

中国期货业协会兼职副会长、新湖期货董事长马文胜表示

# 期指已成中国资产价值晴雨表

## 期指时代期货公司越来越值钱,部分期货公司溢价 10 倍转让股权



供图/IC

目前整个期货市场上市了 23 个品种,涉及 19 个产业链,这些产业链基本上是关于国民经济基础的产业链,是反映中国经济的晴雨表,而股指期货则是反映中国资产价值的晴雨表,这两个晴雨表结合在一起实际上在价格链条上有传导效应。

证券时报记者 秦利

本报讯 日前在由新湖期货举办的第二届金融衍生品对冲套利论坛上,中国期货业协会兼职副会长、新湖期货董事长马文胜表示,股指期货上市后,我国期货市场正从量变向质变转变,行业监管水平正在向证券市场看齐,期货公司变得越来越有价值,股指期货已经成为反映中国资产价值的晴雨表。

### 投资者机构发生变化

马文胜指出,目前期货市场的投资者结构中 95% 仍然是自然人,5% 是法人,但是市场出现了这样一个特征:自然人专业化,法人机构化,而且这个特征越来越明显。

他指出,在自然人中出现了一批专业的投资人群体,无论他们管理资产的规模、风险的控制能力、专业知识以及应用各种工具的能力,都已经形成了自己独特的、有核心竞争力的交易模式。

法人机构化体现在目前的大宗商品投资里面,进入市场套期保值的企业在做套期保值的过程中,现在逐渐像一个个小的机构投资者一样,很科学地参与期货市场,内部形成了流程和风险控制的能力。企业参与市场的机构化为这个市场的理性运作提供了很好的客户群。

### 期货公司价值凸显

马文胜指出,期货市场的第二个变化是期货公司越来越有价值。据他了解,近期有家期货公司转让了 40% 股权,相对于其净资产大概溢价了 10 倍。

期货公司的价值体现在期货公司的研发。”他说,目前整个期货市场上市了 23 个品种,涉及 19 个产业链,这些产业链基本上是关于国民经济基础的产业链,是反映中国经济的晴雨表,而股指期货则是反映中国资产价值的晴雨表,这两个晴

雨表结合在一起实际上在价格链条上有传导效应。当一个期货公司研发系统化之后会发现它的优势和价值,研究范围从产业链的变化到中国 GDP 的增长,再到股市趋势,期货公司研发体系正在迅速壮大,这使得期货公司越来越有价值。”

### 合规文化正在形成

马文胜指出,期指市场上质变的第三个层面是整个行业的合规文化正在形成。对投资者的监管最近发生了很大的变化,现在四大交易所分别出台了对于期货交易

的区分和对异常交易的判断。这些异常交易制度实施之后,异常交易行为出现的可能性越来越小了,实际上,这也体现出期货市场监管水平日渐提高,正在向证券市场看齐,这说明这个市场规模大了。”

马文胜指出,股指期货虽然只有 5 万名投资者,但这些投资者是中国资本市场上最精良的投资主体;目前,整个期指市场有着非常好的流动性,并有非常好的交易量和持仓比例结构,为大型机构投资者以及市场专业投资者提供了很好的运作平台。

## 套利监测

# 各合约大幅跑输沪深 300 指数 次月合约 IF1012 跌幅领先

海通期货 姚欣昊

市况:昨日股市在个股普涨的格局下收出小阳线,但期指在经历了上周五开市的疯狂后在高基差背景下明显上涨动力不足,各合约大幅跑输沪深 300 指数,套利空间显著收窄。股市开盘时主力合约 IF1011 基差即已回落至 40 个点附近。

9 点 35 分期现套利达到全日峰值 40.93%, 较上周五的水平大幅下挫。上午大盘高位窄幅震荡,没有出现想要回补上周五跳空缺口的迹象,但期指走势明显弱于沪深 300 指数,各合约相对于上周五的收益价格始终处于于绿盘的状态,其中次月合约 IF1012 跌幅最大。在这样的状态下,期指基差和套利收益很自然地大幅收窄,IF1011 和 IF1012 的套利年化收益分别下降至 15% 和 20% 附近,将上周五拉升的幅度几乎全部收回。

午后沪深两市震荡上行并最终收在全日高点,期指各合约被动跟涨,幅度仍然不够理想,期指套利收益进一步下降,IF1011 的套利年化收益尾盘跌破 10%。受制于较短的到期交割时间,期指多头已不愿意大幅拉高 IF1011 的基差。尽管随着到期时间的减少,IF1011 期现套利年化收益率数值上还有极大可能再创新高,但其基差再破 100 点概率不大,所对应的持有到期收益呈现逐步递减的趋势实属正常现象。

