

# 多头 空头 滑头 谁是股指期货“章鱼哥”

□本报记者 王朱莹

变幻莫测的股指期货市场里，主力资金相机而动。看似平静的表面下，搅动风云的主力们，谁正踏准期指市场节拍？谁在多空中游刃有余？谁又是市场最为偏爱的风向标？

“以一斑窥全豹”，中国证券报记者在研究持仓席位变化的数字规律时发现，由于持仓变化与机构实力及投资者结构息息相关，“出身”不同的主力席位，迥异的投资风格正跃然而出。

“中信期货和国泰君安期货由于研究能力较强，且有大量的机构和大户存在，踩点相对准确，风格偏向于正规军作战，稳扎稳打，但同时也是套保头寸很多，所以这两家经常都是持仓净空头特征。不过这两家市场影响力较强，市场人士看持仓基本上也看这两家的变动为主。”方正中期期货分析师彭博介绍说。

相对于大型券商系期货公司，其他期货公司席位风格变化较快，尤其江浙一带的传统系期货公司，因资金来源多以游资为主，持仓经常大幅波动，大开大合，风格更为激进、灵活。

不过，北京新工场投资顾问有限公司宏观策略分析师张静提醒投资者注意，尽管多空头寸以挂在各家机构名下的方式公布，但并非对应各大机构的自营交易或资管交易行为，而是其客户自行操作的结果。

**鲁证期货席位——坎坷的“抄底王”**

鲁证期货，顾名思义，其位居山东，是山东省最大的期货公司。广大投资者对于鲁证期货也许并不了解，这家期货公司看似名不见经传，但其实力并不可小觑。其自2014年起一跃从A类期货公司升至AA类期货公司。2014年度净利润为7135.32万元，位居全国150家期货公司的第19位。

鲁证期货行事颇为低调，但此次上证指数2800-3400点震荡反弹过程中，鲁证期货席位却在股指期货市场上，精准无比地在低位接盘、高位出货，摘得本轮反弹“抄底王”的桂冠。

回顾A股近期走势，8月26日是本轮反弹的起点，该日上证综指最低下探至2850.71点，此后至今震荡反弹幅度逾14%；而同期沪深300期指则有20%以上的涨幅。

回顾中金所沪深300期指主力合约持仓数据可发现，8月26日当日，多头前四大巨头中，与国泰君安期货、中信期货和海通期货席位大手笔减仓不同，位居第三席位的鲁证期货逆势大举加仓了1695手，当月总持仓量达到4402手。此后两个交易



CFP图片

日，鲁证期货席位继续增持多单，并在行情震荡回调中减仓。

不过虽然成功“抄底”，其背后却暗藏着一段辛酸经历，盈利效果若无空单对冲也未必如人所愿。

“如果把鲁证期货多头席位视为一个整体且不考虑套利、对冲等情况的话，那么从其早期持仓可以看出，其‘抄底’更是一种摊薄成本的行为，不过也显示了其当时对后市坚定看多的信念。”一位不愿具名的私募人士介绍称。

中国证券报记者统计此前沪深300期指主力合约鲁证期货席位表现显示，早在8月18日大盘开启“第二轮跳水行情”前后，鲁证期货席位便一直在增持多单，当行情继续向下时，有小幅减仓，但在8月25日重新开始增持多单，在此之前，该席位多单已达2234手，在8月26日抄底之后，多单数量增至4402手。在8月18日至8月25日期间，上证综指累计跌幅为25.76%，期指跌幅更大，逾28.8%；目前尽管反弹亦未能抹平当时跌幅。

不过，在市场下跌过程中，鲁证期货空头席位持空单数亦位居前列，空头席位在节奏上把握较好，若该席位下的投资者持有对冲单，则对多单起到了保护作用。市场中绝对不乏此类随机应变的操盘人

多头持仓瞬间增加1708手、1018手和1024手，至4263手，一跃成为第三多头。

直到8月17日，南华期货席位上多头仍在增仓，8月18日第二次大跌来临，南华期货再次“跑”在了多数人前面，当日竟大规模减仓3148手，仅余的1240手，此后的几个交易日仍是减仓态势直至出清。期间有主力合约换仓因素，但移仓换月后，新主力合约上仍未见多头身影，而空头席位则出现增持。

“南华期货席位并不能提前预判行情，而是当不利行情出现后，能够马上离场观望。在确定转势之后，又能立刻反向操作。整体上，南华期货席位正应了那句老话，‘不做死多头，不做死空头，要做就做滑头’。”私募人士王先生点评道。

**中信期货、国泰君安期货席位——受关注的“风向标”**

“股指期货正常交易的话，从期货公司的持仓是能够对未来行情提供一定预测作用的，也能够从中看出各个期货公司席位上资金的操作风格。特别是大型期货公司，因机构云集，持仓就变得非常重要了，往往具备一定指标意义。”方正中期期货分析师彭博表示。

