

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（专题）

从被动型资金建仓看 MOC 的套路与反套路

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351



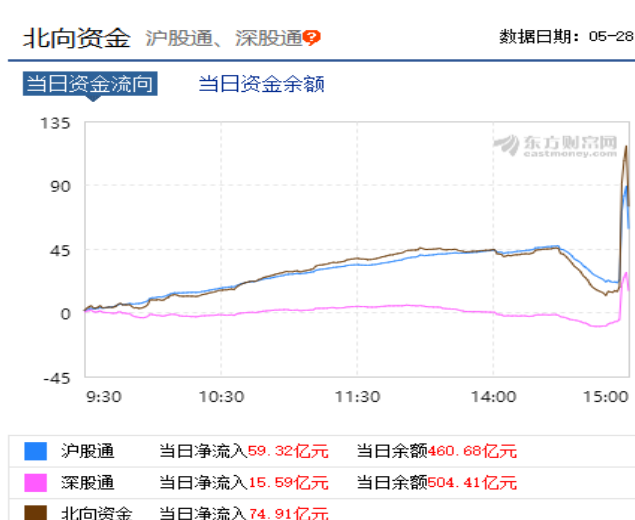
在9月15日的周报中提到，本周A股将进入事件密集期。随着MLF续作、美联储议息会议等消息纷纷靴子落地，目前只剩一件事尚未尘埃落定，那就是被动型资金的建仓。众所周知，9月23日盘前，标普道琼斯纳入A股生效，富时罗素A股扩容生效。上述举措预计带来51亿美元被动型资金、约合人民币360亿，据此推理被动型资金大举建仓应该在9月20日（也就是明天）。那么，被动型资金建仓会对指数走势造成什么影响？下面我们将以史为鉴，通过复盘2019年前三次A股国际化深入当天指数分时走势及北上资金动向，为交易提供帮助和指引。

