

高升水叠加天量持仓 期指狂舞剑指何方

□本报记者 王辉 上海报道

7月以来,A股市场一扫持续数年的低迷,一路高歌猛进。近半个月,沪综指不仅成功攻破多年来压制市场的3000点整数大关,更进一步持续展开放量上攻。而与此同时,股指期货市场在连续疲软数年之后,也出现持续井喷。高升水、天量持仓、巨量成交,成为近几个月期指的运行主旋律。对于过去一段时间期指运行给A股现货市场带来哪些启示,以及对未来A股市场趋势有何参考借鉴,在本期中证面对面,国泰君安期货高级分析师胡江来、上海中期金融衍生品分析师刘文博均给出了较乐观的解读。

期指提前现货市场揭示A股长牛

中国证券报: 本轮A股市场始自7月下旬的持续走牛,在运行空间和时间上应当说大大超出了多数市场人士的预期,在此期间,期指是否体现出了对中远期股市趋势的前瞻性?

胡江来:就价格发现而言,对于现货价格随后运行方向,来自股指期货方面的信息可提供一定的参考。具体来看,可从主力基差、期货与现货收盘价价差、最远端合约与当月合约价差、总持仓量等绝对值角度,分析期指对于7月下旬以来的行情上涨是否具有预期的预期。主力基差方面,今年二季度主力合约基差日均值-3.34点,一季度主力基差日均值-4.66点,而2013年二季度主力基差日均值-9.79点,无论是环比还是同比来看,主力基差

都有所提升。因此,基差指标都是看多的。期货主力与现货收盘价价差方面,今年2季度主力与现货收盘价日均值-4.1点,1季度主力基差日均值-5.29点,2013年2季度主力基差日均值-11.94点,无论是环比还是同比来看,主力与现货收盘价价差都有所提升。因此,期货主力与现货收盘价价差也是看多的。此外,从最远端合约与当月合约价差方面,今年4至6月的不断扩大的价差数据,也显示最远端合约与当月合约价差也是偏多的。此外,从总持仓量的角度来看,二季度期指在A股走牛之前持仓就开始明显放大,也显示出多头在低位介入迹象极其明显。

刘文博:从价差结构上看,下半年以来期指主要交易合约,均呈现出正向价差结构,且期货升水的排列斜率增大,斜率如此大的正向价差结构无疑是牛市行情的表现。事实上,我们从商品期货市场也可以看到这样的现象,比如说目前的黑色产业链都是反向市场,反应了对未来市场需求疲软,产能过剩的悲观态度。

中国证券报:针对当前期指高升水尤其是远期合约一度多达数百点的升水,如何进行评价?这是否意味着股市仍长期处于强势格局?

刘文博:远月合约高升水无疑是强势格局的象征,并在股指期货盘面上对空头形成逼空。从期指主力合约2450点为中枢的震荡平台开始计算,期指主力合约在达到2800点时出现第一次逼空,空头缴械后,股指出现爆发式上涨。而第二波逼空在3200点附近完成,我们看到在3200

为中枢的位置,股指期货形成宽幅震荡区间,多空争夺比较激烈。但随着3200点一线阻力的突破,后期股指期货目标位将上调至3600-3650一线。

胡江来:之所以出现这样的情况,或与多头情绪强烈,ETF折溢价幅度较大、募集资金需花费时间、部分多头参与者未注意到基差成本、行情大幅上涨面临不断追加保证金的压力等因素有关。结合主力基差,主力与现货收盘价价差、季二合约与当月合约价差、总持仓量来看,期指的隐含信息,对于后市将持续具有一定的预期性。

期现套利重在资金管理

中国证券报:随着期指升水的不断扩大,期现货之间的套利策略愈发引人关注,对于期现套利策略如何进行把握?

