



# 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。

不过,进入2013年之后,尽管指数依旧逡巡蛇行,但震荡明显加剧。这在客观上加大了机构投资者面临的系统性风险,此前一度十分吃香的Beta策略遭遇考验。于是,很多机构投资者纷纷思变,一时间Alpha策略又重新赢得机构青睐。

某研究人士指出,大盘经历前期快速上涨并运行到2350点附近后,上行动力可能减弱,对于很多机构投资者来说,大盘能否继续反弹存在较大不确定性。目前来看,前期政策放松预期似乎过于乐观,目前很多机构投资者觉得政策放松可能不会来得那么快,甚至不排除未来出现不符预期情形,而大盘反弹再度激发了一些大小非减持意愿,对于一些中小市值股票来说,套现压力尤其突出。受以上因素影响,前期通过快速提高仓位、在客观上采纳Beta策略的部分机构投资者,目前阶段有转向Alpha策略的趋势,以应对市场震荡。

## 套保工具展现切换魔力

让很多机构投资者感到意外

的是,由于形势陡然变化,从Beta策略转向Alpha策略似乎很难走原来的老路。过去一些大消费类股票在股指剧烈震荡时,往往容易获得绝对收益,因此原来很多机构投资者在践行Alpha策略时,只需选择一些业绩和走势相对稳健的大消费类股票即可。

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。

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,仅仅只过了一天,1月29日IF1302合约前20大空头持仓环比净减少9602手,显示部分机构又快速向Beta策略靠拢。

某投资人士指出,在如此短暂时间里,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。

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,昨日开始展开了攻坚,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
1	国泰君安	4930	-736	1	国泰君安	6425
2	海通期货	3681	483	2	中证期货	6299
3	广发期货	3260	330	3	海通期货	3234
4	永安期货	2782	-238	4	华泰长城	2866
5	华泰长城	2431	-433	5	光大期货	2590
6	东海期货	2240	-605	6	南华期货	2349
7	光大期货	2177	-203	7	银河期货	1790
8	南华期货	2160	-250	8	广发期货	1659
9	浙商期货	1964	356	9	鲁证期货	1602
10	金瑞期货	1949	546	10	中信建投	1383
合计		27574	-750			30197

## 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

承接前一个交易日的强势格局,沪深300指数本周三以2678.43点小幅高开,开盘后的大部分时间,指数均呈现强势震荡格局,盘中最低下探至2662.06点。下午两点过后,在地产等权重股带动下,沪深300指数明显反弹,盘中创出2689.68点本轮反弹

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,周三指数点。下午两点过后,在地产等权重股带动下,沪深300指数明显反弹,盘中创出2689.68点本轮反弹

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

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

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

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。

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,推升股价震荡上行,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,注重上市公司的质地,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。近期利好不断的地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)

融资余额和融券余量前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(万股)	昨日涨幅(%)	最新市盈率(TTM)	综合评级(中文)
600256.SH	广汇能源	392231.12	181.87	0.11	62.93	增持+
600016.SH	民生银行	318843.16	3177.22	0.97	7.82	增持+
600111.SH	包钢稀土	253782.50	161.02	-2.71	41.75	增持
600000.SH	浦发银行	248821.72	1284.64	-0.53	6.14	增持
000001.SZ	平安银行	225717.91	402.34	-0.23	8.52	增持
601166.SH	兴业银行	222554.27	955.61	-0.85	7.28	增持+
601318.SH	中国平安	199617.12	294.18	1.84	17.90	买入-
000858.SZ	五粮液	185212.44	150.04	2.18	10.71	买入-
600030.SH	中信证券	176500.65	928.56	1.87	39.46	增持+
600519.SH	贵州茅台	129560.60	46.04	1.10	14.82	买入-
600036.SH	招商银行	115171.93	1307.08	-1.51	7.30	增持+
600739.SH	辽宁成大	106432.97	99.33	0.25	24.17	买入
600050.SH	中国联通	102041.73	46.17	1.43	40.92	增持+
601818.SH	光大银行	101120.61	710.69	-0.86	5.92	增持
600837.SH	海通证券	101016.24	670.14	0.25	37.53	增持+
000776.SZ	广发证券	95578.11	222.48	-0.96	41.67	增持
600900.SH	长江电力	92587.14	94.12	-0.68	11.58	增持+
600048.SH	保利地产	90620.13	554.43	3.00	11.97	买入-
002024.SZ	苏宁电器	89828.31	259.83	0.14	14.31	增持-
600547.SH	山东黄金	83262.65	19.50	-1.65	25.72	增持+
证券代码	证券简称	融资截止日余额(万元)	融券截止日余额(万股)	昨日涨幅(%)	最新市盈率(TTM)	综合评级(中文)
600016.SH	民生银行	318843.16	3177.22	0.97	7.82	增持+
600036.SH	招商银行	115171.93	1307.08	-1.51	7.30	增持+
600000.SH	浦发银行	248821.72	1284.64	-0.53	6.14	增持
000002.SZ	万科A	38942.77	957.60	3.77	12.53	买入-
601166.SH	兴业银行	222554.27	955.61	-0.85	7.28	增持+
600030.SH	中信证券	176500.65	928.56	1.87	39.46	增持+
601288.SH	农业银行	77699.99	840.67	3.44	6.92	增持
601818.SH	光大银行	101120.61	710.69	-0.86	5.92	增持
600837.SH	海通证券	101016.24	670.14	0.25	37.53	增持+
600048.SH	保利地产	90620.13	554.43	3.00	11.97	买入-
601398.SH	工商银行	14998.52	498.56	2.33	6.67	增持
600795.SH	国电电力	23280.33	446.88	-0.73	9.58	买入-
601390.SH	中国中铁	31517.95	434.01	0.63	9.20	增持
000001.SZ	平安银行	225717.91	402.34	-0.23	8.52	增持
601169.SH	北京银行	53393.75	338.08	-1.65	8.01	增持+
600015.SH	华夏银行	80016.50	331.06	-1.03	6.66	增持
600383.SH	金地集团	41815.08	323.91	9.80	10.14	增持+
601939.SH	建设银行	15545.85	323.80	2.51	6.50	增持
000100.SZ	TCL集团	57873.25	317.73	-1.65	30.03	增持
601998.SH	中信银行	11158.08	311.04	-0.79	6.97	增持-

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。