

期指高升水累积调整压力

光大期货 胡燕燕

国庆节以后,国内现货大盘指数大幅攀升。在这过程中,股指期货出现的高升水情况引人关注。而这种关注,随着指数的不断上涨和期指高升水的不断扩大,累积了行情调整的风险和压力。

期指高升水对于行情趋势的压力来自于三个方面:首先,期现套利和跨期套利将得到关注和操作,因此而增加的期货主动性空头以及期货远期合约主动性空头,增加行情的调整压力。因为这部分空头并非短线交易,博取的是异常升贴水结构带来的收益,属于中期建仓头寸。

其次,沪深300指数期货上市初期出现的高升水,以后此后的升水缩窄和指数下跌行情,对市场的触动记忆犹新。目前,以盘中5分钟数据观测,期现价差已经超过股指期货上市初期水平,期指当月与次月合约价差达到5月份的高位水平。如果当前的期货高升水进入缩窄的过程中,此后是否也将伴随阶段性的下跌趋势,笔者将拭目以待。

另外,在期指高升水行情中,中金所盘后持仓报告值得关注。主力净空头寸处于持续增加的过程,截至10月26日,交易所盘后持仓公布显示主力净空头寸2672手,较10月13日的909手有较大幅度的增加。

目前,沪深300指数已回升到了期指上市前的水平,而期现升贴水、期货合约间升贴水也恢复到绝对高位水平。后期高升水的缩窄,从理性的角度来看是必然的,不确定的是时间。最近两个交易日,期现价差有一定的缩窄。市场盘中的震荡较为剧烈,高升水累积的期指调整压力,似乎一触即发,市场交易心态也相当浮躁。在这样的格局下,投资者即便基于通胀或长期经济良性运行的预期,对于指数趋势继续保持看涨判断,但在单边趋势风险累积的情况下,利用期货升贴水结构进行期指套利或套期保值交易的优势反而体现了出来。但这种体现出来的优势,也如前所述成为了行情后期的压力之一。

期现基差扩大 套利系统走俏

不少专户理财客户都追加资金,追求期现套利稳定收益

证券时报记者 游 石

本报讯 股指3000点上下反复争夺,后市行情扑朔迷离,但这也是时隔数月之后套利机会的再度来临。股指期货空军一号,已从国泰君安期货换成中证期货,里面很多都是做套利的。”某股指期货套利系统开发者的市场总监徐峰(化名)告诉记者,中信期货母公司中信证券客户,正是采用该公司提供的股指期货套利系统进行交易。

基差扩大利于套利

昨日,在股指期货主力合约IF1011上,国泰君安期货持仓单量5334手,中证期货空单量为5637手。而国庆节前,国泰君安期货还排名空头阵营首位,截至9月30日收盘,国泰君安持有IF1010空单3036手;相比之下,中证期货只有989手空单,排名第四。但在国庆节后的几天里,中证期货开始迅猛加仓,一举超过被认为是券商资管、自营席位国泰君安期货的套保盘。

现在套利机会好,公司不少专户理财客户都追加了资金,大的也有几个亿。”徐峰介绍,“一些原来已开好期货户,在等机会观望的客户,开始纷纷进入市场。而一些之前有联系,但犹豫要不要入场的客户,也都主动给我们打电话。另外,还不断有新的客户经人介绍冒出来。”

能承担100万软件费用的资金,规模都在几千万以上。”徐峰表示。嗅觉敏锐的资金,目前正瞄准股指期货新一轮套利机会。因为按照股指期货IF1011合约昨日收盘价3488点,以及沪深300指数期货收盘3403.87点计算,当中存在约84点的价差,而盘中时候该价差还一度超过100点。

机会就在这里,对那些厌恶风险的大资金诱惑很大。”徐峰举例说,该公司有个账户就按照110点均价开仓做套利,预计持有到期。这笔套利交易需动用资金120万元,加上20万元的期货预留保证金,共140万元;预计可以实现1个头寸能赚3.4万元,无风险绝对收益可达到2.5%,由于

