

IF1008 合约已成主力

IF1007 将悄悄退出舞台

市场数据

沪深 300 指数	2,608.52
IF1007	2,604.00
IF1008	2,610.80
IF1009	2,625.80
IF1012	2,662.00

相对股价表现



相关研究

《期现套利基几无空间，反向跨期似有机会》，5月18日

德邦证券金融工程小组

8621-68761616-8686

Xuwm@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼,200122

<http://www.tebon.com.cn>

报告摘要:

昨日，大盘反弹趋势结束，大幅收阴，沪深 300 指数也跟随大盘有较大跌幅下跌，跌 45.09 点，收于 2,608.52 点，四股指合约亦有一定幅度下跌。其中 IF1007 合约收于 2,604 点，跌 43 点；IF1008 合约收于 2,610.8 点，跌 43.8 点；IF1009 合约收 2,625.8 点，跌 43 点；IF1012 合约收于 2,662 点，跌 48.8 点。

成交量上，IF1007 由于面临交割，交易量大幅下降外，下月合约 IF1008 成交创出了单月合约单日成交量的最高值。持仓量上，IF1007 同样由于面临交割，持仓量大幅下降外，IF1008 则已有超过 2 万手持仓量。

各期指合约的收盘基差整体较前一交易有所扩大，但期现套利机会仍然不大，远期合约 IF1012 期现套利有一定空间，最大基差仍然有 79.29 点。价差基本持平，跨期套利风险仍然很大。

昨日，上交所融资当日融资买入额为 6078 万元，较前一交易日减 24.23%，融资买入余额约为 12.87 亿元，较前一交易日增加 1.90%，融券卖出余额为 1112 万元，较前一交易日减少 7.98%。深所融资当日融资买入额为 6515 万元，较前一交易日减少 32.19%，融资买入余额约为 7.25 亿元，较前一交易日微增 0.9%。

1、当日主要股指期货合约表现

昨日，大盘反弹趋势结束，大幅收阴，沪深 300 指数也跟随大盘有较大幅度下跌，跌 45.09 点，收于 2,608.52 点，四股指合约亦有一定幅度下跌。其中 IF1007 合约收于 2,604 点，跌 43 点；IF1008 合约收于 2,610.8 点，跌 43.8 点；IF1009 合约收 2,625.8 点，跌 43 点；IF1012 合约收于 2,662 点，跌 48.8 点。

成交量上，除 IF1007 由于面临交割，交易量大幅下降外，其他期指合约则都有一定幅度上升，尤其是即将成为主力的下月合约 IF1008，成交创出了单月合约单日成交量的最高值。其中，当月合约 IF1007 合约成交量下降 62.35%，成交 79,047 手，成交金额 628.92 亿元；下月合约 IF1008 的成交量则大幅上升 221.63%，成交 392,898 手，成交金额 3136.87 亿元；IF1009 合约成交量上升 78.98%，成 2,427 交手；IF1012 合约成交量上升 61.8%，成交 4,108 手。

持仓量上，除 IF1007 同样由于面临交割，持仓量大幅下降外，其他期指合约则都有一定幅度上升，尤其是即将成为主力的下月合约 IF1008，已超过 2 万手持仓量。其中，IF1007 合约大幅减少 62.03%，持仓量降为 4,004 手。合约 IF1008 较上一交易日再大幅增加 33.8%，达到 20,498 手。IF1009 合约持仓量增 22.17%，有 1,598 手；IF1012 合约持仓量增 6.64%，为 3,469 手。

表 1 股指期货主要合约当日表现

名称	收盘价 (点)	收盘价涨 幅(点)	成交量 (手)	成交增幅 (%)	持仓量 (手)	持仓增幅 (%)	成交金额 (亿元)	成交额增 幅(%)
IF1007	2,604.00	-43.00	79,047	-62.35	4,004	-62.03	628.92	-62.39
IF1008	2,610.80	-43.80	392,898	221.63	20,498	33.8	3136.87	220.87
IF1009	2,625.80	-43.00	2,427	78.98	1,598	22.17	19.45	78.14
IF1012	2,662.00	-48.80	4,108	61.80	3,469	6.64	33.42	61.24

