



# 利用期指实现贝塔与阿尔法策略快速切换

□本报记者 孙见友

某投资人士形象地将Beta(贝塔)策略比喻为择时,而将Alpha(阿尔法)策略比喻为择股。事实上,这两者之间最大的区别在于有无系统性风险,Beta策略无疑是放大系统性风险,以在大盘上涨时获取超越大盘的收益;而Alpha策略则是在抵消系统性风险情形下,追求绝对收益。

在大盘持续上涨时,Beta策略很奏效,而在大盘剧烈震荡时,Alpha策略无疑更为稳妥。不过,2013年1月以来股指跌宕起伏,让很多机构投资者面临着到底是选Beta还是Alpha策略的两难抉择。在此局面下,Beta策略与Alpha策略之间的暗战随之展开。

## 大盘震荡Alpha策略受青睐

从2012年12月4日至12月31日,股指在向下触及1949点之后拔地而起,并一路快速上攻至2269点。在此期间,多数机构投资者都进行了不同程度的加仓,且加仓标的多集中在以银行股为代表的强周期股票。在此局面下,机构投资者在自觉与不自觉之间,纷纷采纳了Beta策略。

随着2012年12月股指不断向上拓展空间,Beta策略十分奏效,为很多机构投资者带来了丰厚的收益,这在弥补一些机构2012年前几个月损失的同时,还让一些机构在2012年末斩获了可观的盈利。

中国证券报记者通过采访基

金界人士,就印证了这一点。天弘基金首席策略分析师刘佳章指出,2012年三季度末,基金仓位普遍都较低,现在加上去了,从2012年四季度至今,多数基金均进行了不同程度的加仓,目前都保持在一个积极仓位水平,从多数基金仓位来看,去年四季度至今基本上是一个从防守到积极的转变。

时过境迁,原来的老路似乎已经走不通了。例如,尽管1月28日股指大涨55点,但同期白酒股却出现重挫,在此情形下,希望像原来一样通过优选大消费类股票,从而采用Alpha策略的机构投资者,不仅不能达到获得绝对收益目的,反而会遭遇巨大的亏损。

某投资人士说,在痛定思痛之后,才猛然发现,问题并非出在Alpha策略本身,而是出在构建Alpha策略时所选择的股票,如果将Alpha策略比作“瓶子”,选择标的比作“酒”,那么问题的根源在“酒”,而不在“瓶子”。于是,一些希望继续采用Alpha策略的机构投资者,经过深思熟虑之后,纷纷放弃了加仓大消费类股票的做法,转而倾向于选择股指期货这一新工具。

某研究人士认为,如果持仓结构与沪深300相近,那么在震荡格局下,通过股指期货进行空头套保的效果无疑是很好的。某投资人士进一步指出,由于股指期货引入了卖空机制,一些机构投资者在不改变持仓结构前提下,就可以通过卖出股指期货合约,对冲系统性风险,从而迅速从Be-

ta策略转变为Alpha策略。

ta策略转变为Alpha策略。

实际上,从目前股指期货的运行来看,少数机构投资者已在悄然运用股指期货的套保功能,在Beta策略与Alpha策略切换之时做到游刃有余。例如,1月24日至28日,大盘震荡十分剧烈,而这个过程中,股指期货的前20大空头持仓量持续几个交易日净增长,其中有些部分投资者就是通过增加股指期货空头的持仓头寸,轻松实现了从Beta策略到Alpha策略的快速转变。

不过,当下并非所有机构都能够通过股指期货快速切换投资策略。刘佳章指出,就目前国内公募基金而言,一些老基金由于在前期基金契约中并没有参与股指期货条款,因此这些老基金基本都不做套保,而是通过调整仓位来达到转换投资策略的目的。

另外,期货界人士也证实了以上说法。宝城期货高芸指出,目前进行期指空头套保的主要原因是券商自营、基金专户、私募等机构,公募基金中只有一些新成立的基金,如最近几年发行承诺保本之类的新基金会用到套保,很多老基金受前期基金契约约束,发行条款中规定不能投资衍生品,导致其目前还无法进行套保。

