

融资买入与昨日持平

股指今日应会相对平静

市场数据

沪深 300 指数	2,634.59
IF1007	2,626.00
IF1008	2,638.00
IF1009	2,651.60
IF1012	2,692.40

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，大盘连续反弹受挫，沪深 300 指数也跟随指数有所下跌，跌 41.63 点，收于 2,634.59 点，四股指合约亦有一定幅度下跌。其中 IF1007 合约收于 2,626 点，跌 34.6 点；IF1008 合约收于 2,638 点，跌 36.6 点；IF1009 合约收 2,651.6 点，跌 37.8 点；IF1012 合约收于 2,692.4 点，跌 36.6 点。

成交量上，除 IF1008 外，其他期指合约再次有一定幅度下降。当月合约 IF1007 合约成交量下降 6.79%，成交 269,627 手，成交金额 2129.05 亿元；下月合约 IF1008 的成交量则大幅上升 76.83%，成交 44,796 手；IF1009 合约成交量再次有所下降，降 15.42%，成交仅有 702 手；IF1012 合约成交量也有所下降，减少 32.85%，成交 2,148 手。

各期指合约的收盘基差整体较前一交易有所缩小，但期现套利仍有机会，远期合约 IF1012 期现套利有一定空间，最大基差仍然有 78.95 点，但空间较昨日有所减少。跨期套利，价差扩大，风险增大。

昨日，上交所融资当日融资买入额为 12208 万元，较前一交易日微减 0.33%，融资买入余额约为 13.11 亿元，较前一交易日增加 7.27%，融券卖出余额为 1184 万元，较前一交易日微增 3.92%。在昨天大盘弱势回调下融资买入无甚减少，且融资买入余额增幅很大，基于此我们认为经过昨日调整，今日股指仍有上行可能。

1、当日主要股指期货合约表现

昨日，大盘连续反弹受挫，沪深 300 指数也跟随指数有所下跌，跌 41.63 点，收于 2,634.59 点，四股指合约亦有一定幅度下跌。其中 IF1007 合约收于 2,626 点，跌 34.6 点；IF1008 合约收于 2,638 点，跌 36.6 点；IF1009 合约收 2,651.6 点，跌 37.8 点；IF1012 合约收于 2,692.4 点，跌 36.6 点。

成交量上，除 IF1008 外，其他期指合约再次有一定幅度下降。当月合约 IF1007 合约成交量下降 6.79%，成交 269,627 手，成交金额 2129.05 亿元；下月合约 IF1008 的成交量则大幅上升 76.83%，成交 44,796 手；IF1009 合约成交量再次有所下降，降 15.42%，成交仅有 702 手；IF1012 合约成交量也有所下降，减少 32.85%，成交 2,148 手。

持仓量上，四期指合约表现差异较大。IF1007 合约大幅减少 27.51%，持仓量为 14,223 手。合约 IF1008 较上一交易日再大幅增加 43.94%，达到 8,806 手。IF1009 合约持仓量有微增 1.17%，有 1,212 手；IF1012 合约持仓量微降 0.78%，为 3,198 手。

IF1008 合约成交量和持仓量的大幅上升是由于本周是 7 月的第三周，本周五 IF1007 将面临交割。IF1007 成交量和持仓量的下降亦因此。

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	2,626.00	-34.60	269,627	-6.79	14,223	-27.51	2129.05	-8.01
IF1008	2,638.00	-36.60	44,796	76.83	8,806	43.94	355.73	74.54
IF1009	2,651.60	-37.80	702	-15.42	1,212	1.17	5.61	-16.44
IF1012	2,692.40	-36.60	2,148	-32.85	3,198	-0.78	17.41	-33.66

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 期现套利机会增大但空间稍有收窄。其中 IF1007 合约的收盘基差为 -5.99 点，较前一交易日增 6.03 点，平均基差为 -1.67 点；IF1008 合约的收盘基差为 9.01 点，增 7.03 点；IF1009 合约的收盘基差为 23.41 点，增 7.63 点；IF1012 合约的收盘基差为 62.41 点，增 7.03 点。

