

期指频繁贴水 做空魅影闪现

■本报记者 熊锋

短短两日，股指期货上演了大逆转。在前日的逾百点长阴之后，期指昨日全线大涨。市场人士分析，养老金入市的消息继续发酵、对政策面的利好预期以及周一大跌后的技术性反弹需求等多个因素使得昨日期指大幅上涨。不过，大涨背后的期指减仓上行、价差贴水等依然透露出做空力量蠢蠢欲动的迹象。

期指上演大逆转

截至昨日收盘，主力合约IF1303报收2616点，较前一交易日结算价大涨66.2点，涨幅为2.6%。其余三个合约同样大涨逾60点，涨幅在2.5%左右。现货指数涨幅更大，沪深300指数报收于2622.81点，大涨77.09点，涨幅为3.03%。

在市场人士看来，昨日指数的大涨受到多层利好因素的推动。中证期货研究部副总经理刘宾认为，昨日市场大涨主要来自两方面因素的提振。首先是市场传养老金入市和险资放宽条件，

引入长线机构投资者符合监管基调，上周已经有所表现，但昨日市场再提及同样使得股市受益，尤其是银行板块和券商板块。其次是政府工作报告阐述了一些市场关注的问题，包括民生和经济等，后期出台具体政策的预期再度增强。此外，美联储暗示宽松政策将延续，也给予金融市场压力形成一定释放。这些因素综合作用下，市场形成较强的反弹。国泰君安期货金融工程师胡江来认为，期指量化加权指示信号较多地指向多头方向，单个会员、持仓特征明显会员组合、全部挂牌会员等类型的净空持仓规模一致地指向多头，表明前期布局空头套保的参与者移除头寸的意愿较强。

不过，昨日期指走势中同样出现惊险一幕。主力合约IF1303在10点23分之后出现持仓上涨但价格见顶回调，这说明多头底气开始不足。

“当时真替多头捏了一把汗”，广发期货期指分析师刘奕奕说，“幸好金融板块接住了大盘接力棒，此后IF1303持仓基本稳定在8.3万手的同时，价格稳步上

涨，直到14点15分量价齐升。”

空头信号犹在

尽管昨日期指上演大逆转，但多位市场人士表示，谨慎的做空信号依然存在。

受地产调控升级的影响，期指价格连续两个交易日表现迥异，波动幅度巨大。胡江来指出，尽管昨日大涨，但期指的价格、基差、价差等信号均释放出空头信号，信号相对矛盾的格局下，明显的做多时机或需继续等待。

上海中期分析师陶勤英指出，本周前两个交易日股指的巨幅波动也印证了目前市场的高敏感性。整体而言，暂时市场利空因素居多，而昨日股指的反弹更多的还是依赖于政策的预期以及技术性反弹的需求。她建议投资者要警惕，一旦政策预期落空，股指走势将受到严重的打击。

从昨日期指的盘面来看，虽然期指合约价格大幅上涨，但上涨过程中，期指却频繁处于贴水状态，截至收盘，期指依然贴水。对此，陶勤英认为，这表明市场做多信心有限。同时，昨日期指持仓回落，可能表明此轮上涨由

空头离场所致，一定程度上表明多头情绪较为谨慎。一旦近期政策利好没有超出预期的力度，股指或将在短期震荡后进一步向下探底。

从席位持仓数据来看，主力席位净空单减少了1078手，空头似乎有所收敛。但刘奕奕指出，从分席位来看，昨日实质还是空头占优。多头减仓前13名均超过了200手，共减持6847手，分布均匀；而空头减仓200手以上只有9名，共减持6936手，但仅中证及中粮

两家席位就减持了3000手，其余的席位减持较少。而多空双方增持力量均不明显。

对于昨日期指贴水6点，在刘宾看来，这彰显期指投资者依然谨慎。而从持仓表现看，总持仓大幅减持，多头资金再度流出，虽然空头减持力度较大，但反弹中多头同样大幅减持，这对反弹略显不利。从技术看，日K线形成阴包阳的格局，方向不太明朗，短期或现上下两难格局。