资料来源：Wind；德邦证券

2、期现套利与基差分析

昨日，各期指合约的收盘基差整体较前一交易有所扩大，但近月合约仍无期现套利机会，远期合约 IF1012 期现套利空间略有扩大。其中 IF1007 合约的收盘基差为 0.08 点，较前一交易日增 8.69 点，平均基差为 0.37 点；IF1008 合约的收盘基差为 6.88 点，增 5.69 点；IF1009 合约的收盘基差为 22.28 点，增 6.29 点；IF1012 合约的收盘基差为 59.48 点，增 2.69 点。

就当日基差的整体表现来看，变动幅度较昨天有所增大。IF1007 合约的最大基差为 16.04 点，最小基差为-10.49 点，变动幅度为 26.53 点；IF1008 合约的最大基差为 35.18 点，最小基差为-1.86 点，变动幅度为 37.04 点；IF1009 合约的最大基差为 45.58 点，最小基差

为 16.03 点，变动幅度为 29.55 点；IF1012 合约的最大基差为 79.29 点，最小基差为 50.9 点，变动幅度为 28.39 点。

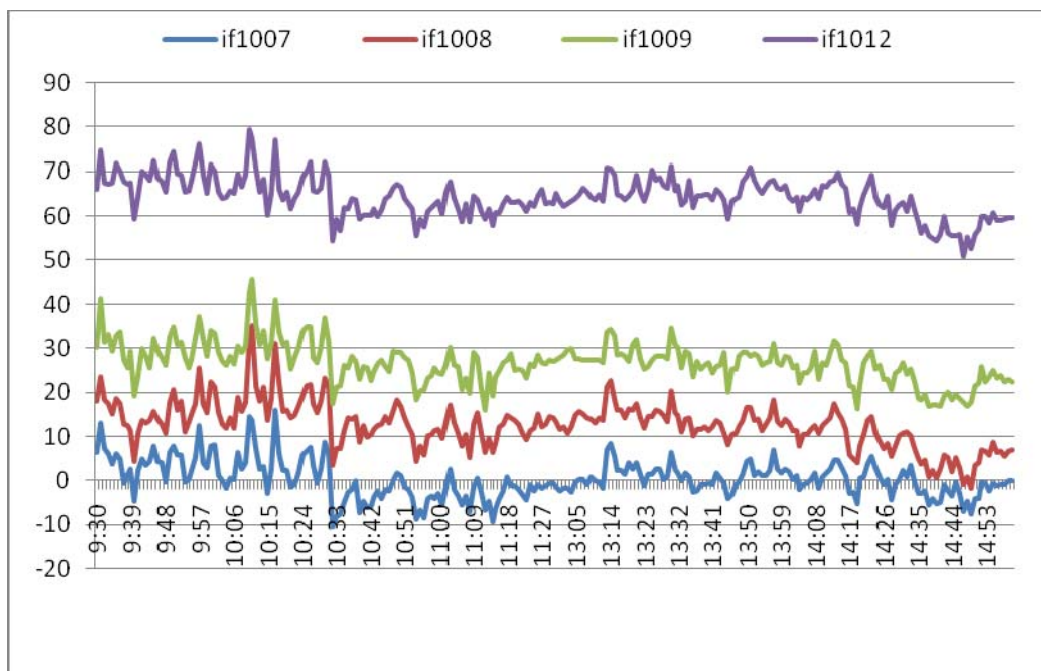
根据时间的先后顺序，四股指合约都可以利用基差缩小进行期现套利，而且由于基差变动空间较大，有一定的获利空间。

