

股指期货研究周刊

2008 年第 22 期

2008年7月27日

主办：银河期货研究中心
网站：www.yhqh.com.cn
地址：北京市复兴门外大街 A2 号
中化大厦 8F
邮编：100045

主编：李晓慧
联系方式：010-58363232
邮箱：
lixiaohui@chinastock.com.cn

请务必阅读正文之
后的重要声明部分

本期导读：

- ✚ 热点透视
从国际经验和证券投资基金发展看期货基金
(二)
- ✚ 指数一周行情策略
横盘震荡将继续
- ✚ 权重股分析
行业权重、个股权重与评级
- ✚ 股指期货定价与套利
当月期指高于现货指数，存在套利空间
- ✚ 股指期货阿尔法套利机会
买入消费、信息行业龙头公司，卖出沪深 300 股
指期货
- ✚ 外盘及 H 股指数期货一周行情评述
美国股市震荡

热点透视

从国际经验和证券投资基金发展看期货基金（二）

二、商品基金管理公司 CPO (commodity pool operator):

是基金的设计者和运作决策者，负责选择基金的发行方式，选择基金主要成员以及决定基金投资方向。包括：

(1) 组建并管理期货投资基金，CPO 在操作时，往往聘请一个或多个商品交易顾问 CTA 参与管理运作基金，或者通过 TM 来间接选择 CTA

(2) 聘用托管人管理基金的储备现金

(3) 基金市场营销活动

(4) 后台管理，如风险控制、非保证金运用等

三、交易经理 Trading manager

受聘于 CPO，主要有三项职责：一是挑选直接运用资金交易的 CTA，二是监控 CTA 的交易活动，控制风险，三是在 CTA 之间分配资金。交易经理就象基金评价机构一样，通过详细的资料库，分析 CTA 的业绩表现，对 CTA 进行综合评价，确定 CTA 的投资风格和特点。

四、期货经纪公司 Futures commission merchant

FCM 是期货经纪公司，直接接受客户的指令进入交易所交易，管理期货头寸的保证金，有的期货经纪公司是 CTA 的附属，有的期货经纪公司同时也是商品基金管理公司 CPO 和交易经理 TM，向客户提供基金业绩报告，提供投资期货基金的机会。

五、托管人 Custodian

为了充分保障基金持有人的权益，防止基金资产被挪用，基金管理公司通常委托一个有资格的机构负责保管基金资产和监督基金运作，一般是商业银行、储蓄银行、大型投资公司等独立的金融机构，它的主要职责是记录报告并监督基金在证券市场和期货市场上的所有交易，保管基金资产，计算财产本息，催缴现金证券利息，办理有关交易交割事项，签署基金决算报告等。

表：美国商品期货交易委员会关于注册登记的有关规定

类别	要求经营下列活动者在 CFTC 注册登记	免于注册登记
期货佣金商 (FCM)	一般而言，期货佣金商可为个人或组织进行下列活动： 1. 寻求或接受指令（订单），进行商品期货或期权合约买卖； 2. 作为执行指令的报酬，接受客户钱财或其它资财。	要求进行注册登记
介绍经纪人 (IB)	介绍经纪人可为个人或组织寻求或	除非属于下列情况之一，否则



