

# 光大期现最新损失或为2485万元

吴洪 王永峰 胡江来 许宿淮

按照8月18日光大证券新闻发布会以及公告,大体可推算出光大证券的股指期货建仓时间。光大证券当天累计买入现货72.7亿元,通过申购ETF卖出18.5亿元,现货亏损3亿元,现货部位收盘时段价值51.2亿元,由于有1.8亿元未完成完全对冲,所以期货部位的总体价值应该是49.4亿元。

我们根据这些数据,大致可以推断出,截至周二收盘光大期现头寸合计最新损失额在2485万元左右。

## 期指空头建仓成本

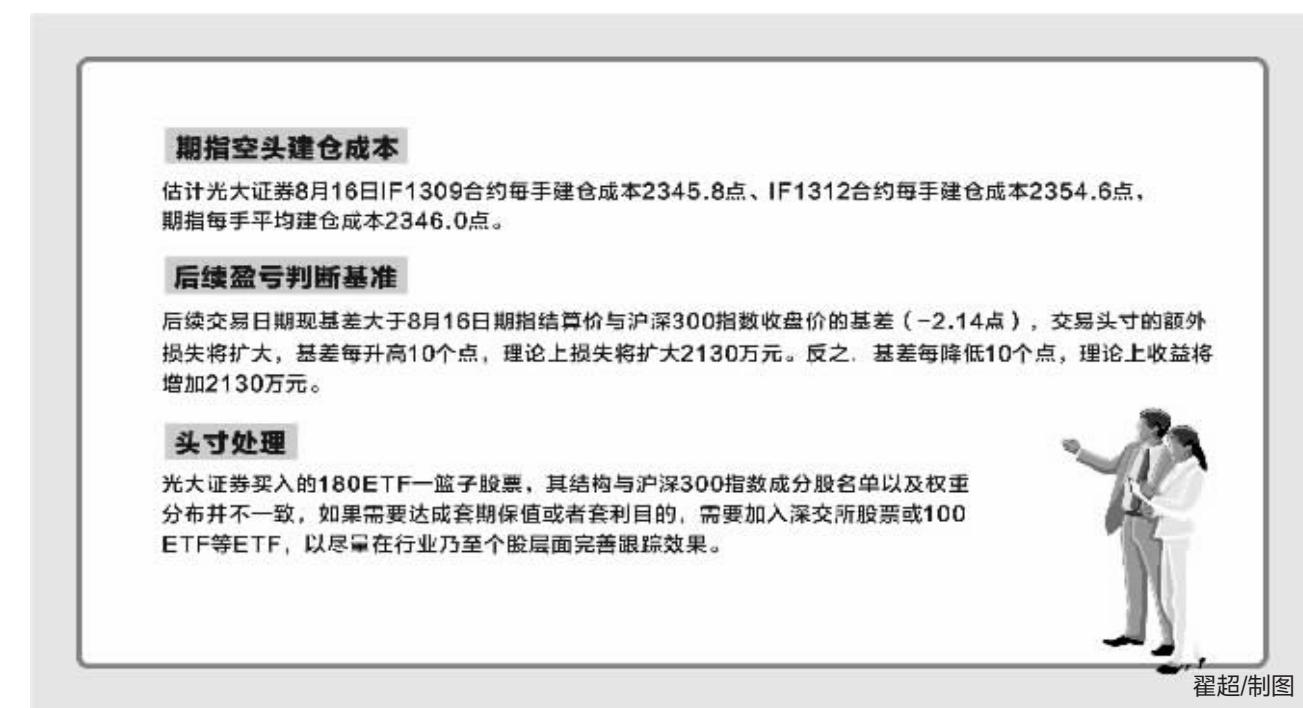
结合8月16日IF1309合约结算价2302.0点、IF1312合约结算价2310.6点,可推断光大证券上午建仓的253手IF1309头寸,收盘盈利0.05亿元;下午建仓的6727手IF1309合约,收盘盈利0.87亿元;下午建仓的150手IF1312合约,收盘盈利0.02亿元。期货头寸总盈利0.94亿元,与光大证券披露的期货头寸盈利1亿元基本吻合。

