

股指期货异常交易监控指引出台,业界认为——

中金所会员协管客户交易“有法可依”

证券时报记者 李东亮

本报讯 中金所日前出台了《中国金融期货交易所期货异常交易监控指引(试行)》,进一步明确了会员对客户交易行为的合法合规性管理职责和配合交易所自律监管工作的义务。业界表示,会员协同中金所管理客户交易从此“有法可依”。

《指引》规定,会员应当切实履行客户交易行为管理职责,配合交易所进行自律监管。业内人士指出,中金所对会员所要求的协同管理义务主要指客户交易的管理。

兴业期货公司总经理夏锦良表示,自《指引》征求意见稿下发以来,中金所一直在给期货公司进行客户交易合法合规方面的管理进行窗口指导,而作为中金所会员的期货公司也在不遗余力地配合中金所进行异常交易的监控与管理。

实际上,早在上周五公布《指引》之前,中金所已经着手对期货公司进行《指引》的相关培训。而《指引》最终出台,业内人士解读为中金所要求会员对客户交易的管理从窗口指导变成了文件,从此将有法可依。

一位不愿具名的券商系期货公司总经理表示,该文件的出台,将使期货公司在对客户交易的日常管理中有法可依,能更大地体现公平。而在《指引》出台之前,期货公司管理客户交易时无法解释管理的依据,并且主观性较强,有时难免无法做到公平。

值得注意的是,中金所公布的9大异常交易行为中,并未就各种异常交易行为

做出具体数字的规定。例如,中金所规定,以自己为交易对象,大量或者多次进行自买自卖将被视为异常交易,但并未规定具体交易量和次数。

业内人士表示,作为对异常交易的认定办法,无需做出具体规定。更重要的是给中金所日后的监管留下弹性空间。夏锦良预计,中金所未来将会根据市场投机的具体程度及对市场造成的影响,具体规定界定异常行为的具体额度和次数,将以《通知》的形式下发会员,并要求会员协助中金所监管。

中金所会员四方面协管客户交易行为

《指引》规定,会员应当切实履行客户交易行为管理职责,配合交易所进行自律监管,主要体现在:第一,会员应当及时履行对客户异常交易行为的防范、发现和报告义务;第二,会员应当及时提醒、劝阻和制止客户的异常交易行为,引导客户理性、合规参与股指期货交易;第三,会员应当与客户约定,客户出现交易所规定的异常交易行为并劝阻、制止无效的,会员可以采取提高交易保证金、限制开仓、拒绝客户委托或者终止经纪关系等措施;第四,会员应当积极配合交易所对客户异常交易行为的监管,及时告知客户交易所的监管信息和书面决定,并保留有关证据。



IC供图

期指多头热情难抑 逼空策略或到尽头

中国国际期货研究院 赵宇微

上周五,主力合约和沪深300都走出了冲高回落的行情,并在尾盘时被小幅拉升,最终收出“小阳线”。这说明目前市场的多头力量临近完结,市场面临下调压力增大。

从上周二开始,期指主力合约的上涨幅度都要大于沪深300,下跌幅度则要小于沪深300,这说明期货市场多头活跃。多头的逼空策略导致了主力合约的持仓量创出新高以及主力合约的升水幅度也处于一个非常高的水平。继上周四突破29000手之后,上周五主力合约的持仓量再次增加到29639手。同时,日内持仓量最高达到34000手以上,也处于历史高点。

从中金所公布的结算会员持仓来看,从上周二到上周四,每天都有会员在空头增仓幅度超过1000手。截至上周五,空头持仓量前五的结算会员共持有空单约1.7万张,而多头持仓量前五的结算会员共持有空单不超过1万手。另外,在上周最后两个交易日,期指两市的成交额都出现大幅度的下跌;但期货市场的成交额下降幅度小于沪深300的成交额下降幅度。

综合期指在弱势的基差、下降的成交额以及结算会员所持有的大量净空头头寸,预计市场上涨的动力不足,多头的逼空策略操作空间不大。短期内如果没有重大消息出现,现在高位震荡行情能否维持则主要取决于多头的资金量。不论是现货价格追涨还是期货价格回调,未来波动都会比较大,需要投资者警惕。

交易时滞会缩减套利利润空间

东证期货研究所 杨卫东

套利定价理论包含了一些对于市场行为的预言,包括预言无套利条件总是能够满足,如果不满足就会立即触发指数套利交易。在这里,必须提到交易时滞的问题,它会导致平均套利利润明显减少。

