

# 券商本月将“扩编”两融营业部

证券时报记者 李东亮

本报讯 证券时报记者获悉,第三批两融试点14家券商上周正式开展两融业务,通关测试账户成为首批交易账户。而为控制风险,部分第三批试点券商采取了限制试点营业部数量或对首次交易客户的交易规模进行了“劝导”的政策。

不过,由于这批券商首周交易总体较为平稳,多家券商表示,拟在本月底前将已报备的营业部全部放开,并适时提高客户授信额度。

## 通关测试账户尝鲜

据多家第三批两融试点券商融资融券负责人介绍,由于投资者从申请额度到获得信用需要2-3天的时间,因此仅有在12月11日参加通关测试账户参与了上周一的融资融券交易。

深圳某中型试点券商融资融券工作人员表示,该公司约10个沪深账户参与了通关测试,正是上述账户于上周一参加了不到1000万元的交易。而上周二到周五市场行情较差,虽有部分投资者开户,但是交易额逐渐走低。

据悉,第三批融资融券试点券商已于今年11月24日获批开展该项业务,不过在开展该项业务之前,需要参加沪深交易所的通关测试,并且要求通关测试的账户是投资者真实开设的账户。这些账户由券商工作人员操作,在测试环境下与交易所联网测试,然后恢复数据。



## 14家券商谨慎应对

据多家第三批试点券商融资融券业务负责人介绍,在第三批试点券商上周一开展业务之前,监管层已强调,在业务开展初期以防范风险为主,不得单纯强调业务规模,并要求第三批试点券商每日向交易所报送信用交易数据,加强整体风险的监管。

第三批两融试点的14家券商首周

交易均采取保守策略,不仅限制了试点营业部的数量,而且对客户交易的规模进行了“劝导”。

一位不愿具名的融资融券负责人表示,虽然其所在的公司符合两融试点条件的营业部有数十家,但上周仅开放了一家营业部进行交易,主要考虑到信用交易的风险控制和对系统安全性的测试。

而另一家券商融资融券业务负

责人则表示,这是一项该公司从来没有尝试过的新业务,本着对客户负责的思路,公司业务人员已对客户进行了“劝导”,内容主要针对客户初次交易的规模。

值得注意的是,由于14家第三批试点券商首周交易均较为平稳,多家券商表示,拟在本月底前将已报备的营业部全部放开,并在法规允许的情况下,提高客户授信额度。

# 套利监测

## IF1101套利年化收益峰值达6.85%

海通期货研究所 姚欣昊

上周五股指期货多空双方表现都比较谨慎,各合约跟随沪深300指数涨跌,基差水平变化不大,但盘中仍有持续的期现套利机会,其中,主力合约IF1101于早盘持仓日内期现套利年化收益峰值6.85%。

当日股市开盘时,交割日合约IF1012的基差在5点以内,主力合约IF1101基差超过40点,存在5%左右的期现套利年化收益。上午权重板块表现低迷,拖累上证综指一度探低至2880点关口,IF1012随之出现5点以内的贴水,其余各合约基差反而有所扩大,主力合约IF1101于10点18分夺得当日期现套利年化收益率峰值6.85%,与前一交易日持平。

午后大盘仍然维持窄幅盘整,下午2点过后上证综指一度尝试翻红,但最终失收告终。与此形成鲜明反差的是,创业板指数再度创出历史新高,表明目前市场上的投机资金以追捧创业板个股为主,在大盘上下两难的局面下暂时放弃炒作期指合约,而这也一定程度上

减小了高基差的套利机会所出现的概率。

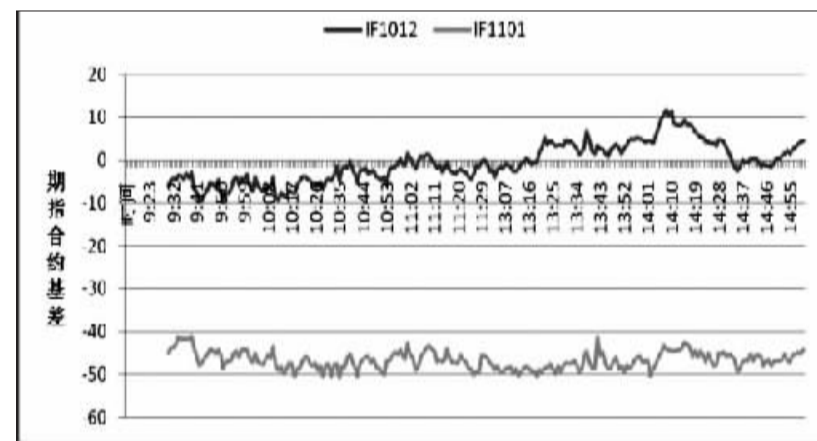
总体而言,上周五收盘股指期货市场平稳度过第8个交割日,IF1012有1300多手合约留至盘后交割,明显多于前几个交割日,但这并不影响市场的正常运行。而两个远月合约IF1103和IF1106的套利年化收益日内大部分时间与主力合约IF1101接近,大致在4%到6%之间盘整,显示期指市场对于大盘中长期走势看法乐观。

