

V 型反转显大盘强势

回调结束？

市场数据

沪深 300 指数	2,876.43
IF1008	2,873.80
IF1009	2,889.20
IF1012	2,931.00
IF1103	2,971.20

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,大盘尾盘出现V型反转,沪深300指数亦则收出小阳线,涨10.46点,收于2,876.43点,四股指合约亦小幅收阳。其中IF1008合约收于2,873.8点,涨17点;IF1009合约收2,889.2点,涨17.4点;IF1012合约收于2,931点,涨21.2点。新股股指期货合约IF1103合约收于2,971.2点,涨24.2点。

IF1012合约亦基本昨天期现套利的可能性、可行性以及套利空间都大幅增加,而且由于该合约交易量和流动性较好,机构投资者可适度参与。IF1103亦有期现套利机会,但应注意该合约流动性很差,不适合大规模套利,中小投资者可以在正确估计各种风险及成本下小量参与。

昨日,IF1012和IF1009合约间最小值为34.8点,价差趋于合理,反向跨期套利即牛市跨期套利机会减少,风险开始增大。IF1103和IF1012合约间价差仍为27.2点,反向跨期套利即牛市跨期套利机会还存在。投资者可适当参与,但同时应注意IF1103交易是不活跃的。

股指期货合约持仓前十名会员的持买单总量为12605手,高于前十名会员的持卖单总量的13323手,卖单较买单多出718手,反映股指期货交易大户趋势看空力量强于看多方。在目前股指有回调迹象之际出现这样的数据,还望投资者多加警惕,谨慎操作。

昨日,上交所融资当日融资买入额为12624万元,较前一交易日减少2.49%,融资买入余额约为17.09亿元,较前一交易日增加2.68%,融券卖出余额为884万元,较前一交易日减少18.92%。

1、当日主要股指期货合约表现

昨日，大盘尾盘出现 V 型反转，沪深 300 指数亦则收出小阳线，涨 10.46 点，收于 2,876.43 点，四股指合约亦小幅收阳。其中 IF1008 合约收于 2,873.8 点，涨 17 点；IF1009 合约收 2,889.2 点，涨 17.4 点；IF1012 合约收于 2,931 点，涨 21.2 点。新股指期货合约 IF1103 合约收于 2,971.2 点，涨 24.2 点。

成交量上，合约 IF1008 的成交量成交 382,739 手，上升 18.86%，成交金额 3291.46 亿元；IF1009 合约成交量上升 22.28%，成交 15,285 手；IF1012 合约成交量上升 35.1%，成交 2,848 手。新合约 IF1103 成交量上升 22.61%，仅 591 手，流动性较差。

持仓量上，合约 IF1008 持仓量较上一交易日增加 8.97%，达到 24,218 手。IF1009 合约持仓量增加 11.83%，达到 5,558 手；IF1012 合约持仓量增加 4.49%，达到 3,190 手，新合约 IF1103 持仓量小幅增加，增 0.66%，持有 607 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(%)
IF1008	2,873.80	17.00	382,739	18.86	24,218	8.97	3291.46	17.31
IF1009	2,889.20	17.40	15,285	22.28	5,558	11.83	132.16	20.89
IF1012	2,931.00	21.20	2,848	35.10	3,190	4.49	24.97	33.59
IF1103	2,971.20	24.20	591	22.61	607	0.66	5.25	21.44

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较前一交易日有所扩大。IF1008 合约的收盘基差为 5.77 点，较前一交易日扩大 11.74 点，平均基差为 15.24 点；IF1009 合约的收盘基差为 18.37 点，扩大 9.34 点；IF1012 合约的收盘基差为 60.57 点，扩大 11.54 点；新合约 IF1103 合约的收盘基差为 95.97 点，扩大 7.34 点。

就当日基差的整体表现来看，变动幅度较昨天有所扩大。IF1008 合约的最大基差为 27.58 点，最小基差为 -5.63 点，变动幅度为 33.21 点；IF1009 合约的最大基差为 40.8 点，最小基差为 10.66 点，变动幅度为 30.14 点；IF1012 合约的最大基差为 83.4 点，最小基差为 50.21 点，变动幅度为 33.19 点；IF1103 合约的最大基差为 120.8 点，最小基差为 87.46 点，变动幅度为 33.34 点。

