

2010年07月28日

金融衍生品研究团队

徐坚

期货从业编号 F0232453

021-61088032

jian.xu@oa.bocigroup.com

郭家骏

期货从业编号 F0238102

021-61088051

jia.jun.guo@oa.bocigroup.com

徐颖

期货从业编号 F0245592

021-61088036

ying.xu@oa.bocigroup.com

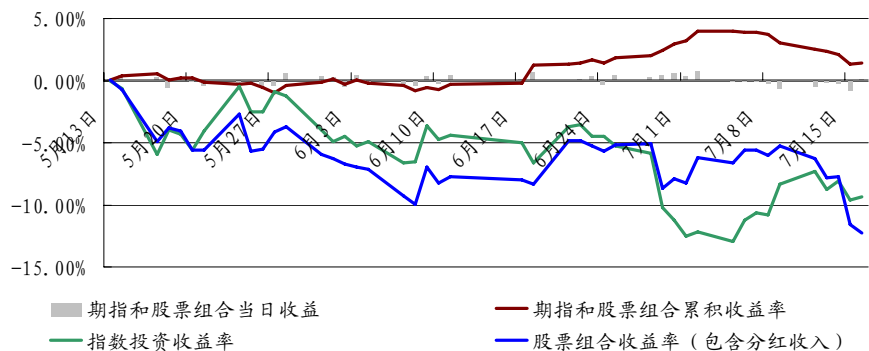
股指期货交易策略（第 61 期）

◆股指期货交易策略——中银资产组合策略三

我们的中银期指资产组合策略二实现了正向回报，该组合策略表明高风险情况下，投资者利用股指期货进行资产配置将取得更加优异的资产表现，该投资策略不仅帮助投资者规避了资产减值风险，同时取得了合理回报。特别在市场最艰难的时刻，投资者也只有通过指数期货进行资产配置才能取得正向回报。即便我们的投资组合中股票的的分红除息已经结束，但我们深信该组合依然将表现优异。（投资者可密切关注我们后文的持续跟踪情况）

我们注意到期货市场在进入 8 月份时候出现了持续的贴水状态，套利投资者的获利能力也受到了挑战，由于中国资本市场不存在卖空机制，因此套利交易者将很难获取期指的贴水收益，而我们持续关注中国期指的长短期回报指数却在发生明确的信号，因此建议投资者密切跟踪《中银资产组合策略三》，我们预期通过中银资产组合策略三，投资者可在完全不需要具备选股能力的同时，利用期指进行配置再度战胜市场。

图 3、中银期指资产组合策略二的资产收益图表以及对比



资料来源：路透、中银国际期货研究部

◆ 期指套利策略

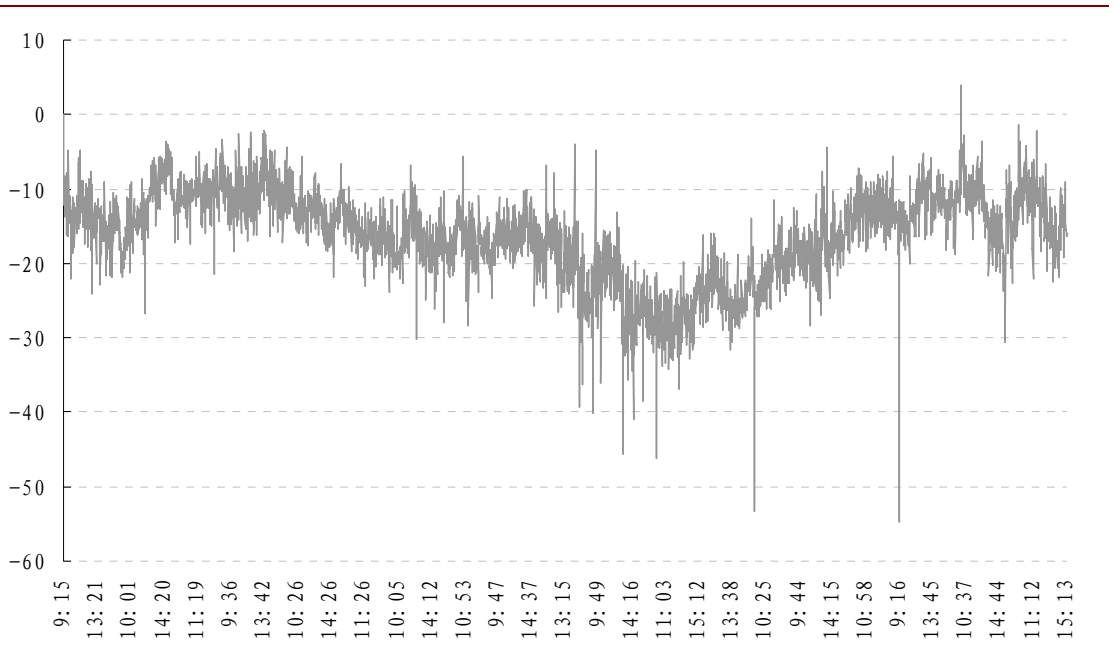
建议投资者采用蝶式套利组合，交易起始点以股指期货四合约上市开盘价为基准。随着7月合约到期，该策略中止。