胡江来:期现套利主要是把握保证金、现货配置、入场基差以及离场基差等多个方面。以目前的存续期限来看,将50%资金配置类现金的存款、10%资金配置期货、40%资金配置现货,理论能够覆盖到明年6月的保证金追加要求。现货配置方面,大资金可以申购、赎回300ETF或者全复制的形式来构建现货,中小资金可以通过交易50、180、100ETF或者交易300ETF来完成建仓。300ETF的冲击成本或大于申购赎回成本,因此中小资金的出清时机选择比较重要,如果300ETF溢价或者小幅折价同时基差靠近0点,效果较佳。入场基差可选择在相对较为有利的点位,比如主力合约40点,或者是倒金字塔形式建仓。离场基差方面,主力合约选择等待0点出清,否

则选择展期或者通过交割机制强制收敛,其他合约选择于理论基差下方离场,或者是基差有明显拉升迹象前平仓。

刘文博:前两周期现套利均出现了大量,罕见的套利机会。我在这里想要强调,期现套利也是有风险的,并且在“疯牛”行情中,这个风险远比想象的要大。之前的历史经验可能需要打破,并重新总结。从大上周期现套利投资者的反应上看,如果按照统计套利的思路进行期现套利,结果往往很差,因为以此前的经验看,临近交割的近月合约,期现价差往往处于较低的水平,一般期现套利的投资者可能会在30点,或者40点介入套利。但期现价差却快速拉升至130点甚至140点。这令很多期现套利的投资者被迫止损砍仓。

所以我建议,首先,不要固守去年的经验,毕竟股市已经从前期的弱势震荡,转变为牛市行情。市场的本质变了,价格的表现也将改变。另外要提高风险意识,随着指数快速拉升至现在的点位,市场波动加大,套利头寸的浮动盈亏也变得很大,所以要重新评估套利头寸的风险承受能力,同此前做套利头寸的仓位相比要有所降低。另外就是严守交易纪律,在极端行情下,根据交易计划中的止盈止损操作,不要死扛以至于面临补缴保证金等被动情况发生,以至于砍仓止损。



融资净买入额重上百亿规模

□本报实习记者 叶涛

睽违5个交易日后,本周一两市融资净买入额再次跨入“百亿元”门槛,达到113.57亿元。行业方面,本周一出现融资净买入的板块数量也出现大幅扩容,不过一喜一忧,在部分融资金乘胜追击权重板块的同时,另一部分融资客则加仓医药生物、计算机、电子等成长型板块以及食品饮料板块,流露出一定的谨慎避险情绪。

据wind数据显示,继前一交易日融资净买入额重返千亿水平之后,本周一该项指

标进一步提升至1372.54亿元,同期融资偿还额则为1258.98亿元,由此市场当天呈现大幅融资净买入景象,相比上周五54.02亿元融资金净流入,本周一融资净买入额一举攀升至1135.7亿元,增幅为1.10倍。

事实上,自12月22日大盘高位展开调整以来,两融市场也经历了一番跌宕起伏,12月23日更录得11月以来的首次融资净偿还,拖累两市融资金余额跌落万亿元一线,不过伴随上周四大盘止跌企稳再振声威,市场融资积极性亦瞬间“苏醒”。

反映在行业上,昨日市场出现融资净买入的行业板块有23个,环比增加12个之

多,其中非银金融、银行、建筑装饰融资净买入额分别为339.65亿元、170.52亿元和122.78亿元,对应的融资净买入额也各自录得34.63亿元、19.18亿元和16.27亿元。无论是融资买入还是净买入金额,环比均出现较大增幅,为同期市场之最。

不过值得注意的是,尽管市场整体交投回暖明显,但场内避险情绪也在小范围滋长。一方面,此前大盘站上3100点后连续百点巨震依然历历在目,这令部分投资者对本周一股指突破3200点的有效性心存顾虑;另一方面,近期市场持续呈现“二八”分化乃至“一九”格局,中小市值成长股杀跌明显,

