

期指添丁 机会风险同增

本报记者 温济聪

进击的基金 鹏华传媒B、信息B分级基金

分级基金 “双子星”

本报记者 周琳

随着A股行情持续，分级基金今年的表现越发抢眼。Wind数据显示，截至4月9日收盘，鹏华传媒B、鹏华信息B年初以来涨幅分别为129.14%和128.44%。鹏华基金旗下的其余分级基金B份额同样表现不俗，鹏华国防B今年以来上涨达57.11%，鹏华地产B今年以来取得43.16%的涨幅，鹏华资源B、鹏华证保B的涨幅分别为35.31%和25.24%。

分级基金成为市场上的香饽饽，各种细分行业分级基金蜂拥而出。对此，鹏华基金表示，目前大部分主流行业的指数标的已经布局了分级基金，新的标的还需要深入研究和论证。截至目前，鹏华基金上报了12只新的指数分级基金。3月31日完成了7只分级基金的注册，包括市场上首只中证银行指数分级、首只酒指数分级，以及跟踪创业板、中证环保产业、中证全指证券公司指数、中证医药卫生指数、中证移动互联网指数的分级基金。其中备受市场关注的首只银行分级基金——鹏华银行分级已经在发行中，未来随着7只分级基金的发行和上市，鹏华基金有望成为市场上最大的多元分级基金供应商。

鹏华基金量化及衍生品投资部总经理王咏辉表示，经过上一波上涨行情，越来越多的投资者认识到指数分级基金，以及分级B份额的杠杆属性，一旦下次行情来临，投资者最先想到的也会是分级B，而不是个股。鹏华基金在指数分级基金的行业布局上具有前瞻性，未来会提供更多的细分行业指数分级产品，希望能够在行业轮动的行情中为投资者提供弹药和工具。

港股 & 蓝筹 搭车么？

周子涵

证券交易所开户的队伍越来越长，已经上车的人拿着票望着到来的上证50、中证500股指期货，惴惴不安；还未上车的人默默地目送远去的2000点，在4000点之上踌躇不前。当然市场还在那里，永远不变的话题是：现在投什么基金？

最近市场上听得最多的两个重点，即大盘蓝筹和港股，淡化指数的点位。择机投入大盘蓝筹，A股尤其是蓝筹股估值处于历史低位和国际市场中位数水平，从最近的市场行情看，大盘蓝筹股明显比成长股涨得更令人踏实。尤其是在国家号召的“一带一路”的引领下，相关板块个股持续上涨，可重点关注诚信精萃成长股票、华泰柏瑞积极成长混合、华商大盘量化精选混合。此外，直接跟踪大盘类指数沪深300也是不错的选择，例如华泰柏瑞量化增强股票。

为什么看好港股？关键在于A/H溢价率高、港股整体估值水平偏低、沪港通相关的政策支持。在证监会开放公募基金通过港股通投资香港市场的限制后，大量的资金开始涌进港股，众多投资港股的QDII基金如富国中国中小盘、易方达恒生国企指数因额度不足被迫关闭，恒生指数连续8个交易日上涨17.22%。当然，这只是开始，上车还来得及，目前还可以投资的基金有嘉实海外中国股票、海富通中国海外股票。

仍然要提醒投资者，注意结合市场风格调整资产配置，可将大部分仓位调整至“胜率”更大的蓝筹类基金，并且保留少部分的成长股类基金。如此，在满足了内心的躁动的同时，即便成长股迎来大调整，也不至于太惨烈。



上证50、中证500股指期货合约日前正式上市交易，从合约设计看，上证50相较沪深300标的更加集中，中证500则与沪深300形成互补。期指添丁，不仅为资本市场增加了对冲工具，也丰富了套利品种，在交易投资方面增加了更多机会。

巧用价差套利

股指期货是指以股票价格指数为标的物的金融期货合约。与ETF现货交易代表的是一揽子股票所有权的指数存托凭证不同，股指期货交易的则是以股票价格指数为标的物的标准化期货合约，是一种期货交易，这决定了ETF与股指期货在本质上有许多不同之处，不能相互替代。

