

机构观点

期指震荡中
巧用阿尔法策略

长江期货 王 旺

周三股指期货窄幅震荡,走势波澜不惊,成交量再度萎缩。预计在调控紧缩措施和中央经济工作会议有关政策明朗之前,期指市场观望氛围会比较浓厚,短期指数难有大的趋势性机会。对于期现套利而言,在市场弱势震荡下,盘中虽然存在套利机会,但稍纵即逝。因此,在指数震荡、股市涨跌分化之际,建议投资者不妨关注利用股指期货对冲交易,获取阿尔法收益的投资策略。

股指期货推出以后,投资者在买入股票的同时,在期货市场卖出相应数量的股指期货合约,由于股票和期货市场上的交易方向相反,那么一个市场的盈利与另一个市场的亏损将全部或部分抵消,就可以对冲掉系统风险,进而实现分离出阿尔法收益的目的。

对于获取阿尔法收益的对冲策略而言,其最重要的是构建存在超额收益的投资组合。实际上,利用股指期货对冲交易,获取的超额收益部分都是来自于准确的预测下对于基准沪深300指数的偏离。如果对于基准并没有偏离,那么,跟踪指数的投资组合当然也不会有超额收益。

构建超额收益投资组合的方法有很多,以不同的选股依据,其方式各不相同。以板块行业来划分,如果对于风格、行业等方面的变化轮动有预测、并且准确时,在其中一部分加大配置,就可以带来超额收益。按照金融学理论中定义的收益异常或者其他方式无效的方法来寻找超额收益股票组合,比如小盘股效应、低PE效应、月份效应等。以公司财务数据进行划分,寻找一些数据上有规律,原理上似乎有道理的模式,比如低市盈率、高现金流、高分红的股票就有吸引力。

通过检验证明,在相对较长的周期中,以上组合确实能得到稳定的阿尔法收益。对于短期而言,运用动量效应原理选股构建投资组合可能效果较好。所谓动量效应,是指在一定持有期内,如果某只股票或者某个股票组合在前一段时期表现较好,那么,下一段时期该股票或者股票投资组合仍将有良好的表现。

全国统一客服热线: **95579**

长江期货成功增资扩股至2亿元

 

主力净空增千余手
关注大宗商品市场

招商期货 侯书锋

昨日股指期货窄幅震荡,主力12月合约被压制在3150点下方。该合约当日成交量为17.8万手,较前一交易日减少7.55万手,持仓量为2.02万手,较前一交易日增加20手,日成交量与持仓量比值为8.8倍。

盘中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262手至14353手,持买单会员增持762手至17296手,多空持仓比值为0.83。前20名会员净卖单为2943手,较前一交易日增加1143手;前10名会员净卖单为3868手,较前一交易日增加1127手。

从单个会员席位看,在12月合约持买单会员中,浙江永安、华泰长城和鲁证期货净买持仓分别降至757手、664手和508手;江苏弘业日内减持457手买单,净买持仓仅为406手。而在持卖单会员中,中证期货日内增持219手卖单,净卖持仓升至3265手;海通期货、国泰君安等会员的净卖持仓分别为1407手、827手。总体上呈现多减空增的局面。

从商品市场走势看,商品和美元指数在前两个交易日已经出现背离走势,即商品和美元同步上涨,这也是商品企稳反弹的信号。商品重返升势利好A股市场的资源类板块,不过周三资源类板块对此反应冷淡,或与市场信心低迷有关,后市如果商品持续走高,将有助于股市信心的凝聚。此外,近期股市低迷也显示出市场缺乏领涨板块,在天气概念炒作背景下,煤炭和有色板块或成为股市领涨板块,周三港股中的煤炭和有色板块就有上佳表现。

综合来看,上证指数下跌空间较为有限,不过短期仍需震荡整固以聚集人气,成交额变化就反映出市场的谨慎态度,当然也不排除机构打压股指的同时在资源类板块悄然建仓的可能。期指方面,短期期指将保持区间震荡走势,在3050点一线有强支撑,随着市场信心恢复,期指仍有上冲可能。操作上,如周三晚外盘商品继续上涨,周四激进投资者可在3150点下方中线做多,止损位在3060点一线。

机构积极套保 已为170亿现货买“保单”

目前有55个特殊法人户、4个基金专户介入期指,国泰君安、海通证券套保力度最大

证券时报记者 游 石

本报讯 近期A股剧烈波动,现货市场参与者面临巨大风险,但成熟的机构投资者却利用股指期货对冲避险功能,初步取得了较好效果。业内人士透露,机构投资者正加速介入期指套保,目前套保持仓量占市场总持仓的30%左右,粗略估算有约170亿现货股票资产通过股指期货购买了“保单”。

