

# 套利监测

## 弃主力合约提前移仓 次月合约期现套利收益更高

广发期货发展研究中心 黄邵隆

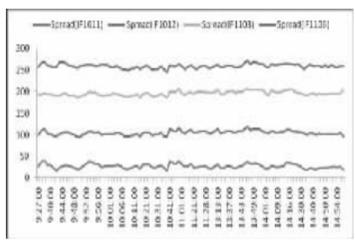
**市况:**昨日,期指开盘后一路弱势震荡走低,期间有两次小幅跳水,在跳水同时成交量都加倍增大,市场有出现恐慌性平仓的迹象。从成交量和持仓量来看,除次月IF1012合约之外,其他各合约的持仓量都持续在减少,而持仓量方面除主力IF1011合约减少之外,其他合约都有增加。这个大跨期地提前移仓现象在其他退市合约上是没有出现过的,表明投资者对后市的态度仍比较乐观。

**期现基差方面,**各个合约的期现价差都有不同程度的收敛。以主力IF1011合约的基差收敛速度最快,盘中一度收敛至无套利区间以内。这主要有两方面的原因,一是由于投资者移仓而将热点转移至次月IF1012合约上所致;二是由于前期套利力量的贡献。昨日,主力IF1011合约的基差在17至43个点之间宽幅震荡,次月IF1012合约的基差在95至119个点之间宽幅震荡,季月IF1103合约的基差在185至207个点之间。

**分析:**期现套利的收益虽然随着基差的收敛而有所降低,但从年化收益来看还是很乐观的。而且,在本周也出现了期指的另外一个特殊现象:次月IF1012合约的期现套利收益持续大于主力IF1011合约的期现套利收益。昨日,主力IF1011合约在上午9时33分出现基差的最大值为42.97点,此时,期现套利的年化收益也达到峰值,为20.73%,全日期现套利年化收益率均值仅为5.15%。而次月IF1012合约的基差在午后13时45分达到全天最大值为118.62点,此时期现套利年化收益达全天最大值为23.56%。全日期现套利年化收益率均值高达20%,是主力IF1011合约套利年化收益率均值的4倍左右。

从期现套利年化收益可以看出,前期投资者纷纷移仓的最主要动力还是因为在单边市行情下,前期主力IF1011合约的期现价差很大,套利资金进入可以获得“巨大”的无风险套利收益;随着主力IF1011合约的期现价差收敛速率快于次月IF1012合约的期现价差而导致次月合约的期现套利收益大于主力合约的期现套利收益,这个时候选择移仓,可以收获跨合约之间的不正常价差。现货方面也证明了这一点。昨日,上证50ETF、180ETF和深100ETF的价格下跌而成交量都有增加,很明显是前期很多套利单在平仓时对其价格有所冲击所致。

**跨期套利方面,**由于主力合约基差快速收敛而使主力IF1011合约的价格被低估,因此买入主力IF1011合约卖出IF1012合约的跨期套利策略收益不错。但是相比无风险套利收益来说,跨期套利面对的不确定性更大,建议投资者更多关注期现套利。



# 融资余额超80亿 金融股成明星

### 招商银行、中国平安、浦发银行融资余额均超过3亿

在金融类品种中,招商银行、中国平安、浦发银行的融资余额均超过3亿元,并占据了两市融资余额排名的前三位。分析人士指出,金融类品种出现融资买入放量、融券偿还萎缩,意味着投资者对金融类品种的看好。

证券时报记者 林荣宗

**本报讯** 美联储再次实施的量化宽松政策给全球资本市场带来了宽松的流动性,受其影响,A股融资融券业务规模呈现快速上升的态势。截至11月8日,沪深两市融资余额达到81.69亿元,较前一日劲增3.96亿元,这也是自业务试点以来首次突破80亿元。

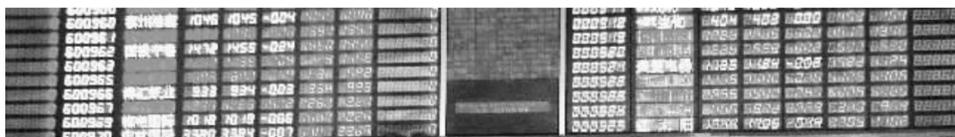
渤海证券研究所认为,美联储日前公布了6000亿美元的二次量化宽松计划,全球流动性充裕格局,美元保持弱势的态势不会在短期内改变。而在国内,随着海外热钱继续流入,楼市资金流入股市成为大概率事件,基于管理通胀预期与防止人民币过快升值,央行可能会加大收紧流动性,但力度有限,预计近期A股资金面仍比较充裕。

