

361° 看市

# “天量”潜藏主力调仓身影 期指“章鱼帝”再现身

□本报记者 叶斯琦

## 4.6万手持仓成IF“变盘魔咒”

期货,因被投资者注入一定预期,往往领先现货而动,期货持仓量因而成为预测现货动向的重要风向标,“仓位魔咒”也就成了一些投资者心中压箱底的指标。所谓“仓位魔咒”,指的是股指期货的总持仓达到一定高位时,容易出现变盘的行情。这个关键的持仓量,在不同阶段会有所不同。投资者老张就是仓位派的一个信徒。据他介绍,近期沪深300期指总持仓如果接近或达到4.6万手时,就要格外注意行情变动。

期指市场上不乏像老张这样凭着“一招鲜”叱咤而行的投资者,搅动风云的主力,在仓位布局上更是透露着“精明”。在上周四股市大跌前夕,四大具有券商背景的期货公司席位节奏出奇一致地同步加仓,并占据空头榜的前四位,可谓踩点极其精准。

在变幻莫测的市场里,且看正处于增仓周期的股指期货,演绎着怎样一部多空博弈风云录。

## 4.6万手成“仓位魔咒”

2月25日,期指迎来“黑色星期四”,恰好佐证了老张判断。从周一开始,期指持仓量就迎来一波增势,三大期指日均增仓。上周三收盘时,沪深300期指总持仓量逼近4.5万手。当时,老张一扫往日迷信心情,迅速调减了其他品种的持仓,准备在股指上伺机而动。上周四开盘,期指便一路震荡下行,盘中没有出现像样的反弹,上午盘面行情过半时,老张果断杀入IF1603合约中。

当天,沪深300期指主力合约IF1603、上证50期指主力合约IH1603、中证500期指主力合约IC1603分别下挫5.67%、4.62%、0.07%,一根大阴线使得股指2月积累的涨幅回吐过半。盘后的持仓数据显示,沪深300期指总持仓量较上一交易日大增1560手至46373手。“果然不出所料!”刚打完漂亮狙击战的老张神秘一笑。

据中国证券报记者观察,上周期指持仓量现五连增。截至2月26日收盘,IF总持仓量较一周之前的2月19日增加了5504手,同期IH总持仓量增加2942手;IC总持仓量增加2249手。

再将研究周期拉长,本轮持仓回升是从2015年12月18日开启,当时IF、IH、IC持仓处于低位,分别为31767手、14078手和13362手。之后1月和2月交割日时持仓出现一个低点,但随后又逐渐回升。截至2月26日,三大期指总持仓量分别为46446手、19455手和26363手,增仓幅度均较大。

这个过程中,老张的“仓位魔咒”还有两次应验。第一次,从1月18日至1月28日,IF总持仓量九连增,从37293手增至45880手,达到阶段高位;1月29日,持仓量即开始走低,当天IF当月合约大涨3.09%,结束了2016年初开始的连跌势头,开启反弹之旅。第二次,2月2日至2月4日,IF总持仓量三连增至45619手,而2月5日却又大幅下降2910手至42709手;2月5日,IF当月

合约下跌1.4%,第二天又下跌0.25%,出现了反弹中一次较大的回调。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出,去年12月中旬开启的下跌趋势吸引做空资金主动进场,对空方较为有利;但进入1月中下旬,行情再度下探时,总持仓达到一定程度,缺乏增量资金,所以出现了2月初的温和减仓企稳。在空方动能释放一定程度后,期指于春节后再度增仓拉升,不过总持仓达到4.5万手之上时,再度形成瓶颈,市场缺乏增量资金,所以无法形成向上主动做多动能,因此周四选择向下杀跌继续增仓,而此时的增仓空方主动,多方被动,所以反弹格局被打破,出现了加重下行的行情。

对于“仓位魔咒”这个指标,业内人士高芸认为,当总持仓突然放大的时候,多空双方均投入绝大多数力量,也预示着行情可能走到了拐点。“持仓指标在这种时候还是有点用的。持仓达到极值,多空博弈达到顶峰,无法再投入更多力量,行情在这种时刻容易出现拐点,因为紧接着就是多头或者空头的割肉离场,行情会发生变化,因为投资者手里的资金规模有限。”她说。