就当日基差的整体表现来看，变动幅度较昨天有所减少。IF1007 合约的最大基差为 10.55 点，最小基差为 -11.35 点，变动幅度为 21.9 点；IF1008 合约的最大基差为 24.35 点，最小基差为 3.55 点，变动幅度为 20.8 点；IF1009 合约的最大基差为 40.75 点，最小基差为 17.45 点，变动幅度为 23.3 点；IF1012 合约的最大基差为 78.95 点，最小基差为 57.15 点，变动幅度为 21.8 点。

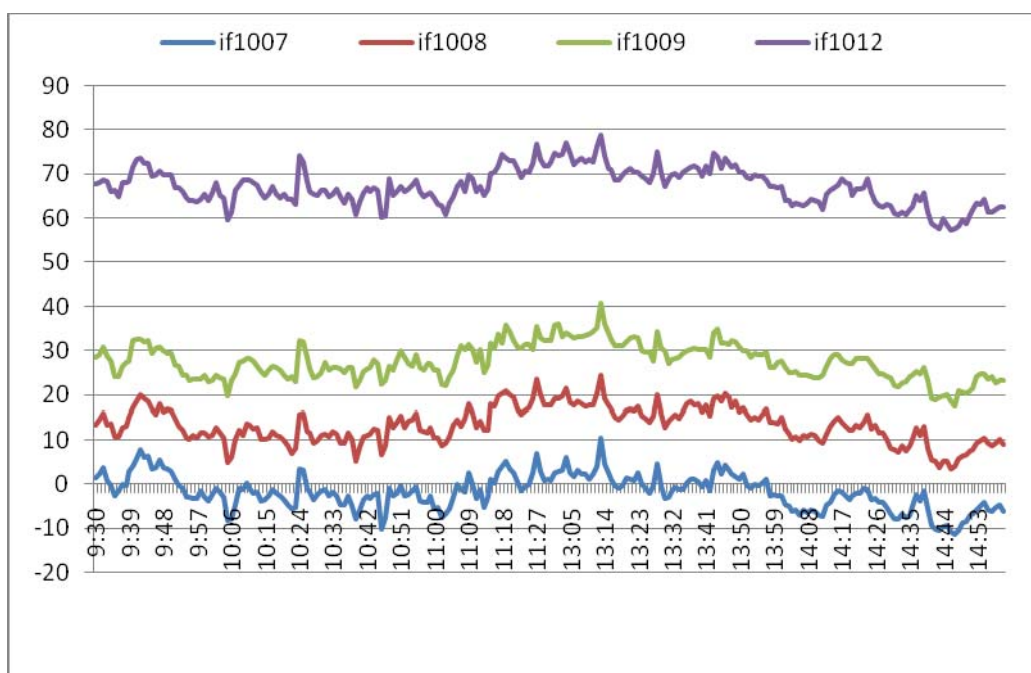
根据时间的先后顺序，四合约都可以利用基差缩小进行期现套利，由于基差变动空间缩小，获利空间减少。

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	-5.99	6.03	-1.67	10.55	13:13	-11.35	14:47	21.9
IF1008	9.01	7.03	13.39	24.35	13:13	3.55	14:46	20.80
IF1009	23.41	7.63	27.61	40.75	13:13	17.45	14:47	23.3
IF1012	62.41	7.03	67.17	78.95	13:13	57.15	14:46	21.80

