

## 市场持续逼空

### 投资者应注意风险

#### 市场数据

沪深 300 指数	2,781.29
IF1008	2,784.40
IF1009	2,797.80
IF1012	2,830.00
IF1103	2,865.40

#### 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，大盘震荡运行，沪深 300 指数亦跟随大盘小幅收阳，涨 33.95 点，收于 2,781.29 点，四股指合约亦大幅收高。其中 IF1008 合约收于 2,784.4 点，涨 40 点；IF1009 合约收 2,797.8 点，涨 39.2 点；IF1012 合约收于 2,830 点，涨 39.2 点。新股股指期货合约 IF1103 合约收于 2,865.4 点，涨 38.6 点。

IF1008、IF1009 合约亦基本在无套利区间上限之下游走，期现套利的可能性和可行性几乎已经丧失。IF1012 也开始游走于无套利区间上限，不时相交，期现套利机会减少很多。新合约 IF1103 基本都在无套利区间上方较高位置，最大基差有 94.37 点，期现套利机会仍然较大。投资者可以在正确估计各种风险及成本下适度参与。

IF1012 和 IF1009 合约间最小值为 30.4 点，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 合约间首日价差也仅为 22.2 点，反向跨期套利即牛市跨期套利机会再现。投资者可适当参与，同时注意 IF1103 交易是不活跃的。

昨日，上交所融资当日融资买入额为 8942 万元，较前一交易日减少 10%，融资买入余额约为 14.98 亿元，较前一交易日增加 1.79%，融券卖出余额为 1095 万元，较前一交易日增加 1.72%。

## 1、当日主要股指期货合约表现

昨日, 大盘震荡运行, 沪深 300 指数亦跟随大盘小幅收阳, 涨 33.95 点, 收于 2,781.29 点, 四股指合约亦大幅收高。其中 IF1008 合约收于 2,784.4 点, 涨 40 点; IF1009 合约收 2,797.8 点, 涨 39.2 点; IF1012 合约收于 2,830 点, 涨 39.2 点。新股指期货合约 IF1103 合约收于 2,865.4 点, 涨 38.6 点。

成交量上, 合约 IF1008 的成交量成交 385,991 手, 上升 25.27%, 成交金额 3199.42 亿元; IF1009 合约成交量上升 26.8%, 成交 8,403 手; IF1012 合约成交量上升 47.21%, 成交 2,744 手。新合约 IF1103 成交量则再次有所下降, 降 20.32%, 仅有 455 手, 与其他远期合约一样, 流动性较差。

持仓量上, 合约 IF1008 持仓量较上一交易日增加 4.4%, 达到 24,307 手。IF1009 合约持仓量增 17.54%, 达到 3,551 手; IF1012 合约持仓量减少 5.14%, 余 3,120 手, 新合约 IF1103 持仓量小幅增加, 增 5.49%, 有 384 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(%)
<b>IF1008</b>	2,784.40	40.00	385,991	25.27	24,307	4.4	3199.42	26.06
<b>IF1009</b>	2,797.80	39.20	8,403	26.80	3,551	17.54	70.00	27.6
<b>IF1012</b>	2,830.00	39.20	2,744	47.21	3,120	-5.14	23.14	48.2
<b>IF1103</b>	2,865.40	38.60	455	-20.32	384	5.49	3.89	-19.81

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日基本持平。其中 IF1008 合约的收盘基差为-5.69 点, 收窄 1.55 点, 平均基差为-0.83 点; IF1009 合约的收盘基差为 8.71 点, 收窄 1.55 点; IF1012 合约的收盘基差为 42.71 点, 扩大 0.25 点; 新合约 IF1103 合约的收盘基差为 75.71 点, 收窄 5.15 点。