表 1、沪深 300 指数期货蝶式套利组合操作策略

	交易方式
7 月合约	卖出开仓
9 月合约	买入开仓
12 月合约	卖出开仓

资料来源：路透、中银国际期货研究部

图 1、沪深 300 指数期货蝶式套利组合收益情况



资料来源：路透、中银国际期货研究部

◆ 期指资产组合策略

中银期指资产组合策略一: (跟踪沪深 300 指数基金的期指+基金组合) 基金按 4 月 15 日收盘价买入, 期指按 4 月 16 日开盘买入。

4 月 16 日资产初始配置: 初始资金为 1 亿元, 配置方案如下所示。

表 2、中银期指+基金资产组合的配置方案 (2010 年 7 月 29 日)

IF1007	基金	余额转定息 (元)
48 手	48837700 股	¥ 31,500,000.00

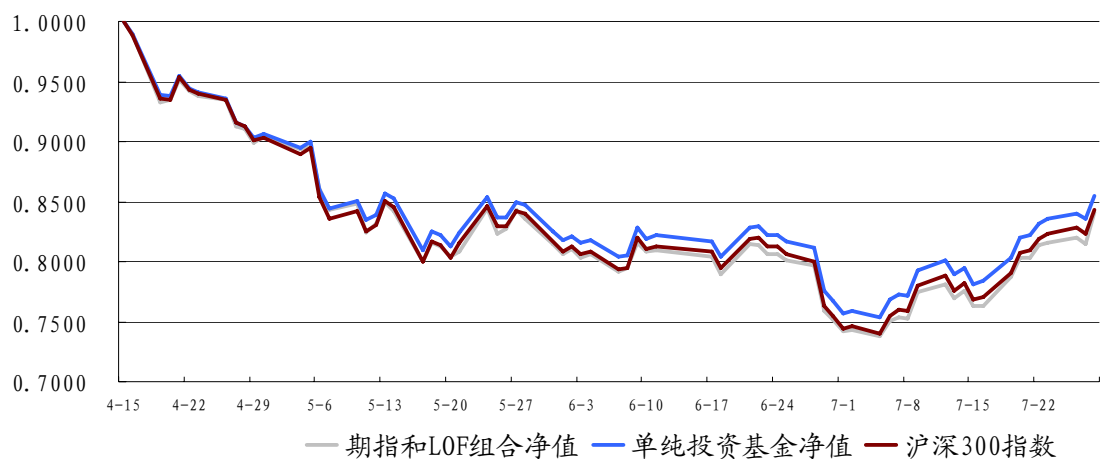
资料来源: 路透、中银国际期货研究部

表 3、中银期指+基金资产组合净值和基金、沪深 300 指数走势的比较 (2010 年 7 月 29 日)

	组合当日净值	单纯投资基金净值	指数收益 (累计)
2010-4-15	1	1	1
2010-7-12	0.7814	0.8010	0.7884
2010-7-13	0.7704	0.7891	0.7761
2010-7-14	0.7763	0.7947	0.7817
2010-7-15	0.7634	0.7814	0.7684
2010-7-16	0.7635	0.7837	0.7707
2010-7-19	0.7878	0.8030	0.7902
2010-7-20	0.8033	0.8202	0.8076
2010-7-21	0.8039	0.8217	0.8093
2010-7-22	0.8140	0.8317	0.8193
2010-7-23	0.8158	0.8355	0.8228
2010-7-26	0.8201	0.8403	0.8281
2010-7-27	0.8151	0.8357	0.8236
2010-7-28	0.8406	0.8551	0.8436

资料来源: 路透、中银国际期货研究部

图 2、中银期指资产组合策略一的组合净值比较走势图表 (2010 年 7 月 29 日)



资料来源: 路透、中银国际期货研究部

中银期指资产组合策略二: (高级期现组合策略) 买入“中国联通、中国石化、中国石油、中国人寿、民生银行”股票组合、建立相应的期货头寸。每一期的投入资金为 250 万。

