

期指成交量放大 空头持仓大幅增长

华泰长城期货 尹波

昨日各期指合约呈现触底回升走势,主力合约IF1012收盘上涨47.4点,日内波动幅度为127.8点,成交量放大逾三成,持仓量增加175手为2.16万手,且日内走势较为强劲,基本上呈现“拉升-横盘-拉升”的态势。

根据华泰长城期货研究所的测算,本周二股指期货四个合约持仓保证金为105.1亿元,较周一增加4.1亿元。中金所盘后公布的数据显示,IF1012前10名和20名绝对净持仓分别为4182手和3417手空头,净持仓占比分别为0.19和0.16,绝对净空持仓和净空持仓占比均出现较大幅度反弹。

现货市场方面,两市股指出现探底回升走势,行业个股普涨,早盘受到煤炭有色金属石油石化等权重板块的拖累低开低走,沪综指和沪深300一度下跌逾50点,但随后领跌大盘的煤炭和有色金属等板块强势反弹,带动股指稳步反弹,沪综指和沪深300指数收盘分别上涨了18.7点和34.8点,不过成交量并没有出现显著的放大,沪市还出现了小幅萎缩。风格方面,中小盘股票和防御性品种在前期连续调整后周二表现领先大市,中小板指数和创业板指数分别上涨2.44%和2.41%。

美联储主席伯南克在一个访谈节目中称,美国失业率可能需要5年才能恢复到正常水平,第二轮量化宽松货币政策的实际规模可能高于6000亿美元,这对于海外市场以及国内流动性预期构成一定支撑。穆迪调降匈牙利主权债务评级,这一事件仍将阶段性地对市场形成负面影响。从周二的市场表现来看,两市尽管出现了触底回升的走势,且沪综指站上均线,但是市场成交量并没有有效放大,这表明在市场大幅回调时逢低买入对底部存在支撑,但是追高意愿却也并不强



烈。而且从早盘的板块表现来看,中央经济工作会议召开和经济数据公布前夕,对加息的担忧依然对市场情绪构成压制。不过另一方面,前期连续调整的品种出现企稳回升迹象,说明市场情绪在谨慎中保持稳定。总体而言,短期后市维持震荡走势的概率大。

基于对现货市场的判断,建议期指交易策略依然不变。投资者可以短线交易为主,短线把握能力不强的投资者在当前的运行态势下可尽量减少操作频率,等待形势的进一步明朗。而在震荡格局下,若市场并没有出现显著的超预期正负和负面因素,大幅冲高和大幅下挫往往带来了逢高卖出和逢低介入的机会。

持买单量排名				持卖单量排名			
名次	会员简称	持买单量	环比增减	名次	会员简称	持卖单量	环比增减
1	0011-华泰长城	1801	-470	1	0018-中银期货	4456	88
2	0003-浙江永安	1402	69	2	0001-国泰君安	2958	555
3	0001-国泰君安	1358	-271	3	0133-海通期货	1777	-121
4	0133-海通期货	1155	325	4	0011-华泰长城	1449	202
5	0016-广发期货	1047	-185	5	0010-中航期货	747	478
6	0006-鲁证期货	942	-114	6	0131-申银万国	702	160
7	0018-中银期货	759	-240	7	0002-南华期货	684	24
8	0007-光大期货	702	58	8	0115-中信建投	677	203
9	0002-南华期货	696	209	9	0006-鲁证期货	623	80
10	0017-信达期货	650	225	10	0145-大华期货	621	6
合计		10512	-394			14694	1675

套利监测

跨期套利收益峰值高达48.28%

广发期货 黄邵隆

昨日,期指延续前期弱势格局,开盘不久便出现跳水,市场出现恐慌性的平仓。随后期指掉头向上,主力IF1012合约全天振幅将近4%。成交量和持仓量较前期均出现回升,表明前期涣散的人气有所收拢。

期现基差方面,各合约基差仍旧维持在高位震荡,震荡幅度较前期有所增大,而且期现基差也稍有扩大。主力IF1012合约的基差在负的1.7个点至正的30个点之间,次月IF1101合约的基差在30至59个点之间,季月IF1103合约的期现基差在83至110个点之间,远月IF1106合约的基差在135至166个点之间。

期现套利方面,总的来说机会不多,仅为昙花一现,收益并不是很乐观。收益最好的还是基于主力IF1012合约的期现套利,昨日在主力IF1012合约上,总共出现20次套利机会,但持续时间不长,都是一闪而过,在午后14时30分出现最大,期现套利年化收益率峰值为9.16%,其他合约的期现套利收益也在此时达到峰值,

