

国内私募拟推专户曲线参与期指

受制于信托产品参与期指相关指引的缺乏,国内私募对冲基金至今未能阳光化操作

证券时报记者 李东亮

本报讯 受制于信托产品参与股指期货缺乏相关指引,国内私募对冲基金至今未能阳光化操作。不过,这并不意味着新兴的私募对冲基金就放弃了期指市场。据证券时报记者了解,目前已有相关产品借助类公募专户理财的方式曲线参与股指期货,进行套保和套利。

处境尴尬

股指期货推出不久,即有多家深圳本土私募基金制定了几款与股指期货相关的产品,且多在产品说明中注明“可参与股指期货”。截至目前,由于监管机构仍未出台信托产品参与股指期货的相关指引,多数与股指期货相关的信托产品要么宣告流产,要么不得不修改“可参与股指期货”条款或者转为类似公募基金专户理财产品。

深圳一家大型阳光私募基金公司的基金经理称,公司曾在6月份计划发行两款与股指期货相关产品,其中一款产品在合同中规定,当大盘出现系统风险时,产品基金经理将通过做空股指期货对现货进行套期保值;而另一款产品则是对冲基金,该款产品计划通过做空股指期货,在现货部位上获得超额绝对收益,即阿尔法收益。然而,由于信托产品参与股指期货的相关指引迟迟未能出台,该公司推出的第二款产品已宣告流产,而第一款产品在正式发行之前不得不去掉了通过股指期货对现货进行套保的条款。

据记者了解,在股指期货推出后,目前国内市场上已经出现了私募对冲基金,但规模很难调查清楚。受制于信托产品参与股指期货指引的缺失,本土私募对冲基金参与股指期货进行套保和各种套利的规模十分有限,且参与渠道也缺

乏透明度。

类专户理财曲线入市

在部分拟参与股指期货的私募信托产品流产或者在合同中去除“可参与股指期货”条款的同时,另一部分该类品则通过类似公募基金中的专户理财方式成功募集到资金,并通过专户理财参与股指期货,与非阳光私募参与A股市场的方式类似。

证券时报记者获悉,多家本土私募对冲基金都采取了此种方式“曲线救国”。其中,深圳市某投资公司10月份推出的一款对冲套利产品较为典型。据该公司总经理康浩平介绍,此款对冲套利产品需要客户自行开立股票和期货账户,客户需将款项在协议书规定的日期之内打入客户账户,然后由投资公司代为操作,每季度提取超过历史最高正收益部分的20%作为咨询费,最低合作金额为2000万人民币,而操作策略为实现阿尔法绝对收益。

康浩平表示,由于信托产品不能参与股指期货,公司的这款产品只能通过专户理财的途径参与股指期货。专户理财限制了产品规模,但却是私募产品目前唯一可以参与期指的途径。

事实上,据证券时报记者调查,市场上为数不多的参与期指交易的私募产品均采用了专户理财的途径。业内人士表示,因无法通过信托产品参与股指期货,目前市场参与股指期货的私募基金均为小型基金,大型阳光私募基金仍被挡在期指市场之外。

本土对冲基金名不副实

虽然目前已有私募对冲基金进入期指市场,进行套保和各种套利操作,但和国外的对冲基金相比仍有较大差异,最大的差异则体现在高杠杆上。

康浩平表示,国外的对冲基金融资



杠杆一般可以高达十倍,甚至几十倍,因此盈利和亏损的倍数也较高,对市场具有较大的杀伤力。而国内的对冲基金,不论是私募还是公募推出的产品,目前基本上不存在杠杆融资。另据记者了解,目

前市场上已有的私募对冲基金产品收益差异较大,其中收益较好的月收益率大概在15%左右。不过,这与国外对冲基金动辄数倍甚至数十倍的杠杆收益显然也有着天壤之别。

变盘即将到来 主力席位酝酿加仓加量

方正期货 王 飞

本周末中央经济会议召开,明年宏观经济将如何定调尚存悬念,市场普遍持观望态度,此外,预期下周一公布的11月份经济数据再次提前至周六公布,市场普遍预期,CPI指数会再创新高,在这些敏感因素的影响下,昨日期现市场延续前日尾盘跳水走势,全天低开震荡走低,仍处于平台区间调整走势的延续。

从昨日中金所前20名主力会员持仓数据来看,多空双方再次双向加仓,这次双向加仓与前几次不同的是,加仓幅度较大。主力会员总持卖仓量为19059手,而总持买仓为15829手,多空持仓差

距有所拉大。其中,昨日总持卖单增加的幅度大于总持买单,总持卖单增加1991手的同时总持买单增加1159手。除持仓量大大幅增加外,成交量也比较活跃,比上个交易日增加了37347手,据此判断,由于接近加息临界点,由此可能带来的变盘让中金所主力资金跃跃欲试。

