

融资买入额及余额双双下降 不看好后市表现

市场数据

沪深 300 指数	2,653.61
IF1007	2,647.00
IF1008	2,654.60
IF1009	2,668.80
IF1012	2,710.80

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，大盘经整理后，继续反弹，沪深 300 指数也跟随指数有所上涨，涨 19.02 点，收于 2,653.61 点，四股指合约亦有一定幅度上涨。其中 IF1007 合约收于 2,647 点，涨 21 点；IF1008 合约收于 2,654.6 点，涨 16.6 点；IF1009 合约收 2,668.8 点，涨 17.2 点；IF1012 合约收于 2,710.8 点，涨 18.4 点。

明天是 IF1007 合约结算日，请投资注意结算日风险。由于 IF1007 持仓量至昨日收盘为 10,544 手，而且经过近日迁月和投资者平仓，所剩应不多，所以风险应不是很大。

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 73.19 点，但空间较昨日再次有所减少。跨期套利，价差虽有收窄，但风险仍然很大。

昨日，上交所融资当日融资买入额为 8022 万元，较前一交易日减 34.29%，融资买入余额约为 12.63 亿元，较前一交易日减少 3.69%，融券卖出余额为 1206 万元，较前一交易日微增 1.87%。在昨天大盘依然上涨情况下融资买入额和融资买入余额双双减少，投资者获利吐货动机明显，基于此我们认为此次反弹很可能已接近尾声，不看好后市表现。

1、当日主要股指期货合约表现

昨日，大盘经整理后，继续反弹，沪深 300 指数也跟随指数有所上涨，涨 19.02 点，收于 2,653.61 点，四股指合约亦有一定幅度上涨。其中 IF1007 合约收于 2,647 点，涨 21 点；IF1008 合约收于 2,654.6 点，涨 16.6 点；IF1009 合约收 2,668.8 点，涨 17.2 点；IF1012 合约收于 2,710.8 点，涨 18.4 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。其中，当月合约 IF1007 合约成交量下降 22.14%，成交 209,930 手，成交金额 1672.21 亿元；下月合约 IF1008 的成交量则大幅上升 172.7%，成交 122,159 手；IF1009 合约成交量上升 93.16%，成交 1,356 手；IF1012 合约成交量上升 18.2%，成交 2,539 手。

持仓量上，除 IF1007 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 IF1007 持仓量。IF1007 合约大幅减 25.87 少%，持仓量为 10,544 手。合约 IF1008 较上一交易日再大幅增加 73.97%，达到 15,320 手。IF1009 合约持仓量增 7.92%，有 1,308 手；IF1012 合约持仓量增 1.72%，为 3,253 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	2,647.00	21.00	209,930	-22.14	10,544	-25.87	1672.21	-21.46
IF1008	2,654.60	16.60	122,159	172.70	15,320	73.97	977.61	174.82
IF1009	2,668.80	17.20	1,356	93.16	1,308	7.92	10.92	94.8
IF1012	2,710.80	18.40	2,539	18.20	3,253	1.72	20.73	19.09

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缩小，但近月合约仍无期现套利机会，只是远期合约 IF1012 期现套利空间有所收窄。其中 IF1007 合约的收盘基差为-8.61 点，较前一交易日减 2.62 点，平均基差为-5.98 点；IF1008 合约的收盘基差为 1.19 点，减 7.82 点；IF1009 合约的收盘基差为 15.99 点，减 7.42 点；IF1012 合约的收盘基差为 56.79 点，减 5.62 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 4.59 点，最小基差为-13.74 点，变动幅度为 18.33 点；IF1008 合约的最大基差为 18.19 点，最小基差为-0.68 点，变动幅度为 18.87 点；IF1009 合约的最大基差为 35.04 点，最小基差为 12.52 点，变动幅度为 22.52 点；IF1012 合约的最大基差为 73.19 点，最小基差为 54.66

