

四个合约总持仓 3.82 万手创新高

华泰长城期货研究所 尹波

周四各期指合约走势依然维持强势,主力合约 IF1011 走势受到 5 日均线的明显支撑,收盘微跌 2.2 点;期现价差没有明显收敛的意向,依然高位运行且带来显著的套利机会,收盘值为 74.1 点。

IF1011 合约成交量环比出现一定程度的下降,而持仓量增加 920 手至 2.91 万手。而四个合约总体持仓量继续小幅上升至 3.82 万手,并创出新高。

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 142.4 亿元,较周二增加 4.1 亿元。

总体而言,周四公布的三季度宏观经济数据对市场的影响中性,负面影响较为有限。在股指向上趋势没有明显扭转之前,中线多头依然是主要思维;但在经历了前期的快速拉升后,股指短期内转换为震荡走势的概率在变大。

基于对现货市场的判断,笔者依然维持对股指期货的多头思维不变,投资者可持有在低位逢低介入的多头头寸;同时,由于近期市场出现了快速拉升后的震荡走势,也可以适当进行短线操作,以当前的震荡小平台为参照进行高抛低吸。

期指短期防震荡风险 长期仍以做多为主线

中大期货 丁宁

股指期货本周在延续上周上涨行情的同时,受获利回吐的技术性调整及央行意外加息的影响,出现了震荡走势。后市走势还需分析人民币升值、通货膨胀预期和“十二五”规划三大要素的可持续性对央行调控政策的影响。

首先,当前人民币升值问题的政治性凸显,已成为美国国会中期选举的博弈筹码。而在接下来的 G20 财长、领导人峰会之前,人民币将会继续受欧美发达经济体共同施压,因此在 11 月中旬之前人民币很可能继续维持升值态势。

一般来说,今年 10 月份的汇率报告不会把中国列为汇率操纵国,而接下来人民币面临的则是 2011 年 4 月份的汇率报告。但从长期来看,国内产能过剩和产业结构扭曲迫切需要的经济转型、外向型经济增长的难以持续性等人民币升值的内生需求,及欧美贸易失衡带来的国际压力,将从内因外因上共同支撑人民币有节奏的升值。

其次,全球宽松货币政策下的流动性泛滥带来的输入性通胀,人民币升值预期导致的热钱流入,农产品涨价引起的结构性通胀将继续推动国内 CPI 指数上涨。

值得一提的是,周二的央行加息,在汇率没有有效浮动的前提下,并不能有效抑制通胀上扬,仅仅是在短期提升流动性收紧的预期。并且,央行如果采取较长时间缓慢小幅加息,这或许会再次上演与 2006、2007 年连续加息相伴的股市上涨情景。

周四公布的三季度 GDP 增长数据显示我国目前经济运行状况良好。9 月 CPI 再创新高 3.6%,虽然市场普遍预期四季度 CPI 会有所回调,但在人民币升值、通货膨胀大举不改的情况下,在十二五规划的结构性利好支持下,股市在震荡消化加息影响后会继续上扬。相应股指期货的操作策略上,建议投资者短期谨防震荡风险,长期仍以做多为主线。

中大期货 ZHONGDA FUTURES 网址: www.zdch.com

拉瑞威廉姆斯 美国财富之旅

访美利坚名校名企 寻华尔街名家名师

限量名额预约中 400-8810-999

两市融资融券余额 10 月 20 日总规模达 57.26 亿元创出新高

融资方不惧加息 携近 13 亿进场抢筹

金融、机械和资源类标的周三融资交易相当活跃,两市共有 49 只标的股被买入金额超过 1000 万元。其中西山煤电的融资买入额达 5444 万元,成为两市被融资买入最多的标的股;紧随其后的中信证券被融资买入 4640 万元,但当日该股同时被融资偿还 6576 万元。

见习记者 林荣宗

本报讯 本周三是央行意外加息的首个交易日,沪深 A 股信用交易市场再度爆发。数据显示,两市融资买入额再创新高,达到 12.88 亿元,进而推动两市融资融券余额总规模亦创出新高,达 57.26 亿元。

融资方乐观解读加息

沪深交易所最新公布的数据显示,本周三两市融资买入额大幅反弹 35% 至 7.48 亿元,仅次于 10 月 15 日和 18 日,位居历史第三高位,当日融资偿还额达 5.88 亿元;深市融资买入额达 5.4 亿元,融资偿还额达 3.98 亿元。

