

多头信心受挫 沪市融资偿还超买入

偿还额高达 9.35 亿元,12 只品种净融资偿还超 1000 万元

证券时报记者 李东亮

本报讯 上证指数上周五暴跌 5.16%，创 14 个月来最大单日跌幅，并跌破 3000 点的心理关口，引发两融市场巨大震动。数据显示，沪市日内融资偿还额高达 9.35 亿元，其中有 12 只品种净融资偿还超 1000 万元。

随着股市大跌，两融市场投资者投资信心受到重挫。在由拥有资产过百万的投资者组成的两融市场投资者群体中，看空气氛再次主宰沪市两融市场。上交所公布的数据显示，上周五沪市融资买入额仅为 6.97 亿，而融资偿还额却达到 9.35 亿元，较买入额远远多出了 2.38 亿元。

个股交易明细显示，在沪市 50 只两融标的品种中，33 只品种出现净融资偿还（即指融资偿还额多过买入额），并有 12 只品种净融资偿还超 1000 万元。其中，中煤能源、浦发银行、紫金矿业、特变电工、海通证券等 4 只品种遭到投资者净融资偿还超过 2000 万元，分别达到 3866.54 万元、3741.01 万元、2824.72 万元、2594.83 万元、2454.24 万元。不过，中国联通和中信证券两家上市公司的净融资买入额过 1000 万，分别达到 1544.23 万元和



1470.55 万元。

另外值得一提的是，西部矿业成为了近期两融市场的明星股，11 月 9 日以来每日以 8000 万元以上的融资买入额，带动西部矿业融资余额稳步攀升。截至上周五，西部矿业融资余额已达

2.4 亿元。不过，随着股价与融资余额持续同步攀升，投资者融资偿还也保持了较高的活跃度。数据显示，上周五，西部矿业融资偿还额达到 9689.27 万元，而融资买入额同样逼近 1 亿元，达到 9900.19 万元。

此外，江西铜业、浦发银行、金铂股份、贵州茅台等 4 只品种的融资买入额与偿还额相加后得到的总交易额分别达到 9132.1 万元、8190.9 万元、7982.57 万元、7940.8 万元，成为沪市两融市场活跃度仅次于西部矿业的品种。

期指 3050 点有支撑

中国国际期货研究院 冯宸晔

沪深 300 股指期货合约上周五大幅收低。12 月合约盘中跌破 30 日均线。MACD 指标、RSI 指标均提示顶背离，均线系统亦呈现空头排列。短期下方除了前期调整的上轨，3050 点附近有一定支撑之外，无其他支撑点。预计后市期指持续下跌至 3050 点是大概率事件。

上周下跌主要有几个方面的原因：首先，过高的通胀预期引发对于调控政策加码的猜测，市场短期内面临较大的政策性风险。同时，欧债危机有加大趋势，而关于美国量化宽松的刺激政策是否有必要也引起了激烈的争论，目前政策变化的不确定性将会继续增加。

另一方面，股指期货在过去两周内上涨乏力，上证指数又遇阻前期密集成交区，多头获利回吐的意愿较强。综合来看，整体弱势下跌的格局已经形成，期指短期已抛弃多头思维。

“浙江系”退出主力多头序列

招商期货 侯书锋

股指期货上周五大幅下挫，主力 12 月合约日内最低跌至自 10 月底上涨以来的 50% 回档位，该合约成交量为 23.4 万手，较前一交易日增加 92165 手，持仓量为 22941 手，成交量与持仓量比值为 10.2 倍。其中，“浙江系”已经退出主力多头序列，反映了市场趋向看空。

当日中金所公布的持仓数据显示，12 月合约前 20 名持买单会员增持 324 手至 15992 手，持买单会员增持 233 手至 20186 手，多空持仓比值为 0.79。前 20 名会员净买单为 4194 手，前 10 名会员净买单达到 6159 手，本周净买单呈现增加趋势。