图1：5月28日上证50指数分时



资料来源：wind

图2：5月28日北上资金动向



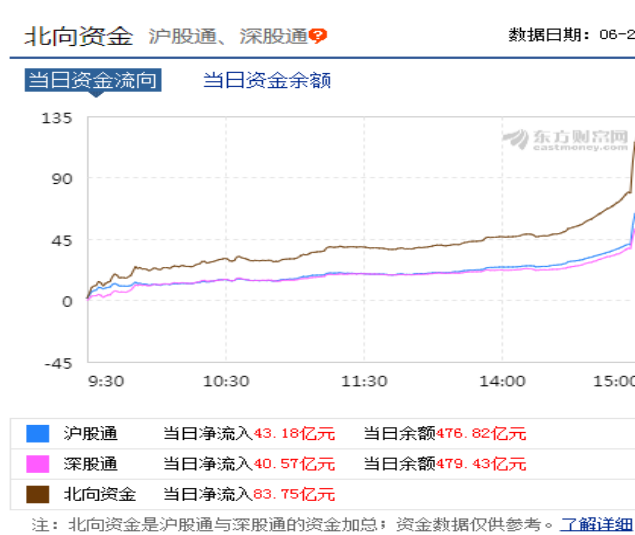
资料来源：东方财富

图3：6月21日上证50指数分时



资料来源：wind

图4：6月21日北上资金动向



资料来源：东方财富

图 5：8 月 27 日上证 50 指数分时



资料来源：wind

图 6：8 月 27 日北上资金动向



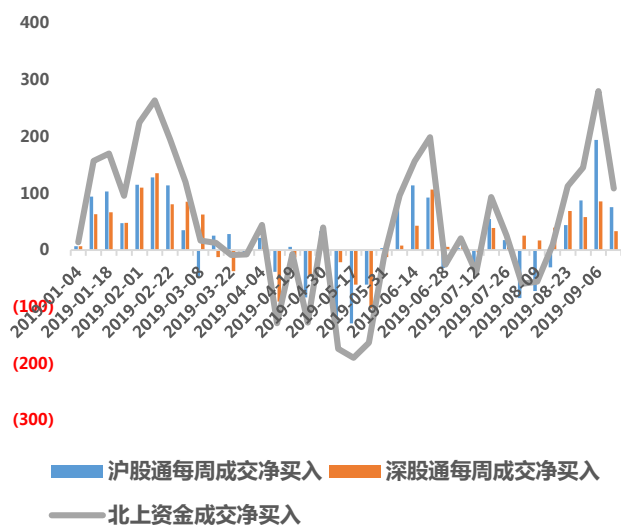
资料来源：东方财富

注：囿于篇幅限制，本文仅截取影响最大的上证 50 指数作为样本，其余指数分时不再展示。

从今年 5 月 28 日 MSCI 第一阶段扩容到 6 月 21 日富时罗素纳入 A 股第一步正式生效，再到 8 月 27 日 MSCI 第二阶段扩容，历史规律显示，每次 A 股国际化深入的当天，北上资金都出现了大幅净流入。这是由于被动资金一般在正式生效前的最后一个交易日进行配置，选择尾盘进入则是基于 MOC 交易策略。MOC 的全称是 mark to close，即交易价格要尽可能贴近收盘价。很多指数型基金都采用该策略进行建仓，以便减少跟踪误差。在 MOC 策略作用下，午后（尤其是尾盘）被动型配置资金流入加速，带动各大指数出现大幅上扬。但在收盘前最后一分钟往往容易出现主动配置资金趁机将筹码卖给被动配置资金的现象，导致北上资金在集合竞价时出现大幅波动，各大指数也因此受到不同程度影响，其中上证 50 和沪深 300 所受影响较大。根据前几次 MSCI 扩容和 A 股纳入富时罗素指数经验，我们预计明日午后被动型外资将加速流入，而尾盘集合竞价主动性资金将筹码卖给被动型资金的现象大概率重演。本次被动型资金建仓恰逢股指期货 1909 合约交割，由于股指期货交割结算价为标的指数最后交易日最后两小时（即 13:00-15:00）的算术平均价，一旦尾盘相关标的指数（尤其是上证 50 和沪深 300）因被动资金配置出现剧烈波动，恐将对 1909 合约交割结算价构成影响。

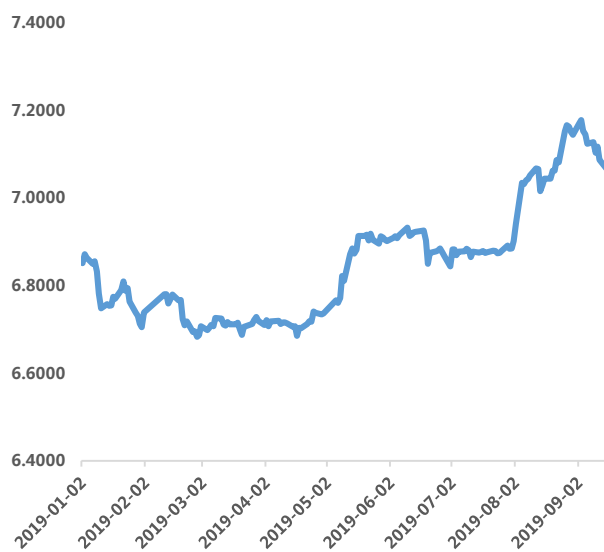
目前为止，除本周外，北上资金已经连续四周呈现大幅净流入。虽然背后有 A 股国际化深入的驱动，仅以此判断外资的大幅流入略显单薄，毕竟成交净买入最多的当周（9 月 2 日至 6 日），并没有被动型资金建仓的驱动。我们前期报告提到，外资之所以大幅买入 A 股，除被动配置外，主动性资金流入更多是预期中美谈判向好下 A 股上涨叠加汇率升值会带来股票收益和汇率收益。8 月 29 日以来，中美贸易谈判暖风频吹，一定程度上推动了股市的上涨和人民币汇率的升值。后续投资者需关注在利好兑现的前提下，上述主动性资金何时止盈离场及该举动对 A 股可能造成的影响。

图 7：2019 年陆股通每周成交净买入情况



资料来源：wind，一德期权部

图 8：人民币兑美元汇率



资料来源：wind，一德期权部

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元
Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）
Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室
Tel: 0571-8799 6673