截至目前,沪深两市融资余额达 56.88 亿元,融券余额为 3730.66 万

元。不过,随着周四昨日多数标的股出现调整,部分融资买入资金可能被套。

有分析师表示,在三季度经济数据公布前夕宣布加息,可能表明三季度数据好于预期,经济环比增速已经触底回升,此时加息不必再担心对经济复苏带来负面影响。这成为了融资方比较坚定买入的其中一个理由。

股市放量提升券商人气

就个股交易明细来看,金融、机械和资源类标的股票融资交易相当活跃,两市共有 49 只标的股融资买入金额超过 1000 万元。其中西山煤电的融资买入额达 5444 万元,成为两市被融资买入最多的标的股。

齐鲁证券分析师刘昭亮认为,目前煤炭行业整体资产负债率为 52%,贷款利率上调对净利率的影响仅有 0.18%,而且目前煤炭企业的经营性现金流非常充裕(利息保障倍数为 29,为历史较高水平)。因此,本次加息对煤炭行业整体生产经营的直接影响非常有限。从全球的角度看,大宗商品价格继续上涨的概率较大。

融资买入排名第二的是中信证券,被融资买入 4640 万元,不过当日该股已被融资偿还 6576 万元。中信证券近期融资交易保持了极高的活跃



数据显示,10 月 20 日两市融资买入额再创新高,达到 12.88 亿元

CFP/供图

度,自 10 月 8 日至今累计被融资买入 3.84 亿元,累计被融资偿还 3.37 亿元。东方财富证券研报表示,之前大幅调整使估值远低于历史平均,未来佣金率下滑的速度可能减缓以及近期市

场持续走强、成交量持续放大等因素共同促成券商股的大幅上涨,提升了资金对券商股的人气和关注。

截至本周三,两市融资融券余额前五名的个股分别为贵州茅台、浦发银

行、招商银行、特变电工和紫金矿业,其中贵州茅台是两市唯一一只融资余额超过 2 亿元的标的品种。融券余额排名前五位的个股分别为招商银行、深发展 A、中国平安、中联重科和吉林敖东。

IF1011 与现指最大价差超 90 点

广发期货发展研究中心 黄邵隆

昨日,股指期货高开低走,盘中剧烈震荡。盘中主力 IF1011 合约与现指的期现价差最大时达 90 多个点,重新回到了期指上市初期的规模,且有进一步加大迹象,此时期现套利收益可以用“巨大”两个字来形容。

盘面上,四个期指合约的期现价差均在上午 10 点 35 分时刻达到最大,其中主力 IF1011 合约的期现价差为 97 个点,次日 IF1012 合约的期现价差为 122.55 个点,季月 IF1103 合约

的期现价差最大为 184.55 个点,而远月 IF1106 合约的期现价差最大为 230.74 个点。

与之相对应,期现套利的收益在此时达到最大值。其中以主力 IF1011 合约的期现套利收益最高,在上午 10 点 35 分时刻,期现套利年化收益率为 27.1%,全天的年化收益率均值都能达到 17.42%。次日 IF1012 合约的期现套利年化收益率为 16.39%,全天的年化收益率均值为 11.54%,而季月

IF1103 合约的期现套利年化收益率为 7.91%,全天的年化收益率均值为 5.88%。远月 1106 合约由于刚上市交易不久、流动性匮乏的原因,期现套利虽有机会,但明显难以达到预期效果,且收益不高。

面对如此巨大的期现价差,从现货的表现来看,虽有套利资金在场内,但是其力量还是相当薄弱,以至于近期期现价差还能继续扩大而不收敛。

运用权证和两融锁定风险获收益

国信证券融资融券部 冯其昌

对于一般投资者来说,权证也是风险比较高的投资品种,融资融券也是风险比较高的投资品种。但是权证和融资融券组合操作的时候,往往可以把风险对冲,可以获得一个相对比较稳定的套利收益。

实现套利的条件有两个,一是存在价差。两个相等资产的市场价格应该是倾向一致,但由于交易成本、税收或其他不确定因素的存在,会导致相等的资产存在不同的价格,当价差超出合理区间时,也就出现套利的机会。二是同步操作。套利机会往往是转瞬即逝的,为能够及时抓住机会和锁定收益,需要多种交易方式相结合实行同步操作。例如,同步买入认购权证与融券卖出、同步买入认购权证与融资买入,或买入 ETF 与卖空一揽子股票等交易组合实现套利。