## 策略抉择伴随内心纠结

进入2013年1月以来,A市场变幻莫测加大了机构投资者的分歧,导致很多机构在Beta策略与Alpha策略之间摇摆不定。在股指

跌宕起伏刺激下,Beta策略与Alpha策略之间的暗战迅速展开。

实际上,Beta策略与Alpha策略暗战,不仅出现在近期市场震荡中,去年12月大盘大涨之时也曾出现过。刘佳章说,基金投资策略是一个复杂系统,在去年四季度增仓过程中,某些基金可能采用了Beta策略,而另外一些基金则可能采纳了Alpha策略。

如果说Beta策略与Alpha策略暗战历来有之,那么在1月以来的市场震荡中,无疑表现得更加明显。刘佳章表示,在当前震荡格局下,公司旗下某只基金采用了目前市场主流配置,有一点类似于Beta策略;而另一只基金则通过精选股票而采用了典型的Alpha策略。

需要指出的是,即便股指期货可以快速实现Beta策略与Alpha策略快速切换,但它在消除不少机构策略选择时的摇摆心态,却似乎收效甚微。例如,1月24日至28日,股指期货前20大空头持仓量持续几个交易日净增长,部分套保转向Alpha策略意味明显。不过,仅仅只过了1天,1月29日IF1302合约前20大空头持仓量环比净减少9602手,显示部分机构又快速向Beta策略靠拢。

某投资人士指出,在此短暂停时间里,在Alpha策略与Beta策略之间快速变换,一方面凸显了两大策略暗战的戏剧性,另一方面则反映了在目前点位机构投资者策略抉择时的内心纠结。

# 期指净空单跌破3000手 空头信心降至冰点

□本报记者 熊峰

昨日股指期货全线收红,主力合约IF1302尾盘30分钟内快速拉升近25点。空头主力资金连续第二日大举减仓,主力合约IF1302、IF1303两个合约主力资金净空单由周二的5205手锐减近五成,跌至2637手,达到近期低点。

郑亚男认为,昨日期指呈现宽幅震荡,尾盘呈现一定的拉升,最终收下影线较长的小阳线。总持仓继续减少1111手,但依然维持在101852手,投资者情绪依然不减。在她看来,期指多空双方分歧中,空方相对信心不足,力量呈现明显减弱,周四料将继续强势震荡为主,建议维持多头思路。

但有谨慎观点认为,空头继续大幅减仓,说明空头不再奉陪,而多头缺乏对手盘则顺势获利离场,其实这并不利于期指强势上涨的延续。期指净空单降至3000手之下并不多见,巧合的是,2012年2月22日至27日在3000手之下徘徊,而当时却对应着2012年初一波反弹的终结。

## 期指刷新近八个月新高

昨日股指期货延续本周前两

日的涨势。截至周三收盘,期指主力合约IF1302报收于2699点,较周二的结算价上涨25.2点,涨幅0.94%,日内继续创出近8个月以来的新高2700.4点。其余三个合约涨幅在0.9%之上。昨日现货指数涨幅稍小,沪深300指数报收于2688.71点,上涨12.84点,涨幅为0.48%。

中证期货研究部副经理刘宾认为,期指主力合约昨日尾盘拉升以快速减仓推动,显示空方主动离场的概率大。从技术看,期指指数突破2700点到2708

点,距离去年的2731点仅一步之遥。从趋势看,市场去触及该高点仍将是大概率事件,但在资金持续流出的情况下,期指能否直接向上突破还需要进一步观察,因此追涨投资者还需保持一分警惕。

相比较而言,长江期货资深分析师王旺则比较乐观。他指出,多方昨日全天依旧延续了稳扎稳打的防守反击,继续取得良好效果,全天价格低位,依旧是价差的高位,多方防守依旧牢固,空方近期盘中屡屡的进攻均无功而返。

昨日的焦点莫过于期指尾盘拉升。王旺认为,这代表着多方在做好防守的同时,昨日开始展开了进攻,期指在2700点整数关口,价差大幅走高,突显了多方连续稳固防线后打起攻坚战的决心。此外,国泰君安期货金融工程师胡江指出,期指量化加权指示信号较多地指向多头方向,近期买入信号相对密集,基差、价格、全市场融资买入规模增幅、前20名会员净空持仓等指标均释放出做多信号。