IF1011还有20多天到期交割,折合40%多的年化收益率。

目前不少专业投资者也都看到了这一点。据一参与期指套利的投资者介绍,虽然新股发行制度改革,对中等资金规模投资者打新股有利,但由于受二级市场波动的影响,打新股收益率一直不稳定,甚至有的时候还会亏损。股指期货推出后,他便着手准备套利交易,目前已开始正式介入。打新股是多看多做,精选个股,而股指期货套利是多看少做,注意期货头寸风险。两边同时关注的话,机会要更多一些,可以那边市场好,就在那边操作。”他如此总结。

券商营业部兴趣升温

对于当前的套利机会,券商营业部也在予以积极配合参与。中信建投证券东直门营业部衍生品小组经理鲍洁介绍,营业部将股指期货套利作为提供给大客户的一项服务来推荐。尤其那些风险厌恶型客户,对这个很感兴趣,现在已有10个左右的客户在做套利。

据了解,股指期货与现货套利除了需要至少140万的资金门槛外,对交易系统和策略也有很高的要求。比如为了提高交易速度,并确保一揽子股票对现货指数的拟合度,就通过拉专线,在场内租服务器,自己开发能在最短时间内完成对期货、现货股票组合下单的操作系统。现货部位是100%复制300只样本股。

中信建投证券东直门营业部也将自己的交易系统提供给客户,现货部位通过50EFT、180EFT、深100ETF基金来拟合,但由于这轮市场上涨,板块轮动剧烈,每天需要调整这三只基金的配比,尽量减少跟踪误差。

另外,套利交易往往需要很大的资金量,需要注意冲击成本的影响。徐峰介绍,对于超过3000万以上的大资金,50EFT、180EFT的流动性可能不够用。但在1000万以内的中等规模资金,用ETF来来套利冲击成本感觉不大。不过,从降低风险的角度来说,最好还是用全样本复制的方法。”



期指市场乐观程度超越股票现货

证券时报记者 魏曙光

股指期货市场出现了前所未有的套利机会!一个多月内,股指期货主力合约和现货的价差连续扩大,股指期货主力合约大幅升水,股指期货市场乐观程度超越了股票现货市场。

“除了上市第一个月份外,如此大的期现套利机会十分罕见。”一德期货分析师李婷婷表示。最近的一个周内,期指主力11月合约在多头资金推动下,越涨越高,与现货价差也越拉越大。通常情况下,投资者复制沪深300现货股票头寸,并同时卖出股指期货IF1011合约,组成套利头寸。

数据显示,10月25日,主力合约IF1011对沪深300指数的期现价差最高达到118点,创下自股指期货上市以来的次高点;10月26日,IF1011合约期现价差并未如市场预期开始

缩小,早盘一度达到了140点,超过了5月5日创下的历史最高水平122.6点,并且全天大部分时间在80点至140点之间波动,套利空间颇为丰富。10月27日,IF1011合约升水幅度随着IF1011的下跌开始萎缩,收盘时升水84.13点,但仍处于相对高位。

实际上,期货市场主力资金对后市看多情绪远远高于股票市场,且连续几周来并没有太大改变。从持仓角度来看,仅仅在26日当天,买单持有量的前20名机构中减仓100手以上的有6家,增仓100手以上的有6家,卖单持有量的前20名机构中减仓100手以上的有9家,增仓100手以上的有1家,表明市场主力机构对于期指未来看空持有明显否定态度。

“大的套利空间一般出现在行情出现明显倾向时。”南华期货分析

师李晚萍认为,正向套利空间的出现表明目前A股市场上做多情绪极度膨胀,而期现价差罕见的持续性亦表明目前做多“单边市”的资金量非常大,一度在期指市场上占据重要位置的期现套利资金已经没有足够的能量去收窄期现价差。

然而,面对连续超买、大幅升水的情况,股指期货短线回调震荡的概率在加大,回归沪深300指数现货的压力增强。中国中期首席策略分析师付鹏表示,现货市场空头力量主要卖方的压力。经过前期的快速上涨,基金、私募的仓位已经较高,股指继续上涨将面对较大的资金压力。

