

## 股指投机难度加大, 期现与跨期套利操作相对稳健

分析师: 王继勇

电 话: 025-84208666-1838

18951670027

邮 箱: dhfutures@126.com

## 目录

股指行情综述.....	2
股指投机难度明显加大.....	3
套利机会频繁出现.....	5
一、期现套利.....	5
二、跨期套利.....	6
免责声明.....	8

## 股指期货行情综述

自10月21日以来，期指主力 IF1011 合约步入3400点—3600点宽幅振荡区间，相比于10月前期那波强势上涨行情，投资者单边操作难度明显加大。如果我们留意价差变化的话，不管是期现套利还是跨期套利，你就会发现许多不错的投资机会。

表一：股指期货主力合约1011行情走势图



## 股指投机难度明显加大

一、从成交量上看，近期期指主力 IF1011 合约日成交量均维持在 25 万手左右，变动并不太大，尽管较峰值有所回落，但市场人气仍然很高。从持仓量上看，近几个交易日同样维持高位，接近 3 万手，也表明资金并未流出市场。当前期指点位上已经处在高位，在经历了宽幅振荡之后，资金仍未选择平仓退出，成交和持仓都处于高位，表明空头顺势加仓对多头施加压力，而多头也并未放弃，市场内换手相当迅速。

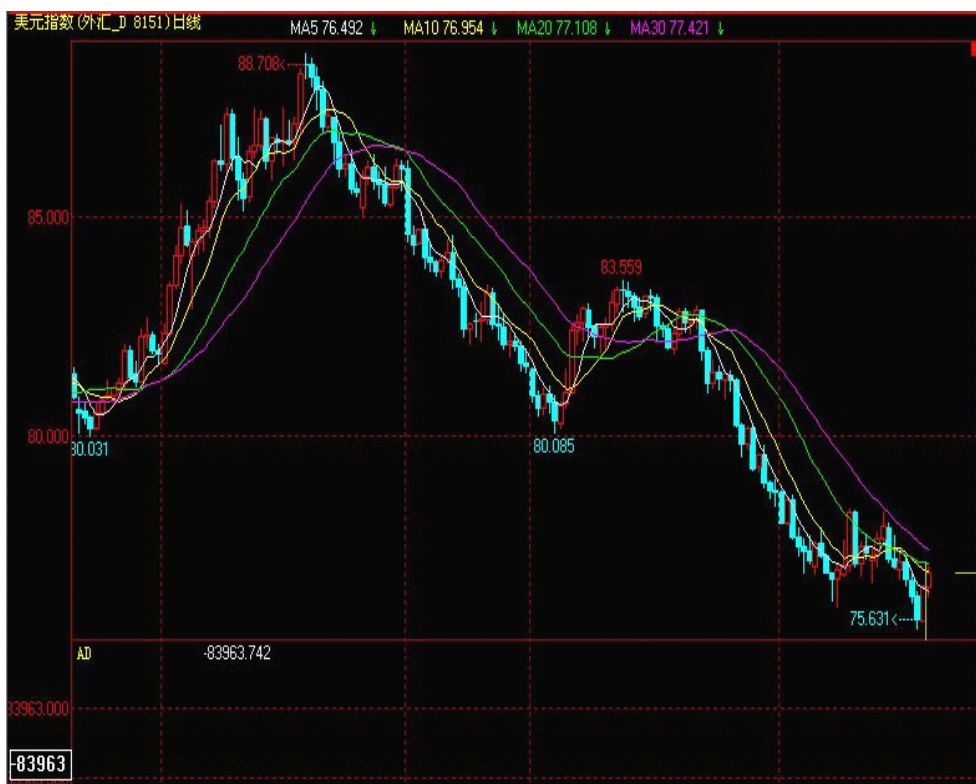
二、从中金所公布的前二十名会员持仓上看，持卖单的总和明显多于持买单，面对前期强势上涨行情，持买单数量的增加幅度并不明显，而持卖单数量则快速上升，这可能与套利操作有一定关系，目前我们很难通过净持仓来判断期指后期走势。