另外,上周五各期指合约除IF1012之外大致同幅涨跌,出现跨期套利的机会不多。IF1101与IF1012的价差最终收于50点附近,最远月合约IF1106与主力合约IF1101的价差站稳于120点以上,趋势仍然看涨,可进行卖IF1101及买IF1106的套利操作。

今日IF1102合约挂牌交易,建议投资者关注其与IF1101的价差,预计偏高的可能性较大,若出现高于50点的情况可以进行买IF1101及卖IF1102的跨期套利开仓操作。

### 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	持有到期收益率	年化收益率		
IF1012	3221.2	4.46	0	3212.11	3239.21	13.55	-13.55	无	无
IF1101	3270	-44.34	35	3179.4	3251.76	46.26	-26.1	0.48%	5.03%
IF1103	3336.4	-110.74	91	3126.86	3273.33	98.8	-47.67	1.62%	6.56%
IF1106	3408.4	-182.74	182	3041.85	3316.55	183.81	-90.89	2.35%	4.70%



## 期指上攻概率增大 资金偏紧制约涨幅

中国国际期货研究院 石珊

上周五,隔夜美股创两年来新高带动了期指合约纷纷小幅高开;但国内年前加息的可能性、连阴走势引发技术形态方面的顾虑、期指交割日的敏感时点均令投资者看法谨慎,期指空头略占上风,除交割合约IF1012之外其他三合约以微涨报收。

从技术面看,股指期货后市上攻概率更大。首先,上周的三根阴线均非长阴,并不构成令投资者闻之色变的“三只乌鸦”形态。其次,空方花费四个交易日攻城略地,战果却不及多头上周一上攻点数的一半,指数下方尚有多条均线支撑,大盘下跌空间实属有限。此外,沪深两市交易量随着指数下跌不断缩小,显示市场抛压正逐步被消化,浮筹得到清洗。但由于市场资金面目前偏紧,将导致期指上攻动力有限。

# 多空主力谨慎 持仓差距拉大

方正期货研究所 王飞

由于主力合约已经提前更替,上周五,交割合约IF1012相对IF1101走势较弱。期指各合约总体上呈现为近弱远强的格局。现指再创近期地量的同时,期指主力也略显谨慎。

从当前20名主力会员持仓情况看,在短短的一周之内券商系两大空头——中证期货和国泰君安期货把空头持仓基本全部转移到IF1101合约上面,但与IF1012主力持仓情况稍有不同的,原多头把空持仓华泰长城多翻空,目前的总持仓超过总持仓单。

上周五中金所盘后公布的持仓数据显示,IF1101合约总持仓单20019手,总持仓单15968手,其中总持仓单增加了2175手,超出了总持仓单1990手的增加量,进一步拉大了多空持仓的差距。

就重点席位增减而言,国泰君安继续转移其在IF1012上的半数空单于IF1101,而总持仓单方面则

选择按兵不动。总持仓单方面,非券商系的主力会员积极增多IF1101,其中江苏弘业和浙江永安分别增加持仓单669手和334手,位列总持仓单的前四名。

上述数据在一定程度上表明,在移仓期间,券商系会员仍以转移空单为主,但这些空单的持有并不一定是单方面看空市场所致。而同

期非券商系会员则积极做多,也表明了一些主力席位认为短期市场调整空间不大,中线布局多头的行为出现。

从目前的市场状况和基本面看,期指大幅度调整的可能性不大,投资者仍可以继续逢低买入,但要注意设好止损位,IF1101可以设置3230点为多头止损位。

### 中金所会员持仓排名前十位数据一览

合约:IF1101				合约:IF1012			
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	国泰君安	1561	7	1	中证期货	4747	75
2	浙江永安	1510	334	2	国泰君安	3737	912
3	广发期货	1165	231	3	华泰长城	1843	169
4	江苏弘业	1063	669	4	广发期货	1373	-15
5	华泰长城	1021	98	5	中粮期货	917	73
6	中证期货	925	200	6	招商期货	884	154
7	鲁证期货	879	-52	7	光大期货	700	144
8	东海期货	835	153	8	南华期货	666	361
9	海通期货	780	-11	9	申银万国	642	-10
10	南华期货	766	90	10	海通期货	620	92
合计		10505	1719			16129	1955

## 转融通助推股票多空策略

华泰证券研究所 吴璟

A股市场融券业务发展至今进步缓慢,最根本原因是融券券源的严重缺乏,而转融通推出后,将会改变这种窘境。转融通的推出将明显增加市场中的融券做空品种,推动当前还处在理论阶段的相关投资策略逐步进入实施阶段,陆续被投资者接受和运用。

