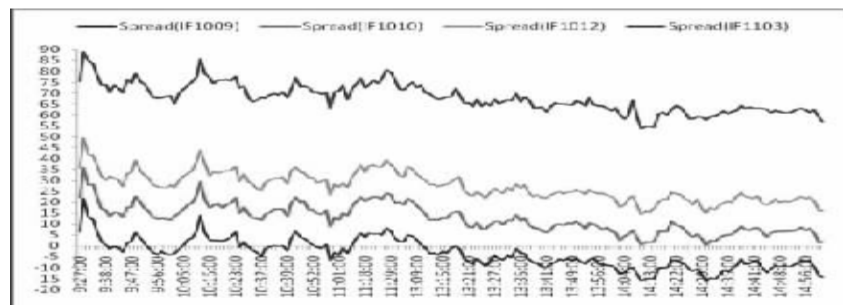
跨期套利方面,近弱远强格局得以继续,主力IF1010合约接近交割,持仓缩减,各合约基差都出现不同程度的收敛。同时,主力IF1010合约昨日有近一半时间处在贴水状态,有被市场低估的现象。因此,跨期套利收益很可观。考虑到流动性等因素,可以采取做多主力IF1010合约的同时做空次日IF1011合约的跨期套利策略。该策略昨日全天的套利年化收益率为26.31%,全天年化收益率均值为18.78%,当价差收敛至小于12个点时可反向平仓,锁定收益出场。

期现套利分析表

前一交易日(15:00收盘市值)

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
IF1010	3158.60	14.13	3	3156.64	3187.09	16.09	-14.36	无	无
IF1011	3174.20	-1.47	38	3124.52	3199.43	48.21	-26.70	无	无
IF1012	3190.00	-17.27	66	3098.53	3210.25	74.20	-37.52	无	无
IF1103	3229.60	-56.87	157	3014.92	3251.17	157.81	-78.44	无	无

期指合约基差波动图



融资大借大还 余额反现萎缩



见习记者 林荣宗

本报讯 沪深两市本周一融资买入较前一交易日大增33%,达到逾8亿元,再创新高,逾三成标的融资融券买入额都在1000万元以上。不过,当日融资偿还额也同时出现大幅增长,并超过了买入额。两相比较,融资融券余额未出现明显增长。

数据显示,周一沪深两市融资买入额再度创下历史新高,达到8.69亿元,较前一交易日大幅增加33%;其中,沪市融资买入额继续刷新历史记录,达到5.4亿元。不过,当日融资偿还也继续保

持活跃,沪市、深市的融资偿还额分别达到5.66亿元、3.49亿元。同时,融券卖出量大幅上升,周一融券卖出量为65.16万股,而前一交易日的融券卖出量仅为38.48万股。

截至本周一,沪深两市A股融资融券余额达到47.56亿元,与前一交易日的47.96亿元略有减少。其中,融资余额为47.3亿元,占总规模的99.44%,较前一交易日萎缩0.95%;融券余额为2656万元。

就个股来看,本周一合计有29只标的融资融券买入额都在1000万元以上,占标的股总数的33%;上一交易日

融资买入额在1000万元以上的标的股票为17只;另有30只股标的股均被偿还1000万元以上。

其中,资源类标的股票继续保持较高热度,江西铜业、紫金矿业当日的融资买入额分别达到5688.16万元、5270.45万元,成为被融资买入最多的两只标的股票;不过,这两只股票也分别被大额融资偿还6148.09万元、5144.89万元。山东黄金在被融资买入2158万元的同时,同样被偿还4371.95万元。西山煤电被融资买入653万元,被偿还6668万元。

操作实务

应对期指快速“翻脸”三种“V型”三种策略

天琪期货 韩金柱

期货市场的投机力量最为热衷短线操作,股指期货也不例外。

至今,在期指市场上,短线操作方式仍为大多数散户所使用。短线操作手法也多种多样,主要有高频交易者(即帽子手法)、日内短线波段交易和短线交易(几口或长达数周)等。总体而言,做短线并不比长期线投资来得容易,其对图形走势的依赖程度更强。因为时间越短,价值分析就越不起作用。短线操作的图形,最难的是遇到V型反转形态,因为基本没有什么前兆,其快速“翻脸”往往让交易者措手不及。