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）



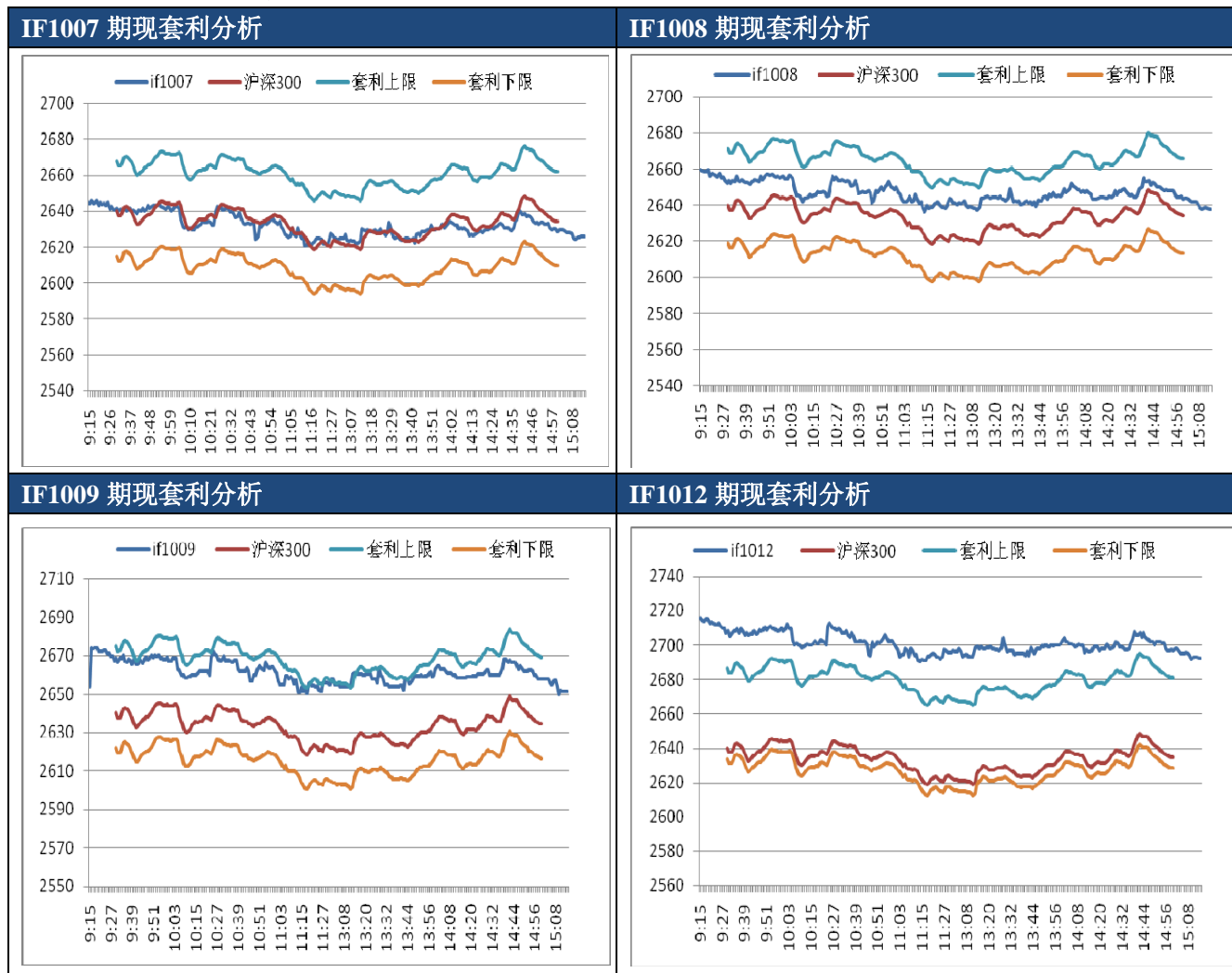
资料来源：Wind；德邦证券

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，而且尽管昨日收盘基差有所缩小，但最大基差有 78.95 点，期现套利机会仍然存在，只是空间有所缩小。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 12 点，较前一交易日收窄 2.2 点；IF1009 和 IF1007 合约间的收盘价差为 25.8 点，收窄 2.8 点；IF1009 和 IF1008 合约间的收盘价差为 13.8 点，收窄 0.6 点；但 IF1012 和 IF1009 合约间的收盘价差为 40.8 点，扩大 1.2 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有所扩大。其中 IF1008 和 IF1007 合约间的最大价差为 17.6 点，最小价差为 11.4 点，变动幅度为 6.2 点；IF1009 和 IF1007 合约间的最大价差为 33.2 点，最小价差为 9.2 点，变动幅度为 24 点；IF1009 和 IF1008 合约间的最大价差为 17.8 点，最小价差为 -5.8 点，变动幅度为 23.6 点；IF1012 和 IF1009 合约间的最大价差为 61.8 点，最小价差为 35.6 点，变动幅度为 26.2 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 IF1007 合约间、IF1009 和 IF1008 合约间可利用价差扩大进行牛市跨期套利；IF1012 和