就当日基差的整体表现来看, 变动幅度较昨天有所减少。IF1008 合约的最大基差为 10.35 点, 最小基差为-10.61 点, 变动幅度为 20.96 点; IF1009 合约的最大基差为 22.97 点, 最小基差为 3.39 点, 变动幅度为 19.58 点; IF1012 合约的最大基差为 56.58 点, 最小基差为 37.39 点, 变动幅度为 19.19 点; IF1103 合约的最大基差为 94.37 点, 最小基差为 71.4 点, 变动幅度为 22.97 点。

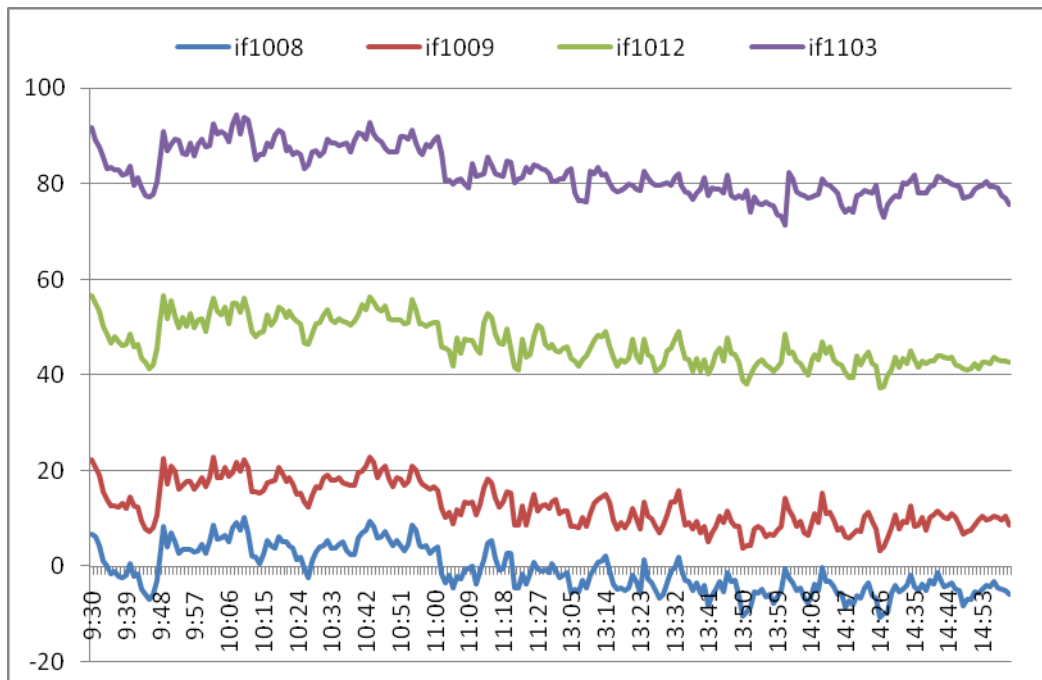
根据时间的先后顺序, 四股指合约都可以利用基差缩小进行期现套利, 但由于基差变动幅度收窄, 几乎已经没有空间。

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
if1008	-5.69	-1.55	-0.83	10.35	10:10	-10.61	14:26	20.96
if1009	8.71	-1.55	12.86	22.97	10:43	3.39	14:26	19.58
if1012	42.71	0.25	46.68	56.58	9:49	37.39	14:26	19.19
if1103	75.71	-5.15	82.38	94.37	10:08	71.4	14:01	22.97