次月合约 IF1012 昨日跌幅领先

于其余各合约多少有些出人意料,其原因可能是由于中线趋势交易者调低了沪深 300 指数在 12 月份的目标价位,但 IF1012 近期仍然是套利者应当重点关注的一个合约,其套利可操作性某种程度上强于 IF1011。昨日远月合约 IF1103 和 IF1106 的套利年化收益分别从开盘的 12% 和 8% 下降至尾盘 8% 和 5% 附近,套利空间状况好于两个近月合约。高位震荡市中,期指的成交量连续下降,基差冲高回落,种种迹象显示短期多方拉涨合约的动力不足,而远月合约维持高位水则显示中长线趋势向好并没有发生变化,近期各合约走入无套利区间的概率并不大。

分析:昨日各期指合约大致呈现近弱远强格局,IF1012 最弱,出现理论上跨期货套利机会。IF1012 与 IF1011 的价差由开盘 100 点下降至尾盘 80 点左右,仍大幅高于理论值 20 点左右)。鉴于现在的股市行情处于上升状态,不建议大举介入买 IF1011 卖 IF1012 的组合,建议持有这组套利的投资者在资金面上作好跨期转现的准备,即把 IF1011 平仓换成复制沪深 300 指数的 ETF 或股票组合。最远月合约 IF1106 与 IF1011 的价差处于 230 点,亦处于非理性的状态,不具有跨期货套利可操作性。

## 机构观点

### 外围资金涌入 多头或乘势追击

国泰君安期货 魏博

上周股指期货创出本轮上涨行情以来的新高,市场做多热情仍然充沛。期指主力合约开始由 IF1011 向 IF1012 合约转移,对于 IF1012 合约来说,其各项运行指标表现健康,表明未来上涨行情仍将延续,IF1012 合约有望继续向 4000 点附近进发。

本周驱动期指继续上涨的因素可以归结为三点:首先,牛市氛围初步形成,投资者做多热情较高;其次,从大类资产来看,企业债指数连续突破下行,显示市场对风险类资产偏好不断加大,外围资金有望不断流入股市,推高指数;另一方面,期指在经过前期横盘调整后,跳空向上,后期方向初步明确,多头可能乘势追击。

其次,从现货市场来看,股市热点从前期的资源类股票向环保、农业、重组、区域等热点扩展,涨停股票数量大为增多,市场更加活跃,股票的整体估值水平有望进一步提高。在此过程中,有估值吸引力的大市值蓝筹股有望缓慢拉升,从而带动指数上扬。

另外,原油价格最近突破上行,可能给指数带来超预期推动作用。一旦原油价格涨势确认,将带动以中石油、中石化为代表的能源、化工板块股票上涨,这些股票在指数中的权重较大,它们的上涨将使指数表现强势。

本周将给期指带来不确定影响的可能是将要公布的 10 月份 CPI 数据,市场普遍预计 10 月 CPI 将再创新高,一旦 CPI 数据过高,可能带来政府调控态度的转变,使期指短线振幅加大。但不少投资者似乎对这一数据并不太担心,突出表现是 IF1103 与 IF1012 合约之间价差进一步拉大,市场对期指的中期走势仍然较为乐观。

结合短线盘面来看,IF1012 合约的下方支撑位在 3550-3600 之间,上方压力位在 3850 附近,目前行情仍处于由该区间下方向上反弹的趋势之中,建议投资者继续持有多头寸不动,静待 CPI 数据公布后政府对后期政策的表态,若政策收紧意图强烈,短线投资者可以逢高减仓,规避震荡。

### 主力合约 IF1011 成交量萎缩三成

# IF1012 净空持仓继续上升

华泰长城 尹波

周一各期指合约高开低走,除 IF1011 外,其他合约均震荡收跌。从 K 线来看,两个半月合约走势相对较强,盘中均一度冲高;两个近月合约基本上

是震荡收跌;两个远月合约近两个交易日的最低价和最高价均出现上升。主力合约 IF1011 成交量大幅萎缩 30.2%,持仓量减少 968 手至 2.27 万手,价差收窄,与无套利上界价差已不大,IF1012 的成交量略有放大,持仓量增加 1884 手为 1.63 万手。

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 167.3 亿元,较上周五减少 4.6 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 4230 手和 2703 手空单,净空持仓出现下降,但 IF1012 净空持仓继续上升。

现货市场方面,两市涨停个股逾 50 家,中小盘和创业板股票大幅领先市场,中证 500 指数上涨 2.25%,中小板指数和创业板指数分别上涨 1.79% 和 3.25%。中国石油周一近两亿市值解禁,收盘上涨 1.25%。沪综指最近的表现明显强于沪深 300 指数和深成指,这主要是因为近两个交易日银行板块和中国石油表现较好所致。