IF1009 合约间可利用价差缩小进行熊市跨期套利。但 IF1008 和 IF1007 合约间变动太小，无获利空间，其他合约的最大值或者最小值都出现在竞价阶段，也不是很适合操作。

表 3 股指期货合约当日价差变动

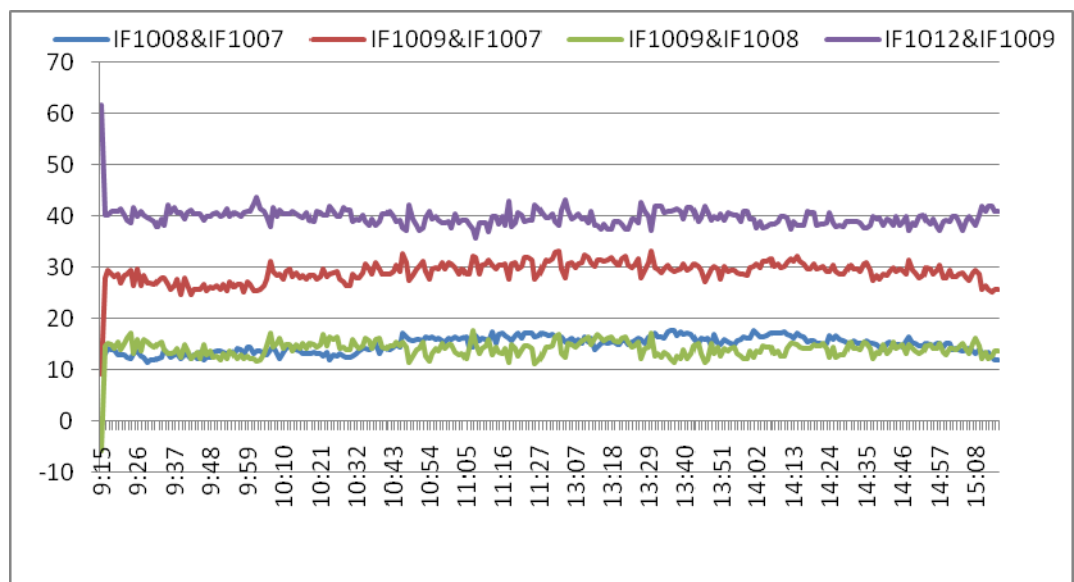
合约名称	收盘价差	较昨日增减	平均价差	最大价差	出现时间	最小价差	出现时间	变动幅度
IF1008& IF1007	12	-2.2	14.86	17.6	13:36	11.4	9:29	6.2
IF1009& IF1007	25.80	-2.8	29.04	33.20	13:02	9.20	9:15	24.00
IF1009& IF1008	13.8	-0.6	14.18	17.8	11:07	-5.8	9:15	23.6
IF1012& IF1009	40.80	1.2	39.71	61.80	9:15	35.60	11:08	26.20

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 合约间价差昨日突然缩小，最小值为 35.6 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，IF1008 和 IF1007 合约间、IF1009 和 IF1008 合约间、IF1009 和 IF1007 合约间价差运行都较为平稳，并没有明显趋势性（详见图 3）。IF10012 和 IF1009 合约间价差运行有扩大趋势。

