

期货套利交易大幅攀升

大商所酝酿套利交易保证金优惠和持仓豁免举措

证券时报记者 魏书光

随着国内期货市场套利交易日趋频繁,由套利产生的交易量快速攀升,而国内期货交易所也正在顺应市场变化,酝酿推出针对套利交易的保证金优惠、持仓豁免等措施。

套利交易大行其道

套利交易是通过同时买进卖出两个期货合约以获取价差收益的交易方式,有利于形成合理的合约价差水平,提高合约流动性,稳定市场运行,并丰富市场交易方式,利于机构投资者对市场的参与,促进市场客户结构完善。

目前,套利交易是国际衍生品市场中广泛使用的交易模式,尤其受到追求低风险和规模收益的对冲基金、资产管理公司、做市商等机构投资者的青睐。目前全球套利交易量占总交易量的比重达40%以上。套利交易的优点是能保证投资者套利策略中的各成分合约能够同时成交,锁定套利价格,避免逐一撮合成交各成分合约

所带来的价格风险。

鉴于套利交易对稳定市场价格及提高流动性作用明显,加之交易安全性较高,国际上普遍对套利交易采取保证金优惠和持仓豁免等激励措施,国内期货市场也在加大力度借鉴国际经验,鼓励套利交易在国内市场的开展。

据大商所交易所负责人介绍,目前大商所可以向投资者提供跨期、跨品种、展期等多种套利指令,这些指令被应用到了全部9个品种。套利交易指令成交量也由2007年的日均不足1万手、成交量占比0.89%,增加到现在的日均超过10万手,成交量占比达3.69%左右的水平,套利交易指令已经成为大商期货市场重要的交易工具。

为进一步推动套利交易的开展,今年初大商所对系统套利撮合优化中,提升了套利订单的推导和撮合效率,使交易系统的处理性能大幅提高,最大报单延时降低60%以上,并增加了向市场实时发布套利直接成交价格的功能,使市场价格信息更加透明。

套利信息披露力度加大

据了解,大商所套利交易指令采用与芝加哥商业交易所(CME)电子交易系统相同的报价方式及成交原则,其套利交易指令相当于由必须同时成交的两个合约买卖指令组成,以价差形式报入系统。套利指令既可以和基本订单同时成交,也可以和其他反方向的套利指令成交,成交结果直接记录在两个合约最新行情中。大商所包括套利指令在内的所有成交均遵循“价格优先、时间优先”的基本原则,对于满足成交条件的指令,套利指令与一般指令相比没有优先成交权。

由于套利交易的两个合约中当一个合约出现停板,套利指令不能与基本指令成交时,为给套利交易更多成交机会,允许相反方向的套利指令成交,此时其成交价格与合约的基本指令报价可能会有不同。但为增加市场透明度,交易所对套利指令成交信息是实时披露的,反映到最新行情中,可能会出现最新价在合约实时最优买卖价外的现象。近日在焦炭和豆粕合约出现停板行情时,相关合约行情即显示

出最新价在合约实时最优买卖价外的现象,投资者要避免误读规则。

更多优惠措施即将推出

据大商所交易所负责人介绍,下一步交易所还将进一步推动对套利交易指令的优化工作,近期还在研究借鉴国外套利保证金优惠、持仓豁免等措施。针对近期市场人士提出的在行情信息发布时过滤套利交易信息、或在行情显示时对套利交易予以特殊标记、或借鉴CME做法单独发布套利交易信息等建议,交易所将会认真研究。

新湖期货公司研究所副所长时岩表示,当前我国期货市场结构正发生着根本性变化,追求低风险和规模收益的机构投资者将逐渐成为市场重要的交易主体,对国际期货市场普遍使用的套利指令和止损指令的需求越来越迫切。大商所优化套利撮合规则、研究推动套利交易保证金优惠和持仓豁免,顺应了市场发展趋势,将使期货市场交易体系更加完善,从而进一步提升市场效率、降低市场系统性风险、促进市场功能发挥。

期指机构观点 | Viewpoints |

资金撤离 期指反弹乏力

中证期货研究所:隔夜美股的上涨和国内转融券即将推出成为市场的支撑力量,尤其是利多券商股,而银行股则更多是超跌后的技术修复需求。

市场预期央行周二仍将进行正回购,继续回笼资金,也加大市场忧虑。另外当日公布的汇丰采购经理指数(PMI)下滑到4个月低点50.4%,也引发市场对经济复苏的担忧。综合来看,如果周二央行继续正回购,从心理上将继续对投资者形成压制,不排除短暂时企稳后再度向下寻找支撑的可能。