	接受客户指令（订单），进行商品期货或期权合约买卖交易，但不收取客户的钱财或其它资财。	要求注册： a. 已作为经纪商代理人注册并行使其职责； b. 已作为期货佣金商注册； c. 已作为商品合资基金经理（CPO）注册，并只进行商品合资基金业务； d. 已作为商品交易顾问（CTA）注册，并且被授权独自管理帐户或不是每笔交易都收取佣金。
商品基金管理公司（CPO）	商品合资基金经理是为某商品合资基金寻找资助或管理该基金的个人或组织，也就是说，由一些人将资金集中于某一企业以进行期货合约或商品期权的买卖。	除非符合下列情况，一般必须注册： 筹资资本总额不超过 20 万美元以及合资基金合伙人不超过 15 人。
商品交易顾问（CTA）	商品交易顾问指具体的人，出于收费或获利目的，通过直接或间接形式，为他人提供是否买卖期货或商品期权合约建议。间接性建议包括对客户的帐户施行交易监管或通过书面刊物或其它报刊发表建议。	除非属于下列情况之一，否则将被要求注册： a, 在过去几个月中，为 15 人或不足 15 人提供建议，不坚持对外表明你是一个商品交易顾问。 b, 你的业务或专业属于商品期货交易委员会法所列明的范畴，或者你已以另一种身份进行注册登记，而且所提的交易建议不属于你的主要业务或专业范畴； c, 你的建议是通过刊物或其它报刊媒介发表，建议只限于那些在外国交易所上市的期货合约和商品期权合约。
经纪商代理人（AP）	经纪商代理人是一个代表期货佣金商、中间商、商品交易顾问，或商品合资基金经理，寻求订单、客户或客户资金（或对客户订单、资金有监管权的人）的个人。实际上，可以是任何销售人员或对经营上述活动的销售人员有监管权的人。不允许拥有某些双重身份（如同时为	除非属于下列情况之一，否则一般将被要求注册登记： a, 你已作为期货佣金商、中间人或场内经纪人进行了注册登记； b. 你已作为商品合资基金经理进行了注册，如果你想与另一商品合资基金经理联合的



	两个期货佣金商、两个中间人或为一个期货佣金商和一个中间商拉生意), 不仅直接拉生意的人要注册登记, 属于监管直接拉生意的人(不管是何人)也都必须注册登记。	话; C. 你已作为商品交易顾问进行了注册登记, 如果你想与另一商品交易顾问联合的话; d. 如果你已在全国证券经销商协会注册登记并在与商品合资基金经理联合时只行使一个经纪商代理人的职责。
场内经纪人 (FB)	场内经纪人是为任何其他他人执行任何类型商品期货合约或期权合约指令的个人。	那些只为自己帐户进行交易的该交易所会员无须进行注册登记

(未完待续)

(蒋东义)

指数一周行情策略

横盘震荡将继续

本周市场震荡中上行, 股指突破 30 日均线压制, 但上行压力较大。受周末证监会回应市场五大热点问题积极表态影响周一市场低开高走, 个股普涨之下股指大涨近 3%突破 30 日均线压制; 周二周三股指围绕 2850 点横盘震荡; 周四受消息面影响地产股异军突起, 金地集团、保利地产等纷纷涨停, 权重股大幅上涨股指也冲上 2900 点; 但由于隔夜美国股市大跌经济数据下滑, 周五低开后低位震荡, 个股活跃但权重股走势低迷股指再回 2900 点之下。

政策面的引导对本周市场起了主要作用。周一虽然投资者期盼中的重大利好没有出现, 但证监会回应五大热点问题是一次积极的表态, 反映了在奥运背景下管理层希望市场稳定, 周一市场低开后震荡上行个股普涨股指大涨 3%响应了管理层的号召。周四中证报头版报导人大财经委建议“避免出现因房价大幅回落而集中暴露财政金融风险, 对经济造成大的冲击”, 投资者对地产股的政策利好预期大增, 加之地产股前期深度回调有技术反弹要求, 当日金地集团、保利地产等地产股纷纷涨停, 地产股周涨幅多在 10%以上, 成为本周带动股指上行的主要动力。周一的上涨突破了 30 日均线的压制, 使得市场信心回复, 周四的上涨股指站于 2900 点之上使投资者又看到了市场向上攻击 3000 点甚至前期跳空缺口的希望, 上述现象说明了唯有政策外力才能改变市场的弱市格局。但是, 政策面的引导是向暖的, 而外围市场和宏观经济形势并不太乐观。



首先，美国经济数据公布新屋销售和首次申请失业救济人数数据令住房市场和经济接近触底的希望破灭，加上部分金融公司的巨亏使得美国股市大跌，外围股市不稳定加剧了目前弱市下 A 股的震荡，周四刚刚突破的 2900 点得而复失，投资者信心受挫。其次，国内经济的回落使投资者信心不足，上市公司业绩的公布在显示制造业的成本压力，上市公司业绩增速下滑或者业绩下降将使得我们以为低估的市场变得并不一定便宜，这是市场低迷的主要原因。再次，8 月将迎来大小非解禁的高峰，这将压制市场的反弹高度。最后，中央经济工作会议召开后的新闻措词没有出人意料的变化，也就是政策面目前并无变化，这将使行情的发展缺乏刺激因素。