市场一般用定价偏差来衡量期货价格偏离程度,定价偏差一般是指期货实际价格减去期货的无套利价格,定价偏差还要包括一定的交易成本。如果期货实际价格低于期货的无套利价格,那么期货价格就被低估了,套利者会买入期货卖出股票。如果期货实际价格超过了期货的无套利价格,那么期货价格就被高估了,套利者会卖出期货并买入股票。

目前市场上对于定价偏差进行了很多实证分析,但很难得出是期货价格被高估的频率高,还是期货价格被低估的频率高。不过,这个还不是所关注的重点,重点是定价偏差是否足够覆盖交易成本,从而进行套利操作有足够的利润。在这里,必须提到交易时滞的问题,毕竟在投资者发现套利机会的时候,其无法做到消除时间误差实施套利操作,必须考虑20秒至2分

钟的时间误差,甚至更长的时间。

关于交易时滞,笔者以1秒钟为时间间隔,使用期货和成分股价格来计算无套利条件的偏离程度,发现如果定价偏差超过了交易成本,就形成一个套利信号。尽管许多研究都假设可以按照计算定价偏差的价格来建立套利头寸,但这毕竟是不现实的。这里分别考虑20秒、2分钟和5分钟的交易时滞。在引入交易时滞,套利就变得有风险了,因为在做出交易决定时无法知道套利头寸建立时刻的定价偏差,投资者会发现套利定价偏差的信号数量会随着时间明显递减。考虑了交易时滞会导致平均套利利润明显减少,并且利润变得有风险,比如很多利润是负的,套利利润的风险随时间而变大,并且平均套利规模也下降了。

因此,根据套利定价理论发现了套利机会,但往往不能直接拿来获利的,这可能是众多因素造成的。毕竟推导无套利条件时包含了很多假设。比如,在计算指数时使用了缺乏实效的价格,对交易成本的考虑并不充足,甚至还会面临一些监管限制,包括制度上的限制等,而这里面最重要的一个因素就是交易时滞问题,交易时滞始终是无法避免的,它的确实会给套利操作带来较大风险。

当然,这并不是说市场上不存在真实的套利机会,目前市场上仍然存在比较好的套利机会,可以从其他一些角度来解释,比如其存在可能是套利者反应相对迟缓,或者说套利者对于新市场的经验不足,或者由于套利交易量并没有大到使价格回到无套利的水平,也许是套利资金短期供应不足。

中金所前10名结算会员持仓排名

| 合约:IF1011 | | | | 交易日期:20101022 | | | |
|-----------|-----------|-------|---------|---------------|-----------|-------|---------|
| 持买单排名 | | | | 持卖单排名 | | | |
| 名次 | 会员简称 | 持买单 | 比上交易日增减 | 名次 | 会员简称 | 持卖单 | 比上交易日增减 |
| 1 | 0001-国泰君安 | 2321 | -184 | 1 | 0018-中银期货 | 5502 | 171 |
| 2 | 0011-华泰长城 | 2122 | -67 | 2 | 0001-国泰君安 | 5389 | 561 |
| 3 | 0018-中银期货 | 1857 | -133 | 3 | 0011-华泰长城 | 2841 | 63 |
| 4 | 0003-浙江永安 | 1500 | -203 | 4 | 0016-广发期货 | 2202 | 105 |
| 5 | 0109-银河期货 | 1378 | 213 | 5 | 0115-中信建投 | 1059 | 6 |
| 6 | 0016-广发期货 | 1374 | 92 | 6 | 0133-海通期货 | 827 | -26 |
| 7 | 0128-江苏亚业 | 1302 | | 7 | 0010-中航期货 | 780 | 54 |
| 8 | 0007-光大期货 | 1286 | 121 | 8 | 0003-浙江永安 | 766 | -20 |
| 9 | 0002-南华期货 | 1183 | 324 | 9 | 0131-申银万国 | 752 | 37 |
| 10 | 0133-海通期货 | 1182 | 343 | 10 | 0006-鲁证期货 | 622 | -94 |
| 合计 | | 15505 | 514 | | | 20740 | 857 |

深圳期货业总资产超过130亿

证券时报记者 秦利

值得注意的是,期货业利润却没能和资产同幅度增长,截至9月底,深圳辖区期货业利润总额达到了1.74亿元,而去年同期为1.51亿元,同比仅增长了15%。分析人士指出,利润增幅低于资产增幅原因是手续费恶性竞争持续,另外一点是期货公司加大了基础建设,人力和技术成本增加所致。

