

# 信托产品明年初有望参与期指

银监会正在起草信托参与期指的相关政策,QFII参与期指政策已上报国务院

中金所有人士表示,机构参与股指期货目前还处于尝试阶段,今后推动机构投资者入市将成为中金所的工作重点。目前银监会正在起草信托产品参与股指期货的相关政策,预计明年初阳光私募信托产品将能够参与股指期货投资。同时,QFII参与股指期货的政策已经报到了国务院进行审批。



证券时报记者 秦利

本报讯 由于受相关法规限制,以阳光私募为代表的证券信托产品一直无法参与股指期货投资,但这种情况在明年有望得到改变。中金所有人士日前透露,目前银监会正在起草信托产品参与股指期货的相关政策,预计明年初阳光私募信托产品将能够参与股指期货投资。

这是中金所有人士在日前由中金所和广发期货联合主办的《股指期货投资者教育与实战培训》研讨会上透露的。该人士还指出,QFII参与股指期货的政策也已经报到了国务院进行审批,这些机构投资者的陆续入市将改变股指期货目前以散户为主的格局。

据介绍,目前股指期货开户数为5.6万户,自然人占比在95%以上,机构投资者数量仍较有限。为改变这种现状,中金所和期货公司近期举行了多场套保业务培训,力推机构投资者加快入市步伐。

截至目前,共有30多家证券公司开设了股指期货自营账户。日前中

金所总经理朱玉辰曾表示,目前机构参与套期保值的不多,但质量高、效果很好。参与最好的是券商自营这块,像中信证券、国泰君安证券、招商证券,这些排在前面的主力证券公司在股票自营都普遍用了股指期货进行套期保值,在股票下跌时,这些公司敢于握有股票,做得很精细、很规范、很深入。”

与此同时,部分基金的专户理财产品也开始参与股指期货,但步伐较缓慢。9月份,汇添富基金管理公司和国瑞瑞基金管理公司旗下的“一对一”和“一对多”专户理财产品,成功向中金所申请了股指期货交易编码,之后大成基

金旗下产品也成功获得了交易编码。相比之下,同样作为机构投资者的代表,阳光私募信托产品和QFII却仍然无法参与股指期货投资。对此,在本次研讨会上,中金所有人士表示,目前银监会正在起草信托产品参与股指期货的相关政策,预计明年初阳光私募信托产品将能够参与股指期货投资。同时,QFII参与股指期货的政策已经报到了国务院进行审批。

该人士还表示,目前机构参与股指期货还处于尝试阶段,今后推动机构投资者入市将成为中金所的工作重点。

业界分析指出,股指期货的推出,意味着过去我国证券市场作为一种单

边市场的结束,市场的制约机制发生改变,市场中原有的博弈规则也将不可避免发生改变。对于机构投资者来说,这既是一种新的机遇,也是一种新的挑战,必须学会如何正确的应对,基本的出发点就是要结合公司自身的实际,思考如何应用和发挥金融期货市场的功能,为公司的做强做大服务,为公司的增值保值服务。此外,任何金融衍生工具的使用,在给投资者带来收益的同时也会带来风险,机构投资者要牢固树立套期保值的理念,把股指期货作为风险管理工具使用,在实施套期保值的进程中,做到风险可控、可承受。

## 券商系加入多头 PK 三大空头

招商期货 侯书锋

上周五股指期货触底反弹,但主力12月合约仍被压制在均线下方,该合约当日成交量为19.8万手,较前一交易日增加6166手,持仓量为21517手,较前一交易日减少579手,日成交量与持仓量比值为9.2倍。

当日中金所公布的持仓数据显示,12月合约前20名持买单会员减持95手至15426手,持买单会员增持539手至18943手,多空持仓比值为0.81。前20名会员净卖单为3517手,较前一交易日增加287手;前10名会员净卖单为4209手,较前一交易日增加459手。

单个会员席位看,12月合约持买单会员中,浙江永安、华泰长城、银河期货、广发期货和鲁证期货等净持仓分别为

1124手、1123手、665手、663手和549手;本周华泰长城净买持仓上升幅度较大。而持卖单会员中,中证期货的净卖持仓高达4480手,位居空头首位;国泰君安日内增持1016手卖单,净卖持仓升至2395手;海通期货净卖持仓为765手。

综合来看,虽然空头主力持仓仍然占优势,且前10名空头主力会员的净卖持仓居高不下;但多头主力力量有所增强,不少券商系期货公司也加入多头行列,而空头主力仅有三家,此消彼长的变化过程显示市场对利空逐步消化,市场信心有所恢复。12月合约冲击3200点失败,但站稳3150点上方,周一期指有望再度冲击3200点。短期可短多操作,但要注意选择1月合约为宜。