期货市场升水也只是微幅回升到0附近,显示期指多头还是谨慎。持仓也有所变化,总持仓继续大幅减持,尤其空头继续减持,显示2600点下方空方还是增加观望情绪,但是多头在低位不敢加仓,跟随减持,因此继续拖累反弹,最终可能导致继续震荡格局。综合看,资金的撤离和技术上的阻力,预计期指继续围绕2600点波动概率大,不排除盘整后再度回落的可能

期现套利无明显机会

国泰君安期货研究所:IF1303合约收盘升水0.04点,结束了上周五的贴水状态。期指4个合约的基差波动区间与节前相比大幅度地下移,特别是远月合约下移超过30点,4个合约没有出现明显的期现套利机会。

最活跃的近月合约IF1303合约与IF1304合约价差区间在现货交易时段维持在12.4点至15.8点之间,价差成交分布大幅度向上倾斜,显示做多价差更容易。日内基差成交分布小幅度向下倾斜,这表明当月合约基差走弱的可能性比较大。收盘后4个合约总持仓减少2870手至111773手。盘后中国金融期货交易所数据显示,前二十名主力会员在1303合约多头仓位减少1723手,空头仓位减少2505手,综合来看,主力双方均大幅度减仓,空方相对来说减仓数量更大。

日内基差分时数据分析结果与盘后持仓分析在指向上出现背离,期指经过上周大幅回调以后现在进入震荡整理阶段,追高需谨慎。

(李辉 整理)

强美元难成系统性风险 商品进入观察期

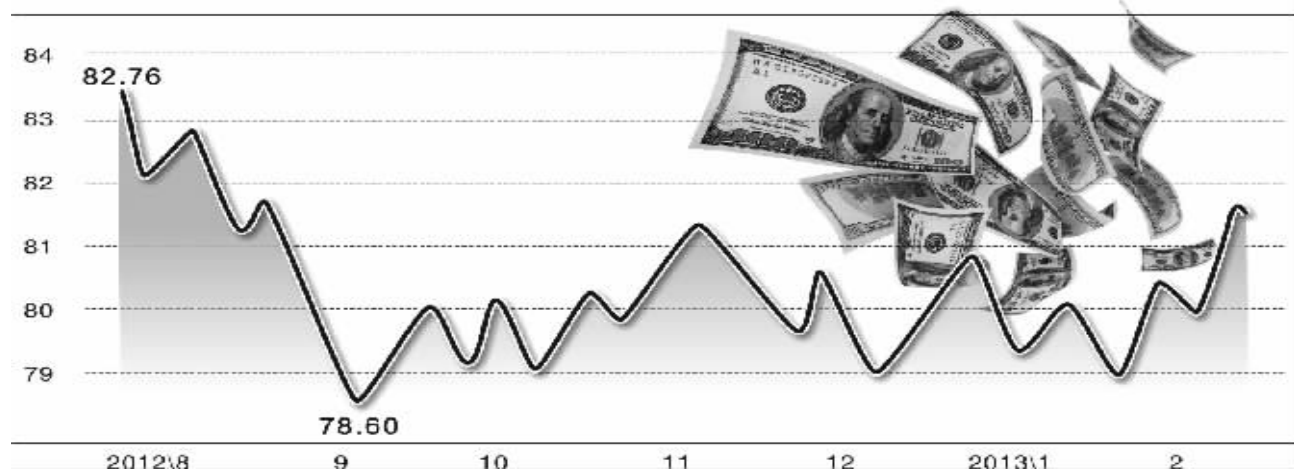
证券时报记者 沈宁

昨日商品市场涨跌互现,尽管农产品全线重挫,但连日调整的工业品呈现出一定企稳迹象。有业内专家认为,上周因美元大涨而对商品市场造成的整体调整风险已经基本得到释放,近期市场有望企稳并进入观察期,目前宏观面不存在明显系统性风险,后市需关注实体经济的复苏情况。

“上周美联储内部有关量化宽松(QE)提前结束的声音一度促使美元快速走强,而商品市场则被动出现大幅调整。不过个人认为,强势美元对商品市场难以造成整体系统性风险,商品市场当前的震荡与资本运作有关,更多是上涨过程中的价差修复过程。”东证期货宏观策略分析师朱鸣元称。

朱鸣元表示,去年年底以来的商品强势源于资金面的改善与市场信心的恢复,短期全球经济总体仍在回暖过程中。包括精对苯二甲酸(PTA)、塑料在内的能源化工类商品一改原先的远期高贴水,甚至一度出现升水,资金推动非常明显。不过上涨过程期现市场需要整固,第一轮资金拉动式上涨告一段落,后市需要等待传统旺季实体消费的启动”。