持买单会员中，大华期货逆势加仓 684 手，银河期货、申银万国、鲁证期货分别持有 660、578 和 538 手净买单，“浙江系”浙江永安和南华期货共持有 422 手净买单，“浙江系”已经退出主力多头序列，这也反映了市场趋向看空。持买单会员中，中证期货、华泰长城、海通期货分别持有 3706、1350 和 1331 手净买单；国泰君安虽然在 12 月合约只有 345 手净买单，但在 11 月

仍持有 3371 手买单，此外招商期货和中粮期货 12 月合约也持有较多净买单。空头仍以券商系为主，空头力量仍占有主导优势。

上周五 11 月合约价格一度低于现货指数价格，这就意味着前期买现卖期套利单出现绝佳的平仓机会。当日 11 月合约持仓减持 6708 手，前 20 名会员买卖单都减持了 4800 多手。值得关注的是中证期货、广发期货和国泰君安在 11 月合约上分别减持了 1991、878 和 605 手买单，预计其中有

不少为套利空单平仓。虽然有一部分套利盘平仓，但 12 月合约买单仍占有绝对优势，目前 12 月合约基差仍有 50 点左右，如此大的基差仍有较好的套利机会。

总体而言，短期商品市场和股票市场的系统性风险尚未有效释放，上证指数或回撤至周 K 线的 60 日均线位置，即 2890 点一线寻求支撑。期指方面，12 月合约已经形成双顶形态，且跌破双顶的颈线，不排除短期下探 3200 点的可能。

中金所会员成交持仓排名

合约:IF1012				交易日期:20101112			
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	1855	-109	1	0018-中证期货	4520	34
2	0011-华泰长城	1342	-180	2	0011-华泰长城	2692	153
3	0016-广发期货	1217	-409	3	0133-海通期货	2404	370
4	0133-海通期货	1073	54	4	0001-国泰君安	2200	-451
5	0006-鲁证期货	1004	103	5	0136-招商期货	1326	-20
6	0109-银河期货	873	191	6	0016-广发期货	1244	-106
7	0131-申银万国	872	-16	7	0010-中粮期货	926	63
8	0007-光大期货	866	83	8	0002-南华期货	573	36
9	0003-浙江永安	863	-260	9	0007-光大期货	545	13
10	0145-大华期货	847	684	10	0003-浙江永安	541	-152
合计		10812	141			16971	-60

制表/林荣宗

中金所提示期指 11 月合约交割风险

证券时报记者 林荣宗

本报讯 中国金融期货交易所日前发出通知，根据交易规则及其相关实施细则规定，沪深 300 股指期货合约的最后交易日为合约到期月份的第三个周五，即 IF1011 合约的最后交易日为 2010 年 11 月 19 日，最后交易日涨跌停板幅度为上一交易日结算价的±20%。

最后交易日即为交割日，交割结算价为最后交易日目标的指数最后 2 小时的算术平均价（计算结果保留至

小数点后两位），交割手续费标准为交割金额的万分之一。中金所要求各会员单位加强风险控制，做好相关风险提示与风险管理工作，确保市场平稳运行。

数据显示，在经历几个交易日的移仓后，上周四 IF1012 合约持仓超过 IF1011 合约新晋成为主力合约。上周五，IF1012 合约收于 3342.4 点，暴跌 271.4 点，跌幅为 7.51%，其他三合约 IF1011、IF1103、IF1106 分别下跌 7.31%、8.54% 以及 8.34%，期指跌幅创下上市 7 个月以来最大单日跌幅。

套利监测

基差大幅收敛 IF1011 多次贴水

海通期货研究所 姚欣昊

上周五股市和期指市场延续前一日尾盘由中石油拉升接近涨停引发的跳水惯性，小幅低开随着多个商品期货品种的全线跌停而放量下跌至全日最低点附近收盘，各大指数及期指均破位跌出一根大阴线。期指基差大幅回落，主力合约 IF1011 多次贴水，其余三个合约仍小幅游离在无套利区间之外。