虽然目前业内对上证50、中证500股指期货合约交易策略的观点“百花齐放”，但业内人士普遍认为，期现套利是比较常用的方法和策略。

东证期货分析师何晓明在接受《经济日报》记者采访时表示，由于期货与现货价格最终会收敛，因此当两者之间的价差偏离合理区间（即所谓无套利区间）时，可通过低买高卖来获取获利。

具体来看，当股指期货价格高于无套利区间上限时，可进行买入现货（ETF或一揽子股票）并卖出期货的正向套利，待两者价差收敛时再作反向操作，赚取价差缩小的收益。反之，当股指期货价格低于无套利区间下限时，可进行买入期货并卖出现货（ETF或一揽子股票）的反向套利操作。“无套利区间的计算需要考虑理论基差（即现货与期货的价差），以及期货和现货的交易成本和市场冲击成本等。由于融券成本较高，反向套利要求的无套利区间要更宽些。”何晓明说。

“以两位‘新丁’上市首日

的行情举例，上证50股指期货主力IH1505合约的基差（基差=现货-期货）由开盘时的-46.7点上升至收盘时的-100点，期货升水幅度已经大大超出无套利区间的上限（约60点），因此存在买入现货、卖出期货的正向套利机会。”何晓明表示，对于另外一个新品种来说，中证500股指期货主力IC1505合约的基差由开盘时的121.75点上升至收盘时的204点，期现价差低于无套利区间的下限（约-170点），因而存在买入期货、卖出现货的反向套利机会。

值得注意的是，尽管由于期货和现货价格的必然收敛，期现套利的风险较小，但上市首日基差波动较大，基差风险依然存在，投资者仍然需要合理控制仓位。

国泰君安期货分析师朱建平表示，从监管层的角度来说，增加新的期指合约的主要目的是增加风险对冲工具，让资本市场更好地控制金融风险。而中证500期指首日与大盘走势“分裂”，主要是由于市场已经意识到近期的中小盘股过分炒作，持有大量中小盘股票并且获利丰厚的机构投资者，借助该工具进行对冲风险，造成盘面抛压过大，跌幅巨大。针对监管层作出的部分政策性调整，预计日后机构投资者们的选择将更加灵活，在对冲品种选择上也将会更为丰富和有针对性。

优化策略组合

除了期现套利外，跨品种套利、高频量化交易等期指交易策略同样值得投资者关注和学习。

此次上证50期指首批上市合约分为2015年5月合约（IH1505）等4种；中证500期指为2015年5月合约（IC1505）等4种，两位“新丁”上市初期的交易保证金均为10%。何晓明直言，沪深300指数和上证50指数的相关性高达96%。因而当两者的比值大幅度偏离合理区间时，可通过沪深300和上证50股指期货之间的对冲操作来套利获利。

上证50和中证500指数对应的板块不同，分别对应大盘蓝筹股和市值较小的中小盘股。“倘若投资者预期后市大盘蓝筹的走势将强于中小盘股，可买入沪深300股指期货（或上证50股指期货），并卖空中证500期指的对冲操作；反之，则可进行逆向操作。与现货操作相比，利用期货进行对冲操作更为灵活，流动性更好，并且成本更低。”何晓明表示。

朱建平介绍，高频量化交易也是投资者不错的选择。“从最近两年的情况来看，有部分的机构团队参考国外成熟的高频交易策略，已经成功搭建了一套适合内地期指的

高频量化交易模型。随着上证50、中证500股指期货合约的上市，短期受部分资金影响，造成波动率较大，采用居于波动率高频套利的策略或将会获得较为丰厚的收益。”朱建平补充说。

然而，两位“新丁”上市带来的影响是把“双刃剑”，风险依旧值得警惕。

中金所相关负责人表示，假定保证金比率为10%，则投资者投入5万元就可以进行一手合约面值为50万元的交易，如果期货价格上涨10%，对于多头来说，可以盈利5万元，收益率为100%；但对于空头来说，收益率为-100%，即投资者的保证金被全部亏掉，这就是保证金交易的杠杆性风险。当价格出现较大的不利变化时，如果不及时止损，投资者权益甚至可能出现负值。