表二：IF1011 合约 11 月 5 日结算会员成交持仓排名

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	39007	-3004	1	0001-国泰君安	2087	-399	1	0018-中证期货	5376	275
2	0133-海通期货	32966	-6821	2	0018-中证期货	1603	60	2	0001-国泰君安	4296	-218
3	0016-广发期货	25950	-10051	3	0011-华泰长城	1493	-129	3	0011-华泰长城	2374	27
4	0011-华泰长城	23760	-4337	4	0016-广发期货	1412	80	4	0016-广发期货	1151	-852
5	0109-银河期货	18666	-1595	5	0007-光大期货	1349	-152	5	0010-中粮期货	1138	54
6	0006-鲁证期货	16328	-2175	6	0006-鲁证期货	999	-197	6	0133-海通期货	807	-86
7	0168-天琪期货	12307	-363	7	0156-上海东证	981	-50	7	0150-安信期货	643	-66
8	0111-东吴期货	11400	-1905	8	0128-江苏弘业	936	369	8	0008-东海期货	606	-42
9	0002-南华期货	11031	-3887	9	0003-浙江永安	881	-244	9	0002-南华期货	467	-78
10	0156-上海东证	10996	-1405	10	0133-海通期货	851	-236	10	0145-大华期货	459	-161
11	0007-光大期货	10631	-2587	11	0109-银河期货	747	-23	11	0102-兴业期货	456	62
12	0018-中证期货	10557	-693	12	0008-东海期货	605	-187	12	0131-申银万国	423	-60
13	0145-大华期货	10222	4541	13	0010-中粮期货	561	283	13	0115-中信建投	407	-70
14	0003-浙江永安	9722	-2185	14	0150-安信期货	530	-13	14	0006-鲁证期货	389	-53
15	0131-申银万国	8949	-3279	15	0002-南华期货	482	-259	15	0168-天琪期货	381	38
16	0159-中国国际	8285	-1706	16	0118-国联期货	458	32	16	0109-银河期货	346	-539
17	0150-安信期货	8107	687	17	0159-中国国际	455	48	17	0003-浙江永安	339	-120
18	0128-江苏弘业	7453	104	18	0017-信达期货	452	-89	18	0007-光大期货	319	-1
19	0009-浙商期货	7222	-3429	19	0115-中信建投	412	-184	19	0136-招商期货	303	-125
20	0115-中信建投	6886	-3908	20	0100-新世纪	401	-54	20	0121-中钢期货	296	-19
合计		290845	-47998			17695	-1324			20976	-2034

三、从单边操作的角度来讲，毕竟期指处在高位，继续追涨存在一定风险；但如果反手做空同样面临风险，前期期指强势拉升，整个市场气氛偏多，继续维持强势的惯性仍在。当然，在目前这种环境下，并不是一定没有操作机会，我们依然要捕捉一些关键因素，为我们的操作提供指导。美联储新一轮量化宽松规模总体符合预期，美元回落使得大宗商品上涨预期传导致股票市场，美国股市持续走高。期指市场当前走势也相对乐观，不过对于稳健投资者来说，还是要保持谨慎心态。