综上所述，我们认为短期市场将继续横盘震荡走势，市场上下两难的格局将继续。

表一：指数周涨跌

指数系列	沪深 300	上证指数	上证 50	上证 180	深成指	深综指	中小板	上证 B 股	深证 B 股
周涨跌幅%	4.40	3.12	4.96	4.79	3.49	4.37	4.92	1.12	0.29

300 行业指数	能源	材料	工业	可选	消费	医药	金融	信息	电信	公用
周涨跌幅%	-0.89	2.17	4.05	5.61	3.50	4.67	7.69	4.53	-0.30	3.07

表二：指数财务表现（截止 2008 年 7 月 25 日）

		指数名称	市盈率
指数名称	市盈率	中证 100	21.36
上证指数	21.58	中证 200	26.38
沪深 300	22.03	中证 500	35.42
中小板指	34.86	中证 700	29.78
		中证 800	23.03

表三：沪深 300 成分股表现

代码	名称	涨跌幅度	代码	名称	涨跌幅度
000728.SZ	国元证券	23.9394	000937.SZ	金牛能源	-7.2583
000031.SZ	中粮地产	21.4721	600596.SH	新安股份	-6.9479
000046.SZ	泛海建设	21.3714	600123.SH	兰花科创	-5.57
000410.SZ	沈阳机床	21.1957	000983.SZ	西山煤电	-5.496
600748.SH	上实发展	19.962	600997.SH	开滦股份	-5.3963
600675.SH	中华企业	19.0921	600643.SH	爱建股份	-5.0532
600639.SH	浦东金桥	18.4495	002128.SZ	露天煤业	-4.7279
000718.SZ	苏宁环球	17.6404	600547.SH	山东黄金	-4.5903



股指期货研究周刊

600747.SH	大连控股	17.5676	601666.SH	平煤天安	-3.8346
600048.SH	保利地产	17.3611	600110.SH	中科英华	-3.6017
600690.SH	青岛海尔	16.5254	601699.SH	潞安环能	-3.1279
000541.SZ	佛山照明	16.2847	600125.SH	铁龙物流	-2.7375
600376.SH	首开股份	15.6958	000933.SZ	神火股份	-2.49
600118.SH	中国卫星	15.4062	000709.SZ	唐钢股份	-2.4855
600325.SH	华发股份	14.9176	000063.SZ	中兴通讯	-2.4731
600741.SH	巴士股份	14.3667	601898.SH	中煤能源	-1.9286
600220.SH	江苏阳光	13.9183	601918.SH	国投新集	-1.782
600895.SH	张江高科	13.9165	002202.SZ	金风科技	-1.7072
000686.SZ	东北证券	13.8835	600508.SH	上海能源	-1.6919
000402.SZ	金融街	13.597	600111.SH	包钢稀土	-1.4271

表四:成分股资金流向(周成交额之差)

证券代码	证券简称	周涨跌幅 %	资金流向(亿)
601318.SH	中国平安	11.8578	39.5396
600030.SH	中信证券	6.9637	35.2004
600643.SH	爱建股份	-5.0532	17.0856
600016.SH	民生银行	3.8079	16.3306
000839.SZ	中信国安	3.5599	14.3622
600585.SH	海螺水泥	4.4985	13.2363
601111.SH	中国国航	2.5	11.7271
600036.SH	招商银行	9.9868	11.0017
601398.SH	工商银行	5.102	10.8103
000709.SZ	唐钢股份	-2.4855	9.9288
600029.SH	南方航空	0.4902	9.0203
000728.SZ	国元证券	23.9394	8.5274
600000.SH	浦发银行	12.2535	8.4787
000031.SZ	中粮地产	21.4721	7.8888
600019.SH	宝钢股份	2.0166	7.79
600837.SH	海通证券	4.6902	7.2796
000686.SZ	东北证券	13.8835	7.104
600663.SH	陆家嘴	11.2437	6.9021
002142.SZ	宁波银行	3.2353	6.8556
600220.SH	江苏阳光	13.9183	6.6115