这令医药生物、计算机等板块高估值风险得到一定释放,短线配置价值重新凸显,此时加仓不失为把握交易性机会的良策。

因此,本周一以医药生物、计算机、电子、传媒为代表的成长板块集体遭到融资客买入加仓,具体融资净买入额分别为38.43亿元、28.63亿元、22.18亿元、35.82亿元,叠加融资净偿还额环比锐减,上述板块当天融资净买入额分别达到2.26亿元、1.27亿元、1.11亿元和1.30亿元。反观前一日,这些板块悉数遭遇融资净偿还,医药生物和计算机板块更以2.98亿元和2.39亿元融资净偿还额位居行业净偿还排行第三和第四位。

2015年期债慢牛行情可期

□海通期货研究所 成艳丽

即将过去的2014年,国债期货市场也曾犹豫彷徨,但最终还是在基本面的支撑下、政策面的带动下走出了超预期的牛市行情。展望2015年,在低增长、低通胀的宏观环境下,为给经济转型结构调整保驾护航,国内货币宽松仍具有较大空间,期债的基本面支撑依然存在,政策支持有望延续,2015年的期债慢牛行情依然可期,当然道路或许并非一帆风顺。

2014年:超预期牛市

2014年国债期货市场的一个重要改变是流动性得到明显改善。国债期货的流动性一直为市场所诟病,也是机构投资者参与国债期货市场的主要顾虑和障碍。但是这一问题在11月份以来得到改善。2014年10月31日中金所对国债期货交易细则进行修订,将国债期货合约的最低保证金

2015年:慢牛行情望延续

展望2015年,我们认为,在经济增长下台阶的过程中,低利率才能为经济转

ETF期权化解“对冲基金之殇”

□宝城期货金融研究所 程小勇

自11月份以来,中国股市轰轰烈烈的涨势就不断。按照常理来讲,股市上涨带来的投资者一片欢天喜地。然而实际情况是,除了前期的满仓踏空之外,还有采用阿尔法策略的对冲基金净值明显下滑,和散户将“熊市中赚来的钱在牛市中赔回去了”这样奇特的现象。

此轮股市上涨有以下几个特殊:一是,蓝筹股持续大幅上涨,而成长股、创业板等遭遇重挫,这使得在长达4年多的熊市中形成的投资策略——买成长股远离蓝筹股或大盘股,这种策略满盘皆输。二是,指数上涨,但是个股不涨的情况非常明显,特别是小盘股萎靡不振。这对于持有小盘股的对冲基金而言可谓是噩梦。

11月20日以来,170只大盘蓝筹股平均上涨24.3%,涨跌幅中位数为20.19%;创业板404只个股(不含ST)平均下跌

3.07%,涨跌幅中位数为-6.62%;中小板718只个股(不含ST)平均下跌2.26%,涨跌幅中位数为-4.14%。

按照市场中性原则,做空沪深300股指期货几乎是唯一选择。尤其是很多对冲基金采用阿尔法策略,严格按照“行业中性”,也就是现货端的股票行业类型和市值规模都严格按照沪深300股指的配比,以发挥沪深300股指期货的作用,那么相当于期现套利,获取的收益理论上是很稳定的。

然而,目前阿尔法策略正遭遇挫败,这一方面和市场中性策略存在缺陷有关,市场不会永远及时有效。这表现在,股指期货现价一度超过100点,但是在很长时间都没有回归,直到股指1412合约交割前几天才逐渐回归,这时候承受保证金追缴的对冲基金们很多时候都没能熬到这一刻而砍仓。

另一方面,阿尔法策略与国内缺乏衍生品对冲工具有关。很多对冲基金之所以

遭遇滑铁卢,主要是其持有的很多都是小盘股和成长股,其对冲工具只有沪深300股指期货,而沪深300指数代表的是权重股,在当前股市小盘股和大盘股“分道扬镳”的“黑天鹅”冲击下,很多采用阿尔法策略的对冲基金净值下滑非常明显。

这时候不仅让人想起是否有更好的对冲工具呢?答案当然是肯定的了,即将推出的ETF期权。ETF期权是指交易双方就未来买卖ETF达成的合约,其中一方有权在未来某个时间以约定的价格买入或者卖出约定数量的标的ETF。从目前国内期权上市进程来看,ETF期权明显被排在前面,这对中国金融市场意义重大,未来价值投资的趋势可能成为中国的主流。