今年上半年，中信期货席位上的持仓变化自4月以来与指数涨跌的契合度一直较高。从3月9日沪深300指数大涨一直到4月28日股指短期见顶，中信期货IF净持仓变动与指数走势惊人一致。净持仓从3月9日的-9955手的低位净空一直到4月23日3528手净多头。在股指筑顶阶段，中信期货席位持仓又神奇的回归净空头走势，并在5月11日股指大涨2.9%的当日回归净多头持仓，可谓踩点极其精准。5月18日，中信期货席位再次大幅加仓多单，净持仓再次创下4422手的新高。多单增仓明显，而第二天，5月19日，股指即大幅拉升，IF1506当日涨幅达5.23%，一直涨至5月底。

“自大跌以来，国泰君安踩点也非常精准，6月9日，国泰君安增持5000多手空单，而当时几乎所有前十的主力席位都在减少空单数量，到了6月11日，空单数量也是瞬间加了4000多手，这两天一个是上证最高点，一个是变盘前一天，可见该席位踩点还是非常准的。”彭博说。

在期指市场中，中信期货席位和国泰君安席位向来被市场人士所青睐。彭博指出，中信期货和国泰君安期货由于研究能力较强，且有大量的机构和大户存在，踩点相对准确，风格偏向于正规军作战，稳扎稳打，但同时也是套保头寸很多，所以这两家经常都是持仓净空头特征。不过这两家市场影响力较强，市场人士看持仓基本上也看这两家的变动为主。

市场下跌之后，南华期货席位上的多头并没有急于逢低抄底，而是在技术形态上显示市场暂时企稳后再杀回并减持空单，8月7日消失多时的南华期货席位再度现身主力合约前二十席位之上，当日增持多单378手，同时空头席位出现减仓。8月10日和13日、14日，主力席位上南华期货

持续，在贴水明显的情况下，市场往往出现易涨难跌的格局。周四市场信息方面较为平静，市场经过连续两日的调整之后，场外资金尤其是私募资金有望大举入场，继续推动股指上涨。操作上，建议多单再次买入，重点为IC合约、IF次之。

广发期货也指出，自10月19日沪指盘中站上3400点以来，目前已在3400点附近连续震荡。一方面说明3400点上方压力明显，另一方面反复的震荡也说明沪指下方有一定支撑，尽管周三沪指曾下穿了5日、10日和60日均线，但仍远高于20日均线位置，技术面上未见明显悲观信号。两融余额的持续攀升，市场交投热情的发酵也给股指带来下方支撑，在未来中期趋势向上的前提下，股指短期以缓步震荡上行为主。(叶斯琦)

## 深贴水难持续 期指涨势料延续

10月29日，国内三大股指期货开盘走势有所分化，午盘走势趋同，冲高回落，最终小幅收涨。分析人士认为，当前期指贴水明显，从历史情况来看，此时市场往往出现易涨难跌的格局，后市有望再度走强。

截至收盘，沪深300期指主力合约IF1511收报3440.0点，上涨22.8点或0.67%，贴水93.31点；上证50期指主力合约IH1511收报2287.4点，上涨3.8点或0.17%，贴水19.94点；中证500期指主力合约IC1511收报6782.0点，上涨68点或1.01%，贴水326.97点。

持仓方面，期指的持仓量延续增势。昨日IF总持仓量增674手至44315手，IH总持仓量增27手至17663手，IC总持仓量增614手至17652手。

倍特期货认为，从历史情况来看，当前的贴水局面难以

## 震荡市可尝试作期权卖方

昨日，50ETF期权合约价格多数下跌，但整体变化不大。平值期权方面，11月平值认购合约“50ETF购11月2300”隐含波动率为23.95%；11月平值认沽合约“50ETF沽11月2300”隐含波动率为35.39%。

对于后市，光大期货期权部刘瑾瑶认为，昨日大盘呈现横盘震荡走势，量能不断萎缩。50ETF价格承压2.4元一线，下方则需关注前期震荡区间上沿2.25元附近的支撑。预计短期50ETF将再度陷入整理走势，建议投资者不妨尝试作期权卖方，通过构建卖出跨式策略坐收时间价值，等到突破行情出现再重新布局买方操作。(马爽)

## 玉米淀粉期价有望继续反弹

进入10月中旬后，随着玉米新作压力的释放，玉米期价与玉米淀粉期价之间的基差修复也逐步临近尾声。近日在玉米期价逐步震荡反弹带动下，玉米淀粉期价也出现止跌走高。截至昨日收盘，玉米淀粉期货主力1601合约收报1970元/吨，涨13元或0.66%。

“从基本面来看，此前玉米淀粉期价下跌可以认为是正常的基差修复过程。”华泰期货分析师范红军表示，其主要逻辑是玉米现货价格下降及东北地区推出的补贴政策带动玉米淀粉深加工企业原料采购成本下降，使得行业开机率上升，玉米淀粉供应增加，而需求改善尚未得到体现。玉米淀粉现货价格下跌预期带动玉米淀粉期价下跌。而目前可以认为上述基差修复过程临近尾声。