股票和期货组合的第一次买入时间点为 5 月 13 日的 15 点前。买入这 5 支股票, 买入 IF1009 合约、同时卖出 IF1006 合约。由于组合中 5 支股票均为大盘蓝筹, 成交量大、冲击成本小, 买入股票和建立期货仓位的手续费共计 1228 元。

交易更新:

5 月 18 日: 交易策略中提及, 在目前的市场氛围中再度增持《中银期指资产组合策略二》。买入时机为 19 日开盘 9 点半时刻, 组建组合的手续费共计 1140 元。增持后, 配置为 (总投入资金为 500 万元)。

6 月 7 日: 中石油、中石化以及中国人寿的分红方案分别公布, 中石油每股派息 0.13 元, 中国人寿每股拟派息 0.70 元。中石化每股派息 0.11 元。

6 月 18 日: 六月合约到期。将策略中的 6 月仓位展至 7 月。

6 月 24 日: 中国联通和中国人寿除息日。

6 月 30 日: 中国石油和中国石化除息日。

7 月 9 日, 民生银行分配方案出台, 每 10 股送 2 分红 0.5 元。除息日 7 月 15 日。

7 月 16 日, 将策略中的 7 月头寸移至 8 月。

7 月 22 日, 民生银行红利到账。

表 4、中银期指资产组合策略二的配置 (2010 年 7 月 29 日)

民生银行	中国石化	中国联通	中国人寿	中国石油	期货 7 月空头	期货 9 月多头	定息资金
600016.SH	600028.SH	600050.SH	601628.SH	601857.SH	IF1007	IF1009	
33200 股	37200 股	41900 股	22600 股	30600 股	4 手	2 手	¥1,990,000

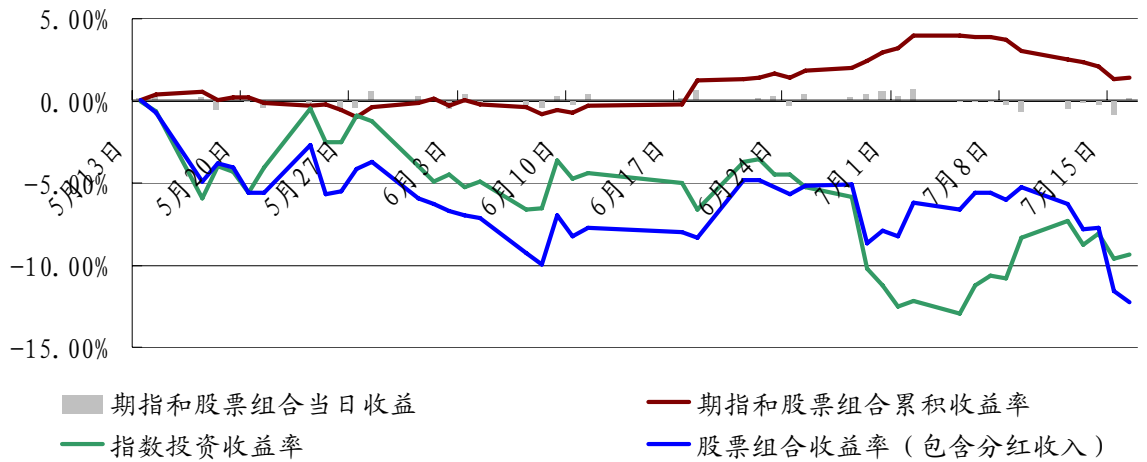
资料来源: 路透、中银国际期货研究部

表 5、中银期指资产组合策略二的资产收益情况 (2010 年 7 月 29 日)

	期初资产	利息收入	期货盈亏	证券盈亏	期末资产	当日收益率	累计收益率
2010-5-13	¥ 2,500,000	0	¥ 2,280	¥ 0	¥ 2,501,052	0.09%	0.04%
2010-7-5	¥ 5,198,701	¥ 425	¥ 6,960	¥ -7,508	¥ 5,198,577	0.00%	3.97%
2010-7-6	¥ 5,198,577	¥ 139	¥ -20,640	¥ 17,579	¥ 5,195,655	-0.06%	3.91%
2010-7-7	¥ 5,195,655	¥ 146	¥ -2,160	¥ -638	¥ 5,193,003	-0.05%	3.86%
2010-7-8	¥ 5,193,003	¥ 134	¥ -2,400	¥ -6,918	¥ 5,183,819	-0.18%	3.68%
2010-7-9	¥ 5,183,819	¥ 131	¥ -48,120	¥ 13,803	¥ 5,149,632	-0.66%	2.99%
2010-7-12	¥ 5,149,632	¥ 374	¥ -6,480	¥ -18,496	¥ 5,125,030	-0.48%	2.50%
2010-7-13	¥ 5,125,030	¥ 112	¥ 18,840	¥ -25,291	¥ 5,118,691	-0.12%	2.37%
2010-7-14	¥ 5,118,691	¥ 108	¥ -14,880	¥ 2,110	¥ 5,106,029	-0.25%	2.12%
2010-7-15	¥ 5,106,029	¥ 99	¥ 25,800	¥ -31,168	¥ 5,100,760	-0.10%	2.02%