美联储议息会议纪要释放提前结束QE信号、国内出台楼市“国五条”,内外利空导致上周中美元飙升而商



吴比较 / 制图

品暴跌。对于此轮下跌,业内实际上存在一定分歧。部分分析人士忧虑系统性风险抬头,商品或就此彻底终结前期涨势;也有一些专家相对乐观,短期调整甚至是部分商品的买入时机。

在乐观派眼中,此次商品系统性下跌与以往非常不同,债券市场整体保持稳定。美国10年期国债收益率始终维持在2%左右,中国债市基本稳定,长短期利差继续扩大,显示经济情况良好。经济基本面整体并没有系统性利空,风险资产市场的被动调整更多来自于外汇市场的变化,没有系统性向下风险。”

某期货公司分析人士认为。

当然,经济复苏前景的反复,使得风险始终存在。光大期货研究所所长叶燕武称,尽管宏观上相对稳定,系统性风险逐渐消除,全球经济弱增长仍将制约商品未来的走势。美国经济成功走出衰退并不等于复苏,低增长阶段存在去杠杠的过程。前期国内上涨较快的商品多为补库存带动,这样的补库周期在一季度将逐步进入尾声,此外围绕城镇化概念的炒作也有些过度。”他认为,中期看,商品市场很可能重回下跌通道。

未来的3月至5月,对于商品市场

而言,可能进入了较为重要的观察期。

除了美国财政悬崖问题外,中国庞大的实体库存也是不可忽视的潜在风险。比如近期螺纹钢库存频频创新高,化工品库存也处于偏高水平。一旦信贷政策、资金面出现短期变故,巨大的库存会成为风险点,对市场形成巨大压力。但5月前出现问题的可能性不大,应当注意二季度实体消费情况。”朱鸣元表示。

截至记者发稿前,外盘商品出现明显反弹。伦敦铜电子盘上涨72.25美元报7889.5美元/吨,纽约原油主力4月合约上涨1.21美元报94.34美元/桶。

需求不济 期钢偏弱震荡概率加大

林玲

节后首周,螺纹期价高位回落,大幅下挫,新主力合约rb1310不仅跌破了4200元关口,连4100元也失守,上周大跌5.59%。尽管有大宗商品普跌的整体氛围影响,但是螺纹钢市场自身基本面的疲弱或许才是钢价回调的最主要原因。

需求不济,现货成交量维持低位,价格拉涨阻力较大。据西本新干线的监测数据显示,今年2月份终端采购量较1月份下滑66%,较去年同期基本持平,达到年内最低水平。上周国内建筑钢材现货价格先扬后抑,稳中回落。大多数的商家仍未返市,现货市场还处于半休市的状态。尽管商家有挺价的意愿,但是下游需求跟进的乏力还是让钢价的冲高之后迎来了回调。上周主流城市各品种钢价累计涨跌幅度在50-100元/吨之间。

粗钢产量达到历史次新高水平,社会库存快速攀升。中钢协最新数据显示,预估2013年1月份国内粗钢产

量为5930万吨,同比增长4.6%;1月份国内粗钢日均产量191.43万吨,较2012年12月份预估的189.82万吨增长0.8%,上升幅度不大。同时,其预估2013年2月上旬全国粗钢日均产量198.89万吨,旬环比增长4.36%,达到了历史次新高水平。这主要是由于前期出厂价格连续上调,钢厂盈利状况转好,因此激发了增产的积极性。

库存方面,至2月22日,螺纹钢、线材社会库存量分别为962.06万吨、276.35万吨,较2月16日的834.78万吨、230.97万吨分别增加了127.28万吨和45.38万吨。节后社会库存上升速度加快,并创下了历史新高,这是终端需求还未明显恢复的结果。此外,从钢厂库存情况来看,中钢协统计的1月下旬会员企业钢材库存量为1059万吨,较中旬下降1.23%。由于春节期间钢厂多以正常生产为主,钢厂少有检修减产,预计节后钢厂库存将出现增长。

原材料价格先涨后跌,短期调整空间不大。节后进口铁矿石价格先扬

后抑,62%的澳洲粉矿外盘报价在触及160美元/吨大关后出现回落,上周五该报价下调至154美元/吨,较节前回落了4美元/吨。国产矿价格小幅攀升,近期国内钢厂适当加大国产矿采购力度,同时有意压低进口矿价格。上周五河北地区66%铁精粉价格较节前上涨20元/吨左右。节后钢坯价格稳中回调,上周五唐山地区普碳方坯出厂价格较节前下跌30元/吨。目前轧材企业对钢坯需求尚未真正启动,多数观望,但钢坯生产商的成本依然保持高位,也抑制了价格继续下调的空间。