(孙锋)



权重股分析

沪深 300 行业股权重概览表 (2008-7-25)

行业	收盘权重	平均股数	贡献度 1	贡献度 2	贡献度 3
沪深 300	100.02	2938.82	1.00%	5.00%	10.00%
300 金融	30.26	23025.20	8.85	44.24	88.47
300 材料	20.58	13328.71	6.02	30.10	60.19
300 工业	15.15	12086.55	4.60	22.99	45.98
300 能源	11.15	5021.61	3.26	16.29	32.59
300 可选	8.15	6198.65	2.40	11.99	23.97
300 消费	5.19	1954.30	1.57	7.85	15.71
300 公用	4.74	4837.65	1.40	7.02	14.04
300 电信	2.33	2033.87	0.47	2.35	4.69
300 信息	1.34	1109.72	0.38	1.91	3.82
300 医药	1.13	754.59	0.34	1.68	3.36

沪深 300 指标股权重概览表 (2008-7-25)

股票代码	股票简称	所属行业指数	收盘权重	平均股数	收盘价	贡献度 1	贡献度 2	贡献度 3	08年平均盈利预测	券商评级
000300	沪深300	7_25	100.02	2938.8247	2939.20	1%	5%	10%	单位:元/股	评级汇总,不代表本公司意见
600036	招商银行	300金融	5.42	1889.5042	25.00	1.575	7.873	15.746	1.5941	16强涨, 15涨, 2平
601318	中国平安	300金融	3.41	641.0319	45.94	0.982	4.908	9.816	2.0744	13强涨, 9涨, 5平
600030	中信证券	300金融	2.99	1039.3054	24.73	0.857	4.284	8.567	1.5225	5强涨, 21涨, 4平
601088	中国神华	300能源	2.77	754.4553	32.19	0.810	4.048	8.095	1.5001	13强涨, 9涨, 3平
600016	民生银行	300金融	2.40	3379.8553	6.27	0.706	3.532	7.064	0.5380	8强涨, 16涨, 4平, 1跌
600000	浦发银行	300金融	2.38	884.1816	23.91	0.705	3.523	7.047	1.8390	12强涨, 9涨, 3平
601166	兴业银行	300金融	2.33	787.3746	26.52	0.696	3.480	6.960	2.4749	9强涨, 14涨, 3平
000002	万科A	300金融	2.28	2185.5390	9.15	0.667	3.333	6.666	0.7489	22强涨, 12涨, 2平
601398	工商银行	300金融	1.58	2727.1196	5.15	0.468	2.341	4.682	0.3599	13强涨, 16涨, 2平
601857	中国石油	300能源	1.56	912.7497	15.07	0.459	2.293	4.585	0.7550	6强涨, 9涨, 11平
600519	贵州茅台	300消费	1.54	85.9573	161.50	0.463	2.314	4.627	4.4853	16强涨, 12涨, 2平
600050	中国联通	300电信	1.53	1916.7994	6.98	0.446	2.230	4.460	0.3166	9强涨, 11涨, 6平
601939	建设银行	300金融	1.40	2043.2755	6.06	0.413	2.064	4.127	0.4484	10强涨, 13涨, 4平
601006	大秦铁路	300工业	1.39	872.5832	14.11	0.410	2.052	4.104	0.5826	7强涨, 14涨, 4平
600900	长江电力	300公用	1.37	862.9838	14.35	0.413	2.064	4.128	0.6006	12强涨, 15涨, 1平
600028	中国石化	300能源	1.20	938.2189	11.38	0.356	1.779	3.559	0.4947	11强涨, 11涨, 3平
600019	宝钢股份	300材料	1.18	1193.1175	8.60	0.342	1.710	3.420	1.0064	10强涨, 16涨, 2平
002024	苏宁电器	300可选	1.06	204.3802	45.85	0.312	1.562	3.124	1.7221	13强涨, 7涨, 3平

(蒋东义、李晓慧)