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）



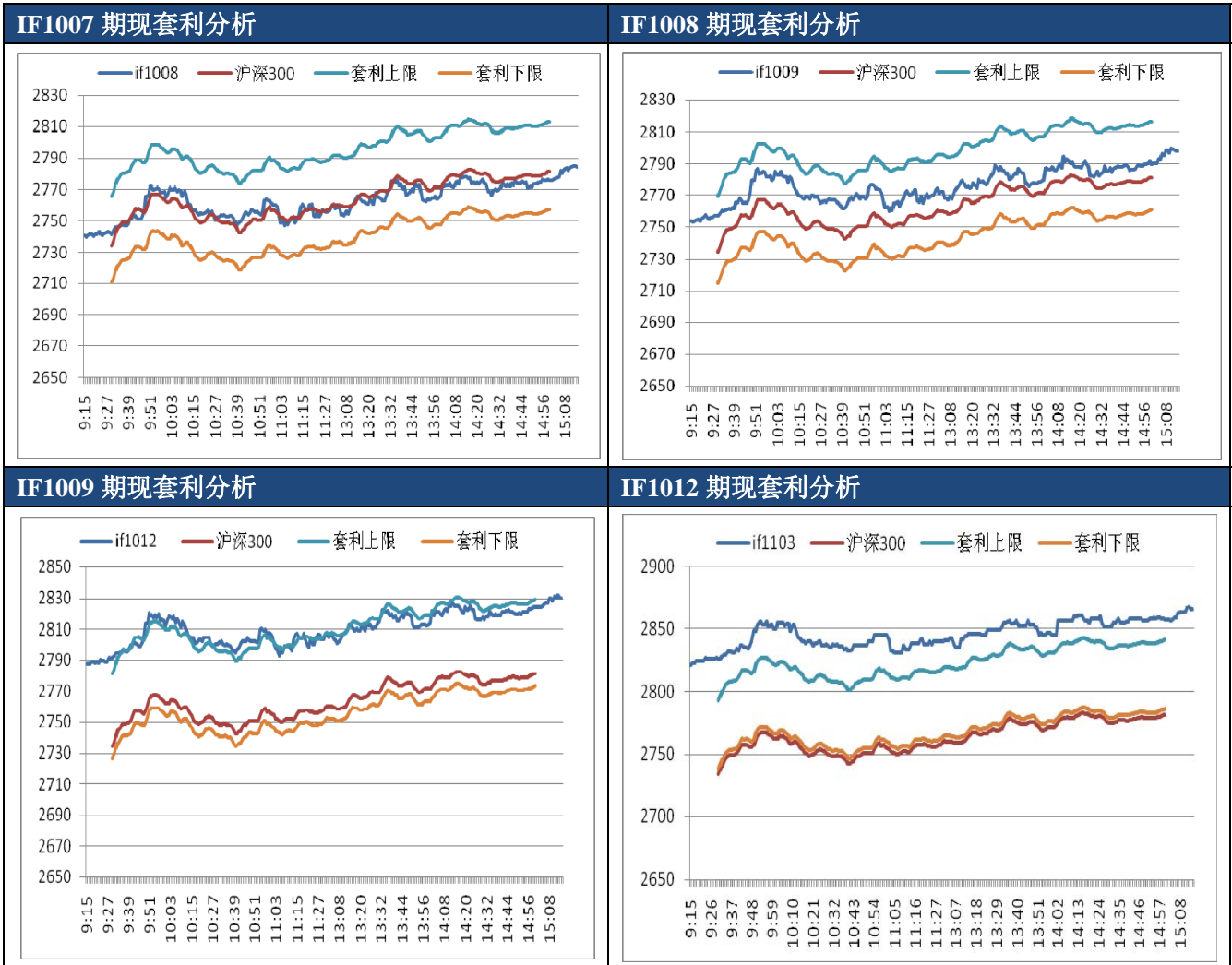
资料来源：Wind；德邦证券

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 合约亦基本在无套利区间上限之下游走，期现套利的可能性和可行性亦不是非常大。IF1012 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。