资料来源: 路透、中银国际期货研究部

图 3、中银期指资产组合策略二的资产收益图表以及对比（2010 年 7 月 29 日）



资料来源：路透、中银国际期货研究部

中银期指资产组合策略三： 将中银期指资产组合策略二的期指空头部位全部平仓，股票投资组合下降一半持仓，期指9月多头也下降一半持仓。（250万资金一份）

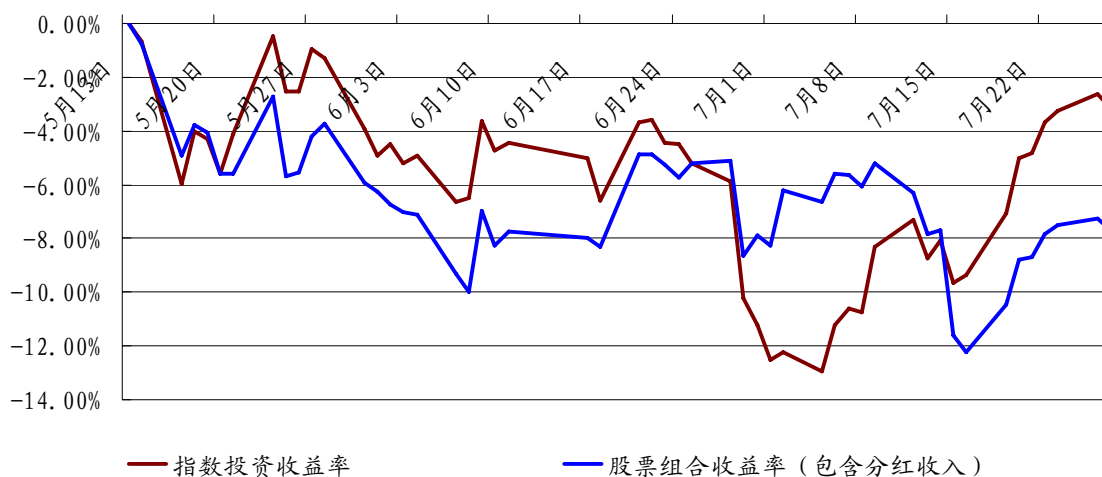
具体操作：在27日开盘买入五支股票，同时IF1009多头开仓。

表 5、中银期指资产组合策略三的配置（2010年7月29日）

民生银行	中国石化	中国联通	中国人寿	中国石油	期货9月多头
600016.SH	600028.SH	600050.SH	601628.SH	601857.SH	IF1009
16600股	18600股	20950股	11300股	15300股	1手

资料来源：路透、中银国际期货研究部

图 4、中银期指资产组合策略三资产收益图表以及对比（2010年7月29日）



资料来源：路透、中银国际期货研究部

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视作出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中银国际期货有限责任公司（简称“中银国际”）不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中银国际认为可靠，但中银国际不能担保其准确性或完整性。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中银国际的立场。中银国际可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中银国际于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中银国际未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

若干投资可能因不易变卖而难以出售，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告不构成给予阁下私人咨询建议。

本报告并非针对或意图派发给或为任何就派发、发布、可得到或使用本报告而使中银国际违反当地注册或牌照规定的法律或规定或可致使中银国际受制于当地注册或牌照规定的法律或规定的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民。

本报告的版权属中银国际，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中银国际。未经中银国际事先书面许可，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，需注明出处为中银国际期货有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中银国际的商标、服务标记及标识。

中银国际可在法律许可下于发表材料前使用本报告中所载资料或意见或所根据的研究和分析。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 6108 8088
传真: 6108 8066
客服热线: 400 820 8899

中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 6108 8088
传真: 6108 8066

相关关联机构:

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际期货有限公司

中国香港
英皇道 1111 号
太古城中心一座 16 楼 1601-7 室
电话: (852) 28676600
传真: (852) 21970290