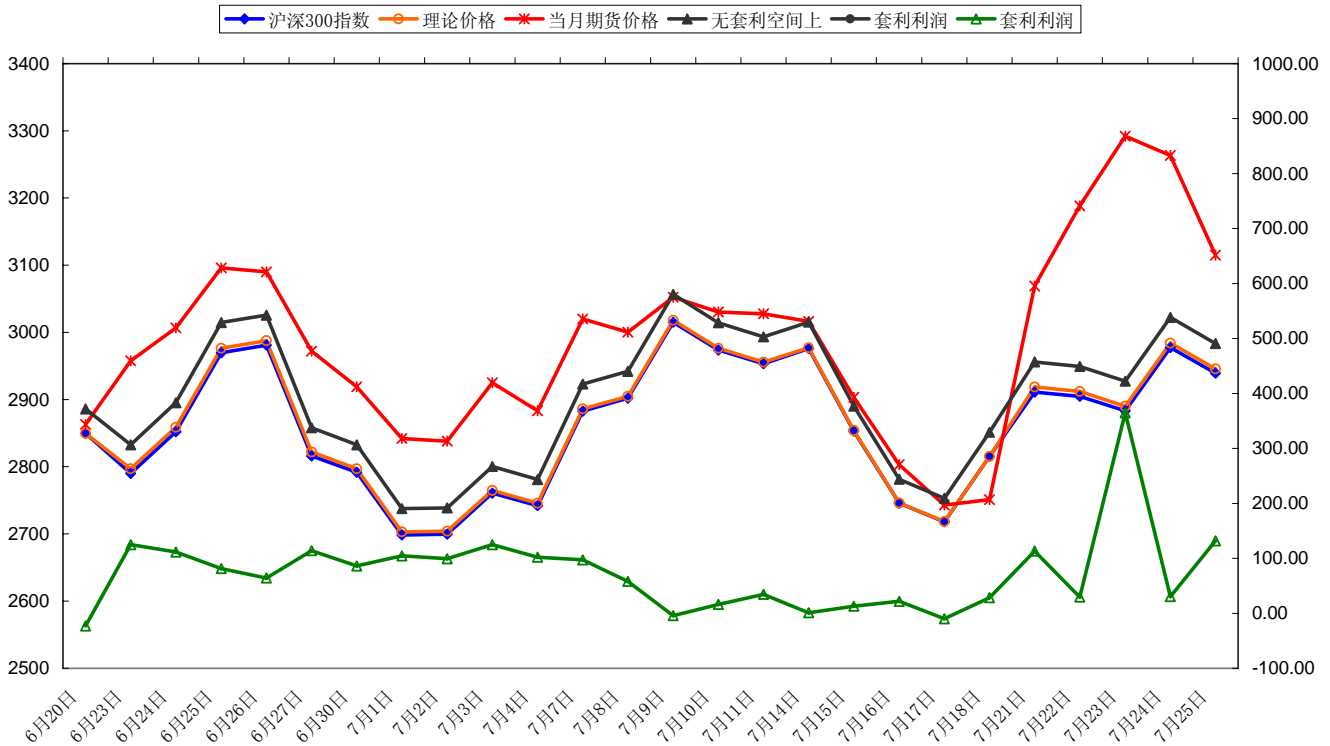


股指期货定价及套利

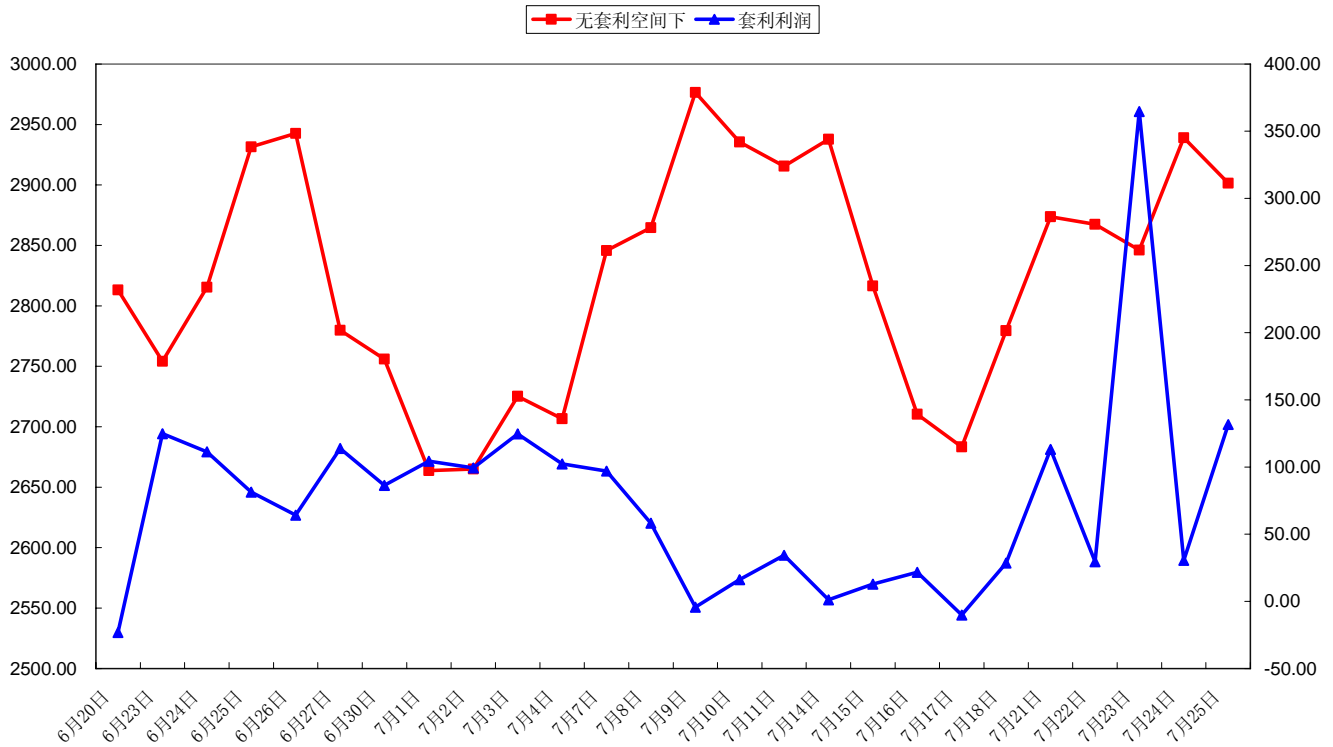
当月期指高于现货指数，存在套利空间

本周五沪深300指数当月期指收于3115点，理论价格为2945.54点，无套利空间为2901.44-2983.30点，存在套利空间，套利利润为131.70点，年化收益率为59.09%。

当月期现套利空间图



当月期货套利利润图



(蒋东义、李晓慧)