## 1月30日主力合约IF1302主力席位前十位持仓情况

| 持多单排名 |      |       |         | 持空单排名 |      |       |         |
|-------|------|-------|---------|-------|------|-------|---------|
| 名次    | 会员   | 持多单量  | 比上交易日增减 | 名次    | 会员   | 持空单量  | 比上交易日增减 |
| 1     | 国泰君安 | 4930  | -736    | 1     | 国泰君安 | 6425  | -1648   |
| 2     | 海通期货 | 3681  | 483     | 2     | 中证期货 | 6299  | -341    |
| 3     | 广发期货 | 3260  | 330     | 3     | 海通期货 | 3234  | -185    |
| 4     | 永安期货 | 2782  | -238    | 4     | 华泰长城 | 2866  | 78      |
| 5     | 华泰长城 | 2431  | -433    | 5     | 光大期货 | 2590  | 306     |
| 6     | 东海期货 | 2240  | -605    | 6     | 南华期货 | 2349  | 175     |
| 7     | 光大期货 | 2177  | -203    | 7     | 银河期货 | 1790  | -8      |
| 8     | 南华期货 | 2160  | -250    | 8     | 广发期货 | 1659  | -1124   |
| 9     | 浙商期货 | 1964  | 356     | 9     | 鲁证期货 | 1602  | 174     |
| 10    | 金瑞期货 | 1949  | 546     | 10    | 中信建投 | 1383  | -3      |
| 合计    |      | 27574 | -750    |       |      | 30197 | -2576   |

# 沪深300指数创本轮反弹新高

□本报记者 龙跃

在金融、地产股上涨带动下,沪深300现货指数本周三继续小幅上涨,并于盘中创出本轮反弹新高2689.68点,距离2012年5月8日的2717.82点高点仅有一步之遥。

## 两融看台

□本报记者 龙跃

1月29日,沪深股市融资融券余额再创历史新高,达到1153亿元。其中,融资余额与融券余额均创出历史新高,分别达1107.76亿元和45.24亿元。分析人士指出,伴随大盘创出本

新高,尾市以2688.71点报收,小幅上涨0.48%。

从个股角度看,昨日支撑沪深300指数创新高的品种仍为金融、地产股。统计显示,周三指数上涨贡献度最高的三个个股分别为万科A、金地集团、中国平安,具体贡献度分别为1.82%、1.51%及

1.38%。

分析人士指出,经过本周前三个交易日持续上涨后,沪深300指数距离2012年5月8日的2717.82点高点已十分接近。目前看,指数突破前期重要高点的可能性很大。从量能角度看,在本轮反弹中,沪深300指

数明显放量,且成交规模明显高于前期2700点附近的头部平台,量为价先,指数向上突破可能性很大。市场热点方面,近期市场已经形成地产、银行、券商、保险四大权重板块良性轮动格局,对大盘向上突破也构成有力支撑。

# 资金短兵相接 多方“押宝”金融股

本轮反弹新高,多空资金博弈更趋激烈,金融股或成为决定胜负的关键。

继28日融资余额与融券余额携手创出历史新高后,本周二多空资金继续加码较量。其中,融资余额较前一交易日提升1.99%,融券余额较前一交易日提升2.95%。

仅从余额提升幅度看,在多空资金博弈加剧的阶段,空方阵营有壮大迹象。

从具体品种看,近期多方资金显然将市场继续向上动力“押宝”在金融股身上。从1月29日融资买入情况看,前十大融资净买入的品种均为金融股,其中包括

近期滞涨的农业银行等大型银行股及中国平安等保险股,也包括平安银行、民生银行等本轮反弹领涨品种。从实际情况看,地产等多数权重股,或者面临政策预期不稳定的困扰,或者面临基本面不佳的困境,而只有金融股估值和市场预期都呈现向上趋势。分