点，变动幅度为 18.53 点。

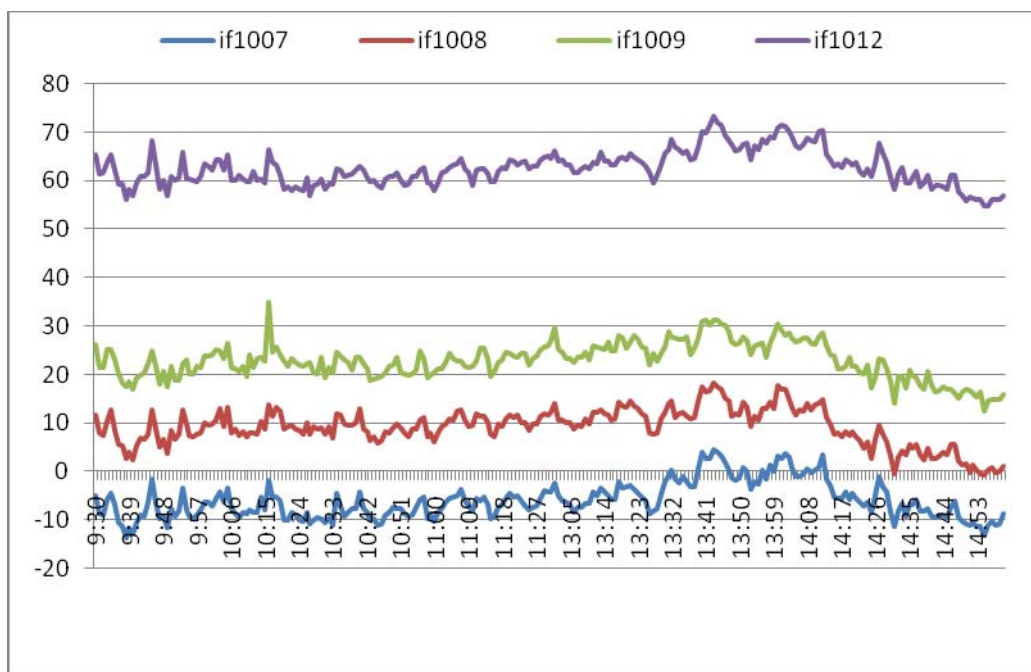
根据时间的先后顺序，出 IF1007 合约外，其他股指合约都可以利用基差缩小进行期现套利，由于基差变动空间缩小，再加上期现套利成本很高，获利空间非常有限。

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	-8.61	-2.62	-5.98	4.59	13:43	-13.74	9:38	18.33
IF1008	1.19	-7.82	9.19	18.19	13:43	-0.68	14:55	18.87
IF1009	15.99	-7.42	22.93	35.04	10:16	12.52	14:55	22.52
IF1012	56.79	-5.62	62.45	73.19	13:43	54.66	14:56	18.53

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

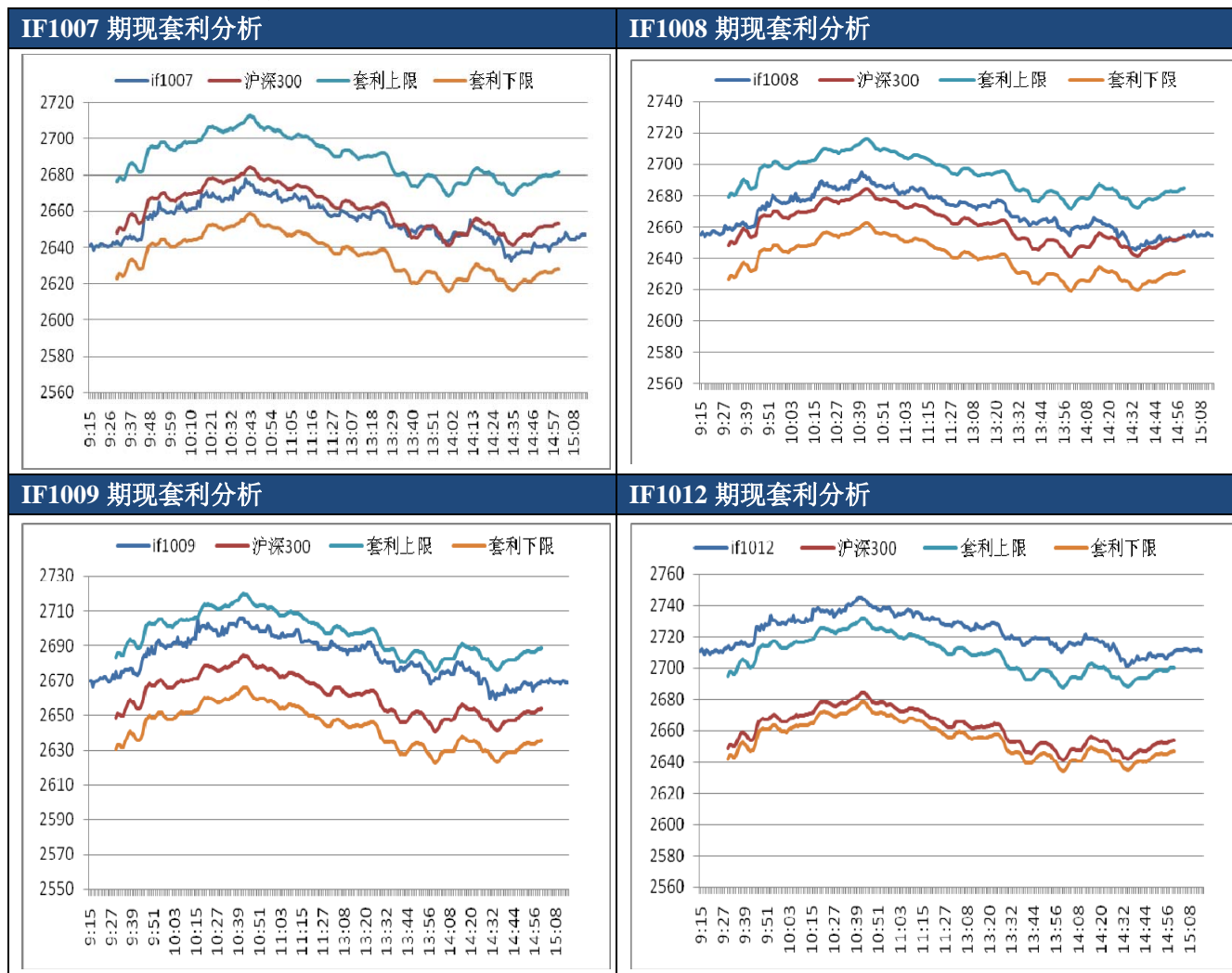
图 2 是股指合约、沪深 300 指数和我们在假设无风险利率为 1.76%，无冲击成本，分红收益，利用自有资金，买卖期货手续费为零，买卖现货手续费为 1%，买卖保证金为 15%，不考虑停牌、头寸等风险下，计算出来的无套利空间上下限走势图。