股指期货阿尔法套利机会

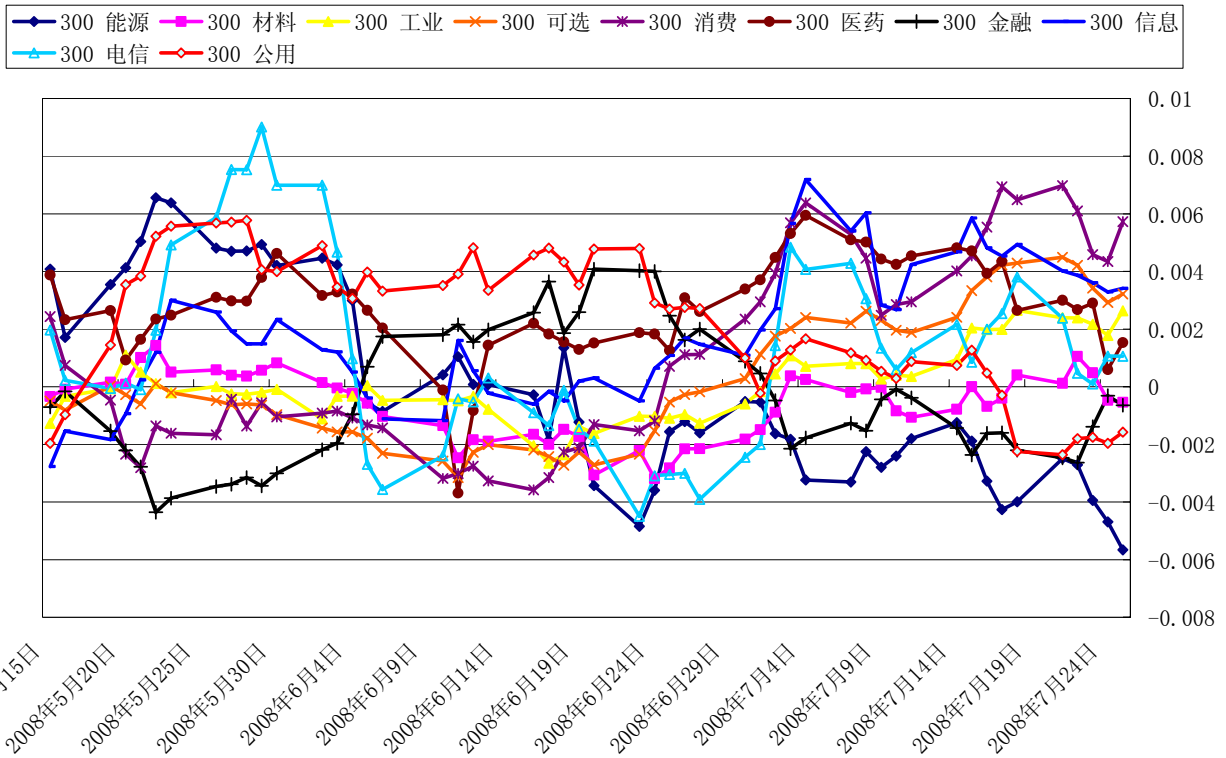
买入消费、信息行业龙头公司，卖出沪深 300 股指期货

我们统计中证指数公司关于沪深 300 行业分类的阿尔法套利机会。目前有消费、信息、可选、工业、医药、电信 6 个行业具有且连续两周以上具有正的阿尔法值；金融和能源行业具有且连续两周以上具有负的阿尔法值；其他行业在正负之间变动。

我们注意到消费行业的阿尔法值继续为首位，信息行业居第二位，可选行业紧随其后。我们的操作建议是买入消费、信息行业龙头公司，卖出股指期货。



沪深300行业ALPHA



(蒋东义、李晓慧)

外盘及 H 股指数期货一周行情评述

美国股市震荡

本周道琼工业指数下挫 1.1%，报 11,370.69；标普 500 指数微挫 0.2%，报 1,257.76 点，Nasdaq 指数涨 1.2%，报 2,310.5。

美国股市周一微跌，因油价继上周挫跌后重拾涨势打击人气，但银行股延续上周升势；国际原油期货价格逐步回落和美国信贷问题出现缓和提振下，美股周二周三连续走高。因投资者注意力被优价吸引，即使数家美国大型企业公布的季度财报显示消费者支出依然处于困境，也没有影响股上扬之势；至周四住房销售与就业数据表现疲弱，引发投资者对当周大幅上涨的金融类股进行获利回吐，指数收盘大幅走低；周五收盘小幅走高，因美国政府 6 月耐用品订单报告显示需求意外增长，而 7 月份消费者信心指数意外上升，亦缓解了投资者的担忧。

