

文件(F) 编辑(E) 查看(V) 收藏(A) 工具(T) 帮助(H)

后退 搜索 收藏夹

地址 更多精彩文章请见中国证券网股民学校频道 http://www.cnstock.com

转到 链接

■理财大讲堂

# 教你 A+H 股实战套利技巧

□东吴证券研究所 胡天翔 江帆

小张老师的话:

随着工行等一大批蓝筹股的回归,A股和H股的连通性逐渐增强,其中蕴含的盲点套利收益是十分惊人的。本文作者以套利的经验和日常关注的信息点为基础,并附加实战案例,来讲解如何利用H股信息进行A+H股套利交易,希望能对投资者有所启示。

**套利机会在于时间差**

A+H股之间存在套利机会的实质在于获取信息的时间差。通俗地讲就是,提前得到的信息,在次日报纸上会用大标题报道,或是有股评会以以此信息为理由大力鼓吹推荐,市场投资者在未来一两天能形成合力将股价推上去,这个时候套利者也就胜利大逃亡了。简而言之就是:别人明天买入的理由,套利者今天就已经下手了,就这么简单。不过,

需要说明的是:一般人认为两地套利就是看H股涨,超过A股多多少少,第二天A股就会涨,就像鞍钢和海螺一样。当然,这是事实,但也绝不是全部,或者说那只是套利交易中很初级的一个阶段而已。但不可否认,这是最常见的一种表现形式。

**何处寻找宝贵的实时信息**

要准确把握香港市场的涨跌,那首先需要有一个看港股实时行情的软件,比较常见的有两个:一个是中国金融投资系统,另一个是宝盈交易决策系统。由于是实时软件,价格变化的时间差就孕育了套利机会。一般而言,当价格显著变化,特别是港股出现7个百分点以上暴涨的时候,都会是明显的介入机会。在今年年初,套利者较少的时候,这类机会很多,大家可以对照鞍钢和海螺的日K线图,港股每一根大阳线,A股当天和次日都会出现明

显的冲高走势。

不过,即使是套利交易者也存在反应慢和对信息判断力水平高低之分,也有不少投资者在信息出现当天下午甚至是第二天才大量涌入。一般而言,H股出现放量拉升,特别是突破型拉升多半是由某种信息的释放造成的。比较常见的是某些外资大行持续买入引起市场跟风,典型的像海螺、鞍钢这样的同股型大阳线。或者者有大的投资银行出研究报告,给出很高的评级和目标价位,建议买入。套利成功的根源在于信息收集者先人一步,除了简单的先看行情和留意财华网和阿斯达克网财经信息之外,对一些大机构的研究报告以及持仓的变化多留意,也是必不可少的功课。财华网、阿斯达克网一般当天都会披露多数大机构的投资评级。至于要看报告的全文,国内一些论坛都有大机构的研究报告共享,也就是只要免费注册一下就

可以下载了。其中及时而且比较全的要属“海风论坛”了,里面有个专门的外文报告交流区,包括高盛、瑞银等主要大机构的报告。

**套利模式还能持续多久**

从现在的发展历程来看,简单的套利被越来越多的投资者掌握以后,期望收益和安全边际都会逐渐变小,基于价值和趋势性分析的高层次联动,才会是以后的主流。就像最近锦江国际集团在香港上市的招股说明书披露的酒店资产评估以及公允价值等方面内容来看,香港对信息的充分披露要求给内地的研究员充实研究资料提供了权威数据,当然也给A股相关股票带来的重估契机。潜在买盘的集中性的释放,也可能开始了新一轮的价值重估。另外,从海风等论坛上收集到的外资大行研究报告也是很有价值的信息,为后来的长期走势提供了重要的参考资料。

## 实战体会

作为套利成功的关键,时间和纪律是第一位的,追求这种几乎无风险的收益,确实有可能中途下车,错过广船那样数倍收益,但小心行得万年船,在风险可控的前提下这样累积收益也是十分可观的。港股和A股套利成功的核心就是猜测别人明天会怎么做。不管是猜测基金想法也好、散户冲动也好,只要确信一点:看到香港市场涨,看到证券报纸上大标题登,他们买进我就跑。至于以后怎么走,那就涉及到深层次的其他研究或者说部署了,并不是套利的初衷(当然也可以依投资价值或行为在金融方面作综合判断,长期跟踪操作),套利者只拿自己该拿和比较有把握可预知的那一块。

## 经典套利回顾

**时间差套利**

今年4月13日,高盛刊出一篇看好马钢的报告。当天香港市场马钢H股高开5.5%,开盘后直线巨量上冲,对应的A股在10:03分开始拉升,连续两天A股都拉到接近涨停板。当然,还有一些个股的突发性消息引起。由此可见及时掌握一些港股信息对A股操作有着积极的影响。