3月5日主力合约IF1303主力前十席位持仓变化

名次	会员简称	持买单量排名		持卖单量排名			
		持买单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持卖单量	比上交易日增减
1	国泰君安	6244	-724	1	海通期货	11319	-1102
2	华泰长城	3971	-694	2	国泰君安	7930	-582
3	永安期货	3878	160	3	中证期货	7457	-2062
4	海通期货	3623	444	4	光大期货	4995	-836
5	光大期货	3528	227	5	华泰长城	3176	150
6	广发期货	3252	-814	6	广发期货	2469	189
7	南华期货	2470	-287	7	中银万国	2454	-202
8	浙商期货	2263	95	8	南华期货	2380	-166
9	银河期货	2203	-1036	9	银河期货	2087	131
10	中证期货	2039	-437	10	鲁证期货	1905	291
汇总		33471	-3066			46172	-4189

推出行业指数ETF 完善对冲机制

■记者观察

制均以自由流通市值或总市值加权，导致沪深300指数期货以及部分宽基指数ETF基金的权重品种高度雷同，因此基本上可以认为沪深300指数期货以及大部分ETF基金走势具有极高的同质性。而恰恰是这些品种，容纳了目前市场中绝大部分双向交易资金。

基于这一原因，尽管理论上对冲策略丰富多彩，但目前市场中能够实现的策略比较单一，即追求个股与大盘之间的波动差异，本质上还是跟踪大盘波动，也即经济波动，但若想针对行业或者风格制定对冲策略，则实际上并不可行。

不可行的直接瓶颈在于，在没有行业级别的金融产品的情况下，投资者只能直接操作股票，但无奈可容纳资金规模太小。以目前的“新国五条”行情为例，调控新政打破了房地产保持强势的重

要逻辑，结构性做空地产股可能是短期内可行的策略，但两融市场内的全部地产标的有63只，实际可融券股票51只，合计融券余量仅有约2000万股，可容纳的资金不足2亿元。

于是，资金量较大的投资者只能“跷跷板”股指期货，具体操作方法是买入除房地产板块外的全部沪深300股票，同时等比例做空股指期货。显然，该方式稍嫌繁复，若是短线策略，则灵活性不足。

因此，出于良好的针对性及较大的资金容量考虑，行业指数ETF是较为理想的选择，市场对这类产品的交易需求也会比较高。除此之外，高流动性、低交易成本、低非系统性风险也有助于优化对冲策略的实际效果，也是投资者乐于看到的。

从发达市场的经验来看，行业ETF品种丰富，交易活跃。以美

国为例，目前美国股市中有55只交易比较活跃的行业指数ETF基金，其中市值在1亿美元以上的有40只，日成交金额在数千万美元到数亿美元不等。覆盖金融、房地产、零售、电信、医疗、公用事业、农业、金属与采矿、基础材料、石油、科技等20多个行业，部分行业甚至有多只ETF指向。

就当前A股市场的情况来看，数据显示，截至2012年末行业及主题类ETF仅有8只，且其中单一行业的ETF仅有国泰旗下的金融ETF，其余均偏向主题分类。相关统计显示，这些行业及主题ETF基金的总规模约在50亿元左右，远远小于宽基指数ETF，且均非两融标的。

从对冲策略的角度来看，推出行业ETF基金并纳入两融标的，可以极大丰富针对行业或者风格的结构性策略。第一是实现看多行业与大盘的对冲策略，及

买入高景气行业同时卖空大盘ETF或期指，例如当前市场中很多投资者看好医药、环保等成长空间较大的行业，则可以买入医药ETF及环保ETF，同时做空大盘指数；第二是实现看空行业与大盘的对冲策略，即卖出景气度较低或者政策压力较大的行业，同时买入大盘指数多仓；第三是不同行业之间的多空策略，即买入高景气行业同时卖空景气度较低或政策压力较大的行业；第四是行业内的高成长企业对冲策略，即买入有望超越行业平均水平的公司股票，同时做空行业指数等等。

总体上，行业ETF作为一种金融创新产品，可以实现行业内及行业间的低成本、多元化、高精度组合投资，推出行业ETF并赋予其双向交易甚至杠杆交易机制，有利于丰富交易策略，完善对冲机制。

银行股助沪深300大涨3%

家，仅百余只股票以绿盘报收。

在周一大跌4.61%后，昨日沪深300上演逆转，出乎市场预料，而力挽狂澜的主要力量是金融股。中信银行业与非银行金融业指数分别大涨6.71%和4.46%。平安银行封死涨停，兴业银行涨9.92%，招商银行涨8.88%，民生银行涨7.48%。指