当然,对于ETF期权而言,目前当务之急就是在当前股市风格切换背景下的对冲持有小盘股或者成长股的“黑天鹅”风险。由于当前排上日程包的ETF期权只有上证50ETF、上证180ETF,标的仍然是大盘蓝

筹股居多,机构投资者可能还会面临和沪深300股指期货类似的问题。

不过,由于ETF期权采用实物交割,因此通过ETF期权构建现货空单相对于股指期货300期货更具有优势。另外,从对冲成本来看,ETF期权的资金成本相对较低,另外通过对ETF期权头寸调整相对方便。最重要的是,沪深300期货可以和上证50ETF或者上证180ETF期权共同构建相当于现货的空头,因此未来上证50ETF和上证180ETF期权在规模大盘股和小盘股背离的“黑天鹅”风险方面有很积极的作用。

实际上,海外市场的对冲基金风格非常多样,能够采用的衍生品类别也非常丰富,它们往往通过几条衍生品产品线实现风险对冲,基础的对冲工具包括股指期货及期权、股票期货及期权。因此,除开期权各项优势,单纯从策略多样化的角度,未来ETF期权在化解股指期货期现套利、对冲阿尔法策略缺陷方面的作用都是很有必要。

■ 指数成分股异动扫描

海螺水泥创一年新高

自12月18日开始停牌的海螺水泥于30日正式复牌,因其大股东拟修改持股,昨日该股高开高走,不到10时30分即放量封涨停板,最终日涨1.97元或9.98%报21.71元,位居沪深300涨幅榜前列,并创下一年新高。值得注意的是,该股昨日成交活跃,日成交额高达32.83亿元,将近前一交易日的2.4倍。

据海螺水泥12月29日晚公告,其控股股东——安徽海螺集团有限公司(简称“海螺集团公司”)2014年第二次股东会讨论并原则同意:海螺集团公司拟通过改革持股方式,将安徽省投资集团控股有限公司(海螺集团公司股东)持有的海螺集团公司51%股权转让为直接持有海螺水泥、海螺型材的股份。

据业内人士判断,这是海螺水泥混合所有制改革迈出的第一步,后续或将通过国有股减持及海螺创业增持等方式由国企“转性”为民营企业。若上述事项最终获批并得以实施,将有利于公司理清股权关系,决策机制将更为灵活,员工激励将继续推进,分红比率将持续提升,经营效率将继续提高。与此同时,海螺水泥作为低估值水泥优质龙头代表,国际化进程稳步推进,将显著受益于“安徽国企改革+行业整合+一带一路”多重利好,其中长期投资价值将进一步提升,建议投资者密切关注。(王姣)

中国电建创历史新高

作为建筑央企中率先启动集团资产注入的排头兵,中国电建的重大资产重组交易方案即将尘埃落定,12月29日晚间,公司发布《重大资产购买并发表优先股募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》等一系列公告,在此消息刺激下,昨日公司股票大涨4.51%,收报8.58元,创历史新高。

在沪深300成分股中,中国电建的权重占比为0.25%。昨日该股高开于8.22元,开盘后随后放量攀高,不久即触及日内最高点8.8元,此后震荡回落,最终日涨4.51%报8.58元。该股昨日成交额高达47.19亿元。

据中国电建公告,公司拟以非公开发行普通股及承接债务的方式购买电建集团持有的顾问集团、北京院、华东院、西北院、中南院、成都院、贵阳院、昆明院等8家公司100%股权;本次交易拟向不超过200名合格投资者非公开发行优先股募集配套资金,募集资金总额不超过20亿元,且不超过本次交易总金额的25%。

分析人士指出,上述收购完成后,中国电建将形成EPC一体化产业链,有助于提高长期盈利能力及核心竞争力。而作为全球水利水电工程领导者,中国电建业务区域分布与“一带一路”沿线高度吻合,在全球并购扩张、电力改革和国企改革共同推进下,公司股价仍具较大增长潜力。(王姣)