从昨日的留仓情况来看,中证期货、国泰君安、光大期货等前期空头持仓前几位的券商系会员是空头大幅加仓的主要贡献席位,上述席位总持卖单按次序分别增加了710手、512手和529手。而多头持仓加仓明细中,华泰长城领衔多头第一把交椅,再次加仓492手坚定看

多。结合重点席位双向持仓考虑,中证期货、光大期货和上海东证是再次大幅增加空头的同时减少了多头;而国泰君安和银河期货是双边加仓,但持卖单增加的幅度稍大;而华泰长城、广发期货和海通期货则是在多头加仓的情况下减少了空头持仓,或者空头持仓变化不大。从错综复杂的重点席位留仓情况来看,表明目前主力分歧较大。中证期货、光大期货短期看空的思路较为坚定,而华泰长城领衔的一方倾向于看多。

据此推测,在股指上市初期一贯做空的主要席位留下空单,表明对于市场加息预期的担忧从而看跌短期市场,而

增加多头持仓的席位则可能是看中市场的中长期趋势,这一点需要继续观察增加的空头持仓是否在短期内平仓出局来进一步判断。

从策略判断上而言,期现市场继上月12日大跌行情后,已经在60日均线盘踞了近1个月的时间,说明调整的空间不足,而技术修复的时间也已经接近变盘的临界点,周末中央经济工作会议将为期指中长期趋势指明方向,而短期加息或进一步紧缩政策落地将是市场调整结束的信号,在加息落地前期指市场仍有不多的调整空间。

股市震荡 期指投资者青睐短线操作

光大期货 张钦智

股市震荡行情已连续维持了两周,12月7日的放量反弹并没有打破市场主体态势,展望后市,市场横向震荡波动的区间被打破的契机可能来自于目前再度成为聚焦目标的房地产行业,其所面临的政策压力可能为后市的权重板块股票带来利空。

日内短线操作频繁

在最近的交易日行情里,期指主力合约一度呈现市场交易不够活跃的现象,次月合约的日内交易量也止步不前。相对于11月份时大起大落的期市行情,现阶段合约表现相对较为缓和。而从12月7日收盘时的情况来看,通过主力IF1012合约成交量的明显上升相对于次月IF1101合约交易量增加缓慢的情况对比,可以推测,目前股指期货市场主力合约的持仓者的日

内短线操作比较频繁,而移仓操作现阶段发生的情况较少。期指市场资金流出的现象比较明显,另一方面,也可以由此反映出现阶段行情下投资者对市场观望的操作心理。12月8日收盘时的数据显示,日内入市资金不多,市场交易氛围仍然以日内短线操作为主。相对于12月7日的成交量来看,12月8日的日内交易要稍显冷清,可以将这种现象理解为股市总体震荡趋势下日内现货市场回落所产生的暂时性影响。

操作策略应先观望

由于股指期货与现货目前结合较为紧密,市场震荡的行情以及IF1012合约临近交割都决定了目前不是对主力期指合约进行建仓的合适操作时间。由于后市风险具有一定的预见性,

目前可以对IF1101合约进行卖出建立空仓的操作,同时IF1012合约的持仓者可以适时平仓或进行移仓操作,需要指出的是,当前IF1012合约与IF1101合约之间的价差仍处于较高的水平,移仓操作可以在对市场进一步观望的前提下适时进行。

对于期指合约的套保套利的现货选择,目前根据数据跟踪结果显示,上证180ETF,上证50ETF,深证100ETF仍然是市场上可以选取的最好的拟合沪深300指数进行期现套保套利的现货品种。到最近交易日为止,通过对各基金价格指数的线性回归分析结果显示,对于现货资金的比例分配,可以按现货部位计划总投资金额的18%、47%及32%的资金量分别买入上证50ETF,深证100ETF及上证180ETF基金份额进行ETF组合现货建仓,剩余

资金可以投放在合适的固定收益类产品部位上。

可以看到,通过ETF组合日累计收益率和沪深300指数日累计收益率的表现情况来看,组合价值走势与沪深300指数的行情表现具有很强的 consistency,对于计划入市的套利方案,可以按照该策略进行现货组合的建立。

从目前的市场投资操作氛围环境来看,股票基金等现货持有者可以在合理的价格区间内卖空IF1101期指合约,从而实现对后期股市风险的规避。计划入市套利建仓者应该对市场进行适当观望,操作策略上可以采用ETF基金组合的现货部位建仓,期货部位仍采用IF1101合约,入市时间尽量把握在12月中旬,建议对市场的动向进行足够的观察之后再采取具体建仓方案。

中金所持仓排名前十位数据一览							
合约:IF1012 交易日期:20101209							
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	华泰长城	2318	492	1	中证期货	4997	710
2	国泰君安	1952	277	2	国泰君安	2987	512
3	浙江永安	1365	62	3	海通期货	1835	-92
4	广发期货	1188	101	4	华泰长城	1561	27
5	鲁证期货	1022	-21	5	光大期货	1150	529
6	银河期货	954	53	6	上海东证	910	399
7	海通期货	926	143	7	南华期货	649	-24
8	光大期货	854	-124	8	鲁证期货	533	-93
9	信达期货	633	75	9	申银万国	486	-92
10	中证期货	607	-122	10	招商期货	461	9
合计		11819	936			15569	1885