深圳辖区期货业利润总额达到了1.74亿元,而去年同期为1.51亿元,同比仅增长了15%。分析人士指出,利润增幅低于资产增幅原因是手续费恶性竞争持续,另外一点是期货公司加大了基础建设,人力和技术成本增加所致。

套利监测

IF1011 合约升水最高近100点 对应期现套利年化收益率峰值为26.47%

海通期货研究所 姚欣昊

上周五期指市场小幅高开横盘整理,主力合约IF1011于股市开盘时即出现80点以上基差,所对应套利年化收益为20%左右,可谓相当丰厚。

上午股市大盘震荡下行,探底后拉升至收盘后又回落,期指各合约同幅跟随,基差未跟随价格的变化出现波动,主力合约IF1011和次月合约IF1012分别维持20%和16%左右的套利年化收益,收益率曲线非常平稳,属近四个月来较罕见的状况。IF1011于上午10点44分升水接近100个点,夺得当日期现套利年化收益率峰值26.47%,再创近期新高。

午后大盘冲高回落,尾盘期指升水收窄,但IF1011和IF1012仍可维持15%和10%以上的套利年化收益。另外两个合约IF1103和IF1106的套利年化收益日内维持在5%和3%附近,持续高于一般的债券及债券基金的年化收益。

观察近期的套利收益曲线形态可以发现,前几日的日内套利峰值也出

现过超20%的情况,但曲线多呈现震荡形态,套利者的集中入场开仓在盘中会拉低期指的升水幅度,但上周四及周五该曲线却呈现了平稳形态,表明市场上的套利者资金已经因开仓而耗尽,没有新的套利资金入场对期指升水施加压力。

另外,从上周五尾盘期指基差小幅缩窄的现象来看,期指多头的做多热情开始有所消退,若本周大盘指数持续横盘整理,期指基差可能难以维持目前的高位,还未入场的套利者本周一、周二可能还会有不错的开仓机会。

上周五各期指合约呈现近强远弱的格局,跨期套利机会不多。IF1012与IF1011的价差盘中在20点附近震荡,较前一日的30点水平明显回落,已不适合进一步开跨期套利仓,套利者在25点价差以上可以果断开仓。最远月合约IF1106与IF1011的价差回落至130个点左右,建议该价差超过150点时可用少量资金进行买IF1011及卖IF1106的开仓。

期现套利分析表(前一交易日15:00股市收盘)

| 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 |
| IF1011 | 3455.4 | -76.74 | 28 | 3337.03 | 3403.27 | 41.63 | -24.61 | 1.30% | 18.11% |
| IF1012 | 3476 | -97.34 | 56 | 3309.74 | 3413.96 | 68.92 | -35.3 | 1.55% | 10.39% |
| IF1103 | 3526.8 | -148.14 | 147 | 3221.17 | 3450.8 | 157.49 | -72.14 | 1.86% | 4.62% |
| IF1106 | 3586.6 | -207.94 | 238 | 3132.8 | 3499.13 | 245.86 | -120.47 | 2.14% | 3.25% |

主力会员净空持仓继续上升 投资者可积极参与短线交易

华泰长城期货研究所 尹波

上周五各期指合约跟随现指市场走势,呈现震荡格局且继续受到5日均线的支撑,全天主力合约IF1011振幅为72.2点,为短线交易中带来了获利空间,收盘IF1011上涨17.6点或0.51%,成交量连续第二天下降,持仓量继续小幅增加580手为2.96手。

期指四个合约总持仓量继续呈现稳步上升态势,而其价差也依然在高位运行,日内长期位于80点之上,收盘期现价差为86.74点,总体而言套利机会明显。

根据华泰长城期货研究所的测算,四个合约持仓保证金为145.3亿元,较上周四增加2.8亿元。中金所盘中公布的数据显示,IF1011前10名和20名净持仓分别为5235手和2852手空头,净空持仓继续上升。

现货市场方面,市场继续呈现缩量震荡的态势,板块轮动成为近期市场运行的主要特征,银行、保险、钢铁等权重板块继续调整,交运设备、信息设备、电子元器件等位居涨幅前列,此外,煤炭、汽车等板块周五也表现不错。预计股市近期将围绕三季报展开结构性行情,震荡是主基调,板块轮动将是后市运行的主要特征。