表 2 股指期货合约当日基差变动

合约名称	收盘基差	较昨日增减	平均基差	最大基差	出现时间	最小基差	出现时间	变动幅度
IF1007	0.08	8.69	0.37	16.04	10:17	-10.49	10:32	26.53
IF1008	6.88	5.69	12.62	35.18	10:11	-1.86	14:49	37.04
IF1009	22.28	6.29	26.76	45.58	10:11	16.03	11:12	29.55
IF1012	59.48	2.69	64.25	79.29	10:10	50.90	14:47	28.39

资料来源：Wind；德邦证券

图 1 股指期货合约高频基差走势图（频率为 1 分钟）



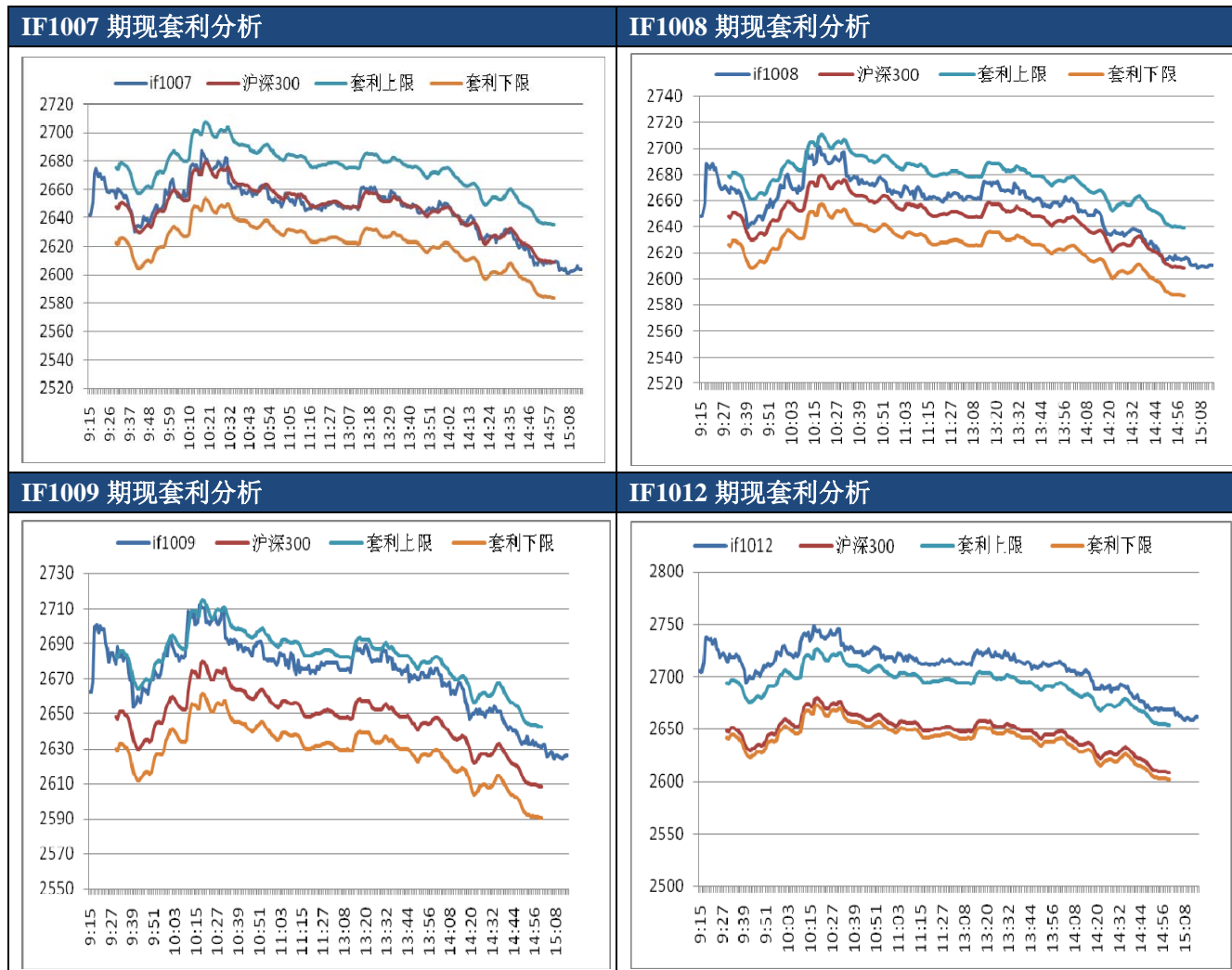
资料来源：Wind；德邦证券

图 2 是股指合约、沪深 300 指数和我们在假设无风险利率为 1.76%，无冲击成本，分红收益，利用自有资金，买卖期货手续费为零，买卖现货手续费为 1%，买卖保证金为 15%，不考虑停牌、头寸等风险下，计算出来的无套利空间上下限走势图。

从图 2 中可以看到，当月合约（IF1007）基本在无套利区间上限以下游走，已经完全没有期现套利机会。IF1008 合约亦基本在无套利区间上限附近游走，期现套利的可能性和可行性亦不是非常大。IF1009 也开始游走于无套利区间上限之下，也亦不适合期现套利。

IF1012 合约基本都在无套利区间上方较高位置，昨日收盘基差有所扩大，最大基差有 79.29 点，期现套利机会仍然存在，空间有所扩大。投资者可以在正确估计各种风险及成本下适度参与。