权证与融资融券结合的套利原理是通过权证行权所得关联股票价值与该股票的市价之间的价差进行套利,判定权证是否存在套利机会,可根据权证的溢价率来确定的。溢价率公式为:

认购权证溢价率 = (认购权证市价 × 行权比例 + 行权价格 - 正股市价) / 正股市价 × 100%;

认购权证溢价为负,可买入认购权证,同时融券卖出标的证券,提前锁定收益。

认沽权证溢价率 = (认沽权证市价 × 行权比例 - 行权价格 + 正股市价) / 正股市价 × 100%;

认沽权证溢价为负,同时买入认沽权证、融资买入标的证券,提前锁定收益。

案例:以认购权证江铜 CWB1

(以下简称“江铜权证”)为例,行权价格为 15.33 元,行权比例为 1:0.25,行权起始日为 2010 年 9 月 27 日。

步骤 1:9 月 3 日,权证价格为 3.362 元,正股价为 31.1 元;溢价率为 -7%。此时,买入权证 4 份合计 4*3.362=13.448 元;同时融券卖出 1 股 31.1 元。

步骤 2:9 月 27 日,按行权价格 15.33 元买入 1 股标的股票,归还股票。

每股套利 = 融券卖出金额 - (4* 认购权证 + 行权价格 + 融券费用) = 31.1 - (4*3.362 + 15.33 + 31.1*9.86% *24/360) = 2.122 元。

收益率 = 2.122/28.978=7%,年化收益率为 7%*360/24=110% (如果按 4 月 14 日的权证和正股市价计算,收益率更是可以达到 13%。)

套利盘大幅流入 空单激增

招商期货 侯书锋

昨日股指期货高位震荡,主力 11 月合约在 3400 点有较强支撑。该合约当日成交量为 32.5 万手,较前一交易日减少 53386 手,持仓量则升至 25059 手,日成交量与持仓量比值为 13 倍。

中金所公布的持仓数据显示,当日 11 月合约前 20 名持买单会员增持 870 手至 21550 手,持买单会员增持 1857 手至 24069 手,多空持仓比值为 0.895。前 20 名会员净买单为 2519 手;前 10 名会员净买单达到 4756 手。从净持仓看,空头占有明显优势。

持买单会员中,浙江永安日内减持了 367 手买单,共持有 917 手净买单,但较周初的 1400 净买单有所下降。另外两个主力多头是光大期货和银河期货,分别持有 757 手和 714 手净买单,华泰长城日内增持 673 手买单。持买单会员中,中证期货、国泰君安和广发期货分别持有 3341 手、2323 手和 815 手净买单;广发期货日内增持 1113 手买单。从各个会员的

净持仓看,空头占有显著的优势。

空头持仓占优主要是套利盘所致。本周以来,期指走势强于现货指数,从而拉大了期现价差。本周期指 11 月合约与沪深 300 指数之间价差最高超过 90 点,出现了非常难得的买现货卖期货套利机会,套利资金的大量介入造成了当前空头持仓过高的状况。

然而,从本周期指表现看,即使周四股指一度走弱,期指仍表现出较强的抗跌性,因此当前不能单纯根据净持仓来分析市场,而应该从主力多头的持仓变化来预判,通常参照浙江永安的净持仓变化。本周浙江永安净持仓呈现下降趋势,多头力量撤退是期指短期调整压力增大的信号。

分析期指主力合约的持仓变化对短期行情走势较为有效,但中长期仍需要研究宏观基本面和股市板块热点变换。对于投资者而言,要保持中线做多机会,但短期投资者需要警惕期指技术性回调风险,把握好投资节奏。

中金所前 10 名结算会员持仓排名									
合约:IF1011					交易日期:20101021				
持买单量排名					持卖单量排名				
名次	会员简称	持买单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持卖单量	比上交易日增减		
1	0001-国泰君安	2505	97	1	0018-中证期货	5331	-188		
2	0011-华泰长城	2189	673	2	0001-国泰君安	4828	95		
3	0018-中证期货	1990	95	3	0011-华泰长城	2778	259		
4	0003-浙江永安	1703	-367	4	0016-广发期货	2097	1113		
5	0128-江苏弘业	1294	371	5	0115-中信建投	1053	493		
6	0016-广发期货	1282	-46	6	0133-海通期货	853	69		
7	0007-光大期货	1165	85	7	0003-浙江永安	786	56		
8	0109-银河期货	1165	146	8	0010-中粮期货	726	66		
9	0156-上海东证	971	-61	9	0006-鲁证期货	716	5		
10	0006-鲁证期货	863	36	10	0131-申银万国	715	82		
合计		15127	1029			19883	2050		