IF1103 合约基本都在无套利区间上方较高位置，最大基差有 94.37 点，期现套利机会仍然较大，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 IF1009 和 IF1008 合约间的收盘价差为 13.4 点，收窄 0.8 点；但 IF1012 和 IF1009 合约间的收盘价差为 32.2 点，与前一交易日收平；但 IF1012 和 IF1008 合约间的收盘价差为 45.6 点，收窄 0.8 点；但 IF1103 和 IF1012 合约间的收盘价差为 35.4 点，收窄 0.6 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 15.8 点，最小价差为 11.4 点，变动幅度为 4.4 点；IF1012 和 IF1009 合约间的最大价差为 38.6 点，最小价差为 30.4 点，变动幅度为 8.2 点；IF1012 和 IF1008 合约间的最大价差为 50.8 点，最小价差为 43 点，变动幅度为 7.8 点；IF1103 和 IF1012 合约间的最大价差为 40.4 点，最小价差为 22.8 点，变动幅度 17.6 点。

昨日可以利用价差变动进行日内跨期套利，其中 IF1009 和 IF1008 合约间、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； 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，获利空间非常有限。

表 3 股指期货合约当日价差变动

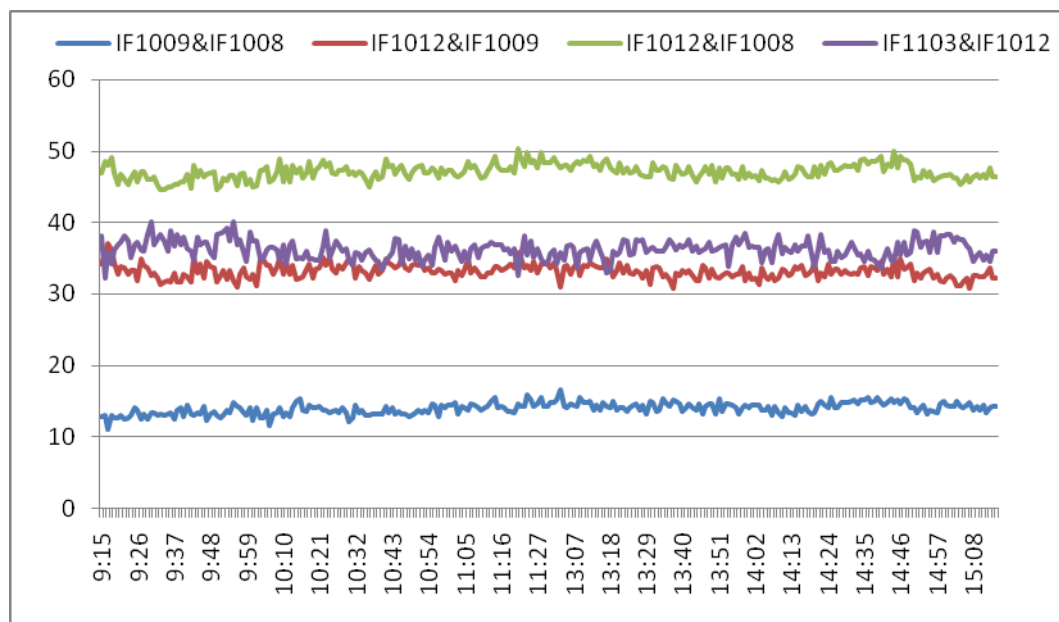
合约名称	收盘价差	较昨日增减	平均价差	最大价差	出现时间	最小价差	出现时间	变动幅度
<b>IF1009&amp;IF1008</b>	13.4	-0.80	13.77	15.8	15:08	11.4	13:48	4.4
<b>IF1012&amp;IF1009</b>	32.20	0.00	33.72	38.60	11:27	30.40	11:20	8.20
<b>IF1012&amp;IF1008</b>	45.6	-0.8	47.49	50.8	11:28	43	11:20	7.8
<b>IF1103&amp;IF1012</b>	35.40	-0.60	35.62	40.40	10:12	22.80	14:01	17.60

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，IF1012 和 IF1009 合约间最小值为 30.4 点，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 合约间首日价差也仅为 22.2 点，反向跨期套利即牛市跨期套利机会再现。投资者可适当参与，同时注意 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、IF1012 和 IF1008、IF10012 和 IF1009、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）。