基于对现货市场的判断,建议投资者目前不要过于乐观盲目追高股指期货,相反地,由于市场情绪已经明显好转,在市场进行震荡修复的过程中围绕震荡平台积极参与短线交易高抛低吸有望获得不错收益。此外,近期居高不下的期现价差使得盘中期现套利机会一直存在,建议投资者积极参与主力合约IF1011的套利交易。

量身定制服务方案,高效实现银企共赢

为满足对公高端客户资金增值和低成本、多元化融资以及完善资产负债表的相关需求,农业银行投资银行部推出了“对公资产管理”服务。作为功能性产品,农业银行针对客户的个性化需求,借助投资银行专业技术手段,为高端客户量身设计和提供市场化利率水平的综合金融产品。不仅有力地提高了客户对银行的认同感和满意度,同时也在传统服务领域之外开辟了一个新的服务领域,增强银行综合营销的竞争力,实现银企双赢共同发展。

一、深入挖掘客户需求,抢占营销先机

A公司是国有大型企业,具有良好的经营能力和盈利能力,2010年在农业

银行的信用评级为AAA,是各家商业银行激烈竞争的重点客户。当农业银行获悉A公司近期有低成本融资需求后,立即成立总分三级专业服务团队,根据客户提供的初步信息连夜赶制材料,在充分考虑客户融资方式、利率水平和时限要求的情况下,凭借大型商业银行丰富的资产管理经验和客户资源优势,量身为A企业设计了“特殊目的平台+贷款+理财”的结构化融资方案,以低于同期贷款基准利率下浮16%的融资水平获得了客户充分认可。

同时,农业银行对公资产管理业务以资产定资金,采用“一手托两家”模式,为银行高端理财客户设计一揽子本外币综合金融服务方案。在营销客户过程中,

农业银行深入挖掘客户需求,闻悉B公司从债券市场募集了大量低成本资金,有闲置资金的增值需求。农业银行根据A公司融资方案设计符合市场水平的B公司专属理财产品,满足了B公司对本金安全性和收益率的要求。

二、高效完成业务办理,获得客户高度认可

客户需求和业务方案基本确定后,农业银行立刻开展与业务各方的沟通谈判工作,工作分两方面同时进行。一是向业务管理能力较强的信托公司推荐A公司项目,协助信托公司开展尽职调查,确定合作细节;二是根据B公司要求量身设计理财协议,最终敲定合同文本。同时,总行投资银行部门协调行内相应部

门,在三方业务敲定后仅用2个工作日完成了审批流程,在第一时间内完成了全部业务办理,融资客户获得足额流动资金贷款,履行了对客户及时高效的承诺。

为切实防范业务风险,农业银行在融资客户准入方面执行高起点、高标准、严要求。在每单业务的交易过程中均承担信托财产保管人角色,对信托专户和融资账户进行有效监管,有效防止资金被挪作他用。同时在理财产品销售时,注重向理财客户充分揭示资金投向和产品风险,提示客户谨慎投资。

鉴于产品的合理设计、投资团队的尽职管理和有效运作,农业银行对公资产管理业务真正做到了专业性和高效

性,截至目前为止未出现风险事件发生,理财产品均到期实现了预期收益。

三、适应利率发展大趋势,商业银行对公资产管理业务前景广阔

伴随着国内金融市场的日益成熟,商业银行的传统存贷款业务越发难以满足高端客户的需求。对公资产管理业务作为客户营销突破的重要利器,借助信托公司、保险公司、私募基金等平台,帮助资金需求者拓宽融资渠道、改善资产结构和财务状况等,已逐渐成为商业银行重要的中间业务之一。

从客户角度来看,对公资产管理业务满足了其对公高端客户的多元化需求,A公司的低成本融资需求及B公司的高

收益理财需求是利率市场化和资源优化配置的必然结果。

从银行角度来看,不仅丰富了银行的业务品种和产品线,获得一定的中间业务收入;同时更为重要的是,通过增强客户满意度和忠诚度,可以稳定和提升对公高端客户在商业银行传统业务上的市场份额,促进中间业务和资产负债业务的联动发展,真正实现银企共赢。

农业银行对公资产管理业务目前已取得不菲的成绩,今后,农业银行将继续以高端客户业务需求为导向,坚持风险管理和业务创新并重的原则,面对市场形势不断转变业务思路,加大新产品开发力度,打造具有农业银行特色的业务品牌和拳头产品。(企业形象)