■ 融资融券标的追踪

特锐德显著放量

据媒体报道,未来山东省将在沿渤海地区修建一条环渤海高铁。该消息刺激山东本地铁路设备和基建股昨日备受瞩目,其中特锐德涨势最好,全天上涨9.10%,股价报收18.71元。由于买盘力量汹涌,昨日该股成交额也一举达到1.69亿元,为前一交易日的3.22倍。

消息显示,该环渤海铁路将由山东烟台向西至东营、滨州,向北至河北、天津等地,规划线路包括德州-东营(185公里)、东营-潍坊(110公里)、东营-烟台(280公里)、全长575公里,计划投资600多亿元,是山东省“三纵三横”快速铁路网中北部通道的重要组成部分。目前,山东省正在积极推进项目前期工作。

由此,特锐德昨日以17.38元开盘,早盘持续小幅攀升,涨幅接近5%;午后横盘休整后加速上攻,最高时股价一度触及18.80元,之后走势波动加大,但收盘仍录得9.10%涨幅。该股昨日全天持续获得资金青睐,尤其午后放量明显。

值得注意的是,根据特锐德本周一发布的业绩预告,该公司2014年度归属上市公司股东的净利润比上年同期增长30%-40%,盈利则在1.54亿元-1.66亿元之间。分析人士认为,在当前铁路基建概念成为A股重要热点之一的背景下,上述利好将持续驱动市场资金流向相关标的。建议投资者保持长期跟踪关注。(叶涛)

鲁抗医药逆市大涨

近日,军事医学科学院生物工程研究所联合天津康希诺生物技术有限公司自主研发出全球首个2014基因突变型埃博拉疫苗,该利好再次唤醒投资者对鲁抗医药的追捧热情。截至昨日收盘,该股单日上涨7.98%,股价报收8.12元。

事实上,自今年西非地区发生埃博拉疫情以来,随着疫情的演化,A股概念股鲁抗医药也反复出现上涨行情,俨然成为埃博拉概念股中的“领头羊”。昨日,受到上述消息激发,鲁抗医药强势重返年线上方,距离10日均线仅一步之遥。早盘,鲁抗医药以7.59元小幅高开,之后迅速爬坡,上午10时前即触及8.19元全天最高价,之后维持横盘整理,直至收盘小幅翘尾,股价收报8.12元。成交方面,鲁抗医药昨日放量明显,成交额达到5.27亿元,环比本周一2.72亿元增长明显。

展望后市,考虑到近期大小市值股票走势严重分化,医药板块在持续跑输大盘中已将估值风险部分兑现释放,目前配置优势突出,建议投资者逢低吸纳,酌情建立该股融资仓位。(叶涛)

亿纬锂能复牌跌停

自12月19日起停牌亿纬锂能30日复牌,当日股价一字跌停,报收于14.86元,成交额仅为3525万元。

亿纬锂能12月29日晚间发布公告称,公司与惠州市亿威实业有限公司签署了《股权转让和债务转移协议》,将深圳市麦克韦尔科技有限公司50.1%的股权转让给亿威实业,标的股权转让价为4.45元,同时亿威实业同意承接亿纬锂能在《光耀转让协议》项目下公司应支付给陈志平、熊少明、汪建良等7仍剩余股权转让价款3亿元的债务。折抵后,亿威实业实际向公司支付价款1.45亿元。公司股票于12月30日复牌交易。

分析人士指出,出售麦克韦尔股权给大股东有利于公司的长期发展。首先,受市场需求回落影响,麦克韦尔难以完成收购时的业绩承诺,将麦克韦尔股权转让给大股东,可降低公司商誉减值风险;其次,剥离电子眼业务后,公司将聚焦锂电池本业,并有助于公司围绕主业进行市场拓展;最后,通过剥离麦克韦尔,也减弱了公司业绩下滑的幅度。虽然公司长期发展向好,但该股昨日破位跌停的同时成交也十分低迷,且大单封跌停特征明显,料短期仍将处于弱势。建议投资者暂时观望,待短期调整到位后介入。(王威)