### 中金所持持仓排名前十位数据一览

合约:IF1012					交易日期:20101210				
持买单排名					持卖单排名				
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	2482	164	1	中证期货	5016	19		
2	国泰君安	1608	-344	2	国泰君安	4003	1016		
3	浙江永安	1329	-36	3	海通期货	1658	-177		
4	广发期货	1177	-11	4	华泰长城	1359	-202		
5	鲁证期货	963	-59	5	光大期货	877	-273		
6	银河期货	962	8	6	南华期货	730	81		
7	海通期货	893	-33	7	中粮期货	588	258		
8	光大期货	779	-75	8	广发期货	514	108		
9	信达期货	712	79	9	申银万国	466	-20		
10	中证期货	536	-71	10	上海东证	439	-471		
合计		11441	-378			15650	339		

## 三种替代策略降低交易成本

东证期货研究所 杨卫东

股指期货的套利交易是促进价格平衡的机制,在套利交易过程中产生的成本包括买卖标的股票和买卖无风险资产的两组双向交易成本,以及获得期货头寸的成本。实际上,还有几种策略同样能够达到平衡价格的效果,比如互换策略、交易便宜品种策略和国债替代策略。尽管所有投资者都可以参与套利,但这三种替代策略只是对一部分投资者适用。

### 互换策略

投资者如果拥有价格高估的股票多头头寸,那么可以卖出股票并买入价格相对较低的股指期货,这是一种互换或者股票替换策略。由于只需要卖一次股票和买一次期货,所以该过程产生的交易成本比套利要低,这里假设投资者无论如何会在交割日结清其股票多头头寸,或者愿意对期货多头头寸展期直到

他们想卖出股票组合。当然,投资者必须为了某些原因而愿意投资于市场指数。只要卖出已有股票组合,买入股指期货的交易成本超过期货偏离无套利价格的程度,那么该策略就可以获利。

### 交易便宜品种策略

投资者如果决定要建立股票指数的敞口头寸,必须在使用股票还是期货之间进行选择。可以推断,他们会选择最便宜的品种,因而他们的交易对于市场的累积影响将会改变股票和期货之间的相对价格,使之更符合无套利条件。类似地,那些准备结束股票指数敞口头寸的投资者也可以这样做,可以在另一种资产期货或者股票上建立相反头寸,就和直接结清其初始头寸一样,依然可以推断出他们会选择对自己最有利的替代品种,这会使价格向无套利条件恢复。当然,该过程还是要负担交易成本,但这只

涉及购买或者卖出期货或者标的股票的成本。在这种策略下,期货价格偏离无套利条件的程度,不应该超过替代策略与原策略的交易成本之和。

### 国债替代策略

如果交易者希望持有国债多头头寸,那么可以通过直接购买国债,或者通过买入指数股票篮子同时卖出对于的股指期货,即合成国债来实现。如果无套利条件成立,那么该组合是无风险的,组合收益率应该等于无风险利率。不过,如果股指期货价格高估了,那么该策略的收益率将高于无风险利率。除了交易者拥有初始资金,从而无须借钱来为套利融资外,该策略与套利非常类似。

综合而言,笔者认为无套利条件可以用这四个交易策略来检验,即套利、互换、交易便宜品种策略

和国债替代策略。假设不考虑交易成本时,无套利条件是成立的,那么在一个竞争性的市场中,交易成本就对无套利条件偏离程度设置了上下限。对无套利条件检验最弱的是套利策略,而国债替代策略非常类似于套利策略,互换策略由于交易成本比较低,以此来检验无套利条件要求较高,而交易便宜品种策略能够给出最窄的套利区间,只有用足够多的投资者投资于股票指数,其就可以有效地使价格恢复到满足无套利条件。

**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

## 套利监测

### 期指基差走势稳定

### 关注 IF1101 期现套利机会

海通期货研究所 姚欣昊

上周五股市与股指期货市场延续前一日下跌的惯性,上午在低位盘整,午后在有色、煤炭板块的激发下大盘迅速拉升翻红并在日K线上形成“阳包阴”的形态,但成交并不显著放量。期指市场投资者表现相对谨慎,基差走势平稳,午后随大盘的上升而小幅扩大,出现期现套利机会。

回顾全日走势,股市开盘时主力合约IF1012的基差在20点之上,存在接近10%的套利年化收益机会,随后整个上午IF1012合约的基差都在10点到20点之间波动,频繁进出无套利区间,基本上没有吸引套利者入场开仓。下午2点左右,资金流入有色、煤炭板块并带动各大指数强力拉升,期间股指期货各合约的涨势稍快于沪深300指数,各合约的基差均有所扩大,其中2点04分IF1012合约夺得当日期现套利年化收益率峰值,为17.28%,数值的扩大主要源于该合约到期天数的减少,实际所对应的持有到期收益率并不高。