同时,可推断光大证券上午建立期货空头的时段为11:08~11:29,下午建立期货空头的时段为13:00~13:30。IF1309合约每手建仓成本2345.8点、IF1312合约每手建仓成本2354.6点,期指每手平均建仓成本2346.0点。由于无法获悉光大证券期指空头的实际建仓时间以及方式,推测数据或与实际交投情况存在较大区别。

## 后续盈亏判断基准

光大证券公告显示,1.8亿元现货头寸未作套保,其他现货头寸已经由期货头寸全额覆盖。假定光大证券头寸与沪深300指数权重股基本一致,从基差变动可推出光大证券在后续交易日的套保损益:如果基差高于建仓基差,光大证券所持头寸将面临基差损失;如果基差低于建仓基差,光大证券所持头寸将获取到基差收益。

建仓时间段的实际基差加权值无法得出,我们先从期现收盘时点结算价与随后时段主力基差变动幅度的比较来估算。下面我们将以7100手期指头寸估算光大证券面临的基差变动情景。从套保的角度来看,由于2013年



翟超/制图

8月16日收盘后光大证券乌龙指造成的盯市损失1.94亿元,后续交易日期现基差大于期指结算价与沪深300指数收盘价的基差(-2.14点),交易头寸的额外损失将扩大,基差每升高10个点,理论上损失将扩大2130万元。反之,基差每降低10个点,理论上收益将增加2130万元。

分析时段基差变动情况,简略测算后,IF1309合约每手建仓基差-11.1点、IF1312每手建仓基差-1.9点,平均每手建仓基差-10.9点。

8月16日收盘IF1312与IF1309合约期货结算价与现货基差分别是6.5点、-2.1点,考虑光大证券套保头寸的盯市盈亏,假设本周一光大证券IF1309合约平仓660手,IF1312合约未平仓,本周二光大证券IF1309与IF1312合约头寸数量与上一交易日收盘一致。前述两种方式衡量的光大证券盈亏结果如下:将8月16日收盘时段期货结算价及现货收盘价的基差-2.1点作为衡量基准,周一已平仓的IF1309套保头寸已录得的基差损失91万元,以8月20日IF1309合约基差均值0.3点计算盈亏,期指头寸每手损失2.4点。折算后,光大证券乌龙指期现头寸本周二收盘时点整体价

值,较周五收盘时点的整体价值,加上已经录得的基差损失,已新增亏损562万元。

将8月16日建仓时段的基差均值作为基准,以8月20日IF1309合约基差均值0.3点、IF1212合约基差均值10.1点计算盈亏,期指头寸每手分别损失11.4点、12点。折算后,加上本周一已平仓合约录得的基差损失27万元,光大证券乌龙指期现头寸本周二收盘时点整体基差每降低10个点,理论上收益将增加2130万元。

光大证券8月16日其买入的股票大多为大盘股,与沪深300指数权重股结构的一致性并不高,套保介入将面临基差风险。此时其选择套保介入,考虑更多在于保值,在于亏损不再扩大,建仓基础薄弱。如果市场持续看多中小盘股、看平或者看空大盘股、看多期指,则光大证券亏损进一步扩大亦有可能。其持有的大盘股走势可能强于中小板块,继而将抵消基差上行的影响。

## 头寸处理

光大证券公告显示,光大证券将持有由错单买入的股票,期指将自主选择平仓。光大证券买入的180ETF一篮子股票,其结构与沪深300指数成分股名单以及权重分布并不一致,如果需要达成套期保值或者套利目的,需要加入深交所股票或100ETF等ETF,以尽量

在行业乃至个股层面完善跟踪效果。光大证券持有的现货头寸特点,以及期货自主平仓,现货持有一段时间的公告,短期内可能促使市场其他参与者采用反制策略,比如看多中小板、看空蓝筹、看多期指。当沪深300指数成分股中小流通市值个股价格拉升,而光大证券所持现货头寸价格上行幅度有限,或者甚至出现下跌,则光大证券面临的眼跟踪误差风险将拉大。