约170亿现货做套保

目前,股指期货投资者开户数已超过5.5万户,其中有55个特殊法人户,4个基金专户。由于机构投资者开始不断介入,近一个月股指期货日均成交持仓比下降至6.9左右,价格跟随现货股指联动更加紧密,反过来进一步促进套期保值功能发挥。

另据了解,股指期货自上市以来,套期保值业务就一直在稳步增长,其中以机构投资者卖出保值占绝对多数,套保持仓量占市场总持仓的30%左右。证券时报记者按目前双边持仓量6万手,以及沪深300指数3150点估算,约170亿现货股票资产通过股指期货购买了“保单”。

上海一家期货公司业务负责人告诉证券时报记者,此前券商母公司有5000万元的资金额度用于操作股指期货,但最近考虑到宏观面不确定因素增多,现货市场系统性波动风险明

显加大,公司打算把期货额度上调到1个亿,用以增加套保对冲力度。

基金积极参与套保

10月份国内CPI升至4.4%,引发市场对通货膨胀和国家货币政策紧缩的担忧。自11月12日以来,沪指下跌近10%。在此期间,不少以大盘股和资源股为主要投资标的基金遭受重创,基金净值损失甚至超过本轮大盘的跌幅,而一些配置灵活,又利用股指期货保值的券商自营和集合理财产品却表现坚挺。

业内估计,目前国泰君安、海通证券在期货市场保值力度最大。按期货头寸分析,至少投入数亿元资金用于股指期货套保操作,对应约60亿元现货股票市值资产。

另外,现在基金公司对股指期货态度也发生了比较大的变化。业内人



目前,股指期货投资者开户数已超过5.5万户,其中有55个特殊法人户,4个基金专户。

供图/IC

士介绍,一方面因为市场风险很大,基金确实需要股指期货帮助避险,另一方面,部分基金专户理财产品先行先试,对传统基金的操作理念触动也很大。

据了解,国投瑞银旗下恒瑞2号稳健增利是一款混合偏债型的“一对多”产品,股指期货作为其辅助投资对象,起到策略保本的作用。该专户

产品入市后,做了几笔股指期货与现货的套利交易,都实现盈利,一定程度抵消了央行货币紧缩对债券市场的负面冲击,以及股市大跌对基金净值的影响。

据一份来自某论坛的“一对多”成绩单显示,截至11月26日,恒瑞2号稳健增利净值为1.005元,较11月5日净值1.050元下跌了4.28%,而同

期沪深300指数的跌幅为9.72%。国投瑞银试水股指期货尝到甜头后,近日该公司又联手交通银行、瑞银证券推出一款以股指期货套利为主的多重套利策略专户产品,其参与股指期货投资比例由上一款产品的20%提高到100%,将灵活运用高折价套利、阿尔法套利、一级市场股票交易等多种策略。

定向增发、限售股解禁、管理层二级市场增持行为 三路径淘金融资融券标的股

华泰证券研究所 李 慧

目前A股融资融券试点业务标的品种主要由上证50指数成分股和深证成指成分股,共纳入了90只大盘蓝筹股。投资者可以从定向增发、限售股解禁以及管理层二级市场增持行为,辩证地看待融资融券标的股票的投资机会与风险。

路径一:定向增发

定向增发相关重要的公告日主要有董事会预案公告日、发审委通过日、增发公告日和增发上市日。笔者对2008年4月1日至2010年3月31日期间有定向增发相关公告的公司(样本)进行研究后发现,增发发审委通过日和董事会预案公告日后样本的超额收益较为明显。增发发审委通过后30个交易日样本的平均超额收益为6.85%;董事会预案公告日后30个交易日样本的平均超额收益为6.12%。此外,笔者还发现流通股本较小,且增发原因是借壳上市、项目融资、资产注入、整体上市的个股是因定向增发获得较高超额收益的主力军。

由此,融资投资者可以特别关注融资融券标的中近中期有增发相关公告的股票,特别是有定向增发预案公告或增发被发审委通过公告,增发目的为借壳上市、项目融资、资产注入或整体上市、流通股本较小,基本面较好的个股。

路径二:限售股解禁

限售股是指那些在一定时间、一定条件下限制出售的股票。当限售股解禁后,该限售股即变成了可流通股。根据笔者以往的研究发现,

沪深A股融资融券交易排名前五位数据一览(11月30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)
中国平安	47614.76	潍柴动力	5424.1
招商银行	39296.2	中国平安	3313.9
贵州茅台	30087.97	金风科技	2925.24
潍柴动力	29707.95	山东黄金	2908.84
中信证券	24681.74	江西铜业	2381.06
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)
国电电力	310	中信证券	567.03
中国石油	275.99	浦发银行	256.85
吉林敖东	220.54	金风科技	233.28
长江电力	181.68	中联重科	201.31
浦发银行	172.36	贵州茅台	190.78