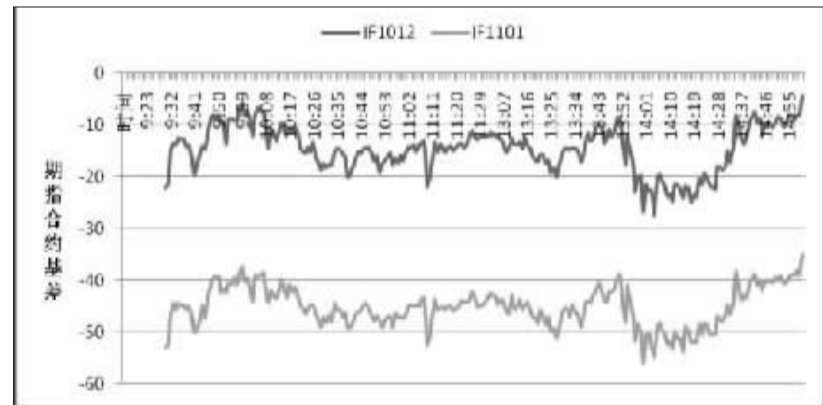
次日合约IF1101全天仍可保持4%左右的套利年化收益,午后短暂冲

高至6%,目前来讲是最具期现套利可操作性的期指合约,建议本周套利者加强关注。两个远月合约IF1103和IF1106的套利年化收益日内大部分时间与IF1101合约保持同步,波动区间在3%到6%之间,与前几日相比变化不大。

笔者预计,上周末中国央行并未宣布加息,而是再度上调了存款准备金率,大盘和期指短期有望迎来反弹,行情突变时会出现较多的期现套利机会。

另外,上周五各期指合约大致呈现近弱远强的格局,跨期套利机会不多。IF1101合约与IF1012合约的价差连续数日仍维持在30点附近窄幅震荡的状况,对于跨期套利者而言可操作性不强,本周IF1012合约面临交割,这两个合约的价差走高的可能性偏大,不建议投资者介入这个合约组合。而最远月合约IF1106与主力合约IF1012的价差站稳于150点之上,继续走高可能性大,可少量进行卖IF1012及买IF1106的开仓操作。

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	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	3166.4	-4.42	7	3142.27	3177.69	19.71	-15.71	无	无
IF1101	3197	-35.02	42	3110.26	3190.03	51.72	-28.05	0.19%	1.61%
IF1103	3251	-89.02	98	3058.83	3211.25	103.15	-49.27	1.04%	3.88%
IF1106	3308.4	-146.4	189	2975.67	3253.88	186.31	-91.9	1.43%	2.73%



## 年前期指有望重拾升势

中国国际期货研究院 石珊

三周多来,A股市场在通胀压力和加息预期影响下勉强维持多空均势,上周末“靴子落地”后股指变盘的可能性增大,资金盘前厉兵秣马,上周四期指合约多空持仓均增加超过千手。笔者预计,央行对加息的慎重以及年前货币调控利空出尽也给出大盘上涨的时间,节前期指有望突破当前平台上攻。

上周五早盘期指现货市场双双低开,多头选择以退为进,上证综指回踩90日均线并2800点支撑位后,伺机寻求利好支撑并试探上攻,谋求突破。当天交易时段出炉的经济数据整体偏多。午后权重板块快速崛起,资金回流股市,现指放量急升。期指主力合约基差迅速扩大,新多头入场使得持仓量大幅增加。期指合约在全天大部分时间跟随现货指数而动,且持续弱于现指。

值得注意的是,主力整体持仓风格与前一交易日产生明显差异。前20位结算会员净持仓增加634手至3517手。主力多头持仓虽然仅下降95手,但除华泰长城继续激进增多空外,多数会员倾向于淡化投机多单,同时增加套保空单,其中国泰君安期货空单更是大增1016手,同时减持多单344手。多数主力倾向于局势明朗前充分利用股指期货套期保值功能降低风险暴露。

通胀水平与货币政策调整的不同组合将决定股指中短期行进的节奏。超出预期中值的11月CPI涨幅5.1%则以最直接的方式宣告通胀时代的到来,将直接利多调整到位的资

源板块,助推大盘反弹。虽然近期央票持续放量发行,倒逼央行动用其他货币工具弥补公开市场操作回收流动性的不足,但上调存款准备金50个基点总是比25个基点的加息来得温和。而此次央行推迟使用加息工具,也可能是考虑到菜价和房地产价格出现企稳迹象,仍有待观察,且在中央经济工作会议尚未提供进一步指示、全球多数央行维持现有利率不变的情况下,上调存准率无疑是个安全选项。

对期指而言,虽然11月CPI5.1%的涨幅和上调存款准备金率的决策,哪一项消息单列都不足以构成利好,但结合在一起,便给了多头一份意想不到的大礼。虽然目前大盘基本面向好,下方亦受到估值优势及前期筹码密集的支撑,90日均线和2800整数关口反弹力度强劲,但目前银行地产无力引领大盘上攻,美元反弹抑制资源板块上涨动能,机械制造孤掌难鸣,加息忧虑持续困扰大盘,时机拖延导致均线系统逐渐转空。笔者预计,短期资源板块的上涨将带动市场人气回升,央行对加息的慎重以及年前货币调控利空出尽也给出大盘上涨的时间,节前股指期货有望突破当前平台上攻。

**中国国际期货有限公司**  
CIFCO CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.  
客服电话: 010-65082706