析人士认为,如果银行、保险、券商等金融股能在短期内形成良性轮动,不排除会将指数再推高一线的可能。

此外,1月29日融券净卖出居前的证券仍然以各类ETF基金为主,显示在2400点关口附近,市场恐高心理比较明显。

## ■ 融资融券标的追踪

# 中国石油领涨权重股

昨日中国石油放量上涨,收盘涨幅3.09%,成为沪深两市表现最好的权重股之一。

此前金融股持续扮演股市领头羊的角色,让投资者一度忘记了“两桶油”。在昨日大涨之前,中国石油的累计涨幅远远跑输指数,去年12月仅上涨6.73%,1月以来也只上涨了3.43%。

中石油昨日的升势始自早盘10:40左右,有资金大规模涌入,推动股价震荡上行,盘中涨幅超过2%。中石油的强势一度引发投资者谨慎情绪,因为历史上多次出现过两桶油上涨“掩护”其他股票出货,而大盘随后见到阶段高点的情况。

不过,这一次历史并未简单重演,市场在经历短暂波动后,中国石油涨幅稳定在1.8%上下,而四大行在午后2点加入上攻行列,支撑指数走高并以最高点收盘。这一过程中,其他股票的人气也有所恢复。截至收盘,中国石油报9.35元,较前一交易日上涨0.28元或3.09%,全天成交9.04亿元,为前一交易日的3倍多。

分析人士指出,中国石油昨日表现强势的原因,一是作为低估值的权重品种,其涨幅远远落后于大盘,吸引资金关注;二是近期国际原油价格持续上涨,对中石油股价形成基本面支撑。

市场人士指出,继金融、地产板块之后,两桶油的发力将助推指数延续强势行情,考虑到当前A股市场风格偏向权重股,投资者不妨继续关注中石油表现。(申鹏)

## 金螳螂放量下挫

金螳螂股价自2012年11月26日阶段见底至12月31日,走出一波斜率较大的反弹行情。进入2013年,该股股价却始终在高位震荡,昨日量能大幅释放,导致该股放量下跌。

公开交易信息显示,1月29日金螳螂在大宗交易平台发生7笔交易,合计成交金额达3.20亿元,其中单笔金额最高为1.05亿元。从交易席位看,这7笔交易的卖方均为疑似QFII云集的中金公司上海淮海中路,其中1笔买方为机构专用席位,其余6笔买方也均为中金公司上海淮海中路。

由于QFII投资风格偏于稳健,以价值投资为主,注重上市公司质地,此类资金介入金螳螂无疑让投资者吃下了一颗定心丸。

此外,公司近期荣获多项鲁班奖和全国建筑工程装饰奖。长江证券研究报告指出,鲁班奖是我国建筑行业工程质量的最高荣誉奖,体现了获奖企业的综合实力、管理水平、创新能力和品牌实力,金螳螂获得9项鲁班奖,彰显了行业龙头地位。(王朱莹)

## 金地集团仍有估值修复空间

金融地产是本轮反弹以来涨幅居前的两大板块,昨日金融板块表现一般,地产股则一马当先。近期利好不断的金地集团于尾盘涨停,全日涨幅为9.80%。

金地集团反弹早于大盘,该股自去年9月24日阶段见底,股价最低报4.62元。此后小幅走高,但总体呈现横盘整理态势,这为后续上涨积蓄了动能。2012年11月29日至今,该股股价企稳回升,期间累计涨幅高达55.86%。

从行业基本面来看,“城镇化”是未来经济发展的大脉络,政策层面出现大的变化概率较低,地产行业在去年或已度过最艰难的时期。同时,金地集团于近期发布公告称,生命人寿保险公司通过二级市场交易累计持有该公司股权已达5%,险资的进驻或引发市场跟风效应。从估值上看,金地集团最新市盈率(TTM)为10.14倍,低于行业平均水平,也低于市场平均水平,可能仍有一定的估值修复空间。(王朱莹)

## 融资余额和融券余额前20名股票市场表现

| 代码 | 简称 | 融资截止日余额(万元) | 融券截止日余额(万元) | 昨日涨幅(%) | 最新市盈率(TTM) | 综合评级(中文) |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |





<tbl\_r cells="7" ix="5" maxcspan="1" maxrspan="