在日常的套利操作中,要注意什么信息,看到港股异动到底能放多少仓位呢?这涉及到港股上涨原因的分析和对信息的第一手收集问题。也就是要了解最新的财经信息,利用两地的时间差,特别是重要消息第二天见报所带来的市场影响作分析和判断。笔者个人认为,只要该信息能有把握地出现在第二天的三大证券报上,特别是能够配发大标题报道的信息,对于这类消息引起的港股暴涨可以坚决买入,甚至满仓!道理也很浅显:一个报纸上大标题的信息,至少能带来第二天集合竞价高开,能提供获利了结的空间,这就够了。还是以马钢为例,香港市场10点

钟进入连续竞价以后,0323马钢H股就达到上涨7%,成交金额在十几分钟里就达到4亿多港元,甚至超过了大笨象汇丰控股,这样的异动是很少见的,这个时候就需要使用google搜索看有没有相关消息,另外浏览香港本地的财经新闻类的专业网站,寻找相关的投资信息。当天11点左右,高盛调报告的要点就传播开了,这时直到中午收盘,A股涨幅也就在3个点附近,完全还有机会加仓买入,而且随着香港马钢的量越来越大,到中午收盘时接近9个亿了,成交额曾经一度居港股之首,这是绝对有震撼力的异动。下午开盘后,A股仍然维持着3个点的升幅,直到大智慧1点半挂出港股价格信息地雷,全国股民都看见时,马钢A股便开始启动冲击涨停板了。也就是说,套利一般需要在智慧大的港股速递前完成建仓。当然,现在随着关注的人越来越多,没法再提供以前那样充足的时间和安全感了,想低位买入的话,有时候还需要冒一定风险。但不可否认的是,香港市场的财经信息优势还是客观存在的,所以建议投资者实时关注财华网,

另外对于异常停牌的公司,也多留意港交所的公告信息。

**反套利**

由于QFII规模的空前壮大和A股机构投资者的两地套利,使得最初级的价格时间差套利机会越来越少,冒的风险也越来越大。由于港股交易远不如A股活跃,拉起来需要的资金量也并不大,像鞍钢、广船那样的A股,只要拔一杆子就要人追买A股,A股套利者完全有被两地运作的主力暗算的可能。举个例子,放个重仓进鞍钢权证或是广船A股,集中兵力,在港股自动对盘(9:50-9:58)前抬高开盘价,也就是说,对于可以两地买卖的投资者,特别是资金量大的投资者,可以趁这个“清淡”的时间拉高虚拟开盘价,吸引A股跟风盘(很多套利者自作聪明在9:40看到竞价就提前抢进)。特别是对于广船等香港交易量很小,而A股散户参与者众多的个股作用更明显(如果跟风不够,完全可以在9:45前撤单或在“对盘前时段”反手输入大卖单压低真实的开盘价格)。9:50以后,香港市场进入对盘时段,一直到10

点,都不接受买卖盘申报和更改。开盘后,如果从软件中看到卖盘稀少,抛压较轻,机构投资者也以在10点后的一两分钟集中性攻击港股,强行拉抬。A股肯定跟涨大涨,而且这些套利者还会自以为在进行聪明的套利交易,孰不知自己早已经成为庄家的猎物了!比较典型的成功案例发生在11月27日,港股中海发展5分钟拉升10个点,总共才成交900多万港元,而A股滞后约3分钟才出现抢筹走势,而且能全天高位横盘。从这样的一个结果看,完全可以做到先行买入中海、中远等其他同板块或是连动性很强的相关个股,通过集中资金逼高开盘价格,或趁交易清淡时,拉升港股,而A股所得到的完全可以弥补香港市场的损失(还需要注意香港的法律制度,切忌当天T+0操纵股价)。对资金量大的机构投资者而言,这未尝不是一个可行的套利模式。

**紧急停牌套利**

香港联交所所有严格的信息披露机制,一般比较敏感的信

息都可能招致股票临时停牌,而A股可能还在交易,次日才会补发停牌公告,这种情况出现比较少,但只要出现,一定是要追踪的,多半有影响股价的重要信息发生。所以只要出现这样的事情,赶紧到联交所和goole网站寻找,同时密切关注财华网信息及A股动态。依照规定,临时停牌公告一般都会刊登导致停牌的事由属于哪一类,也就可以对信息作一个初步判断。在11月16日,香港中国人寿10:50突然停牌,就在一个小时内,道琼斯等一些重要香港媒体就披露了花旗收购广发行的新闻。对于A股而言,那些参股广发行的上市公司就存在了一定的套利机会。很简单,对于240亿的大收购,第二天媒体必然做大篇幅报道,而那些股评机构一般也会偷换概念,说A股申华控股持有的股权巨额增值20多亿(事实上仅仅单方面增资,而非非收购),由于咨询机构在电视媒体中有相当大的鼓动效应,散户的集中买盘也就为第二天退出提供了足够的获利空间。事实是,第二天申华控股高开后就冲击涨停板。

■在线答疑

## 如何办理指定交易

小张老师:

我想知道,指定交易如何办理?