图 2 股指期货合约期现套利分析（频率为 1 分钟）



资料来源：Wind；德邦证券

3、跨期套利与价差分析

昨日，各期指合约的收盘价差较前一交易日基本持平。其中 IF1008 和 IF1007 合约间的收盘价差为 6.2 点，较前一交易日收窄 1.4 点； IF1009 和 IF1007 合约间的收盘价差为 21.8 点，与前一交易日收平；IF1009 和 IF1008 合约间的收盘价差为 15.6 点，扩大 1.4 点；但 IF1012 和 IF1009 合约间的收盘价差为 36.2 点，收窄 5.8 点。

但就当日基差的整体表现来看，各合约间变动幅度与昨日基本持平。其中 IF1008 和 IF1007 合约间的最大价差为 21.6 点，最小价差为 4.4 点，变动幅度为 17.2 点；IF1009 和 IF1007 合约间的最大价差为 32.8 点，最小价差为 16.8 点，变动幅度为 16 点；IF1009 和 IF1008 合约间的最大价差为 19.6 点，最小价差为 9.8 点，变动幅度为 9.8 点；IF1012

和 IF1009 合约间的最大价差为 45 点，最小价差为 31.8 点，变动幅度为 13.2 点。

昨日可以利用价差变动进行日内跨期套利，其中 IF1008 和 IF1007 合约间、IF1009 和 IF1008 合约间可利用价差缩小进行熊市跨期套利；IF1009 和 IF1007 合约间、IF1012 和 IF1009 合约间可利用价差扩大进行牛市跨期套利。但由于价差变动幅度仍然较小，获利空间有限。