“资金是有成本的,指数长时间横盘,对资金而言是一种消耗,随着持仓量增加,资金的机会成本也在增加,一旦市场给出信号,可能会出现一波单边走势。”期指研究员于海霞也指出。

不过,广发期货分析师郑亚男则提醒,市场上还是有较多投机者和套利者存在,加上近期市场处在震荡格局中,趋势性并不是很明显,因此持仓量还是作为市场流动性的指标和市场情绪的反应指标较为符合逻辑,不建议单纯以持仓量作为行情判断的标准。

值得注意的是,去年12月21日IF当月合约收盘报3800.2点,折合IF总保证金约为160亿;2月25日收盘报2847点,折合保证金仍有162亿,说明场内资金总体变动不大,可能是因为每手面值下降导致持仓上升。

## 来自券商系席位的四大“章鱼帝”

由于期货市场里多空守恒,如果大户的持仓方向出现一致变化,或者重点席位出现大幅度异动,那另一方多是中小散户,螳臂当车式的失败多是难免的结局。因此,在变幻莫测的期指市场里,寻觅搅动风云的主力动向,或有助于把握市场节拍,以一斑窥全豹。

业内人士指出,具有券商背景的期货公司席位,其持仓变动最值得关注。就在上周四暴跌的前夕,四大具有券商背景的期货公司席位节奏出奇一致地同步加仓,并占据空头榜的前四位,可谓踩点极其精准。

“短期最大的亮点就是在25日大跌前。24日收盘显示,IF合约上中信期货、国泰君安期货、华泰期货和光大期货席位分别增仓空单198手、260手、258手和113手,算是较为及时的进场。”刘宾说,“而且国泰君安期货席位在25日快速减持空单442手,完成了一次漂亮的短线操作。”

放眼更长的周期,刘宾还告诉记者,从2月初开启反弹,到2月25日的杀跌,相对而言中信期货席位多头从2月1日起稳步增仓,节奏较准;其空方在行情初期减仓,进入春节后开始增仓,虽然抓住了2月25日的杀跌,但略显提前。广发期货席位的多头在此期间震荡温和增仓,节奏尚可;而且空头减仓力度较大,空头表现

也不错。

“总体而言,中信期货席位在期指上的持仓变动与实际走势一致性较高,很多时候还能做到领先指数。不过,由于机构投资者较多,中信期货席位持仓的套保盘也较大,其空单持仓量一直也居于领先地位,曾经甚至一度有‘空军司令’的称号。因此,关注中信期货需要重点关注其净持仓的变动。”方正中期期货研究员彭博指出。

此外,永安期货席位的持仓变动也值得关注。例如,永安期货席位IF空单从2月1日开始逐渐减仓,但多头增减变化较大,空方节奏相对较好。业内人士指出,永安期货席位资金通常表现出“重仓把握较大机会”的魄力。

“从周五的多空席位来看,空方相对占优,市场对周末的消息面因素存在一定的担心。”郑亚男告诉中国证券报记者,周五期指前20席位的排名数据上,总体上还是净空持仓增加相对明显,这可能和前一天市场大阴线的影响有关,不排除套保盘入场,例如海通期货和中金期货席位,分别在IF1603合约中大幅增持362手和250手空单。当然,多头方面也不乏支持者,国投安信期货席位在IF1603合约中增持190手多单,较为突出。

## 贴水修复或表明情绪改善

上周期指总持仓量相对此前一周大幅上升,从另一个角度看,这是否表明在市场暴跌之际,期指的避险功能得到较好发挥呢?

对此,刘宾表示,从理论上分析,期指上周四的走势基本和现货指数同步,应该说都能较好发挥规避风险的功能。但是从期指持仓数据看,25日,前20席位上,IF空单中有14个席位增仓,共计增仓1200手,约合面值10.35亿;IH空单只有10个席位增仓,共计增仓342手,约合面值1.97亿;IC空单只有11个席位增仓,共计增仓634手,约合面值10.3亿。从这个数据可以看出,在周四成功参与避险操作的客户并不多,如果能有更多客户参与到衍生品的对冲操作中,或许现货股票的抛压也会减轻,个股跌停出现的频率也可能降低。