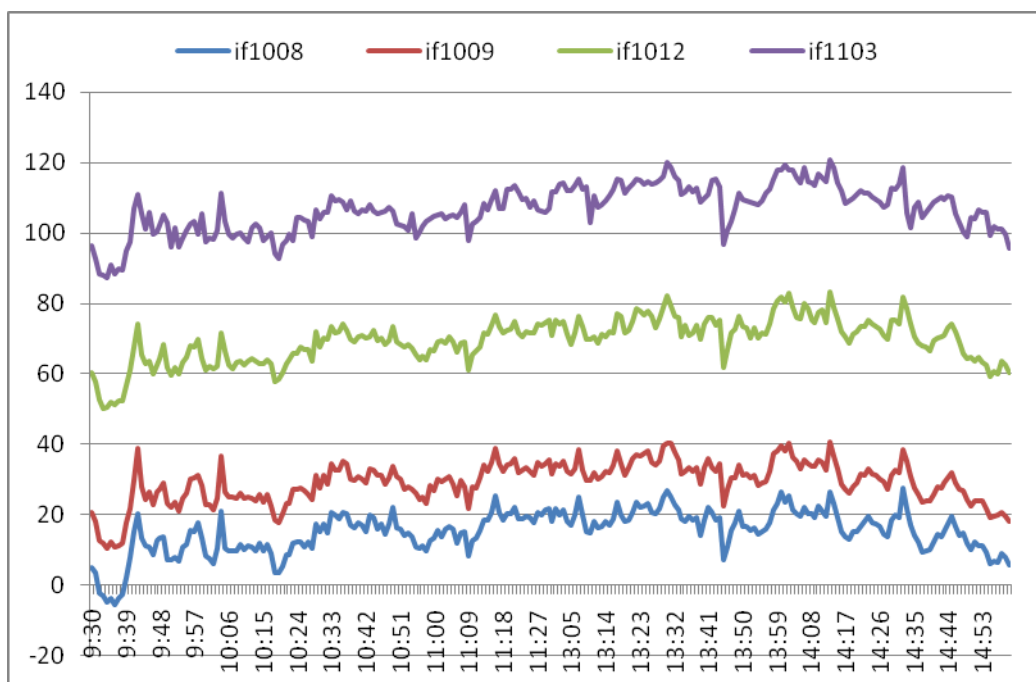
根据时间的先后顺序，四股指合约都可以利用基差扩大进行期现套利，而且由于基础变动较大具有一定空间，但我 A 股还没有做空机制，只能通过 ETF 做空来实现，难度比较大，不建议不熟悉投资者参与。

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
if1008	5.77	11.74	15.24	27.58	14:32	-5.63	9:36	33.21
if1009	18.37	9.34	29.45	40.8	14:13	10.66	9:34	30.14
if1012	60.57	11.54	69.52	83.4	14:13	50.21	9:33	33.19
if1103	95.97	7.34	106.80	120.8	14:13	87.46	9:34	33.34