上海 于先生

于先生:

投资者要进行证券买卖,应当首先选择一家证券营业部为指定交易的代理机构,由该证券营业部审核投资者的身份信息和证券账户并签订《指定交易协议书》,然后该证券营业部向本所交易系统申报,指定交易申报一经本所交易系统确认即生效。

若要变更指定交易,必须先在原指定营业部办理撤销指定交易手续,该营业部审核其无交易交收责任后,由该营业部办理指定交易的撤销,指定交易撤销后,投资者即可到新的营业部重新办理指定交易手续。指定交易即时生效,完成后即可进行证券买卖。

兴业证券上海金陵东路营业部

上海证券报股民学校  
实时在线答疑团每周一至周五10:00-12:00  
13:00-15:00中国证券网(www.cnstock.com)  
股民学校频道

■新品介绍——股指期货初级班(1)

# 教你股指期货 ABC

**什么是期货**

所谓期货,一般指期货合约,就是指由期货交易所以统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。这个标的物,又叫基础资产,是期货合约所对应的现货,可以是某种商品,如铜或原油,也可以是某个金融工具,如外汇、债券,还可以是某个金融指标,如三个月同业拆借利率或股票指数。期货合约的买方,如果将合约持有到期,那么他有义务买入期货合约对应的标的物;而期货合约的卖方,如果将合约持有到期,那么他有义务卖出期货合约对应的标的物(有些期货合约在到期时不是进行实物交割而是结算差价,例如股指期货到期就是按照现货指数的某个平均价来对未平仓的期货合约进行最后结算)。当然,期货合约的交易者还可以选择在合约到期前进行反向买卖来冲

**期货的种类**

农产品期货(玉米期货、小麦期货、大豆期货等)
商品期货 金属期货(基础金属期货、贵金属期货)
能源期货(原油期货、汽油期货、天然气期货等)
外汇期货(欧元、日元、瑞郎、澳元等)
金融期货 利率期货(国债期货、三个月美元期货等)
股指期货(S&P500 指数期货、日经 225 指数期货、恒生指数期货等)

销这种义务。

**什么是股指期货**

股指期货,就是以股票指数为标的物的期货。双方交易的是一定期限后的股票指数价格水平,通过现金结算差价来进行交割。

**股指期货的发展轨迹**

20世纪70年代,西方各国出现经济滞胀,经济增长缓慢,物价飞涨,政治局势动荡,股票市场经历了战后最严重的一次危机,道琼斯指数跌幅在1973-1974年超过了50%。人们意识到在股市下跌面前没有恰当的金融工具可以利用。

堪萨斯市交易所(KCBT)在1977年10月向美国商品期货交易委员会(CFTC)提交了开展股票指数期货交易的报告,并提议以道琼斯的“30种工业股票”指数作为交易标的。由于道琼斯公司的反对,KCBT改而决定以价值线指数(Value

Line Index)作为期货合约的交易标的。1979年4月,KCBT修改了给CFTC的报告。

尽管CFTC对此报告非常重视,然而,由于美国证券交易委员会(SEC)与CFTC在谁来监管股指期货这个问题上产生了分歧,造成无法决策的局面。1981年,新任CFTC主席菲利普·M·约翰逊和前任SEC主席约翰·夏德达成“夏德-约翰逊协议”,明确规定股指期货合约的管辖权属于CFTC。1982年该协议在美国国会通过。同年2月,CFTC即批准了KCBT的报告。2月24日,KCBT推出了价值线指数期货合约交易。4月21日,CME也推出了S&P500股指期货交易。紧接着是NYSE于5月6日推出了NYSE综合指数期货交易。

股指期货一诞生,就取得了空前的成功,价值线指数期货合约推出的当年就成交了35万张,S&P500股指期货的成交量则更大,达到150万张。1984年,股票指数期货合约交易量已占美国所有期货合约交易量的20%以上,其中S&P500股指期货的交易量更是引人注目,成为世界上第二大金融期货合约。S&P500指数在市场上的影响也因此急剧上升。

(中诚期货供稿)