展望后市,付鹏认为,未来一段调整属于技术性回调,市场中长期上升趋势形态尚好,近期大盘或在3000点附近震荡蓄势,无需过分悲观。

空头占优 期指短线调整概率大

招商期货 温美苑

周三,股指期货先扬后抑,在前一日高点附近遇阻回落,主力11月合约报收3488点,下跌74.8点或2.1%,该合约当日成交量为30.36万手,较前一交易日有所放大;持仓量增加1133手至30275手,日成交量与持仓量比值为10倍,活跃度有所减弱。

中金所公布的持仓数据显示,昨日11月合约前20名持买单会员增持1637手至22723手,持买单会员增持1128手至25612手,多空持仓比值为0.887。前20名会员净买单为2889手;前10名会员净买单达到4853手。从净持仓看,空头占有明显优势。

持买单会员中,从买单绝对数量看,排在前五名的是国泰君安、华泰长城、浙江永安、中证期货、广发期货,分别持有2138、1955、1895、1881和1827手,可谓多头主力。从买单相对数量的变化上看,前述的多头主力基本没有变化,大华期货大举增持711手至853手,但由于其规模较

小,代表性不强。持卖单会员中,占据空单榜首的中证期货、国泰君安、华泰长城、广发期货、海通期货分别持有5637、5334、2879、2250和1244手卖单,其中海通期货日内增持453手空单,广发期货日内增持250手空单,增持卖单量处于较大值,而空单减持量普遍较小。

从上述持仓数据中可以看到,空头占有明显的优势,但这并不代表股指期货的中期趋势看空。一方面,从持仓的历史数据可以发现,不管股指期货是处于涨势还是跌势之中,基本上前10名会员净持仓都是空单,这是由于排位靠前的会员主要是券商系期货公司,其中大部分持仓是证券公司的套期保值空单头寸,这些头寸往往规模都比较大。但事实上,因为这类头寸是跟着市场趋势被动建立的,对期指价格并没有显著的影响力。另一方面,近期股指期货期现价差较大,吸引了众多套利盘的介入。本周期指11月合约与沪深300指数

之间价差最高超过120点,买现货卖期货套利机会难得,套利资金的介入造成了当前空头持仓较高的局面。但这一类头寸主要通过博取股指期货与期货的价差收窄来获利,实现方式可以是现货涨幅高于期指,并不意味着投资者看空后市。

当然,如果从各个会员持仓的变化来分析,对于股指期货短线走势还是有一定的指导意义。从上面的持仓中看,多头主力会员在市场中下跌过程中基本没有增持,而空头主力会员增持卖单较为积极,反映出在推动期指价格运行方面,空方占据了主导地位,而多头并未给予反抗。据此,有理由认为短线走势上,空头占据了优势。

综上所述,笔者预计股指期货短线调整概率较大,但对于中期走势而言,在当前宏观面包括通胀、人民币升值、中国经济增长持续的核心因素没有变化的前提下,继续维持上涨趋势的判断,未来上证指数有望达到2009年高点。

IF1011 跌破5日均线

多头可短期择机兑现部分利润

华泰长城期货研究所 尹 波

周三各期指合约低开低走一度随指出现一波反弹,但由于指在拉升后逐级回调,期指合约基本上也呈现单边下行走势,主力合约IF1011和次月合约IF1012持仓增加,成交量,且IF1011收盘价近15个交易日首次位于5日均线下方。

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156.6亿元,较周二增加3.7亿元。

现货市场方面,沪综指和沪深300指数收盘均跌破10日均线,后市将再次考验20日均线的支撑,市场的成交量较周二萎缩。下周美国将有三件重要事件对市场影响较大,即美联储议息会议、中期选举和下周五将公布的劳工部就业报告,因此当前市场心态普遍比较谨慎,美元走势在前期大幅贬值后出现震荡走势,而海外市场风险资产市场走势的主旋律也是震荡。从当前的市场情况来看,A股在经历了之前的强势上攻后,权重股估值修复,小盘股指数再创新高,市场在消化了前期的各种乐观预期后短期内需要进一步寻找兴奋点,等待下一个催化剂即宏观经济基本面较明确的见底回升态势。虽然市场在流动性预期和宏观经济基本面预期向好基础上的中期向上趋势较为明确,但短期则面临着震荡风险,未来三季报和主题投资推动下的结构性行情或是主基调。