基于对市场的这种判断,融资融券投资者参与交易仍处于较活跃态势。沪深交易所最新公布的数据显示,11月8日两市融资买入额为10.83亿

元,较前一个交易日减少15%;融资偿还额则仅为6.87亿元。截至8日,两市融资融券余额总规模达到81.97亿元,其中,融资余额为81.69亿元,占总规模的比例为99.65%。实际上,11月份以来的6个交易日中,有5个交易日融资买入额都在10亿元以上,显示在国际流动性泛滥的背景下,投资者做多意愿一直比较强烈。

当日,浦发银行成为两市最受多头资金青睐的明星品种,融资买入额为9696.36万元,偿还额为1500.6万元,净买入额为8195.76万元。中国平安、农业银行也是融资买入额较大的品种,融资买入分别为7797.51万元、5390.33万元,偿还额则分别为1398.03万元、403.43万元,净买入额对应为6399.48万元、4986.9万元。至此,在金融类品种中,招商银行、中国平安、浦发银行的融资余额均超过3亿元,并占据了两市融资余额排名的前三位。分析人士指出,金融类品种出现融资买入放量、融券偿还萎缩,意味着投资者对金融类品种的看好。

不过,国信证券日前发表报告指出,考虑到本周将公布国内10月份经济数据,市场短期可能出现震荡,建议投资者近期对融资融券业务保持适当谨慎;至于融券策略,因市场累计涨幅较大,投资者可适当参与。



## 融资融券及股指期货业务



沪深两市融资融券交易前五名(11月8日)

融资余额简称	融资余额(万元)	融资买入简称	融资买入额(万元)
招商银行	35287.81	浦发银行	9696.36
中国平安	33220.02	中国平安	7797.51
浦发银行	30051.48	山东黄金	6957.98
贵州茅台	24647.83	农业银行	5390.34
中信证券	23771.19	江西铜业	2943.56
融券余额简称	融券余额(万元)	融券卖出简称	融券卖出额(万元)
吉林敖东	346.65	招商银行	234.8
中国平安	265.67	中国平安	212.5
招商银行	262.68	金风科技	203.89
深发展A	209.09	万科A	53.46
中国神华	163.19	海通证券	33.14

供图/IC

制表/林荣宗

## 基差套利正当时 机构散户竞追逐

天琪期货 韩金柱

10月份A股上证指数在金融股的带动下,风风火火上涨将近20%,而股指期货指数显得更加激进,比现货指数高出上百点,当月交易合约与现货指数之差一度达到125点。

根据评估,如果进行期现套利,成本不会超过30点,也就是有高达近95点的套利空间。此时做空期货指数,买入现货,有2.5%的获利收益。关键是这种套利收益所承担的风险极大,如果有足够的资金,可以承受基差扩大,那么甚至可以说是无风险的套利。因为自股指期货上市以来,此前最大的基差不超过70点,近期上百点的基差引起了足够的兴趣。

一般而言,机构投资者,包括券商的自营资金、基金、信托等对于套利交易更感兴趣,也更具备这样的实力。其资金更为充裕,可应对更为复杂的情况,承受的风险更大。

机构投资者的实力包括软实力和

硬实力。软实力包括其资金、研究实力等。比如当基差从30点扩大到100点甚至150点时,有足够的资金保障股指期货合约不被平仓,能够及时补充资金以保持仓位。再者,其研究实力自然是个人投资者所不能比拟,不仅在交易策略上有更多更有效的经验,而且具有更多的信息渠道,更有条件优化交易策略。比如在趋势十分明确的情况下,通过适当的延迟交易等策略,以变相提高基差,锁定更大的利润。硬实力则体现在其交易信息更多更有效,包括交易信息的完整性和及时性。从信息的完整性方面来看,其数据挖掘手段更为先进,而普通交易者能得到的信息则相对有限。及时性则更多的体现在交易速度上,如何以更快的交易速度完成成交在套利中至关重要,这需要更好的软件、电脑硬件、交易线路等等。