上周焦炭价格有所回落,下游需求不济多数钢厂并不急于补货,唐山二级冶金焦价格基本持稳。据我们估算,上周末建材生产成本约为3750-3850元/吨,较节前相比,基本持平。钢厂粗钢产量仍保持高位,且钢厂整体原料库存水平明显低于去年同期。在这种局面下,即便原料价格出现跟跌,其调整空间也相对有限,整体走势要强于钢材市场,对钢价的支撑作用仍较强。

国五条出台仍难改下游需求,钢材

需求释放预期仍将形成支撑。2月20日召开的国务院常务会议专门部署房地产市场调控工作。会议出台了完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项政策措施,释放出坚持房地产市场调控政策不动摇、力度不放松的强烈信号。房地产调控政策意在控制近期持续上升的房地产价格,抑制投机投资性的需求。而随着城镇化焦点的重新推出,房地产市场依然存在较强的支持力量。

此外,1月铁路完成固定资产投资209.94亿元,同比大幅上升70.9%,其中基建投资完成141.75亿元,同比增加62.3%。因此,3月份之后钢材下游需求或有望缓慢企稳回升。

因此,短期钢价走势将取决于下游需求的释放情况,受制于北方天气寒冷和假期因素的影响,3月份之前钢材下游需求的释放或仍缓慢,钢材价格或延续前期调整的格局,偏弱震荡概率较大。

(作者系中证期货分析师)

金顶集团开拓境外 对冲基金全新投资通道

证券时报记者 魏书光

由金顶集团创办的中国首只境内资产投资境外对冲基金——“天弘中金金顶1号”专项资产管理计划”于3月1日起发行。

据了解,该基金为金顶集团、中金公司及天弘基金三方合作,开创了境内人民币资金通过

QDII(合格境内机构投资者)投资海外对冲基金的先例,为境内投资者提供了参与境外成熟金融市场的新机遇。

基金管理者是金顶基金管理公司,基金目标年收益率为30%~60%,最低认购额为100万人民币,封闭期一年,之后每三个月开放申购与赎回,无赎回费用。

期指回调加剧并非翻空 静待入场新时机

侯天龙

上周,股指期现市场的回调幅度超过了很多人的预期,除了市场本身有一定的调整需求之外,一些外界因素无疑加强了共振作用的产生。笔者将从这几个因素及其未来的影响进行分析。

一方面源于春节过后央行在公开市场上进行了大量的资金净回笼操作,令市场担忧央行有紧缩货币政策的可能。上周央行在公开市场上不但没有延续之前逆回购的投放措施,反而展开了500亿的正回购,加之当周有8600亿的到期逆回购,造就了单周历史最高净回笼量。然而,其对于市场的影响真的如我们看到的这么严重,或者未来真的会如市场预计的那样紧缩货币么?笔者认为并不见得。我们从SHIBOR隔夜及一周利率来看,22日报价分别为2.20%和3.09%,短期虽有小幅反弹之势,但与春节期间3.65%和4.10%的短期高位相比并不算高。因此,单周的大幅净回笼资金尚未造成市场中资金价格的大幅上涨。另外,春节前期,央行已进行了单周6620亿资金的大幅净投放,节后进行回笼也属正常,并不能就此判断未来货币政策将有所收紧。

另一方面则源于外部美元的愈发强势造成的资源类商品价格被动下跌。在沪深300指数板块分类中,我们看到上周除了金融类板块跌幅最大之外,紧随其后的便是能源和材料板块。而这其中的始作俑者便是美元近期的不断走强。日本、英国等国家不断表达出进一步推行量宽措施,美联储上周却突然流露出将

可能缩小量宽规模的态度。美元涨势一旦确立,势必在短期对国内资源类商品及股市板块造成打压,甚至美元较人民币升值还可能引发外资从我国流出。但中长期来看其并不应当成为左右国内股市的主要因素,我国央行对于外部变化的应对态度或许更为重要。

若从经济复苏角度来看,当前尚不能轻言中期涨势结束。国内汇丰2月份制造业采购经理指数(PMI)初值虽然回落至50.4%,但仍处于荣枯分水岭以上,且数据还受一定节日因素的影响。我们从期指持仓的表现也可看出,周一期指持仓为111773手,较上周三历史持仓的最高水平134810手已下降了约17%,中金所公布的两张合约前20会员净持仓也从上周三的16749手下降到了13737手,表明市场在经历大幅回调之后空头出现明显的获利了结。因此,总体上看,市场仍以短期调整思路为主而尚未转向趋势性偏空,只不过近期的一些外部事件着实加大了市场调整的力度。在期指持仓大幅减少、资金大幅流出之后,空头压力有望缓解,可以关注后续现货股指量能以及股指期货的持仓变化,当二者再度放大之时或表现为市场在博弈之后对于新方向选择的共识。

(作者系浙商期货分析师)