若限售股股东数量较多、持股比例较为分散、股票估值在行业中相对较高的限售股,其解禁后股东减持的可能较大。一般来说,上市公司大股东的大量减持可以反映出他们对公司股票的估值态度:或是认为市场估值过高,或是对公司的发展前景不看好、信心不足。因此,解禁股股东减持可以看作是相应股票投资机会的一个负面因素,此时融资投资者要注意相应的风险。

相反,也有一部分解禁股股东由于种种原因有可能会继续持有股票,还有一部分股东甚至可能会选择增持该股票。根据对2008年1月1日至2009年1月31日的限售股解禁和股东增减持进行的研究表明,解禁股股东没有进行减持,而公司大股东反而进行增持的股票在公司股东增持后180日的平均超额收益率为36.73%。

融资投资者可以关注那些在限售股解禁后,解禁股股东没有进行减持,而在近期有大股东增持的融资融券标的。

路径三:管理层增持

上市公司管理层大量在二级市场

场购买本公司股票的行为,可以反映出他们对公司股票的态度:即一方面可能表示公司管理层认同该公司的投资价值或看好该公司的未来前景,另一方面也使得管理层和股东的利益更趋一致,对公司长期发展非常有利。这类股票蕴含较好的中长期投资机会,值得融资投资者重点关注。

笔者认为,购买股票金额、购买公司股票的管理层人数是分析该公司管理层购买本公司股票是否具有中长期投资指导意义的关键。从管理层购买股票的金额看,金额越多就可能表示管理层对公司未来的发展越有信心。从购买公司股票的管理层人数看,人数越多就表示公司越多的管理层人员同时看好公司的前景。此外,管理层买入或增持股票均价与当前股价越为接近的公司股票,其近期越值得投资者重点关注。

因此,融资投资者可以关注融资融券标的中那些管理层购买公司股票金额较大、购买公司股票的管理层人数较多、管理层买入股票成本均价与目前股价接近或高于目前股价,且基本面较好的公司。

套利 监测

期现两市成交清淡

IF1012套利年化收益峰值仅5%

海通期货研究所 姚欣昊

昨日股市与股指期货市场表现沉闷,日内在一个较小的区间内缩量盘整。上证指数的成交量创下了国庆假期以来的最低值,期指各合约同幅跟随沪深300指数涨跌,基差较前一日小幅扩大,日内仍有多次收益不高的期现套利机会。

具体来看,股市开盘时,主力合约IF1012的基差超过20个点,存在4.98%的套利年化收益。上午大盘小幅震荡走低后迅速拉回开盘价附近,IF1012基差也围绕20个点的位置来回波动,游离于无套利区间的边缘。10点36分,期指合约先于沪深300指数拉升,IF1012和IF1101的基差分别达到全日最大值,其中次月合约IF1101期现套利年化收益率达全日峰值5.03%,但仍处于较低的水平,难以吸引大量套利者开仓,各ETF于该时点未明显放量。

午后大盘指数维持窄幅震荡的态势,期指基差则小幅收窄,IF1012大部分时间内处于无套利区间中,IF1101的套利年化收益回落至2%附

近。两个远月合约的套利年化收益日内波动区间变化不大,仍在2%到3%之间。

昨日股市中小板和创业板表现亦较为沉闷,市场缺乏亮点板块,各方投机资金大多采取持币观望态度。与此同时,投机气氛较浓的股指期货市场亦明显缩量,多空双方都没有主动出击的意图。在这种背景下,期现套利的机会和收益仍会维持在目前较低的水平。套利者若想提高收益,可适当调低开平仓的点位目标和预期收益水平,进行一些高频套利交易。

另外,昨日各期指合约之间跨期套利机会不多。其中,IF1101与IF1012的价差日内在25到30点之间窄幅震荡,目前仍持有买入IF1012及卖出IF1101仓位的跨期套利者,可以耐心等待价差跌入20点的机会再平仓,当前市场有可能进一步拉低IF1101与IF1012的价差水平。而最远月合约IF1106与主力合约IF1012的价差日内在120点附近波动,不具有跨期套利的操作空间。

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
IF1012	3150.6	-14.58	16	3108.29	3154.7	27.73	-18.68	无	无
IF1101	3178.2	-42.18	51	3076.6	3166.99	59.42	-30.97	0.30%	2.15%
IF1103	3219.4	-83.38	107	3025.65	3188.17	110.37	-52.15	0.83%	2.81%
IF1106	3275.4	-139.38	198	2943.3	3230.88	192.72	-94.86	1.17%	2.15%