数据显示，截至10月29日

日，吉林长春现货近月基差已经大幅收窄至130元，山东诸城大幅收窄至135元，且根据测算，目前华北地区玉米淀粉现货生产利润已亏损，东北地区接近亏损状态，而以目前玉米和玉米淀粉副产品现货价格到盘面割割，山东地区将亏损180元左右，东北地区亏损350元左右，扣除250元补贴之后仍亏损100元左右。

对于后市，范红军表示，预计在玉米淀粉基差修复完成后，市场将重点关注两个方面：一是玉米临储收购政策能否托住玉米现货价格；二是玉米淀粉现货价格大幅下跌之后的需求改善情况，如国产玉米淀粉挤出木薯淀粉替代，下游淀粉糖替代白糖情况等。考虑到玉米淀粉盘面割割，总体认为期价出现震荡反弹的可能性更大。(马爽)

# 金价走势难琢磨 对冲基金也茫然

□本报记者 王超

谜一样的黄金走势，让对冲基金们也不知所措。

相关数据显示，在过去九周里，对冲基金有五周押错。美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示，多头已经连续五周增加，截至10月20日的一周，基金经理持有的黄金期货和期权净多头寸增48%至今年2月以来的最高水平，但随后金价创下8月以来最大跌幅。

“今年全球市场动荡不止，即使是号称能对冲风险的对冲基金，押准金价涨跌的几率也不比抛硬币猜中的高，几乎和纯粹碰运气没啥两样。”有市场人士称。

周三，国际金价就再度出现大幅波动。美联储周三发布最新政策声明，维持利率不变，同时为12月加息敞开大门。美元走强，美元指数升至97.818点的阶段高位，作

将在12月加息，同时明年还会继续提高利率。基于此，高盛预测未来三个月金价将跌至每盎司1100美元，未来一年将跌至每盎司1000美元。今年黄金有可能继续录得下跌，这将是连续第三年下跌，为1998年以来的最差表现。

而持有多仓的投资者则相信，疲弱的全球经济将削弱美国经济增长前景，从而迫使美联储官员在更长的时间里维持超低利率。目前交易员预测美联储12月加息概率有36%，相较两个月前的60%大幅下降。

但另一投行巴克莱银行指出，黄金投资者已经开始回到黄金衍生品如ETF基金等市场中。投资者对于黄金相关产品的兴趣已经在近期出现大幅好转。

该机构分析师表示，上周的数据显示，投资者目前正在回到黄金衍生品市场。

“黄金衍生品如ETF等在上周出现大量资

金流入、持有量上升的现象。黄金ETF持有量在10月19日到22日这段时间内大幅上升6.41吨。”

这位人士表示：“自从上两周黄金价格大幅攀升之后，黄金衍生品市场如ETF市场中就出现了单日内大量净资产流入的情况，单日资金流入的数量已经非常明显的提高。同时市场整体的流动性以及价格水平也在不断走高。这些因素是激励着投资者进一步回到黄金市场。”

花旗集团周二则表示，金市目前过于乐观，明年第一季度或跌至每盎司1000美元。“伦敦金银市场协会年会上的市场情绪过于乐观了。”该机构认为，鉴于美联储将实施更加紧缩的货币政策，美元也会继续上行，金价仍然将会继续下跌。

在上周的伦敦金银市场协会(LBMA)年会上，与会者调查的平均结果是明年年

会黄金将会维持在每盎司1160美元。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年10月29日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1017.73	1019.72	1012.52	1014.3	-2.74	1015.24
易盛农基指数	1073.99	1084.56	1073.99	1075.52	-9.51	1080.12

## 中国期货市场监控中心商品指数(2015年10月29日)

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		61.02			61.05	-0.03	-0.05
商品期货指数	703.70	703.81	708.57	702.45	703.68	0.14	0.02
农产品期货指数	814.91	813.71	818.51	812.55	814.54	-0.83	-0.10
油脂指数	521.27	520.89	526.57	519.68	520.04	0.86	0.16
粮食指数	1243.86	1243.63	1246.58	1239.17	1245.33	-1.70	-0.14
软商品指数	794.49	790.63	796.48	789.39	793.98	-3.35	-0.42
工业品期货指数	615.33	616.98	620.94	613.65	615.71	1.27	0.21
能化指数	550.22	552.93	557.50	549.64	549.49	3.44	0.63
钢铁指数	373.51	373.66	374.94	372.46	373.61	0.05	0.01
建材指数	457.39	457.87	459.95	456.69	458.01	-0.14	-0.03

## 过去五个交易日东证-大商所农产品指数价格

日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价
2015-10-23	94.53	94.59	92.68	93.38
2015-10-26	93.27	93.32	92.25	92.62
2015-10-27	92.39	92.79	91.39	92.08
2015-1				