表三：美元指数走势图



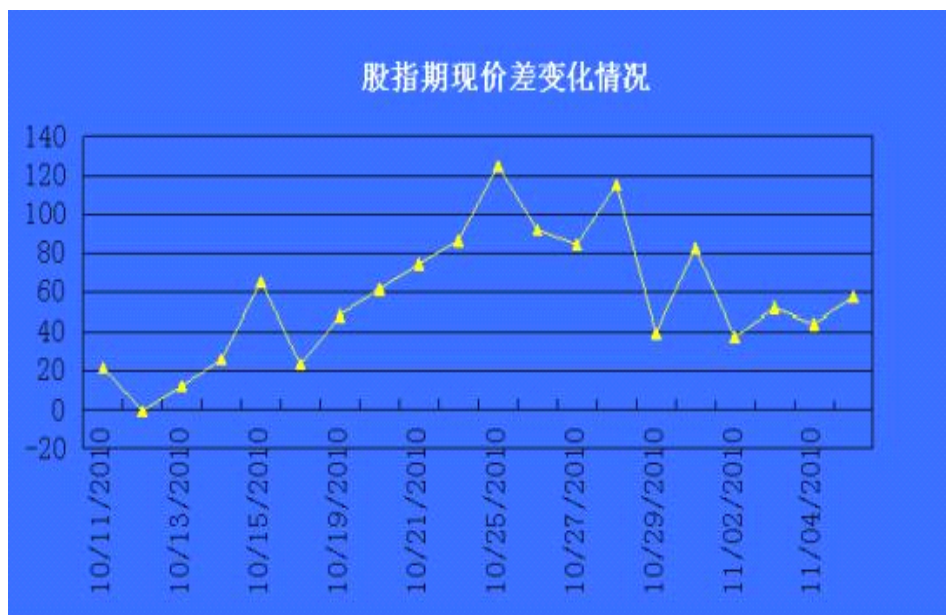
## 套利机会频繁出现

### 一、期现套利

前期期指市场持续出现高升水，成为市场一大特点，高价差得到了市场关注，期现套利同样成为热议。不过我们也发现当价差持续超过 100 点的时候，套利资金进场并不积极。除了当时强势市场氛围使得投机的吸引力远远大于套利的吸引力之外，资金要求也是套利者考虑的另一因素。在强势行情中，实施期现套利操作，必须考虑到追加保证金的情况。假设期指市场出现了大幅上涨的情况，套利者需要补充资金应对风险，如果资金不够充裕，势必会面临强平的风险。在期指市场相对强势的行情中，考虑到期现套利对资金要求较高，许多套利者更加谨慎，这在一定程度上影响到套利对于价差的平抑作用。

目前高价差的情况已经有所转变。从 10 月 29 日，主力合约 IF1011 与现指的价差便出现大幅回落，尽管 11 月 1 日价差再度回升，但回升力度明显减弱，而 11 月 2 日至 4 日两者基本处在 80 点之下，而且呈现逐步回落态势，最低价差回落至 40 点之下，理论上当天就存在开平仓的套利机会。考虑到期指合约随着最后交割日临近，价差便会逐渐收敛，IF1011 合约与现指价差后期继续收敛是必然趋势。而这个时候价差表现已经相对平稳，再度大幅拉大的概率非常低，目前价差比超过 1% 的时间段非常多。因此，我们认为目前是实施期现套利操作的最佳时期，风险相对较小。

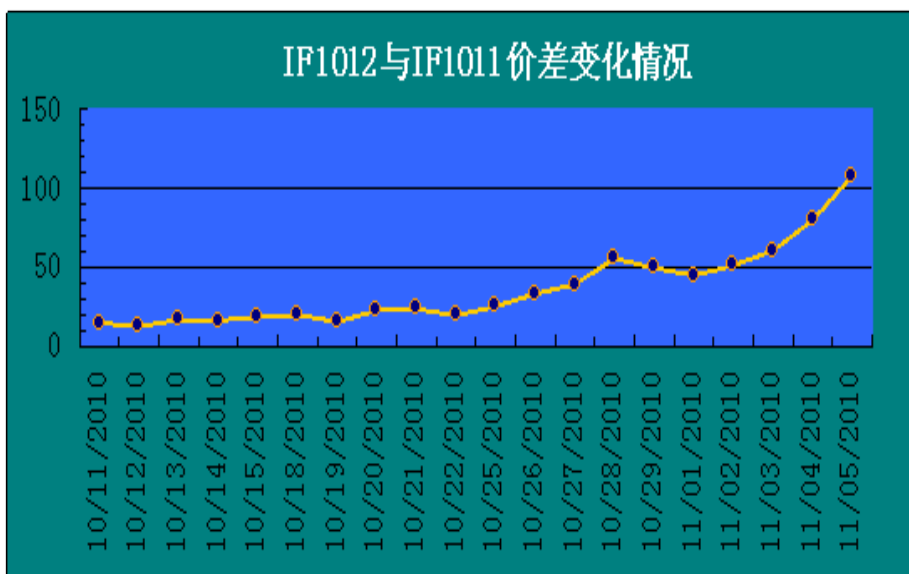
表四：股指期现价差变化情况



## 二、跨期套利

除了期现套利机会外，我们也可以看到市场上同样存在较好的跨期套利机会。10月22日至11月4日，IF1012合约与IF1011合约两者价差持续拉大，从开始的20点左右持续扩大到超过80点的水平，IF1012较IF1011出现60多点的升水，这个现象的确值得我们关注，这在前期货指市场中是很难看到的。两者价差之所以拉这么大，我们认为这与投资者对于后市的看法有很大关系。

表五：IF1012 与 IF1011 价差变化情况



不可否认，只有对后市持乐观态度，并且这种乐观情绪被放大之后，会导致远月合约较近月合约出现较大幅度升水。但是我们也可以看到 IF1103 合约与 IF1011 合约价差目前为 150 点左右，而 IF1106 合约与 IF1011 合约价差目前为 195 点，相比较而言，IF1012 合约与 IF1011 合约两者价差明显夸大。我们认为后期会有回落迹象，我们不妨可以尝试买近抛远的跨期套利操作，不过需要注意市场风险，毕竟理论上也存在价差不缩小的可能。

总之，面对单边操作难度加大，当前投资者可以将投资重点转向套利操作，以赚取稳定收益。

如有任何疑问，欢迎致电咨询

联系方式（见首页）

## 免责声明

本报告仅供江苏东华期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员个人于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为江苏东华期货经纪有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。