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

持仓前十名会员的持买单总量为 12760 手,高于前十名会员的持卖单总量的 11531 手 1229 手,反映股指期货交易大户趋势看多力量强于空方。

合约:IF1008				交易日期:20100722							
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	86116	18689	1	0001-国泰君安	2274	-3	1	0001-国泰君安	2552	671
2	0133-海通期货	61451	18887	2	0011-长城伟业	2012	345	2	0011-长城伟业	1565	-88
3	0011-长城伟业	53203	10564	3	0003-浙江永安	1940	307	3	0016-广发期货	1530	203
4	0016-广发期货	37021	11190	4	0018-中证期货	1285	297	4	0007-光大期货	1084	178
5	0109-银河期货	36437	3340	5	0007-光大期货	1032	-65	5	0133-海通期货	936	-28
6	0006-鲁证期货	28208	6871	6	0016-广发期货	955	6	6	0006-鲁证期货	873	86
7	0168-天琪期货	25856	4189	7	0156-上海东证	907	274	7	0109-银河期货	783	-146
8	0156-上海东证	22811	5908	8	0136-招商期货	812	115	8	0018-中证期货	777	41
9	0002-南华期货	20583	4991	9	0133-海通期货	779	-83	9	0136-招商期货	753	250
10	0007-光大期货	19895	3199	10	0109-银河期货	764	-141	10	0002-南华期货	678	114

#### 5、当日融资融券表现

昨日,上交所融资当日融资买入额为 8942 万元,较前一交易日减少 10%,融资买入余额约为 14.98 亿元,较前一交易日增加 1.79%,融券卖出余额为 1095 万元,较前一交易日增加 1.72%。

深所融资当日融资买入额为 5219 万元,较前一交易日减少 47.7%,融资买入余额约为 7.92 亿元,较前一交易日微增 2.2%。

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)
600383	金地集团	22,910,106	8,231,763	9,702,556	0	0	0
601168	西部矿业	25,753,982	7,615,894	619,794	0	0	0
600837	海通证券	44,352,902	5,707,440	1,918,505	0	0	0
600489	中金黄金	26,841,628	5,303,598	835,718	0	0	0
600089	特变电工	25,627,986	4,534,350	2,307,870	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	119,338,414	1,191,028	640,892	0	0	0
601601	中国太保	96,069,748	674,585	2,483,686	600	0	0
601899	紫金矿业	88,402,066	1,096,904	532,489	0	0	0
600016	民生银行	87,227,543	3,241,065	974,245	0	0	0
600900	长江电力	61,866,537	3,534,516	3,388,983	0	0	0

表 3 上交所融券卖出第一名

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	61,740,513	3,153,249	769,752	255,900	21,800	13,400

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	8,676,044	26,562,177	0	0	0	26,562,177
630	铜陵有色	4,075,359	9,523,206	0	0	0	9,523,206
63	中兴通讯	2,563,876	18,783,914	0	4,000	89,280	18,873,194
652	泰达股份	1,457,497	31,254,894	0	0	0	31,254,894
651	格力电器	1,342,682	29,283,277	1,900	81,400	1,187,626	30,470,903

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	93,096,326	0	51,700	905,267	94,001,593
623	吉林敖东	1,077,252	42,428,639	0	18,000	513,900	42,942,539
157	中联重科	0	35,832,292	0	5,400	120,690	35,952,982
2	万科 A	396,781	31,588,376	6,200	23,000	182,850	31,771,226
652	泰达股份	1,457,497	31,254,894	0	0	0	31,254,894

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)
538	云南白药	0	5,129,002	12,800	96,804	4,959,269	10,088,271
2	万科A	396,781	31,588,376	6,200	23,000	182,850	31,771,226
527	美的电器	1,140,310	23,048,551	3,900	67,800	920,724	23,969,275
69	华侨城A	2,629	23,116,817	3,000	82,300	1,105,289	24,222,106
651	格力电器	1,342,682	29,283,277	1,900	81,400	1,187,626	30,470,903

## 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。