本周香港股市冲高受阻，恒生指数收升 3.96%，报 22740.71 点；国企指数升 2.46%，报收 12421.67 点，恒生指数强于国企指数。

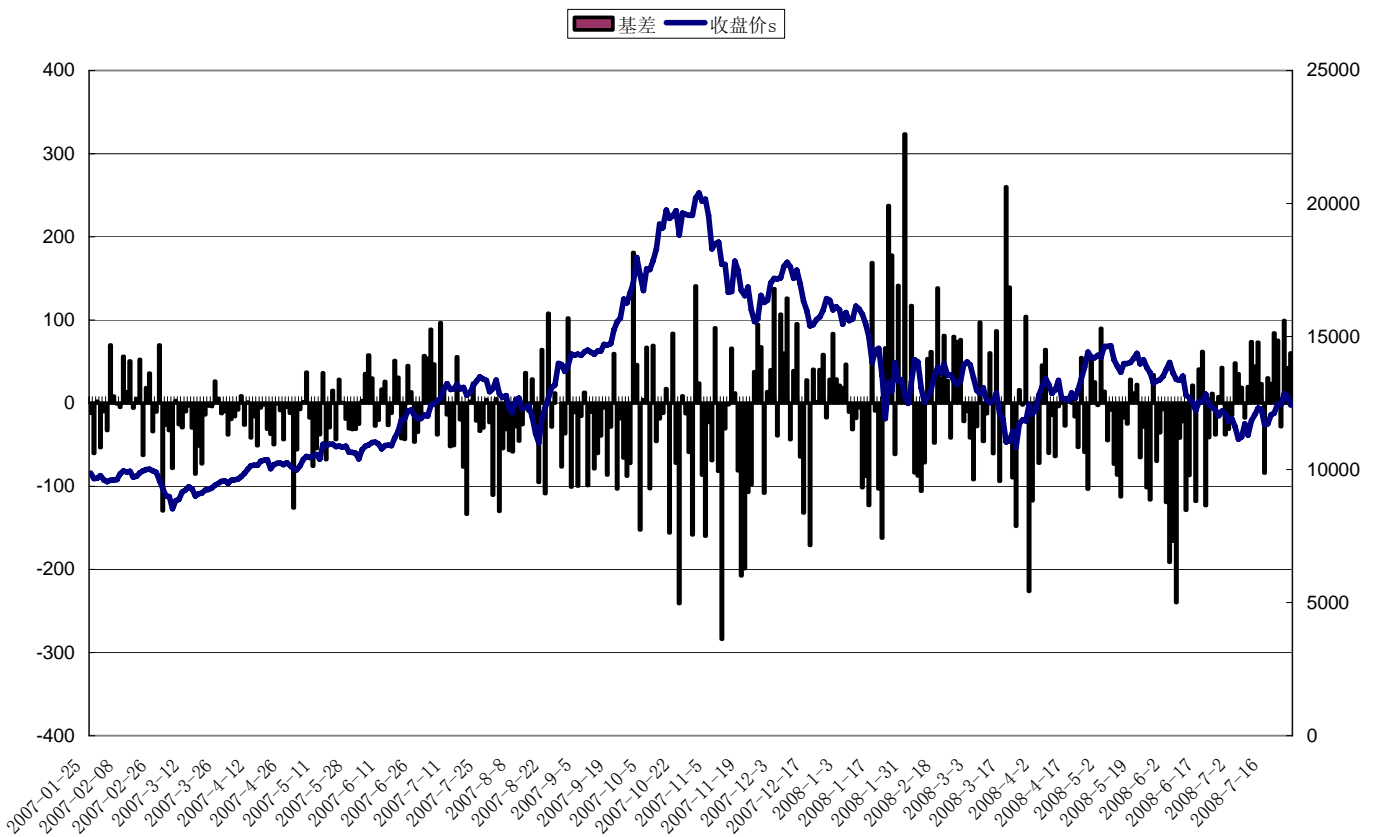
周一延续近日升势，因受道琼斯指数震荡回暖和国际期油价格连续走低的提振，恒生指数收高 3.01%，金融类股引领涨势；周二微降，因投资者在港股连涨四日後了结获利，且油价重拾升势亦加重



沽压；周三上扬，恒生指数收扬 2.69%至五周来高位，航空类股大涨中资银行和保险类股加入全球金融股升势行列；恒生指数周四高开，升 0.85%至六周来高位，但因资源类股下挫，抵消金融类股涨势，冲高受阻，收盘回落；周五恒指受能源股拖累和道琼斯指数 24 日急挫影响，再度走低。

H 股即月期指报收 12482 点，升 274 点或 2.24%，基差收正。

H 股指数期货与基差：



(李晓慧)

重要声明：本报告版权归银河期货研究中心所有。未获得银河期货研究中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研究中心及其研究员认为可信的公开资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研究中心及其研究员知情的范围内，银河期货研究中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。