不过,在投资者适当性制度的高门槛下,股指期货参与者大多资金实力雄厚,特别是如果散户组成一个交易团体,集中资金优势并且聘请有一定经验的研究人员,其研究实力和操作水平也不容小觑。单独的散户往往难以在套利上成功,但如果交易者越来越倾向于集中,那么就有可能催生出更多的资金托管机构,摆脱“一个人战斗”的模式,能以相当的实力和机构投资者一起参与市场角逐。套利交易是市场的重要组成部分,有实力的交易者参与其中将令市场更为健康。

**中投证券** 全国统一服务热线: 4006-008-008 网站: www.cjis.cn

**大琪期货** 全国统一服务热线: 4007-227-898 网址: www.tcfutures.com

## 剪刀差逐步缩小 沪深300上涨可期

浙商期货 潘俊

本周以来沪深300股指期货现货延续了上周以来高位盘整走势。从宏观面来看,一方面,短期内出售后续调控政策的可能性较小;另一方面,国内经济还将持续面临低利率时代,资产泡沫化进程仍在延续,股指在资金的推动下有望维持震荡上行的格局。但是国内经济转型已迫在眉睫,而经济结构的改变其实与政府的资金投放量有异常紧密的关联。其中,M1与M2之间的剪刀差能够提供预判未来国内经济活力以及股市的走向的依据。

剪刀差指的是M2与M1的增速之差,主要是用于判断资金活跃程度,尤其是企业商业活动层面上的变量。剪刀差越小,经济体系中货币供应量存款活期化倾向越高,经济活力越高;相反,存款定期化比重较高,经济活力趋缓。

截至2010年9月份,国内货币供应量M1环比下降0.2%,M2同期环比增加1.29%,货币剪刀差呈现持续下降的趋势。从投放量来看,由于投资所产生的货币效应正在逐步退出,调结构及增加消费内需成为新的主基调。

观察近期货币投放可看到,剪刀差仍呈现近3个月的提前效应,也预示着从货币投放的角度看,后市股指增长节奏仍有逐渐攀升的空间。剪刀差的持续走弱也表明企业间存款活期化的程度明显上升,相对应于国内经济及企业商业活跃度呈持续回暖的趋势。预期10月份即将公布的经济数据仍将体现出剪刀差持续下降的趋势,同时也预示着国内经济在中期将维持良性运行状态,这也为沪深300股指的进一步上扬提供了货币上的依据。

## 浦发银行全心全情助推新疆跨越式发展

为贯彻落实党中央、国务院全面推进新疆建设工作的政策精神,落实中国银监会、上海市委、市政府支持新疆经济社会跨越式发展工作的各项要求,浦发银行举全行之力,采取八项务实举措全力助推新疆实现跨越式发展。

### 一、全行搭建援疆工作组织体系

为全力做好金融援疆工作,浦发银行在全行范围内建立了以总行公司及投资银行总部为中心、总行各相关主要部门共同推进、辐射各分行的纵向和横向交织的信息沟通和交流平台,为集合全行力量做好援疆金融服务工作提供了组织保障。目前,浦发银行19个对口援疆省市的分行及乌鲁木齐分行都已成立了援疆专项工作组,并已积极和当地援疆工作主管机构进行了接洽和沟通,提供了符合当地特色的金融服务方案。近期,浦发银行还专门组织了上述19个分行负责人在乌鲁木齐市召开援疆金融服务工作座谈会,布置各项援疆工作措施,确保各项措施落到实处。8月底,该行还向全行系统下发了《关于支

持新疆经济社会跨越式发展的指导意见》,部署各分支机构做好援疆重点领域的工作。

### 二、全程做好对援建资金的服务工作

浦发银行充分发挥全行服务一条龙的优势,实现三大创新提升援建资金服务水平。一是创新资金统筹管理体制,加强集中管理力度;二是创新流程管理机制,实现多级账户全封闭运作;三是创新监督机制渠道,保证资金使用“安全、高效、透明”。这一管理方案推广到该行全国19个援建省市所有分行,从援建地到新疆各被援建地,做到服务全程不脱节、服务质量无差异,帮助各地援建指挥部管好资金、用好资金。据了解,浦发银行已成为这次援疆工作中全国首家提供完整金融服务方案的银行。