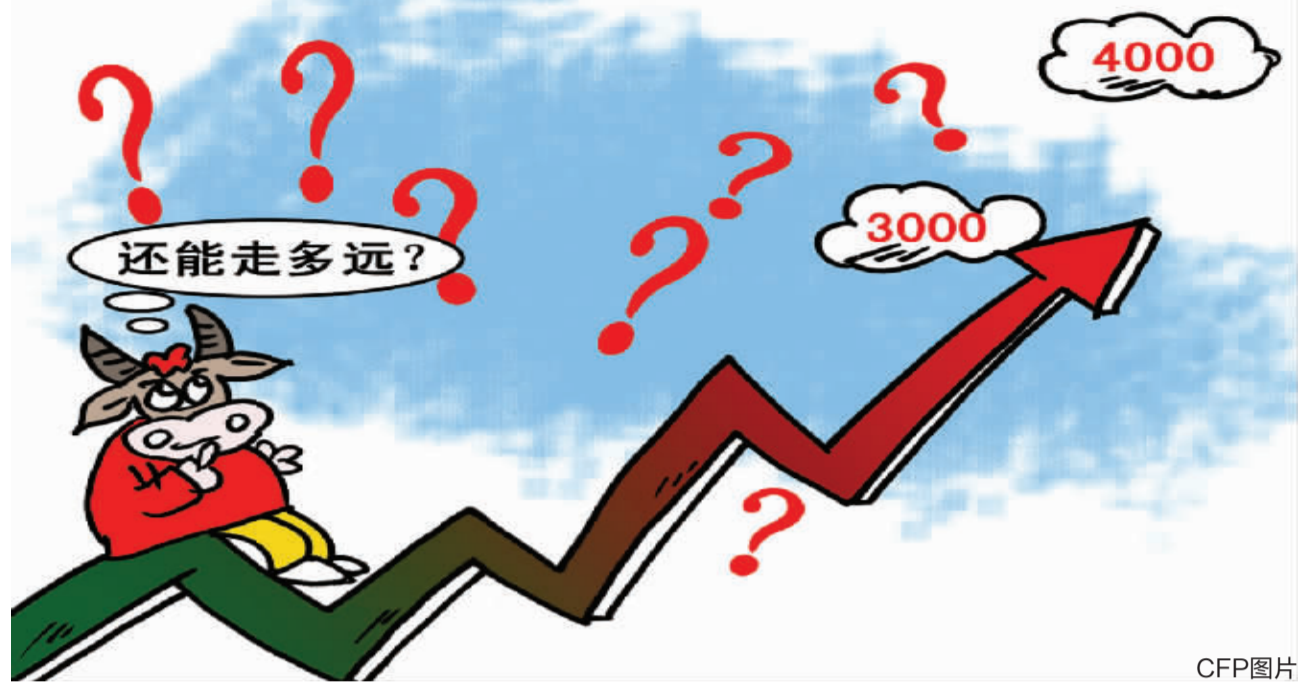
值得注意的是,上周是期指新合约上市的首周,当月合约基差恢复为深度贴水状态。不过,相对而言,期指新合约上市的贴水幅度有缩减的迹象。截至上周五收盘,IF1603、IH1603和IC1603合约分别贴水68.03

点、24.00点和231.14点。

“升贴水的构成可以理解为两个部分,首先是包括根据资金时间成本计算的理论基差,其次就是市场多空购买力不平衡导致的较理论价格形成的折溢价。综合来看,升贴水反映市场多空力量的对比,一定程度对市场方向有指引作用,但如果运用到交易中,则对于套利指导性更强,趋势交易则需要配合其他因素共同做出分析判断。”刘宾说。

国海良时期货金融衍生品研究主管程赵宏表示,从历史统计规律来看,随着交割月的临近,贴水必将逐渐收敛。据此可以采取买股抛现货的反向套利策略。

展望后市,分析人士认为,上周四的长阴杀跌回吐了一周多的涨幅,对于技术派多头存在杀伤力。不过,从基本面和期指的多空表现来看,上周四的杀跌略显过度。综合来看,市场短线依然存在技术修复的反弹需求,不过力度或有限。如果资本市场出现组合拳的利好,也可能限制跌幅,重现政策行情的可能。