数贡献度最高的5只股票分别为民生银行、招商银行、兴业银行、浦发银行和海通证券。平安银行的指数贡献率为2.71%，排名第6。

反弹力度最小的是房地产板块，行业指数仅上涨0.52%，若非房地产板块承压，则指数或可实现百点长阳。分析人士指出，新国

五条”对于房地产板块的冲击仍在逐步消化之中，地产股未来走势存在较大的不确定性。

由于昨日权重股涨幅明显超越市场平均水平，因此沪深300指数涨幅显著超越上证综指、深成指、中小板综指和创业板指数，但资金挤出效应并不明显，小盘股

并未因权重股的上涨而受到明显抑制。

昨日沪深300现指表现明显强于期指各合约，导致收盘时IF1303出现贴水，IF1304的基差也显著低于正常水平。从分时走势来看，IF1303和IF1304两个合约在盘中的涨升阶段有多头增仓迹象。

昨日沪深两市现强劲反弹，沪深300指数大涨3.03%，日K线收出“阳包阴”。银行、券商、保险板块领涨，医药、食品饮料、餐饮旅游等继续保持强势，房地产涨幅落后。两市呈普涨格局，上涨家数达到2226

只。从融资融券运行来看，确实有一部分投资者善于采用低吸策

略。3月4日大盘大跌之日，沪深融资余额环比净增长28.35亿元，达到1404亿元，在突破1400亿元的同时，创出历史新高。在融资余额逆市净增长之时，融券余额继续呈现小幅净减少。数据显示，3月4日沪深融券余额环比净减少3.65亿元。由此来看，融资交易者趁4

日大盘大跌纷纷低吸，而融券投资者则趁大跌进行获利了结。

3月5日，中国平安的融资余额环比增长2.11亿元，成为同期增长最猛的融资标的。同时，万科A、华丽家族、华泰柏瑞沪深300ETF、保利地产的融资余额分别环比增长19019万元、15324万元、12634万元、10601万元，增幅分别为6.71%、4.46%、4.46%、4.46%。平安银行封死涨停，兴业银行涨9.92%，招商银行涨8.88%，民生银行涨7.48%。指

数贡献度最高的5只股票分别为民生银行、中信证券、包钢稀土融资余额分别环比减少20836万元、4854万元和3256万元。

另外，部分证券融券余额出现净减少。其中，3月4日华安上证180ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、万科A的融券余额分别环比净减少19019万元、15324万元、12634万元，降幅分别为3.65%、3.65%、3.65%。由此来看，融资交易者趁4

日14386万元。与此形成对照的是，民生银行、中信证券、包钢稀土融资余额分别环比减少248万股，成为同期融券环比减少最快的证券。

分析人士指出，从4月万科A融资猛增和融券减少来看，部分投资者在赌该股的短线反弹，不过从5日来看，万科A反弹明显弱于大盘，从而让这部分投资者面临窘境。

沪深融资余额突破1400亿元 再创历史新高

■本报记者 孙见友

3月4日大盘重挫3.65%，而5日又大涨2.33%，呈现剧烈震荡态势。在震荡过程中，高抛低吸成为投资者赚钱的上佳策略。从融资融券运行来看，确实有一部分投资者善于采用低吸策

3月4日融资余额净增长居前的证券

证券代码	证券简称	截止日融资融券余额(亿元)	融资期间买入额(亿元)	融资期间偿还额(亿元)	融资净增(万元)	融券净增(万元)
601318.SH	中国平安	3210577213	3156231702	350509352	139155206	21135.41
000002.SZ	万科A	838867163	769655454	279506068	89315697	-248.28
600503.SH	华丽家族	462796578	422533538	15275821	15324.75	0.00
510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	3599564993	295751670	149797294	16774.44	-761.02
600048.SH	保利地产	1301086248	1263499558	207621476	63754137	-19.39
601901.SH	方正证券	629117618	622489650	189995244	95701622	-5.06
600036.SH	招商银行	2047723564	2004848828	147057988	9379.08	-6.68
601166.SH	兴业银行	2720009536	2636648514	404899366	9334.56	-140.89
000001.SZ	平安银行	301711069	2957430834	227726126	143471921	-34.35
601628.SH	中国人寿	71197338	757067847	108384130	253053997	-44.40
000776.SZ	广发证券	138920917	1368125501	148920151	76009832	-65.95
600256.SH	广汇能源	4057598606	4000701284	191491042	121440852	7274.96
600585.SH	海螺水泥	448743048	430746816	88780801	23285893	6549.46
000937.SZ	冀东水泥	375981415	370666679	84631025	2024464	-13.28
601628.SH	中国人建	736881895	781548675	131305871	342045834	6400.15
601788.SH	光大证券</					