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 7.6 点，较前一交易日收窄 4.4 点；IF1009 和 IF1007 合约间的收盘价差为 21.8 点，收窄 4 点；IF1009 和 IF1008 合约间的收盘价差为 14.2 点，扩大 0.4 点；但 IF1012 和 IF1009 合约间的收盘价差为 42 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 19.4 点，最小价差为 7.2 点，变动幅度为 12.2 点；IF1009 和 IF1007 合约间的最大价差为 36.8 点，最小价差为 20.4 点，变动幅度为 16.4 点；IF1009 和 IF1008 合约间的最大价差为 21.2 点，最小价差为 9.8 点，变动幅度为 11.4 点；IF1012 和 IF1009 合约间的最大价差为 44.6 点，最小价差为 31.2 点，变动幅度为 13.4 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 合约间可利用价差缩小进行熊市跨期套利； IF1009 和 IF1008 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

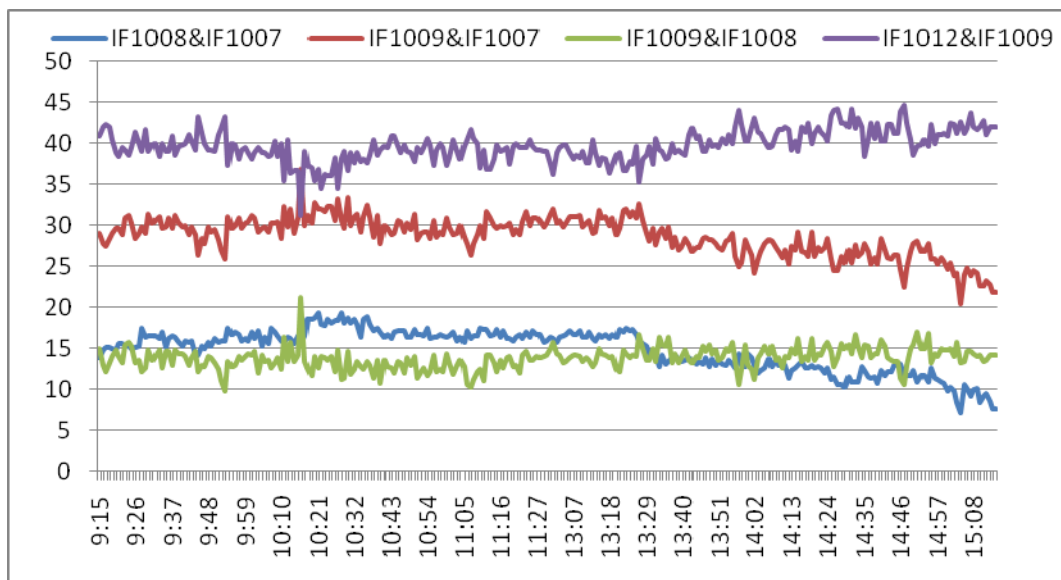
合约名称	收盘价差	较昨日增减	平均价差	最大价差	出现时间	最小价差	出现时间	变动幅度
IF1008& IF1007	7.6	-4.4	14.85	19.4	10:21	7.2	15:04	12.2
IF1009& IF1007	21.80	-4.00	28.62	36.80	10:16	20.40	15:04	16.40
IF1009& IF1008	14.2	0.4	13.77	21.2	10:16	9.8	9:53	11.4
IF1012& IF1009	42.00	1.20	39.69	44.60	14:47	31.20	10:16	13.40