年关将至资金紧 期指多头趋谨慎

中大期货 邱 营

从过去十年A股市场临近年末走势来看,每年12月份、1月份,除2006、2007年走势较好外,其他年份表现平平,有些年份甚至出现股市下跌,尤其以1月份出现下跌的概率更大,这和每年四季度开始准备的年底资金清算导致市场流动性暂时紧张有很大关系。

今年12月份,A股市场又开始面临新的情况。今年10月份,CPI涨幅达4.4%,国务院采取一系列措施压制通货膨胀,其中,控制货币投放成为重点。据测算,11月份全国银行新增贷款规模约5000亿-6000亿元,已经透支完12月份的额度,使得央行控制信贷规模的压力倍增。

在可供选择的工具当中,数量型货币政策工具,如信贷规模控制、公开市场操作等已近乎失效,窗口指导效果亦不明显,现在还能使用的只剩下存款准备金率和利率调整。3月、6月和1年期等上海银行间中长期拆放利率自11月下旬以来加速攀升,这凸显出接近年底银行资金紧张的状况。另据报道,财政部200亿国债销售仅完成一半。央票认购量萎缩从侧面也印证了资金紧张的状况。另一方面,上述利率攀升现象也是市场对央行将再次提高准备金率或者加息的预期增强的反映。

本周,11月份宏观数据的陆

续公布将形成一个窗口,其中最关键的是周六公布的CPI数据。这使得本周末就成为一个敏感时间点。如果CPI数据再创新高,那么央行很可能再次使用准备金或利率工具来调整市场资金量或融资成本。若调整准备金,市场可能出现一个较好的反弹,作为对弱于市场预期调控力度的反应;若加息,则反弹力度可能就比较有限。不过,年底之前可以相对确定的是,短暂反弹结束后,市场将再次陷入弱势震荡。

本周内A股成交量逐步萎缩,2800点提供了强烈的支撑,但是伴随着17个交易日的横盘震荡,市场人士对后市的疑虑有所增加。目前,对A股市场最主要的影响因素由外转内,短期内,国内紧缩忧虑仍将对大盘和期指形成心理压力。虽然不排除紧缩动作落定后A股会出现反弹,但这只是短暂现象,至少到年前难以见到有力的上升趋势。因此,高安全性的策略是在窄幅震荡区间逢高抛空,在此市场环境,空单相对于多单更安全。



期指方向未明 静待靴子落地

信达期货 杨维维

周三,在股市收盘后,期指尾盘15分钟大幅跳水,最终较现指贴水12点,一度引发大家对后市将急跌的担忧,然而周四开盘期现价差即回归为正值,并未出现市场普遍担忧的悲观行情。受周末将公布11月经济数据及市场对再次出台加息政策的预测影响,周四期指继续区间内震荡,最终收于1111点,仍未跌破3100的区间下延,成交量仍较小。从近期基本面上分析,我们认为,近期或仍以区间震荡为主,期待周末货币政策收紧的靴子落地后,能突破震荡区间走出上涨行情。

目前市场最为关心的即为11月份经济数据和相应的货币收紧政策。此前,国家统计局宣布将11月经济数据的公布时间提前至本周六,因本周末很有可能召开素有下一年宏观政策“风向标”之称的中央经济工作会议,且此前的中央政治局会议已将明年货币政策定调为“稳健”,因此,对于此次经济数据公布时间提前,市场普遍解读为周末可能会出台加息政策。

11月份CPI再创年内新高估计是大概率事件,预计可能为4.7%-4.8%左右,抑通胀几乎是近期政府工作的首要任务。然而,在资金回笼方式的

选择上,加息并不一定是上上之选。加上周三的公告显示,三年期的央票因一、二级市场利率的倒挂幅度越来越大而被暂停发行,短期内央行通过加息上调利率以增加央票回笼功能的意愿并不太强,而更有可能继续采取提高存款准备金率的方式来回收部分流动性。

鉴于以上分析,周末即使出台相关货币政策,对于后市行情的影响也可能较为有限。11月中旬,沪深300指数在一周内从3550点急跌至3100点,而在此后至今的3个多星期里,一直维持在3060-3230的区间震荡整理,急待走出方向。这说明,市场对即将来临的货币从紧政策已有所反应,后市大跌的可能性较小。因为目前国际外部环境较为稳定,美欧等发达经济体的经济正处于稳步复苏的过程中,更有进一步实行量化宽松政策的趋势,而受国际热钱流入及国内货币流转速度不断加快的影响,预计国内的流动性过剩局面暂时还无法缓解。但目前受货币政策收紧预期影响,加上没有利好的消息而刺激,市场参与热情较低,期指难以走出上涨的行情。不过,目前的基本面也不支持期指大幅下挫,短期内预计仍将维持区间震荡。