### 三、全面推进新疆网点建设工作

浦发银行抓紧研究未来几年新疆网点建设规划,逐步推进和完善在新疆

的金融服务网络,力争在5年内逐步建立起以乌鲁木齐分行为中心,覆盖新疆各地州主要城市的网点架构体系。同时,浦发银行还根据新疆经济和社会发展的情况,通过网点建设补贴政策,支持在疆地区机构网点的发展,更好地为当地提供金融服务。目前,浦发银行喀什分行和昌吉支行的筹建工作进展顺利,浦发银行将成为中央新疆工作座谈会和银监会专题会议后第一家在喀什设立营业机构的股份制商业银行。

### 四、全方位金融覆盖新疆特色产业信贷支持

浦发银行组织专门业务小组,重点对新疆地区基础设施建设(如交通、水利等行业)、战略性新兴产业、能源开发型企业以及农、林、牧等特色产业进行市场调研,研究并出台针对支持新疆经济社会跨越式发展的信贷营销及行业投向指导意见。对于新疆地区的各类项目融资、固定资产贷款、并购贷款等能够有利促进当地经济发展的授信业务,浦发银行将开辟绿色通道,提高审

查、审批效率,尽快放款。截至10月底,该行在新疆地区的贷款余额为96亿元,比年初增加40%,远高于全行的平均增幅17%。该行还积极落实上海市委市政府“民生为本、产业为重、规划为先”的援疆工作思路,把服务民生放在优先位置,加大了涉及提高当地人民生活水平及基础设施建设的信贷投入,更好地支持当地新农村建设。

### 五、全新思维扶持新疆中小企业快速发展

浦发银行根据新疆当地中小企业业务发展的实际需求,将在异地机构设立中小企业业务经营分中心,专门为当地的中小企业提供金融服务。此外,还将根据新疆地区的特殊情况,适当提升新疆地区中小企业的贷款风险容忍度;针对当地中小企业的特殊授信需求,积极开发针对某一类客户或业务的授信产品或授信方案。

### 六、全方位推进跨境人民币业务

浦发银行重点加大与边境贸易、跨

境贸易等相关特色金融产品组合应用的市场推进力度,积极研究新疆人民币跨境支付结算的可行性,及与中亚国家主要银行直接建立代理行关系的方案,加快客户渠道和清算渠道的前端营销进度,稳步推进目标客户及清算渠道的前端信息搜集工作。为跨境贸易人民币收付业务的落地办理夯实基础。目前,该行为吉尔吉斯斯坦迪矿业投资有限责任公司开立了新疆地区首个境外机构境内人民币账户,极大降低了企业承担的汇率风险,提高了资金使用率。此外,该行还积极推进代理进出口银行出口卖方信贷结算业务,为其部分优质客户发放境外投资贷款。与境外银行积极开展业务合作,积极推进新疆地区跨境人民币直投业务。

### 七、全力支持新疆分支机构金融人才培养

浦发银行已制订了相关工作计划,通过业务交流、跟岗培训等多种方式继续加大对新疆地区分支机构干部

员工的培训力度,特别是注重加强对少数民族专业干部的培养,同时鼓励沿海地区优秀员工到新疆分支机构挂职锻炼。今年,为满足新疆地区的分支机构筹建和业务快速发展对新增人员的迫切需求,浦发银行专门新增拨给乌鲁木齐分行几十个正式人员编制,专项用于支持喀什分行、昌吉支行建设以及促进新疆地区经济金融发展。同时,安排总行业务骨干前往喀什分行挂职锻炼。

### 八、全心全情践行社会责任

作为一家优秀的上市银行,浦发银行在深耕金融服务的同时,积极践行社会责任,致力于打造优秀企业公民。该行在2006年就发布了中国银行业第一部企业社会责任报告,至2010年已是连续发布5年。如今,浦发银行社会责任实践也将随着援疆工作的深入在新疆的广袤大地上开花结果。该行将积极践行对当地经济、社会、环境的三重责任,致力于促进新疆大建设、大开放、大发展。(企业形象)