但年化收益率表现不佳,均低于3%。且各合约的全天年化收益率均值都在零以下。

现货方面,上证50ETF、深100ETF和180ETF的价格都有小幅上涨,而成交量除深100ETF之外都没有明显增加,从资金流量来看,该上涨是现货投资者为争取指数收益所为,与套利资金没有多大关系。

跨期套利方面,近日期指一直都维持着近远合约平衡的格局,因此,跨期套利表现不佳。收益表现最佳的是买入次月IF1011合约同时卖出远月IF1106合约的跨期套利策略,该策略的年化收益率峰值可达48.28%,但是该策略面临着较大的流动性风险和价差收敛的不确定性风险,等到价差收敛时实际收益可能与理论收益背离较大。同时,还可以买入次月IF1011合约卖出季月IF1103合约,该策略年化收益率峰值为12.43%,流动性风险较低,但同样会面临价差收敛的不确定性风险,对于这种风险套利方式,投资者应谨慎为之。

期现套利交易有望延续火爆

中证期货 周晋 刘宾 魏周晖

股指期货11月高台跳水的走势足以显示政策面带来的冲击,IF1011合约在11月5日创出反弹新高后,上演了一波8连阴走势,累计下跌超过13%。多方在这一波行情中信心受到重挫,虽然随后商品市场连续反弹,但股指期货走势仍然波澜不惊,多头动能难以有效组织,因此演绎了持续两周的横盘整理格局。而在12月份,在流动性收紧的政策压力之下,期指仍难以摆脱震荡的格局。

期指套利在经过10月份的疯狂过后,11月份趋于平静。基差从100点逐步回归到0点附近,全月内价差最高值107.04,最低值-57.19。套利机会方面,11月份有3次较大的套利机会,不同

于以往的是,当月出现的套利机会以波段操作为主,操作难度较大。11月最好的一次套利机会发生在11月5日,当时的期现价差冲高到100点后掉头向下,2个交易日之后即回到了15-25区间,单次的套利利润在2%以上。

11月市场完全由政策所左右,而政策则被通胀所左右。预计CPI11月份仍将维持高位,明年一季度会见顶回落。展望12月份,国内宏观基本面企稳迹象较为明显,政策面已然趋紧,加息脚步越来越远,而存款准备金率的提高则已两度开闸。另一方面,从市场估值的角度看,指数下跌的空间十分有限,A、H股溢价11月份继续拉大。以平安为例,其H股都已经达到将近90港币,

相当于近80元人民币。同样的情况也出现在银行板块。

对于货币政策,我们认为,12月中旬可能会有一次加息。而从存款准备金的情况来看,还未到天花板,11月份新增人民币贷款等信贷数据出台后,央行为了维持全年新增7.5万亿的规模,很可能于12月份再次上调存款准备金率。总的来说,12月份货币政策的调控风险仍未解除。

操作上,12月份很难形成趋势型的操作机会,尤其前半月,最好选择日内短线交易为主;从时间窗口看,12月20日后政策压力将减弱,可尝试

中线多单布局。套利方面,自从10月期现套利市场被成功激活之后,期现套利的套利空间、关注度11月份都有了一个质的飞跃,我们认为,这种现象在短时间之内不会冷却,12月份的期现套利市场继续火爆的可能性仍然很大。

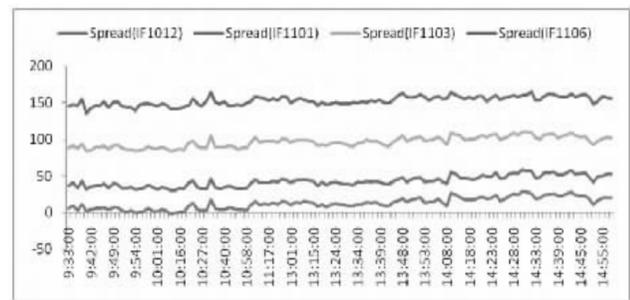
中证期货 CITI

全国统一客服热线: 400-6789-819

www.citicsf.com

公司地址: 深圳市福田区深南大道1001号大厦11楼

专心专业专注 创造智慧财富



巧借期指规避二八行情风险

天琪期货 韩金柱

当前,大盘总体进入一个修正阶段,出现了大盘盘整,而中小盘交易活跃,指数不动、个股涨跌互现的情况,即俗称的二八行情。若在股指期货推出之前,盘整行情最好的策略是观望,而股指期货的推出,为我们提供了更多的交易思路。