在此情况下,光大证券需要面临“单腿”还是“双腿”的选择。单腿”需要短期内将期货空头出清,当某些现货高出买入价格后批量卖出,否则继续持有现货。选择“双腿”,需要调整现货持仓结构。光大证券自身之前也持有其他个股,如果移入中小板个股,或者通过ETF申购+卖出的策略,配合乌龙指后买入的股票,从公司层面调整跟踪沪深300指数的现货成分股结构,借基差较低乃至为负出清头寸。考虑到IF1309合约存续时间尚有32天,期间也可能出现大盘重新冲高、中小板块走势萎靡的格局,此时光大证券顺利出清头寸的机会较好。目前的问题在于光大证券是否持续平仓期指空头头寸、现货头寸保持不变。如果选择持续单边平仓期指头寸,其在行情低位的平仓意愿较强。由于周一行情上行,期指空头平仓收益有限,光大证券选择了少量平仓。

(作者系国泰君安期货分析师)

光大增300手空单、国泰君安增3777手多单

# 多空对峙 期指短期难有作为

证券时报记者 沈宁

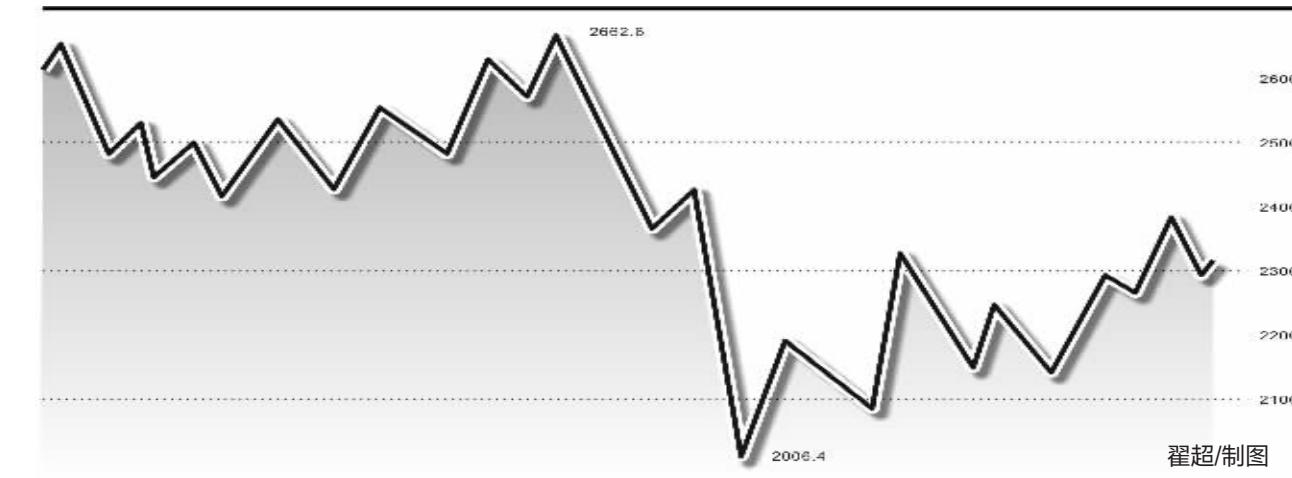
受亚洲周边市场大幅调整拖累,缺乏利好提振的国内期指市场昨日表现疲软。多数分析人士认为,期指近期难有太好表现,而投资者应当注意潜在的系统性风险。

截至昨日收盘,期指主力IF1309合约收报2308.6点,较前日结算价下跌22.8点或0.98%。主力合约当日增仓1079手至85443手,成交量与前日基本持平。现货指数方面,沪深300指数下跌18.96点收于2312.47点,期指现报指数贴水3.87点。

中证期货研究所副总经理刘宾表示,周期指市场冲高回落,主要是市场缺乏有效提振力的结果,相反最近两天市场资金利率再度走高,虽然有央行的逆回购,但还是没能抑制资金成本的上升;另外国际市场由于美股的持续回落也加重了亚太股市的普跌,因此最终导致大盘还是没能形成上攻。

刘宾称,从目前的技术形态看,加上稳增长的主基调,且即将公布的汇丰采购经理指数PMI或出现改善,因此,大盘也难以形成太大回落幅度,2280~2300点区间仍存在支撑。不过,如果该区域再次击穿则需要警惕头部了。

昨日国内市场消息面相对平淡,央行逆回购未能提振市场,亚洲周边股市大多跌幅明显,引发了不少市场人士担忧。其中,印尼股市继本周一重挫5.58%后,昨日跌幅再度达到3.21%。恒生、日经指数收盘跌幅也超