CFP图片

■ 微视角

## 期权避险功能得到较好发挥

□本报记者 叶斯琦

风险转移是期权的基本功能。期权允许投资者自由地选择承受的风险与转移的风险,期权买方通过支付权利金买进期权,将风险转移出去;而期权卖方则通过卖出期权承担风险,获取了相应的收益。虽然这看似一场零和博弈,但风险的供给方和需求方在交易的过程中得到合理匹配,市场的稳定性随之大幅提升。

春节长假后的两周,期权市场交易量总体缓慢回升。据统计,节后10个交易日,期权日均成交量约为19.1万张。特别是2月25日大盘走低带动期权成交量明显放大,达258551万张,为1月28日以来的新高。其中,认沽期权成交量增长显著,进而推升认沽/认购成交量比值(PC RATIO)上升至1.085。在光大期货期权研究员刘瑾瑶看来,认沽期权成交量的放大一方面是投机交易者顺势买入认沽所致,另一方面也显示了套保交易者买入认沽为现货头寸避险的需求提升。

“从近期的情况可以看出,伴随着市场大跌,认沽期权的价格也都相应出现了大幅的上涨。相反,认购期权的价格普遍腰斩,结合期权的成交量明显增加,说明期权的避险功能还是得到了很好发挥。尽管上周四再次出现了大跌,但市场情绪整体平稳,并未出现明显的恐慌。”海通期货期权部研究员严行天表示。

期权市场的波动率也为投资者提供了观察股市情绪的新工具近期。从隐含波动率的角度来看,伴随着上周四的大跌,

期权的隐含波动率普遍有一定程度的上涨,认沽期权上涨的幅度更大一些,但整体来说,期权的隐含波动率并未出现恐慌性升高。

此外,期权还在一定程度上反映了投资者对未来市场走势的看法。在期权市场上,投机者、套利者和套期保值者这三类市场参与主体,分别基于对未来价格走势和套利机会的判断而操作,使得市场逐渐趋于平衡,价格趋向合理,其共同形成的价格便成为当下和未来市场趋势的一个判断参考,这就是期权的价格发现功能。

因此,期权令投资者挖掘信息的途径更加多元,众多的买家与卖家自由竞价使得期权交易具备了建立均衡价格的经济功能。同时,套利者的大量存在不断捕捉着现货市场及期权合约间不合理的价差,通过套利操作令价格趋于合理,大幅提高市场的效率。

展望后市,刘瑾瑶表示,两会召开对市场的走势和投资者心理的影响如何尚未可知,但预计市场波动加剧是大概率事件。因此,她建议在两会召开前布局买入跨式或者宽跨式的策略。该策略在2015年两会前后取得了较好的收益:2015年两会召开前夕,运用该策略的投资者同时买入平值认购和平值认沽期权构建了买入跨式组合;两会召开后,50ETF开启一轮上涨行情,虽然认沽期权价格出现回落,但是认购期权价格大幅飙升,投资者可在获利后择机平掉组合仓位。进阶的出场方式是,上升趋势成形后,先平仓亏损的认沽期权头寸,保留持续盈利的认购期权头寸。

## 黄金短期仍有上涨空间

□本报记者 叶斯琦

虽然上周五黄金较大程度上回吐了前几个交易日的涨幅,但不少业内人士仍然对金价后市表示乐观。整体来看,上周期指市场总体走弱,但黄金表现较为抢眼。沪金主力1606合约最高收出264.6元/克的阶段高位价格。

截至上周五,沪金主力1606合约收报257.8元/克,日内下跌1.3%,回吐力度较大,量能稍微萎缩,但成交量仍处阶段高位。

上周黄金的强势表现唤起了不少投资者的信心。对于周内前几个交易日黄金价格的强势表现,方正中期期货贵金属研究员陈旭指出,主要是受到英国脱欧焦虑加剧、原油减产风波以及全球经济前景黯淡等风险因素影响市场情绪、避险需求升温影响。

金策黄金高级研究员王璿青也表示,沪金周四放量上涨冲击阶段新高,与隔夜国际金价大涨分不开。24日国际金价波幅较大,促使国内沪金成交量增加。而前一日金价一度大涨与美股下跌、原油下跌以及英国准备公投退出欧盟等因素有关。