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 31.6 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，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、IF1007 合约每日结算会员成交持仓排名

合约: IF1007				交易日期: 20100714							
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	51741	-11289	1	0001-国泰君安	1309	-507	1	0001-国泰君安	2305	-252
2	0133-海通期货	37307	-6169	2	0016-广发期货	683	-222	2	0016-广发期货	464	36
3	0011-长城伟业	26287	-14658	3	0018-中证期货	664	240	3	0007-光大期货	441	75
4	0109-银河期货	20931	-2147	4	0011-长城伟业	521	-64	4	0115-中信建投	441	-193
5	0016-广发期货	17046	-8749	5	0003-浙江永安	397	98	5	0011-长城伟业	421	-267
6	0168-天琪期货	14965	-3229	6	0012-五矿实达	350	25	6	0017-信达期货	406	-145
7	0006-鲁证期货	14582	-2576	7	0007-光大期货	347	-281	7	0109-银河期货	388	-336
8	0007-光大期货	14572	-1178	8	0133-海通期货	346	-221	8	0009-浙商期货	339	36
9	0018-中证期货	10375	-855	9	0100-新世纪	303	-167	9	0018-中证期货	325	7
10	0156-上海东证	10309	-5769	10	0156-上海东证	282	-102	10	0156-上海东证	324	-395

5、当日融资融券表现

昨日，上交所融资当日融资买入额为 8022 万元，较前一交易日减 34.29%，融资买入余额约为 12.63 亿元，较前一交易日减少 3.69%，融券卖出余额为 1206 万元，较前一交易日微增 1.87%。在昨天大盘依然上涨情况下融资买入额和融资买入余额双双减少，投资者获利吐货动机明显，基于此我们认为此次反弹很可能已接近尾声，不看好后市表现。

深交所融资当日融资买入额为 6515 万元，较前一交易日增加 52.84%，融资买入余额约为 7.18 亿元，较前一交易日增加 4.54%。

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)
600837	海通证券	36,391,906	14,819,044	3,000,636	0	0	0
600016	民生银行	84,397,875	8,100,864	4,138,036	0	0	0
601168	西部矿业	22,001,477	7,298,038	2,527,216	0	0	0
601601	中国太保	88,485,931	7,094,881	92,218,753	6,000	0	0
600036	招商银行	53,168,705	6,086,611	838,186	277,200	133,600	108,400

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	117,980,171	646,150	220,982	0	0	0
601601	中国太保	88,485,931	7,094,881	92,218,753	6,000	0	0
600016	民生银行	84,397,875	8,100,864	4,138,036	0	0	0
601318	中国平安	57,920,808	0	681,282	120,433	0	0
600036	招商银行	53,168,705	6,086,611	838,186	277,200	133,600	108,400

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	53,168,705	6,086,611	838,186	277,200	133,600	108,400
601088	中国神华	20,515,353	432,028	248,779	22,900	17,900	18,400
601766	中国南车	14,715,871	909,800	136,225	5,000	5,000	0
600019	宝钢股份	51,514,885	115,618	37,758	0	100	100
601398	工商银行	17,557,293	277,427	119,539	3,100	100	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)
709	河北钢铁	10,529,417	12,664,857	0	0	0	12,664,857
157	中联重科	9,345,382	46,012,827	5,500	5,500	109,780	46,122,607
338	潍柴动力	4,440,115	14,612,952	0	0	0	14,612,952
623	吉林敖东	3,061,770	28,037,881	0	2,000	52,980	28,090,861
630	铜陵有色	2,208,125	4,638,968	0	0	0	4,638,968

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	105,307,842	0	51,700	905,267	106,213,109
157	中联重科	9,345,382	46,012,827	5,500	5,500	109,780	46,122,607
651	格力电器	396,600	30,635,394	7,700	46,000	607,660	31,243,054
623	吉林敖东	3,061,770	28,037,881	0	2,000	52,980	28,090,861
69	华侨城A	0	22,366,520	0	79,300	967,460	23,333,980

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)
651	格力电器	396,600	30,635,394	7,700	46,000	607,660	31,243,054
527	美的电器	739,834	16,545,003	6,500	52,400	634,564	17,179,567
157	中联重科	9,345,382	46,012,827	5,500	5,500	109,780	46,122,607

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。