上证理财学校·上证股民学校 每周二、周四 C8 版刊出

要投资 先求知  
有疑问 找小张老师◎电话提问:021-38967718  
◎邮箱提问:zxsl@ssnews.com.cn  
◎来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)  
◎博客提问:http://blog.cnstock.com/上证报  
股民学校 上证 50 理财讲座

依托证券公司、基金公司、银行、期货公司强大的理财专家队伍,本报股民学校推出“上证50理财讲座”。

任何单位、社区、企业,只要听众人数在50人左右,和我们取得联系后,我们都将针对需求推出高品质的理财讲座。

活动预告 上海证券报—汇丰晋信

“简单投资”理财总动员全国巡讲活动

## 股民学校 理财大讲堂

授课内容:理财时代来了,我们该做好哪些准备  
如何选择理财工具

广州

时间:12月23日9:00-11:00,  
地址:广州番禺洛溪新城如意中心B座2楼  
联系电话:020-84503280,020-84503220  
合作营业部:广发证券广州洛溪新城营业部

青岛

时间:12月23日9:30-12:30  
地址:青岛香港中路50号新闻中心3楼 新闻发布厅  
联系电话:0532-85028228  
合作营业部:广发证券青岛香港中路营业部

2007年市场机会把握及基金理财讲座预告

## 投资现在 丰收全年

——中信建投证券开放式基金投资理财活动

邀请嘉宾:上投摩根基金的高级投资人员

时间:2007年1月13日(周六)9:00-12:00

地点:上海市杨浦区营口路818号

咨询电话:4008888108

合作营业部:中信建投证券上海营口路营业部

■投资问答

## 入市交易经典十三问

□上海证券交易所  
投资者教育中心**1、开盘集合竞价期间是否可以撤单?**

答:开市集合竞价的订单收集阶段分为两个阶段,其中9:15-9:20阶段允许撤销已经提交的订单;9:20-9:25阶段不允许撤销已经提交的订单。

**2、9:25-9:30能否申报?**

答:9:25-9:30期间,交易系统不接受任何申报,在这段时间内提交的订单,将被当作废单处理。

**3、市价订单有多少种?**

答:市价订单有两种类型:1)五档成交,剩余撤销;2)五档成交,剩余转限价。

**4、市价订单有没有适用范围?**

答:市价订单有适用范围,1)有价格涨跌幅限制的证券;2)连续竞价阶段。

**5、如果以市价订单买入,如何扣款?**

答:如果投资者提交买方向的市价订单,券商前台将按照涨停板的报价去检查投资者是否拥有足额的资金,并且预扣之。

**6、市价订单能否撤销?**

答:市价订单不能撤销,因为《交易规则》提供的两种市价订单都不能在交易系统内停留。第一种市价订单如果交易后尚存余额,立即自动撤销,所以本身无须投资者自行撤销;第二种市价订单如果交易后尚存余额,立即自动转为限价订单,完全遵守限价订单的规定,转换后的限价订单可以撤销,但已经不能称之为市价订单。

**7、什么是开放式集合竞价?**

答:“开放式”的含义是指在集合竞价收集订单的阶段,即时向市场公开虚拟成交价、虚拟成

量和虚拟的未匹配量。

**8、权证是否也需要盘后公布价格异常波动信息?**

答:权证没有相应异常价格波动的规定。只有股票(包括A股和B股)和封闭式基金才需计算价格异常波动,而其他的品种包括债券,都不用计算异常价格波动。

**9、首日上市的股票是否纳入异常波动指标的计算?**

答:首日上市的股票不纳入异常波动的计算,另外首次公开发行上市的封闭式基金、增发上市的股票、暂停上市后恢复上市的股票以及本所认定的其他情况下,都不需要纳入异常波动指标的计算。

**10、什么是价格涨跌幅离值?**

答:价格涨跌偏离值是指单只股票(基金)价格的绝对涨跌幅-分类指数的涨跌幅。分类指数只有三个:上证A股指数,上证B股指数和上证基金指数。

**11、有几类衡量异常波动的指标?**

答:有两类,一类是收盘价格涨跌幅值累计指标,另一类是累计换手率指标。

**12、普通股票与ST股票的指标衡量是否一致?**

答:不一致,股票的涨跌偏离值累积要达到正负20%;而ST股票的涨跌偏离值累积要达到正负15%。

**13、换手率指标怎么衡量异常波动?**

答:换手率指标有两个衡量标准。第一,连续三个交易日内,每日换手率与前五个交易日的日换手率比值要达到30倍;第二,连续三个交易日内,累积换手率要达到20%。这两个指标要同时达到,才能算作异常波动。