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）



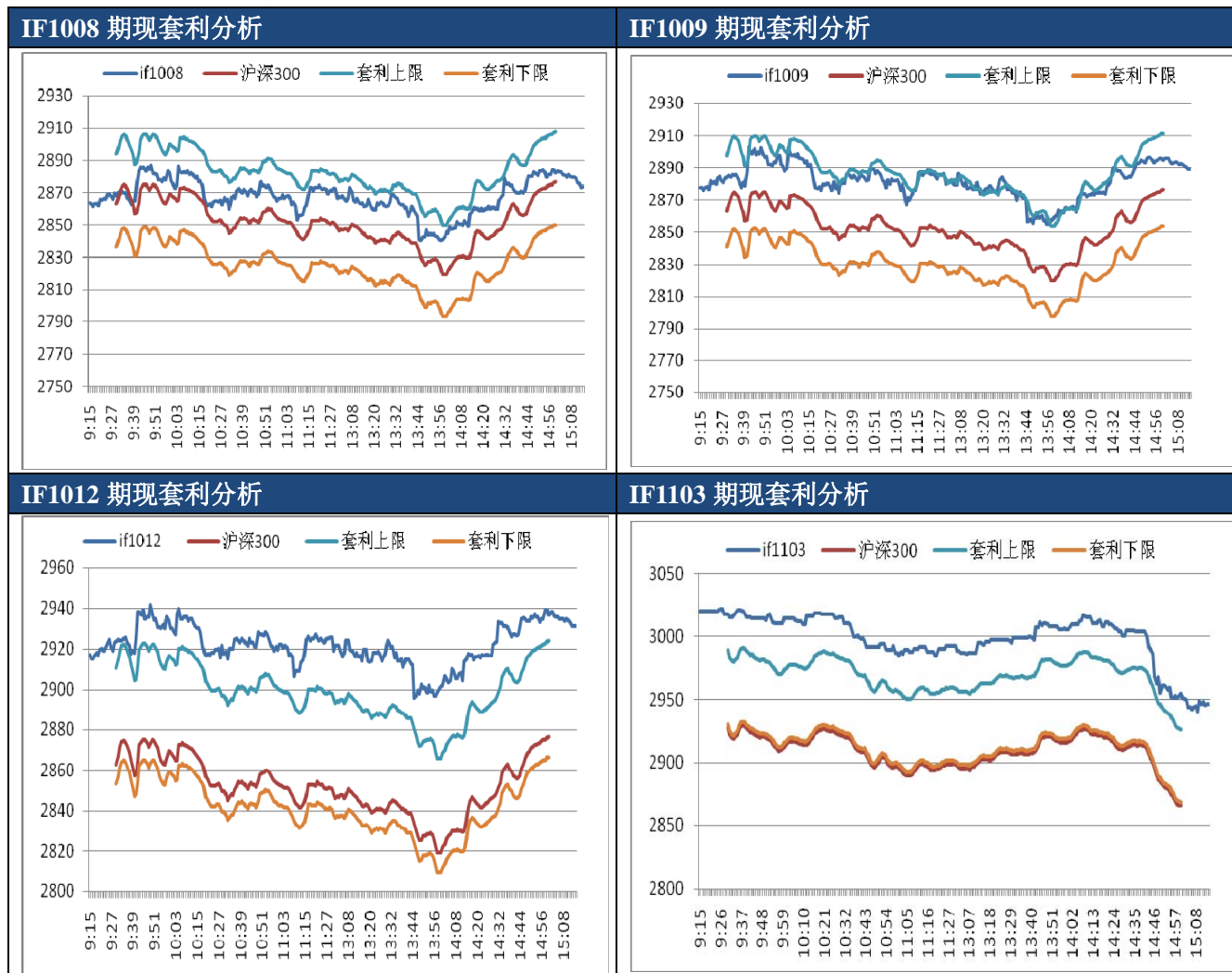
资料来源：Wind；德邦证券

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（IF1008）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。IF1009 合约也开始游走于无套利区间上限，不时相交，期现套利机会有限。IF1012 合约亦基本昨天出现在无套利区间上限之上，期现套利的可能性、可行性以及套利空间都大幅增加，而且由于该合约交易量和流动性较好，机构投资者可适度参与。

IF1103 合约基本都在无套利区间上方较高位置，最大基差有 120.8 点，期现套利机会仍然较大，但应注意该合约流动性很差，不适合大规模套利，中小投资者可以在正确估计各种风险及成本下小量参与。

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，微有增加。其中 IF1009 和 IF1008 合约间的收盘价差为 15.4 点，扩大 0.4 点；但 IF1012 和 IF1009 合约间的收盘价差为 41.8 点，与前一交易日扩大 3.8 点；但 IF1012 和 IF1008 合约间的收盘价差为 57.2 点，扩大 4.2 点；但 IF1103 和 IF1012 合约间的收盘价差为 40.2 点，扩大 3 点。

但就当日基差的整体表现来看，各合约间变动幅度与前一交易日再次有所收窄。其中 IF1009 和 IF1008 合约间的最大价差为 19 点，最小价差为 11.2 点，变动幅度为 7.8 点；IF1012 和 IF1009 合约间的最大价差为 44.6 点，最小价差为 34.8 点，变动幅度为 9.8 点；IF1012 和 IF1008 合约间的最大价差为 58.8 点，最小价差为 50 点，变动幅度为 8.8 点；IF1103 和 IF1012 合约间的最大价差为 43.6 点，最小价差为 27.2 点，变动幅度 16.4 点。