美国上周五公布的非农就业数据大幅超出市场预期,美国股市、美元、黄金和大宗商品市场普涨,但从 A 股周一的市场表现来看,资源类个股的表现欲望不强,这与近期这些板块的市场表现一致。本周三和周四将公布经济数据,通货膨胀依然成为当前市场关注的焦点。市场预期 10 月 CPI 将达到或超过 4%,货

币政策预期压力较大,期指成交量的大幅萎缩多少反映了这种谨慎心态。

结合资源类股票和其他权重股的市场表现来看,市场中中期向上的趋势依然没有改变,且短期内后市依然存在着冲高的可能性。但由于资源类股票的表现反复,且权重股的表现可持续依然不强,股指的连续拉升空间比较有限,短期震荡在所难免。

基于对现货市场的判断,建议投

资者采取“逢低介入,冲高兑现”的操作策略,在偏多的思维下积极进行短线交易,以更好地提高资金利用效率。另外,投资者依然可以关注期现套利机会,尽管主力合约 IF1011 需要等到下周五交割,但是 IF1012 的成交量和持仓量等已显示出其较为活跃,观测也显示,当前 IF1012 套利的年化收益率最高,投资者可以积极关注其套利机会。

昨日盘面出现了较少的期现背离的走势,表现出近强远弱的格局。其中,现月合约跟随沪深 300 指数走势以红盘报收,而其余各合约均有不同程度的下跌。究其原因,是 12 月份合约提前移仓,套利资金获利平仓是出现这种情况的主要原因。

IF1012 昨日盘中基差一度超过了 150 点,提前建立的空单正在捕捉其期现套利收益,此外,由于前期市场大幅上涨造成的两个近月合约之间的价差超过了百点,也出现了丰厚的跨期套利机会。而从市场具体走势来看,近强远弱的格局也在一定程度上表明了市场对于连续上涨后回调的担忧。

从昨日持仓数据来看,IF1011 总体上仍然处于减仓的状态,其中中证期货空头减仓幅度最大减少了 862 手,而同时又在 IF1012 的空单上增加了 698 手,可见中证期货此举并不是对趋势预期的表现,而是继续移仓的结果。IF1012 总持仓 13775 手仍然大于总持仓的 11509 手,而昨日 20 名会员的总持仓卖单和总持仓买单增加

相差无几,持买单增加多于持买单增加 150 手左右,除了中证期货持买单大幅增加外,安信期货也贡献了其中的 622 手,而招商期货却减少了 IF1012 的持买单 422 手,从中可以猜测,可能招商期货有一部分套利盘获利平仓。综上所述,从 IF1011 和 IF1012 的持仓数据中,并没有发现主力较为明显的异动情况,而近期的空单增减也不能充分表明该席位看空市场。

从近期市场策略来看,期指强势上涨后调整隐忧仍存,上周五留下的跳空缺口需要回补,短线期指可能回撤至 5-10 日均线之间调整。此外,本周四是 10 月份经济数据公布的时间窗口,目前市场预期 10 月份 CPI 再创新高的可能性较大,随之而来的便是再次加息的忧虑。如果出台进一步紧缩的货币政策,将是期指市场上途途中一次逢低吸纳的好机会。目前来看 20 日均线将是中线多头布局的较好位置,一旦受紧缩政策预期指回调至 3450 点区间,中线多头可以积极入场。

## 跨期套利机会多 主力持仓无明显异动

方正期货 王飞

### 中金所前 10 名结算会员持仓情况(11月8日)

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	0018-中证期货	1748	145	1	0018-中证期货	4514	-862
2	0001-国泰君安	1735	-352	2	0001-国泰君安	4219	-77
3	0011-华泰长城	1421	-72	3	0011-华泰长城	2470	96
4	0016-广发期货	1353	-59	4	0016-广发期货	1130	-21
5	0007-光大期货	1183	-166	5	0010-中粮期货	1093	-45
6	0133-海通期货	1123	272	6	0133-海通期货	839	32
7	0128-江苏弘业	1006	70	7	0145-大华期货	677	218
8	0006-鲁证期货	934	-65	8	0008-东海期货	618	12
9	0156-上海东证	928	-53	9	0109-银河期货	520	174
10	0115-中信建投	865	453	10	0102-兴业期货	446	-10
合计		12296	173			16526	-483

制表:林荣宗

**华泰长城期货有限公司**  
 HUATAI GREAT WALL FUTURES CO.,LTD.  
 全国热线: 4006280888 www.gwf.com.cn