跟紧热点转移的节奏

短期的热点是主力资金关注的焦点。主力资金往往会根据近期发生或者可能发生的事件在市场上进行炒作。如果能够紧跟时事,就有机会在早期介入,从而把握短期的投资机会,特别是在市场向好的情况下。但在大势不明朗的情况下,这种炒作往往没有持续性,而且个股的利好也往往难以抵抗大势的低迷,盲目追高很容易被高位套牢。市场呈现颓势,我们称之为系统风险。而股指期货提供了一个规避这种风险的工具。紧抓住当前的热点,同时在股指期货上做空,在一定程度上可以保证总体资金的安全。

让资金纵向分散投资

资金总是逐利的,但资金也总是恐惧的,所以在投资过程中总是要面对各种突发的风险。资金的灵活管理显得非常重要。保持随时有可用的资金具有无可比拟的重要性。即使巴菲特,在投资过程中往往也是手上拿着大量的现金。减少资金在风险资产中的停留时间,也就是规避风险。因此,分散投资的最好策略是纵向的分散投资。同样,利用股指期货适时锁定仓位,可以实现阶段性的套期保值。

让资金横向分散投资

不过,股市的热点往往是比较难把握的。特别是在二八行情当中,因热点的持续性往往较弱,提前布局则显得尤为必要。把资金集中在某只股票,

减小跟踪误差 增加套利回转次数

国泰君安期货 胡江来

期现套利中最关键的一环是在套利组合持有过程中确保现货尽可能多赚一些。因此,实施期现套利时,关键点之一,在于能否保证头寸持仓过程中跟踪误差维持在较低水平,也就是说,模拟的现货组合要求尽可能地与期货标的收益率走势一致。为减少跟踪误差,可从下述角度出发。

重视模拟组合跟踪效果

为了减少跟踪误差,有两个指标可供建仓时使用:跟踪偏离度(模拟标的现货组合与标的两者收益率)、跟踪误差(跟踪偏离度的方差),分别表示模拟标的组合是否比标的强劲、跟踪过程是否稳健。两个指标的优先度值得注意。

现货部位配置,应从长期、短期持仓两个角度看待:正向套利策略实施

时,对时间较长的持仓而言,介入时点处的跟踪偏离度如果存在较大的负值,指数化产品价值随后反转概率较大,平仓时的跟踪误差困扰也就较小,甚至还能在现货部位获取到超额收益。假如持仓时间较短,在选择现货品种时,事先需要确定跟踪误差目标波动范围,并按照现货组的历史表现,选出盈利状况居前的几个现货组合,然后根据自身下单方式、资金投入等特点,作出最佳现货配置抉择。

按照阈值调整现货配置

确保套利平仓时跟踪误差占总资金投入比重较小的最好方式是复制。具备大资金的套利者,直接复制沪深300成分股的形式就可以确保将跟踪误差限定在较小的范畴内。不过,从大的趋势来看,采取多ETF品种构建现货组

合未来仍是市场现货配置的方向,特别是在ETF实施T+0的交收制度后。

多ETF品种构建现货时,如果短时期套利组合建仓后,跟踪偏离度表现为从高位往利空资产配置方向运行的态势,那么,有必要按照阈值调整现货配置。当监控到现货组合收益率超越事先设定的一定阈值后,通过引入其他头寸、剔除现有组合中持续表现较差的品种的方法,可帮助制止不利状况愈演愈烈的局面发生。

增加套利回转次数

严格的期现套利未考虑期现交收制度的差别,基差单边高位持续时间长致使现货配置不能有效跟踪标的,单边行情下套利收益摊薄等情形。长时间现货配置存在的较大失真,需要以缩短套利组合存续时间来换取,这就要求

套利者需按照一定规律反复进出期现头寸。

基差回转到正常点位往往是渐进性的、间歇式地进行的。在进行预判后,可借助基差起伏的机会,以进出期货部位的形式,通过多次高位布局,减少长时间持仓过程中失真的现货配置对套利收益的挤占。

添加潜在强势品种

当前融券成本居高不下压缩了反向套利可发挥的空间。而利好正向套利收益的情形,是在建仓时在尽可能在保证与沪深300指数权重状况符合的基础上,增加后市预期将表现抢眼的品种比重。主要有采用高Alpha收益的标的成分股、财务分析等方式。也可另辟蹊径,通过观察商品期货品种成交额的变动,布局相关股票。

中投证券
China International Securities

全国统一服务电话:
4006-008-008
网站: www.cjis.cn

天琪期货

全国统一服务电话:
4007-227-888
网站: www.tqfutures.com