从海外市场经验发现,做空机制的完善催生对冲基金,促进了各种投资策略的诞生和运用。最受欢迎、运用最广泛的是多空策略,其中又首推股票多空策略最易接受、了解和掌握。

股票多空策略,简单而言就是基于各种理论模型和经验总结,在股票投资中配置不同比例的股票多头和空头(即买入股票和融券卖空股票),构建符合自己预期收益和风险特征的投资组合,并持续跟踪和调整的投资策略。由于不同的原理和多空比例,股票多空策略又分为多种形式,下面简单介绍各种策略的运用。

### 市场中性策略

通常情况下,股票的投资风险分为市场风险和个股风险,收益也可以分为市场收益与超额收益。市场中性策略就是利用不同股票之间超额收益的差异,通过多头和空头配比操作抵消市场风险,来获取与市场风险无关的绝对收益,也被称为相对价值策略。

通过这个策略构建投资组合的收益往往不受市场波动的影响,主要取决于投资者的个股选择能力。此策略还可运用于对冲行业风险、板块风

险,获得与行业或板块涨跌幅无关的绝对收益,防范由于行业轮动或板块轮动带来的风险。这一策略也是海外对冲基金最常使用的策略,涉及的资产规模占到对冲基金总规模的30%左右。

### 130/30策略

该策略最直观的表现是投资组合由原投资资金的130%多头头寸和30%空头头寸构成。该策略利用投资杠杆,同时使30%的空头头寸与30%的多头头寸系统风险相抵消,最终绝对的多头头寸保持在100%,从而在保持投资组合与市场风险基本一致的风险暴露的同时,又能有效地利用选股能力,获取更多的超额收益。在实际操作中,可以根据个股判断将组合中的多头和空头比例进行调整,从而形成了120/20策略、140/40策略等类似的股票多空策略。

### 统计套利策略

该策略基本原理是建立在统计学的基础上。具体操作是统计分析得到两只股票之间具有某种规律的相关性,当某些时刻出现的非理性因素导致这种相关性被暂时打破,从而在两只股票之间出现相对价差。如果这个相对价差高于策略操作成本,则可以买入或融券买入其中相对低估的那只股票建立多头头寸,同时融券卖空相对高估的另一只股票,建立空头头寸,等到这个相对价差消失,两只股票回归到原来的比价关系后再平仓实现收益,这样就实现了低风险的套利。

# 新旧合约交替 捕捉跨期套利机会

东证期货研究所 杨卫东

上周五当月合约IF1012平稳退市,最终有1300多手持仓进入交割程序。IF1012合约走势趋弱,但波动并不大,其与现指之间价差继续回落,最后交割日多数时段出现贴水状态,市场并未出现所谓到期日效应。新的合约IF1102将于本周一上市,其挂盘基准价为3269.2点,建议关注新合约上市前后的跨期套利机会。

## 期指短期呈现阶段性机会

从行情角度来看,期指市场经历了短暂巨幅波动之后会趋于稳定和理性。上周一期指收出长阳,似乎有摆脱前期箱体整理形态的意味,不过,随后四个交易日的逐步回落整理走势让市场对于行情突破的预期打了一些折扣。

当然,期指快速冲高后陷入盘整也可以理解,毕竟市场需要一个消化吸收的过程。前期快速拉升在一定程度上消

耗了多头力量,伴随行情小幅回落,多方压力得到持续释放,下跌动能也有所减弱,期指短期再次大幅调整可能性不大。而且随着投资者对风险承受能力的提高,不排除期指市场在拐点出现后再度回升。当然,由于政策面因素影响,投资者情绪回升速度并不会太快,观望情绪仍然存在。短期内,期指呈现的还只能是阶段性机会,操作难度加大,仍然以短线交易为主。

从套利角度来看,最后交割日IF1012合约与现指之间价差继续回落,多数时段出现贴水状态;下月合约IF1101与现指之间价差波动幅度继续缩小,全天在40点至50点之间波动,仅有10点波动幅度,考虑到当前价差水平,IF1101合约上仍存一定期现套利机会。

## 关注跨期套利机会

同时,跨期价差方面,最后交割日

下月合约IF1101与当月合约IF1012之间价差再度大幅拉大,开盘价差在40点之下,随后明显回升,最高价差超过55点,前期如果持有买1101合约卖1012合约的套利头寸将有不错收益。其实回顾前几个交易日价差表现,上一资金大量流入IF1101合约造成其明显强势,当日两者价差拉大20余点,最高逼近50点,但随后价差出现回落,再次回到价差拉大之前的水平。不过,上周四两者价差有回升趋势,这可以理解。为IF1101合约下跌意愿弱于IF1012合约,下跌动能有所减弱。价差的这种变动也再次提醒,一定要关注老合约退市前后也即新合约上市前后这段时期的跨期套利机会。

因此,投资者可以考虑这样一种策略,即临近交割日前七个交易日的时候就可以考虑择时

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

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