昨日可以利用价差变动进行日内跨期套利，其中 IF1012 和 IF1009 合约间、IF1012 和 IF1008 合约间可利用价差扩大进行牛市跨期套利；IF1009 和 IF1008 合约间、IF1103 和

IF1012 合约间可利用价差缩小进行熊市跨期套利。但由于价差变动幅度仍然较小，获利空间较为有限。

表 3 股指期货合约当日价差变动

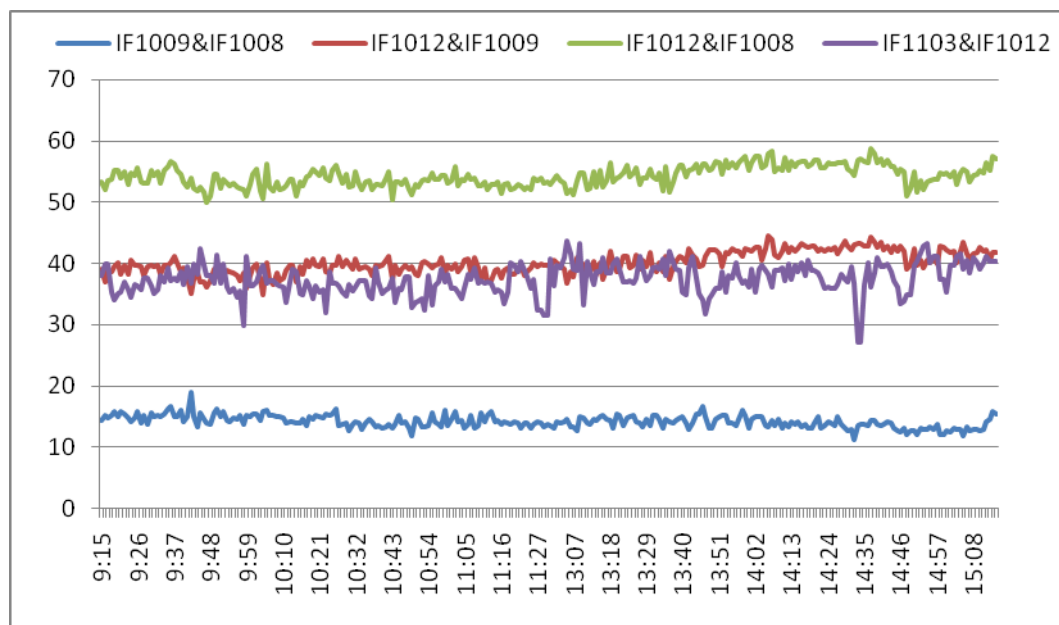
合约名称	收盘价差	较昨日增减	平均价差	最大价差	出现时间	最小价差	出现时间	变动幅度
IF1009&IF1008	15.4	0.40	14.20	19	9:42	11.2	14:32	7.8
IF1012&IF1009	41.80	3.80	40.11	44.60	14:06	34.80	10:04	9.80
IF1012&IF1008	57.2	4.2	54.31	58.8	14:37	50	9:47	8.8
IF1103&IF1012	40.20	3.00	37.40	43.60	13:05	27.20	14:33	16.40

资料来源：Wind；德邦证券

但特别要提醒投资者注意的是，价差较前一交易日有所扩大，昨日，IF1012 和 IF1009 合约间最小值为 34.8 点，价差趋于合理，反向跨期套利即牛市跨期套利机会减少，风险开始增大。IF1103 和 IF1012 合约间价差仍为 27.2 点，反向跨期套利即牛市跨期套利机会还存在。投资者可适当参与，但同时应注意 IF1103 交易是不活跃的。

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、IF1103 和 IF1012 合约间价差运行都较为平稳，并没有明显趋势性（详见图 3）。IF1012 和 IF1008、IF10012 和 IF1009 有扩大倾向。

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

股指期货合约持仓前十名会员的持买单总量为 12605 手，高于前十名会员的持卖单总量的 13323 手，卖单较买单多出 718 手，反映股指期货交易大户趋势看空力量强于看多方。在目前股指有回调迹象之际出现这样的数据，还望投资者多加警惕，谨慎操作。