过2%。

伴随本币贬值,股市也呈现见顶下跌迹象,近期印度、印尼等国金融市场的颓势让部分人开始担心后量化宽松QE时期是否亚洲将面临新一轮危机,爆发系统性风险。

海通期货研究所建平指出,今年年初到现在,全球资本市场动向是资金流向美国,而亚洲很多国家流出。美国股市创新高,房地产见底,经济回暖吸引了资金回流,这对亚洲国家资产价格显然并非好消息。此外,奥巴马下个月要确定新一届美联储主席人选,鹰派代表萨默斯很可能当选,市场预期其会很快退出QE及加息,该消息对于市场形成冲击。

建平认为,印尼股市暴跌是由于经常项目出现严重赤字,应当关注

的是亚洲股市的大跌有没有共性,可以看到近期印度卢比创出新低,泰国出现经济衰退……一旦上述情况成为普遍现象,中国市场也难以独善其身,投资者应当开始注意风险。

历史上看,美国大幅加息都曾造成区域性金融危机,上世纪80年代的拉美危机,1997年的亚洲金融危机背后都有美元利率的大幅上涨。因此部分分析人士担心,对于经济增长放缓的亚洲国家而言,如果未来美国快速加息,或将引发新一轮危机。尽管这其中仍存在诸多变数,但对潜在的系统性风险不得不提高警觉。

再回到国内期指市场,多数业内人士认为短期内难有太好表现。市场依然处于上周五光大事件的余波当中,尽管央行展开7天期360亿逆回购,部分冲

销本周260亿逆回购到期和160亿央票到期引发的短期流动性紧张,但在外围市场大跌影响下,期指表现弱势,呈现震荡盘整的格局。如果维持现阶段流动性状态,指数依然只能呈现结构分化格局,预计期指将在2250~2350区间震荡。”宝城期货分析师何伟华表示。

不过,值得注意的是,昨日期指市场有机构大幅增持多单。

中金所盘后持仓报告显示,前20名多头席位合计增持多单1750手至61904手,前20名空头席位增持空单741手至68567手。其中国泰君安期货席位当日增持多单3777手至9565手,排名多头首位,中证期货席位亦明显减持空单,增持多单。而广受关注的光大期货席位增持空单300手至9834手,仍稳坐空头榜头把交椅。

# 贵金属缓慢下行 金银比值上升空间有限

朱春明

则更弱,从而金银比值有回落趋势。

金银比值强弱关系贯穿在贵金属上涨和下跌的每个阶段,从而使得金银比值周期要短于贵金属周期。在过去的历史行情里,可以得到验证。

贵金属步入熊市,白银跌幅远超黄金,金银比值上升。从2011年9月份开始,贵金属终结了此前的牛市周期,黄金从1922美元/盎司,跌至今年6月底的1180美元/盎司,下跌742美元/盎司,跌幅超过38.61%,显然,贵金属已经进入牛市周期;同样,白银从最高值49.50美元/盎司跌至今年6月底的18.50美元/盎司,下跌31美元/盎司,跌幅达到62.63%。白银的跌幅远超黄金跌幅。金银比值也从最低31.53上涨至67.28。

货币金融属性与商品属性的差异,决定了金银比值的不稳定性。尽管黄金和白银已经不再是货币,但其货币五大职能中价值尺度和贮藏手段职能依然存在,这使得黄金和白银均具有贵金属特征,即同时兼有部分货币金融属性与商品属性。

在贵金属遭受追捧的不同周期里,由于黄金和白银的稀缺性以及历史上货币属性不同,金银比值常常发生剧烈变化。从商品属性来看,白银工业用途要多于黄金,因此白银的工业属性要强于黄金,从而使白银在下跌周期中,工业需求支撑更为显著,这同样使得金银比值更富于变化。

通常,在贵金属上涨周期的前半期(温和上涨阶段),投资者对投资与投机需求才刚刚开始,黄金依旧能够满足投资者的需求,黄金的涨幅会高于白银,从而,金银比值逐渐上升;当贵金属发展至上涨的后半期(狂热上涨阶段),投资者对于贵金属的投资与投机需求更高,黄金不能满足市场需求,进而大量投资者买入白银作为黄金的替代品,这样,白银涨幅要高于黄金,从而,金银比值逐渐回落。