以金融力量助推产业整合

——中国农业银行大力开展并购贷款业务

并购贷款,是银监会于 2008 年末推出的新型贷款品种,旨在积极应对金融危机的不利影响,引导信贷资金合理进入并购市场,以市场化方式更好地为加快经济结构调整、产业升级和行业整合提供良好的信贷支持。并购贷款的推出,拓宽了银行贷款业务的范围,使商业银行能更深入地参与并购市场,进一步提升了商业银行的投资银行服务功能,丰富了商业银行的金融产品。

并购贷款有助于优质企业利用金融杠杆加快发展速度,是帮助企业实现跨越式发展的助推器。根据银监会《商业银行并购贷款风险管理指引》的规定,并购贷款是商业银行为境内企业通过受让现有股权、认购新增

股权或收购资产、承接债务等方式收购已设立且持续经营的目标企业提供资金支持的贷款产品。并购贷款金额不应高于并购交易对价的 50%,贷款期限一般为 5 年。并购贷款可帮助并购方企业在资金不足的情况下,通过并购上下游企业实现产业链的纵向延伸,或通过并购同类企业的横向拓展,迅速扩大规模,提升市场份额及知名度。

农行自 2009 年正式推出并购贷款产品以来,并购贷款业务蓬勃发展,业绩良好。该行的首笔并购贷款业务是为某大型央企以认购新增股权的方式收购某上市公司控股权提供资金支持。这笔业务采用了“顾问+融资”的服务模式,农行在并购双方形成初步

意向时即参与了该项目,为并购方提供了专业的并购方案建议,通过积极沟通与尽职调查,结合并购项目特点为并购方量身定制融资方案,并及时提供并购资金支持,得到了并购方的高度认同。截止目前,农行已成功运作了数十笔境内并购贷款,其中包含数笔中国企业跨境并购的并购贷款业务。农行累计向数十家大型央企、行业龙头企业发放并购贷款超百亿元,在支持重点行业骨干企业优化产业布局、提高行业集中度和实施“走出去”战略、提升企业的国际竞争力等方面提供了有力的支持。

兼并重组市场潜力巨大,并购贷款业务发展前景良好。一方面,从企业自身来看,随

着国内市场化改革的深化,企业的竞争压力不断增加,通过并购重组,出让方企业能够自主开展业务整合,突出主业,退出短板行业,同时,收购方企业能够进一步巩固市场地位,扩大市场份额,实现跨越式发展。另一方面,中国的市场经济仍然处于发育阶段,绝大部分行业的市场集中度较低,行业整体发展水平和质量普遍不高,并购重组成为产业资源创新配置优化的重要渠道,因此,国内企业并购重组日益活跃,并购贷款的发展空间不断扩大。

重点行业的兼并重组符合国家产业政策,并购贷款是银行贯彻国家政策的重要手段。2008 年以来,为应对国际金融危机的

不利影响,防止中国经济的大幅下滑,国务院陆续出台了汽车、钢铁、纺织、装备、船舶、电子信息、轻工业、石化、有色、物流十大产业的调整振兴规划,除石化产业外,其余九大产业的调整振兴规划都对产业的并购重组及融资支持提出了相关要求。因此,并购贷款在支持九大产业龙头企业的并购重组方面也具有较大的发展空间。从银行的信贷实践来看,并购贷款业务的行业分布也与上述重点产业基本一致。可以预见,作为贯彻国家产业政策的配套措施之一,并购贷款必将在上述重点产业整合中发挥重要作用,成为落实银行业落实国家产业政策的重要手段之一。

中国企业走出国门的步伐已经启动,并购贷款业务有助于企业开展跨境并购。随着中国经济的不断发展,企业产品竞争力和资本实力的不断增强,对原材料资源和消费市场的需求与日俱增,中国企业的跨国并购也日益频繁。并购交易主体也呈多元化,既有大型国企,也有优质的民营企业。可以预见,在未来数十年中,众多中国企业必将根据自身业务需求及战略规划,不断开拓国际市场,寻找国际资源,为企业的可持续发展注入新动力。综合来看,国内优秀企业跨境并购的兴起也为并购贷款的发展创造了良好的条件。

(企业形象)