基于对现货市场的判断,考虑到本周前三天市场的走势特征,即由于高基差,市场在上涨时期指投资者追涨的意愿并不高,而下跌时持仓和成交量等都出现了一定程度上的上升,建议持有中线多单的投资者可以在市场短期下探回调时择机兑现部分利润,另外,投资者可以密切关注IF1011上的期现套利机会。

沪深融资融券交易前五名

(10月26日)

融资标的简称	融资余额(万元)	融资标的简称	融资买入额(万元)
招商银行	29632.35	中信国安	11891.51
浦发银行	21807.75	海通证券	7749.3
贵州茅台	19320.24	招商银行	7452.43
特变电工	17972.15	中国平安	5779.99
中国平安	17024.38	华兰生物	3457.72

融券标的简称	融券余额(万元)	融券标的简称	融券卖出额(万元)
中国平安	637.84	招商银行	193.73
吉林敖东	415.86	吉林敖东	138.86
招商银行	216.02	中国平安	119.08
深发展A	201.6	海通证券	64.85
中国神华	186.11	中信国安	60.79

制表:林荣宗

期指尾盘续跌 多头或砍仓出场

海通期货研究所 姚欣昊

昨日股市与期指市场开始出现上涨动力不足的迹象,但期指合约仍维持较高升水,全天都存在期现套利机会。不过,股市收盘后,期指各合约价格继续下挫一部分,多头砍仓出场可能性较大。

昨日,主力合约IF1011于股市开盘时基差仍超过100个点,对应的套利年化收益接近40%。上午大盘冲高回落震荡,期指各合约基差变化不大,主力合约IF1011和次月合约IF1012分别可维持40%和20%左右的套利年化收益,收益率曲线形态平稳,新入场套利资金量不大,IF1011于10点47分达期现套利年化收益率峰值43.8%,较前一日有所下降。

午后大盘下跌速度有所加快,期指基差表现仍然比较强势,各合约基差波动区间小幅下移10个点位,IF1011与IF1012仍可维持30%和20%左右的套利年化收益直至股市收盘。远月合约IF1103和IF1106的基差未明显回落,日内分别维持9%和5%的套利年化收益。但股市收盘

后,期指各合约价格继续下挫一部分,多头砍仓出场可能性较大。

预计近几日只要大盘不出现深幅回调,套利空间即使收敛也仍会维持高位,尤其是还剩51天才到期交割的IF1012。但对于IF1011来讲,由于交割日临近,套利空间收窄的速度和幅度可能会明显大于其余各合约,还没有入场的套利资金需要尽快部署仓位,IF1011基差上试新高的可能性已经不大。

另外,在跨期套利方面,IF1012与IF1011的价差冲破40点关口后一直持续到收盘,跨期套利者全日有机会进行买IF1011及卖IF1012的开仓,待该价差回落至20点左右时平仓获利出局。IF1106与IF1011的价差尾盘拉高至接近190个点,可少量买IF1011及卖IF1106。合约间价差大幅扩大与市场对于中长期趋势的乐观情绪有关,大盘反弹时价差极有可能快速回收,持跨期套利仓位目前账户浮亏的投资者不必过于恐慌。

中金所前十名结算会员持仓排名							
合约:IF1011 持买单量排名				交易日期:20101027			
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	2138	-126	1	0018-中证期货	5637	-6
2	0011-华泰长城	1955	125	2	0001-国泰君安	5334	102
3	0003-浙江永安	1895	60	3	0011-华泰长城	2879	96
4	0018-中证期货	1881	38	4	0016-广发期货	2250	250
5	0016-广发期货	1827	-25	5	0133-海通期货	1244	453
6	0007-光大期货	1374	202	6	0010-中粮期货	819	-27
7	0128-江苏弘业	1301	54	7	0003-浙江永安	758	78
8	0002-南华期货	1270	178	8	0008-东海期货	686	34
9	0133-海通期货	1224	17	9	0168-天琪期货	650	224
10	0006-鲁证期货	1147	172	10	0131-申银万国	608	-61
合计		16012	695			20865	1143