上周三,COMEX4月黄金期货收至每盎司1239.10美元,当日上涨16.50美元。数据显示,全球最大黄金上市交易基金(ETF)——SPDR Gold Trust周三黄金持仓量较周二增加1.07%。

另据外媒报道,国际货币基金组织(IMF)公布的数据显示,哈萨克斯坦1月连续第40个月增加黄金储备,俄罗斯同时增持,而加拿大减持。其中,哈萨克斯坦黄金储备从去年12月的710万盎司增至720万盎司,上年同期为620万盎司。俄罗斯

黄金储备从去年12月的4550万盎司攀升至4620万盎司。加拿大则由50000盎司降至20000盎司。

“黄金未来或有继续上涨的空间。”南华期货贵金属分析师薛娜认为,美联储盯住的就业和通胀近期均在好转,但金融市场波动较大,美联储也在关注市场波动和研究负利率政策,未来美联储或面临通胀和经济增长两难的困境。欧元区目前有进一步降息宽松的预期。因中国需求放缓且未出现其他大型需求刺激,未来大宗商品较难出现逆转。这三个因素均支撑黄金价格。风险因素主要在于目前金价处于相对高位、央行干预银行系统以及美国通胀上升并不会太快等。

陈旭也认为,在全球经济增长疲软、金融市场持续动荡以及美联储加息预期降温的背景下,避险功能主导黄金市场投资方向。目前投资情绪高涨,黄金ETF呈现持续流入态势,CFTC持仓报告也显示基金连续四周增加黄金净多头寸。短期来看,由于金价前期涨幅过大价格将呈现高位宽幅震荡,预计后市黄金价格仍有一定的上升空间,国际金价有望冲击1300美元/盎司。

王璿青表示,金价与全球风险资产呈现非常明显的负相关性。如果全球股市再度进入大幅调整阶段,黄金将有机会再度上涨。反之,金价将出现回落。

不过,法国巴黎银行(BNP Paribas)依然坚持看空金价,认为价格将走低。法巴银行的商品市场策略主管Harry Tchilinguirian表示,并不急于改变预估,预计今年金价仍有可能跌破每盎司1000美元水平。今年1月法巴银行预计今年黄金均价为每盎司980美元,明年为每盎司860美元,在该行看来,黄金市场的基本面并没有发生变化。

宏源期货注册地在北京金融街,注册资本 5.5 亿元人民币,是申万宏源证券的全资子公司,中国期货业协会理事单位。在北京、上海、深圳等地设有 17 家营业部,全资拥有宏源恒利(上海)实业有限公司,为客户提供专业化期货、期权及衍生品服务。公司以市场化激励和薪酬机制,广纳贤才,诚邀加盟。		一、研究中心 总经理 1 人 工作地点:北京		二、资产管理总部 总经理 1 人 执行总经理 2 人 工作地点:北京、上海、深圳 产品总监 1 人 工作地点:北京	
三、金融产品服务中心 总经理 1 人 执行总经理 2 人 工作地点:北京、上海、深圳 产品总监 1 人 工作地点:北京		四、IB 业务部 执行总经理 5 人 工作地点:北京、上海、深圳等全国重点地区		五、总部经纪业务部 机构投资服务部总经理 2 人 总经理 1 人 工作地点:北京、上海 能源化工部总经理 1 人 工作地点:北京、上海 金融结构部总经理 1 人	
六、合规审查部 总经理 1 人 工作地点:北京		七、营业部 总经理 3 人 工作地点:新设或空位营业部 副经理 若干 工作地点:北京、上海、深圳、天津、重庆、大连、郑州、杭州、苏州、扬州、合肥、济南、石家庄、乌鲁木齐、福州、南宁、昆明		八、宏源恒利(风险管理子公司) 总经理 1 人 工作地点:上海 副总经理 1 人 工作地点:北京、上海 投资总监 1 人	
九、人力资源部 总经理 1 人 工作地点:北京、上海 市场部门总经理(金融、工业品、农产品) 3 人 工作地点:北京、上海		更多招聘职位详见公司网站 <a href="http://www.hongyuanqh.com">www.hongyuanqh.com</a>   智联招聘、前程无忧 公司地址:北京市西城区太平桥大街19号4层 邮编:100033 联系邮箱:hyqh@swyhsc.com 联系电话:010-89085510			