对于风险，对外经贸大学金融学院副院长邹亚生指出，投资者合理的控制仓位和杠杆水平非常重要，建议投资者应预留充足的保证金，避免被强制平仓。而针对套利交易，则还存在基差风险。倘若盘中价差波动太大，依旧可能造成穿仓风险，因此仓位控制是关键。

对冲的黄金时代

摩根士丹利 王联欣

金融衍生品作为派生的金融工具，具有规避风险和价格发现的功能，已经在海外得到了长期验证，但鉴于我国资本市场诞生较晚，加之曾一度发生过盲目炒作权证的非理性事件，我国监管部门对标准化金融期货、期权的推出始终抱有审慎态度。不管怎样，无论是从交投活跃度还是定价合理性角度来看，上证50ETF期权、上证50和中证500股指期货的上市运行均超过预期，一方面象征着我国资本市场的日渐成熟，另一方面也可以看出我国投资者对于金融衍生品的多样化投资需求十分迫切。

逐渐丰富的金融衍生品市场，如同我们手中最先进的医疗器械，不过，再先进的医疗器械也需要经验丰富的医生才能完美驾驭，要想通过复杂的金融衍生品来达到投资目的，也需要投资者付诸长期的努力和实践。

首先，场内期权的上市标志着A股市场正式迈入期权时代，尽管品种仅限于上证50ETF期权，且交易门槛较高，但依然不乏交易机会。举例来说，如果投资者对于标的指数保守看多，他可以选择构建一个牛市价差期权以同时限定最大盈利和最大亏损；如果谨慎看空，则可以相反地构造一个熊市价差期权；如果预期未来波动加大，可以买入跨式组合；如果追求无风险收益，可以根据Call-Put平价公式在买权、卖权与标的指

数之间的价值关系发生乖离时介入，也可以利用牛市价差期权与熊市价差期权之间的无套利原则进行套利交易。

其次，新品种上市提供了风格有别于沪深300股指期货的投资工具，利于投资者分别构建超大盘、大盘和中小盘股票的风险管理体系。在很长的一段时间里，使用沪深300股指期货对冲偏中小盘的阿尔法模型其实类似于买多中证500指数的同时卖空了同等价值的沪深300指数，一旦市场风格发生显著切换，阿尔法收益就会承受巨大压力。以中证500为跟踪指数的话存在着大量超额收益与信息比俱佳的选股模型，受益于中证500股指期货的上市，此类投资策略可以大显身手。

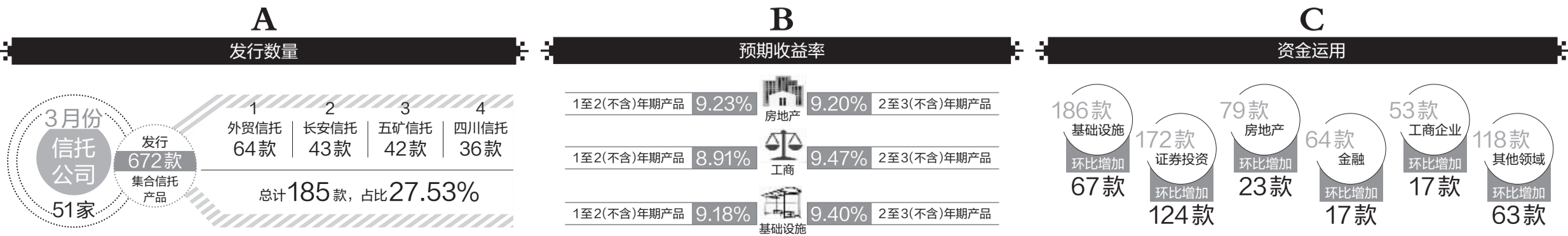
最后，依托于上证50ETF、上证50ETF期权和上证50股指期货，我们几乎可以复制出任何一个形态的收益曲线，也自然能够满足投资者的多样化投资需求，以便更多的资金能够参与到金融衍生品的交易中来，而只要市场参与度足够高，流动性足够大，就可以在三者之间参照定价，以实现程序化的套利交易。

值班基金经理 信札



数据来源：普益财富

信托理财量价齐升



风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负