表 3 股指期货合约当日价差变动

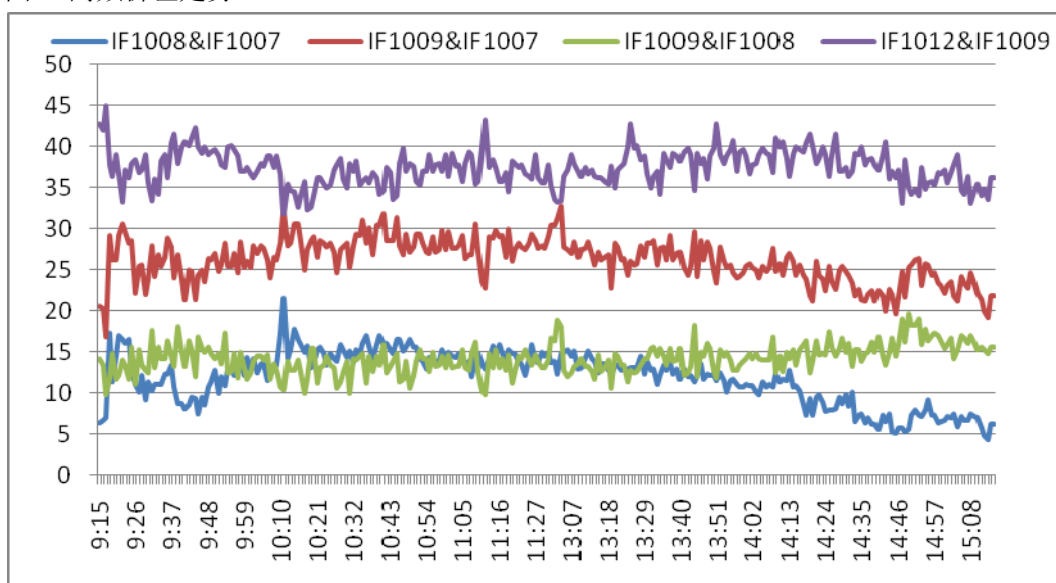
合约名称	收盘价差	较昨日增减	平均价差	最大价差	出现时间	最小价差	出现时间	变动幅度
IF1008& IF1007	6.2	-1.4	11.95	21.6	10:11	4.4	15:13	17.2
IF1009& IF1007	21.80	0.00	26.11	32.80	13:04	16.80	9:17	16.00
IF1009& IF1008	15.6	1.4	14.16	19.6	14:49	9.8	9:17	9.8
IF1012& IF1009	36.20	-5.80	37.42	45.00	9:17	31.80	10:11	13.20

资料来源：Wind；德邦证券

但特别要提醒投资者注意的是，IF1012 和 IF1009 合约间价差较前一交易日，最小值为 31.8 点，仍有一定的反向跨期空间，但风险增大很多。

从价差的历史情况来看，对于 IF1009 和 IF1012 合约间价差高于 50 点就不再适合反向跨期，高于 80 点正向跨期，即熊市跨期套利的机会就比较大，低于 25 点就可以进行反向跨期，即牛市跨期套利。从高频价差的表现上看，IF1009 和 IF1008 合约间、IF10012 和 IF1009 合约间价差运行都较为平稳，并没有明显趋势性（详见图 3）。IF1008 和 IF1007 合约间、IF1009 和 IF1007 合约间价差运行有收窄趋势。

图 3 高频价差走势



资料来源：Wind；德邦证券

4、IF1008 合约每日结算会员成交持仓排名

合约: IF1008				交易日期: 20100715							
成交量排名				持买单量排名				持卖单量排名			
名次	会员简称	成交量	比上交易日增减	名次	会员简称	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	0001-国泰君安	89321	66702	1	0001-国泰君安	2139	533	1	0001-国泰君安	2079	962
2	0011-长城伟业	61093	39339	2	0011-长城伟业	1268	384	2	0011-长城伟业	1496	651
3	0133-海通期货	60562	50014	3	0003-浙江永安	1133	48	3	0018-中证期货	1424	368
4	0109-银河期货	40036	27122	4	0109-银河期货	923	390	4	0109-银河期货	806	238
5	0016-广发期货	32996	20982	5	0133-海通期货	901	42	5	0016-广发期货	804	288
6	0156-上海东证	26443	19653	6	0016-广发期货	865	60	6	0002-南华期货	800	285
7	0006-鲁证期货	25499	18862	7	0018-中证期货	747	287	7	0102-兴业期货	758	120
8	0168-天琪期货	22459	18461	8	0017-信达期货	729	399	8	0003-浙江永安	752	233
9	0007-光大期货	22276	15657	9	0131-申银万国	706	174	9	0156-上海东证	739	144
10	0018-中证期货	19627	13317	10	0007-光大期货	582	186	10	0136-招商期货	658	230