合约: IF1008				交易日期: 20100804							
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	80050	7883	1	0001-国泰君安	2129	53	1	0001-国泰君安	4221	1271
2	0133-海通期货	62402	11817	2	0003-浙江永安	1879	395	2	0018-中证期货	1714	187
3	0011-长城伟业	55754	13551	3	0011-长城伟业	1828	268	3	0011-长城伟业	1651	-88
4	0016-广发期货	38815	7185	4	0002-南华期货	1256	397	4	0156-上海东证	1121	433
5	0109-银河期货	37123	6339	5	0016-广发期货	1055	74	5	0136-招商期货	904	535
6	0006-鲁证期货	28459	3779	6	0018-中证期货	1034	-1	6	0007-光大期货	845	391
7	0168-天琪期货	25828	5361	7	0109-银河期货	989	62	7	0016-广发期货	792	7
8	0007-光大期货	21944	2663	8	0133-海通期货	890	-65	8	0017-信达期货	776	288
9	0156-上海东证	21345	3047	9	0007-光大期货	783	-489	9	0006-鲁证期货	674	154
10	0003-浙江永安	19098	2660	10	0006-鲁证期货	762	43	10	0002-南华期货	625	107

5、当日融资融券表现

昨日，上交所融资当日融资买入额为 12624 万元，较前一交易日减少 2.49%，融资买入余额约为 17.09 亿元，较前一交易日增加 2.68%，融券卖出余额为 884 万元，较前一交易日减少 18.92%。

深所融资当日融资买入额为 9112 万元，较前一交易日减少 15.83%，融资买入余额约为 10.67 亿元，较前一交易日增 3.78%。

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)
601166	兴业银行	46,956,250	10,201,473	3,117,032	0	0	0
600030	中信证券	53,858,527	8,542,986	1,978,418	4,300	0	3,800
600000	浦发银行	130,723,990	7,864,568	1,158,778	0	0	0
601628	中国人寿	39,223,273	7,793,748	4,426,275	0	0	0
601668	中国建筑	42,238,810	6,625,013	517,995	0	0	5,000

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	130,723,990	7,864,568	1,158,778	0	0	0
600036	招商银行	83,360,018	5,553,985	1,769,176	91,051	32,400	211,600
601601	中国太保	75,827,669	3,931,370	853,006	9,900	7,900	0
600900	长江电力	75,117,014	2,804,573	3,080,153	0	0	0
600519	贵州茅台	73,107,428	372,277	1,294,204	100	100	0

表 3 上交所融券卖出第五名名

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	83,360,018	5,553,985	1,769,176	91,051	32,400	211,600
600028	中国石化	14,894,436	2,286,726	976,693	20,000	10,000	0
600550	天威保变	21,642,266	2,884,013	1,831,308	9,000	9,000	0
600362	江西铜业	6,387,488	401,850	1,111	9,000	9,000	0
601601	中国太保	75,827,669	3,931,370	853,006	9,900	7,900	0

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)
338	潍柴动力	12,044,071	37,611,892	0	0	0	37,611,892
402	金融街	11,121,191	33,647,939	0	0	0	33,647,939
157	中联重科	6,789,084	76,980,798	14,000	18,000	406,800	77,387,598
60	中金岭南	2,402,835	30,059,014	9,000	9,000	136,800	30,195,814
623	吉林敖东	2,279,957	75,041,751	2,300	18,600	558,930	75,600,681

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	81,279,782	0	51,700	905,267	82,185,049
157	中联重科	6,789,084	76,980,798	14,000	18,000	406,800	77,387,598
623	吉林敖东	2,279,957	75,041,751	2,300	18,600	558,930	75,600,681
2	万科A	142,122	42,483,235	0	88,000	725,120	43,208,355
338	潍柴动力	12,044,071	37,611,892	0	0	0	37,611,892

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)
39	中集集团	1,222,368	9,334,089	24,000	24,000	321,600	9,655,689
652	泰达股份	974,741	25,971,717	21,000	21,000	163,800	26,135,517
527	美的电器	996,044	23,497,482	21,000	80,800	1,122,312	24,619,794
562	宏源证券	800,734	11,318,941	18,000	18,000	304,380	11,623,321
24	招商地产	378,738	7,438,243	14,100	21,600	432,000	7,870,243

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。