当日股市开盘时主力合约 IF1011 的基差即已回落至 20 点，随后迅速靠向升贴水边界，处于无套利区间之中，IF1011 盘中曾多次出现贴水，均为套利的平仓时机。次日合约 IF1012 的基差下降至 60 点的水平，期现套利年化收益上午在 10% 附近波动，午后基差震荡有所加剧，下午 2 点 29 分期现套利年化收益率达全日峰值 14.16%，创近一个月来的最低值。远月合约 IF1103 和 IF1106 的套利年化收益从开盘时的 6% 和 4% 下跌至尾盘的 2% 左右，亦为近期的最低水平。

上周五的大阴线重挫了多头的做多热情，大盘和期指短期面临震荡调整，前期的大基差套利机会短期难以再次出现，倒是即将面临交割的

IF1011 本周有较大机会出现 10 点甚至 20 点以上的贴水，此时平套利仓可额外增加一定的套利收益，建议套利持仓者予以关注。

从基本面来看，支持本轮上涨的主要因素并没有出现太大的变化，上周五的大阴线属于技术层面的健康调整以及利空传闻造成的情绪性影响，股市和期指以及商品市场中长线仍会维持向上的趋势。

上周五各期指合约总体呈现近强远弱，理论上存在跨期套利机会。IF1012 与 IF1011 的价差下跌至 40 点水平，建议持有买入 IF1011 及卖出 IF1012 头寸的跨期套利者有盈利即可获利了结，否则需在资金面上作好期转现的准备。

与此同时，最远月合约 IF1106 与主力合约 IF1011 的价差跌破 200 点，预计短期内很难回到 200 点以上。本周五为 IF1011 的到期交割日，其走势将高度跟随沪深 300 指数，并在升贴水之间来回浮动，IF1012 与 IF1011 的价差扩大亦或缩小都存在可能性，不建议未介入的跨期套利资金对这一组合约进行操作。

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	下月合约	上月合约	下月对应基差	上月对应基差	持有到期收益率	年化收益率
IF1011	3281	10.83	7	3271.32	3308.18	20.51	-16.35	无	无
IF1012	3325.2	-33.37	35	3244.63	3318.46	47.2	-26.63	0.17%	1.80%
IF1103	3382	-90.17	126	3158.15	3353.87	133.68	-62.04	0.71%	2.04%
IF1106	3457.8	-165.97	217	3071.84	3399.81	219.99	-107.98	1.46%	2.43%

巧妙安排合约提高期指套保效果

东证期货研究所 杨卫东

利用股指期货进行套期保值时，须选择股指期货合约来对冲初始风险；但具体选择哪个合约是有讲究的。笔者认为，必须选择符合股指期货投资者要求的特定交割日的合约，从而提高套期保值效果。

在合约选择问题上，必须强调套期保值存续期的问题，因为套期保值是期货交易的主要动机，交易量主要集中在现货月合约，这意味着大部分的对冲使用的是现货月合约。假如没有红利或者利率风险，并且无套利条件在任何时间均适用，那么到期日的选择就显得随意。反过来说，如果套期保值者随意选择所用合约的到期时间，那么，在现货月合约上的交易量就会比远月合约上的小点。

如果红利的不确定性是基差风险的唯一来源，由于红利风险随着交割临近而降低，所以套保者往往选择下一个到期的合约来展期。一些套保者有快速改变其套保的需求，这种灵活性赋予这些套保者非常短的套保时间段，而这些套保者也倾向于适用现货月合约。

因此，套期保值者通常使用选择在他们套期保值期限结束后就到期的合约，这将促使套保者在现货月合约上进行套保。另外，一些因素都支持套保者使用现货月合约进行套保，对于套期保

值期限较短的套保者来说，最小化风险规避比率越高，现货月合约的红利和利率风险越低。一旦一个特定的占主导地位的对冲日形成后，这将会导致投资者都想选择流动性好的交割月合约进行套保。

一些具有长期承诺的套保者或许希望使用交割日在几个月后甚至几年后的股指期货来对冲，这将免去重复进行仓位展期的繁琐，也将消除在交割日了结持仓并开新仓的价格风险。而这种风险是由于所有的期货价格不同于无套利条件的价格，或者有人垄断了市场。事实上，市场上不存在较长存续期的股指期货合约，但这并不意味着对长期套保的需求较低，而是意味着交易成本会上升，同时近月合约的价格风险较低。