短线V型形态几乎可以出现在任何情况下,比如上涨过程中的回调、下跌过程中的反抽、顶部和底部、中继形态中的震荡。时间越短,出现的机率越大;在长线中,比如周线图中出现则相对较少。从期指短线操作对于V型形态应对的角度来看,可按趋势形态、极限形态和中继形态划分,其中趋势形态包括上涨和下跌趋势形态、极限形态包括顶部V型和底部V型形态。

趋势形态中的V型反抽,在出现V型形态初期,应及时止损,待反抽后再次回归趋势时再买入。此举是防止出现反转形态出现,反抽

往往伴随较大的量能,不能轻易反手。代价是付出了手续费。

极限形态的V型,往往出现在底部或者顶部。由于此前是顺势操作,那么在V型形态初期应及时离场,切不可在极限处反手,而应当在构筑完成了底部或者顶部形态后再反手。这种形态往往在第二次出现,比如此前有一次大幅下挫,盘整或反抽后继续下跌,此跌往往在是急速的,并且伴随着快速的拉升,在底部平仓是很困难的,此时一般不应加仓。最好离场观望。

中继形态的V型,变化可能很快,极限出高卖低买可能是一种策略,但在已经震荡多次后再用此策略将面临极大风险,因为在极限处,一旦突破极限,涨跌幅度可能都会很大,较好的策略是忽略中继形态中的波动,而在极限处有突破形态迹象时顺势方向开仓,则有较大的机会获得爆发性盈利。

机构观点

期指多头占优 空头套保需谨慎

交割日临近,期指主力净持仓昨日一举空翻多

中证期货 刘宾

笔者曾在8月份发表的一篇文章中分析了套期保值策略的使用时机选择,那么目前的情形下是否适合做期指的套期保值呢?笔者认为,由于目前市场处于多头行情,系统风险不大,暂时不宜实施空头套保的策略。

市场投机影响套保策略

理论上讲,套期保值能有效规避风险,但是如果在投资者结构还不合理、市场投机行为较多的情况下也可能影响到套保的效果。一方面,由于投机氛围浓厚,可能导致市场波动加剧;另一方面,在目前个人投资者占据绝对优势的情况下,资金推动型的走势可能会在一定程度上有非常态,导致市场偏离严重,影响到套期保值的效果。就如长假

前后连续三天的报复性上涨,期指累计涨幅接近10%,这给卖出套期保值带来严峻考验。

短期系统性风险不大

运用套期保值的目的,通常是回避系统性风险可能带来的剧烈价格波动,尤其是在担心价格下跌时采取卖出套期保值的操作,这也是市场最认可的保值方式。但从目前的整体形势分析,全球经济二次探底的系统风险不大。就国内市场而言,主要风险就在于国家退出经济刺激政策,尤其是加息周期的到来。

不过,从目前的局面来看,尽管国内宏观经济稳步回升,但国际形势不稳带来的出口形势仍然严峻,而房地产投资

在政策打压下对经济的推动作用也有所减弱,因此,总体经济形势仍然复杂,所以,即便目前国内处于负利率时代,但出现连续加息的可能性依然不大,由此引发系统性风险的概率也较小;所以,从规避系统风险的角度来看,此时也不太适合介入卖出套期保值操作。

市场空方主力优势渐失

从市场持仓结构来看,股指期货上市近半年的时间里,前20位会员的净持仓呈现空头头寸的占比达到90%,即便在市场自7月底开始反弹以来不断向上突破,空方主力都没有放弃抵抗,在IF1010合约刚刚成为主力合约时,净空单头寸一度达到3390手的相对高位;但随

后净空头寸急速减少,到本周一净空单头寸仅余109手;昨日则一举变为净多头,前20位会员的净持仓变为620手多单,空头主力的优势几乎荡然无存;随着大盘指数不断突破上方阻力位,市场做多的热情也在不断增强,因此,期指多方力量仍有维持增长的趋势,这将导致空方主力日渐陷入被动局面。

中证期货 CITICS
全国统一客服热线: 400-6789-819
www.citicsf.com
公司地址: 深圳市福田区深南大道1001号
专心专业专注 创造智慧财富

中投证券
全国统一服务热线: 4006-008-008
网站: www.citics.com
大琪期货
全国统一服务热线: 4007-227-888
网站: www.tffutures.com