图 3 高频价差走势



资料来源：Wind；德邦证券

4、IF1007 合约每日结算会员成交持仓排名

合约:IF1007				交易日期:20100713							
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	63030	315	1	0001-国泰君安	1816	-547	1	0001-国泰君安	2557	-459
2	0133-海通期货	43476	-5151	2	0016-广发期货	905	-135	2	0109-银河期货	724	24
3	0011-长城伟业	40945	-1830	3	0007-光大期货	628	23	3	0156-上海东证	719	-142
4	0016-广发期货	25795	-2727	4	0011-长城伟业	585	-359	4	0011-长城伟业	688	-542
5	0109-银河期货	23078	-4980	5	0133-海通期货	567	-209	5	0115-中信建投	634	-107
6	0168-天琪期货	18194	-3585	6	0017-信达期货	479	-235	6	0017-信达期货	551	-273
7	0006-鲁证期货	17158	1010	7	0002-南华期货	471	-46	7	0003-浙江永安	498	-411
8	0156-上海东证	16078	-4170	8	0100-新世纪	470	-84	8	0102-兴业期货	468	-260
9	0007-光大期货	15750	390	9	0131-申银万国	443	-164	9	0016-广发期货	428	-186
10	0003-浙江永安	14310	995	10	0109-银河期货	436	-278	10	0002-南华期货	424	-94

5、当日融资融券表现

昨日，上交所融资当日融资买入额为 12208 万元，较前一交易日微减 0.33%，融资买入余额约为 13.11 亿元，较前一交易日增加 7.27%，融券卖出余额为 1184 万元，较前一交易日微增 3.92%。在昨天大盘弱势回调下融资买入无甚减少，且融资买入余额增幅很大，基于此我们认为经过昨日调整，今日股指仍有上行可能。

深交所融资当日融资买入额为 4262 万元，较前一交易日减少 46.13%，融资买入余额约为 6.87 亿元，较前一交易日增加 1.07%。

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)
601601	中国太保	173,609,803	36,575,949	3,367,143	6,000	0	0
600019	宝钢股份	51,437,025	18,437,087	0	0	0	0
601628	中国人寿	21,135,912	8,732,992	2,909,425	0	0	0
600016	民生银行	80,435,047	6,411,235	976,419	0	0	0
601006	大秦铁路	17,390,670	4,356,717	2,503,359	128,500	10,000	1,000

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)
601601	中国太保	173,609,803	36,575,949	3,367,143	6,000	0	0
600000	浦发银行	117,555,003	3,669,040	373	0	0	0
600016	民生银行	80,435,047	6,411,235	976,419	0	0	0
601318	中国平安	58,602,090	0	223,400	120,433	0	0
600019	宝钢股份	51,437,025	18,437,087	0	0	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	47,920,280	2,084,080	1,411,264	252,000	50,200	35,700
600048	保利地产	34,946,371	2,869,800	750,804	58,500	30,200	0
601006	大秦铁路	17,390,670	4,356,717	2,503,359	128,500	10,000	1,000
601398	工商银行	17,399,405	69,482	0	3,000	2,000	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)
69	华侨城 A	9,708,715	22,376,898	0	79,300	971,425	23,348,323
157	中联重科	3,199,607	39,148,925	1,000	3,000	60,750	39,209,675
623	吉林敖东	3,170,951	26,456,832	0	2,000	52,420	26,509,252
338	潍柴动力	2,318,982	12,240,947	0	0	0	12,240,947
652	泰达股份	1,521,956	20,302,695	0	0	0	20,302,695

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	107,449,975	0	51,700	905,267	108,355,242
157	中联重科	3,199,607	39,148,925	1,000	3,000	60,750	39,209,675
651	格力电器	117,224	30,303,006	8,900	66,100	870,537	31,173,543
623	吉林敖东	3,170,951	26,456,832	0	2,000	52,420	26,509,252
69	华侨城A	9,708,715	22,376,898	0	79,300	971,425	23,348,323

表 6 深交所融券卖出前三名

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	585,836	8,483,805	10,000	23,000	171,580	8,655,385
651	格力电器	117,224	30,303,006	8,900	66,100	870,537	31,173,543
157	中联重科	3,199,607	39,148,925	1,000	3,000	60,750	39,209,675

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。