相反,在贵金属下跌的前半期(恐慌下跌阶段),投资者已经意识到泡沫化较为严重,而白银价值含量相对较低,首先成为抛售的对象,白银跌幅大于黄金,从而金银比值上升;当贵金属发展至下跌周期的后半期(缓慢下跌阶段),由于白银的货币属性更强,但商品属性更强,尤其是白银工业用途广泛,随着白银价格的下跌,白银工业需求将更为旺盛,从而使得白银更为抗跌。(作者系平安期货分析师)

# 银子疯狂 生人勿近

丁卯

近日,贵金属市场的一路飘红,可谓是投资领域的一大亮点。然而,与以往不同的是,在此次贵金属的强势反弹中,白银一路领跑黄金,成为了众多瞩目的焦点。

回顾本轮国际白银市场的反弹之路,白银从开始的19.17美元一路飙升至目前的23.4美元附近,短短几日之内,白银的涨幅却已经超过了20%。疯狂的白银用其实际行动向世人展示了什么是“不鸣则已,一鸣惊人”。就在世人为了白银屡创新高而欢呼雀跃之时,仍有部分理智的投资者在追问到底是谁给了疯狂的白银如此大的动力呢?对于这一问题,笔者认为,此轮白银大涨中最主要的动力,来自于工业需求激增而引发的白银投机买盘的增多。

众所周知,白银因为其低廉的价格优势,一直被广泛用于各大工业领域,在我们能看到的很多产品之中,或多或少都能挖掘出白银的身影。

今年伊始,在美国这只领头羊的带领下,全球各大经济体都陆续步入了稳步复苏的行列之中。而在本次全球经济持续复苏的大潮中,制造业的欣欣向荣是其中不容忽视的关键因素之一。随着制造业的持续回暖,在可预见的未来,白银的工业需求将会出现爆发式的增长。而投机者也正是意识到了白银工业需求的激增将会拉升其价格不断创出历史新高,所以,他们纷纷选择在低位抄底白银,等待其价格上涨之后而能从中有所斩获。与此

同时,也正是由于各大投机客的这种疯狂举动,才最终导致了本轮白银井喷般的爆发。然而,就在市场被乐观的情绪所笼罩之时,笔者不得不提醒投资者,历史上,由投机买盘所支撑的白银价格上涨,最终都落入了黑暗深渊。早在1979年,亨特兄弟也是看到了白银的巨大工业需求,所以企图通过垄断白银市场从中获利,其非理性的举动最终引发了全球投机客的纷纷涌入,在这些疯狂投机活动的推动之下,白银价格上演了一年增长8倍的传奇故事。然而,白银的暴涨最终导致了其市场价格与理论价值的严重偏离,就在白银的价格以令人匪夷所思的速度疯狂飙升之际,这种罕见的现象也最终引发了监管机构的介入。在监管机构的干预之下,投机买盘所带来的白银资产泡沫被一举击破,此后白银价格便迅速开始崩盘,从此便陷入了长达20年的漫漫熊市。虽然从目前白银市场的情况来看,无论是监管还是透明度都要远高于亨特兄弟所处的时代,但是在投机买盘日益高涨的情况下,投资者还是应该注意其背后所蕴藏的巨大风险。而未来,随着全球经济复苏脚步的愈发稳健,制造业作为经济助推器的作用将会日益下降,作为工业良品的白银,其工业需求也将趋于平稳,而其价格也会最终重新向理性回归。所以,从长远来看,白银的上涨空间仍然有限,因此,笔者认为,面对疯狂的白银,投资者一定要理性,切勿过度轻狂。

(作者系世元金行分析师)

中国平安 PINGAN  
携手平安期货 共赢财富人生  
每周六下午两点公司定期举办小班培训活动,有意者可拨打服务热线  
地址:广东省深圳市南山区后海深业中心一栋裙楼10层1001-1002号  
全国统一服务热线:400-8888-933 网址: http://www.pingan.com  
邮箱: jpme@jpme.com

TPNE  
创新进取 服务实体  
天津贵金属交易所 电话: 022-58678958  
邮箱: tpne@jpme.com