5、当日融资融券表现

昨日，上交所融资当日融资买入额为 6078 万元，较前一交易日减 24.23%，融资买入余额约为 12.87 亿元，较前一交易日增加 1.90%，融券卖出余额为 1112 万元，较前一交易日减少 7.98%。深所融资当日融资买入额为 6515 万元，较前一交易日减少 32.19%，融资买入余额约为 7.25 亿元，较前一交易日微增 0.9%。

表 1 上交所融资买入前五名

标的证券代码	标的证券简称	本日融资余额(元)	本日融资买入额(元)	本日融资偿还额(元)	本日融券余量(股)	本日融券卖出量(股)	本日融券偿还量(股)
600519	贵州茅台	56,106,987	6,361,060	808,282	0	0	0
600036	招商银行	58,161,178	6,325,318	1,332,845	231,900	34,500	79,800
600900	长江电力	53,069,197	5,427,650	242,055	10,100	0	0
601328	交通银行	53,085,150	5,197,184	786,337	0	0	0
601628	中国人寿	22,121,615	5,006,701	2,771,213	0	0	0

表 2 上交所融资买入余额前五名

标的证券代码	标的证券简称	本日融资余额(元)	本日融资买入额(元)	本日融资偿还额(元)	本日融券余量(股)	本日融券卖出量(股)	本日融券偿还量(股)
600000	浦发银行	118,818,045	844,872	6,998	0	0	0
601601	中国太保	83,607,821	4,069,380	8,947,490	0	0	6,000
600016	民生银行	80,505,746	477,234	4,369,363	0	0	0
600036	招商银行	58,161,178	6,325,318	1,332,845	231,900	34,500	79,800
601318	中国平安	56,654,619	0	1,266,189	120,433	0	0

表 3 上交所融券卖出前四名

标的证券代码	标的证券简称	本日融资余额(元)	本日融资买入额(元)	本日融资偿还额(元)	本日融券余量(股)	本日融券卖出量(股)	本日融券偿还量(股)
600036	招商银行	58,161,178	6,325,318	1,332,845	231,900	34,500	79,800

表 4 深交所融资买入前五名

证券代码	证券简称	融资买入额(元)	融资余额(元)	融券卖出量(股)	融券余量(股)	融券余额(元)	融资融券余额(元)
2	万科A	8,850,754	17,468,725	0	20,000	150,400	17,619,125
157	中联重科	5,297,842	48,010,406	0	200	3,974	48,014,380
402	金融街	5,056,860	9,754,705	0	0	0	9,754,705
623	吉林敖东	3,211,447	29,985,917	7,700	9,700	249,775	30,235,692
338	潍柴动力	2,457,878	15,533,129	0	0	0	15,533,129

表 5 深交所融资买入余额前五名

证券代码	证券简称	融资买入额(元)	融资余额(元)	融券卖出量(股)	融券余量(股)	融券余额(元)	融资融券余额(元)
1	深发展A	0	102,076,613	0	51,700	905,267	102,981,880
157	中联重科	5,297,842	48,010,406	0	200	3,974	48,014,380
651	格力电器	1,334,872	31,065,816	5,000	49,500	645,975	31,711,791
623	吉林敖东	3,211,447	29,985,917	7,700	9,700	249,775	30,235,692
69	华侨城A	99,440	22,415,182	0	79,300	984,113	23,399,295

表 6 深交所融券卖出前四名

证券代码	证券简称	融资买入额 (元)	融资余额(元)	融券卖出量 (股)	融券余量 (股)	融券余额 (元)	融资融券余 额(元)
527	美的电器	204,476	16,302,637	12,100	64,500	793,995	17,096,632
623	吉林敖东	3,211,447	29,985,917	7,700	9,700	249,775	30,235,692
651	格力电器	1,334,872	31,065,816	5,000	49,500	645,975	31,711,791
538	云南白药	0	5,982,684	2,211	63,800	4,159,760	10,142,444

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。