整体来看，考虑到流动性问题，多数套保者还是选择现货月合约来进行套保操作；但是考虑到展期带来的风险因素，如果流动性允许，套保者会选择远月合约来进行套期保值操作。

提高知识型员工的效率

中国金融期货交易所结算部 王玮

证券期货业是金融领域发展较快的一个行业，其从业人员大都具有较高学历的知识型员工。相关的研究表明，确定和克服日常互动中的障碍，将是提高组织运作效率和经济收益的重要途径。做好这一点，对于将中金所建设为一流的金融衍生品交易所意义重大。

一、知识型员工及其工作特点

知识型员工是指那些拥有核心技术、掌握重要业务、控制关键资源、对经济组织的发展产生重要影响的员工。他们一般具有较高的素质，拥有精湛的专业技能，能够建立和推动组织的技术和管理升级，具有很强的创新能力和适应外部环境的能力。

知识型员工是经济组织的核心力量，这部分员工的使用状况如何将直接决定组织的长期活力。知识型员工的工作往往具有以下特点：(1) 工作具有创造性；(2) 工作规程个性化；(3) 工作成果难以测量。

二、提高知识型员工效率意义重大

世界各地的经济组织都在努力破解提高知识型员工工作效率的“密码”，这些员工包括管理人员、销售人员、科研人员以及其工作内容主要是互动——与其他员工、客户和供应商互动——和基于知识进行复杂决策的其他人员。这样做的利害关系很大：可以提升这些员工的效率。而随着经济的不断发展，各类经济组织的不断发展壮大，这部分员工在全体员工中所占的比例越来越大。对于相关经济组织来说，这些员工代表了主要的发展机遇，是保持组织稳定增长和发展重要基石。

由于知识型员工要将自己一半的时间花在互动上，因此，一些研究和经验表明，经济组织首先应该探寻那些阻碍这些互动的效率障碍。对这些制约因素有了更透彻的了解后，高管就能通过

确定旨在提高生产率的努力，同时提高员工之间互动的效率和效益，从而收到事半功倍的功效。

三、中金所积极提高知识型员工的效率

目前，从中金所员工构成看，30%左右的员工具有博士学位，60%的员工具有硕士学位，可以说知识型员工在中金所的工作中发挥了重要作用。实际上，中金所自成立以来就非常注意发挥知识型员工的作用，并采取了多种措施：

1、制定“比赛”规则。中金所目前已经建立一套科学的绩效考核和奖励评估系统，形成完善的激励机制，激发知识型员工的主动性和创造性。首先要引入统计学的概念，对知识型员工有一个总的评分标准和细则，实现其客观性。要让其明白自己努力的方向，充分发挥其主观能动性和潜在的创造性，从而使知识型员工的价值观得到充分地展露。

2、培育学习型创新文化。

中金所自成立以来就积极培育富有特色的学习型创新的企业文化。第一，大力倡导终身学习。第二，培育勇于挑战和勇于创新的精神，鼓励员工挑战传统，摒弃不合时宜的经验和做法。积极鼓励员工通过创新进行学习，并通过这种创新和学习不断提高组织的应变力和竞争力。第三，营造宽容失败的文化氛围。创新是有风险的，不可能每一次创新都能成功。组织应该采取一些措施来营造宽容失败的文化氛围，允许员工有不超出宽容范围范围的失败，鼓励他们从适度的冒险和失败中总结教训，学习新的知识。

3、建立知识型员工激励运行与反馈机制。

中金所也注意建立起知识型员工激励运行和反馈机制，并根据员工的反馈，有效地完善了员工轮岗和绩效考核机制，从而极大地激发了知识型员工的工作热情。例如，通过积极完善研发部门的数量型考核方法，有效地发挥了科研部门在投资者教育和市场培训方面的作用，为股指期货的平稳推出打下了良好的基础。

“加强证券期货行业人才队伍建设征文”选登(四)

上海东证期货有限公司
ORIENT SECURITIES FUTURES CO., LTD.
一流衍生品投资服务提供商
东证热线：95503