



# 资金腾挪不离银行 醉翁意在衍生利润

□本报记者 申鹏

银行股自12月以来的升势多少出乎投资者预期：一是未曾想涨幅如此之大，二是没料到上涨时不见深度回调。无论是二级市场成交活跃还是两融余额剧增，都反映出当前银行板块仍是两市交易的绝对重心所在。

按惯例，经济周期复苏过程中，股票市场当见周期股的频繁轮动，但当前市场却不见“煤”“飞色”舞，只见银行独秀。但两月30%的涨幅之后，资金宁在不同银行股之间反复腾挪，也不考虑在更大范围内制造板块轮动，到底是何原因？

估值便宜，业绩稳定固然是相当充足的买入理由，但仅仅这些因素恐怕无法完全解释银行股为何“一路上涨不低头”。而从衍生品的角度来看，目前金融对冲工具所针对的各个指数，其最大的权重群体均是银行，因此不排除资金反复运作银行股存在撬动指数的目的，这样做好处是：在股指期货、融资融券、分级基金、ETF指数基金等衍生品种上取得的收益远超运作股票本身。

## 银行股成交易中枢

长期跟踪沪深股市的投资者可能注意到，始自去年12月初的这轮反弹，与以往相比有一个最大的特点：银行股的波动幅度明显高于市场平均水平。

统计显示，本轮反弹中信银行业指数累计上涨33.42%，超越上证指数同期约15个百分点。以往经验中，弹性较高的中小板及创业板股票也相形失色，中小板综指和创业板指数的累计涨幅分别逊于银行指数8%和3%。银行股的涨幅甚至超过了有色金属、煤

炭等高Beta品种。

银行股波动率的上升不仅体现在累计涨幅上，即便是在日内震荡上这一股票群体也同样保持领先。最近的例子出现在今年1月11日和14日，银行股先领跌后领涨，让很多当时看调整的投资者大跌眼镜，如波动最大的北京银行这两日分别下跌3.30%和上涨6.25%。

此外，从竞价交易、大宗交易的成交金额以及融资融券余额来看，银行股在本轮反弹中自始至终是市场交易的绝对重心。

有市场人士表示，这种银行股“一枝独秀”的情况在A股历史上极为少见，即便是有大牛市，也应该各类股票轮涨，而且银行股盘子较大，涨幅往往不及中盘或小盘股，资金集中操作的情况也不常见。

## 基本面“名正言顺”

有分析人士指出，此轮反弹银行股表现突出，确有其基本面的坚实基础。

首先是估值很低。此轮上涨之前，银行股平均市盈率仅为5.53倍，平均市净率低至1.08倍，多只银行股甚至处于破净状态。这为此轮银行股上涨提供了较大的估值修复空间。

其次是业绩稳定。尽管去年三季度不少银行股出现了净利润增速下降的情况，但从全年来看，可能仍然保持着较高的增长。从已经公布的业绩快报看，民生银行、兴业银行、光大银行、浦发银行的全年净利增速均超过20%。

最后是政策趋暖，资产质量预期向好。对于银行资产质量的担忧一度困扰着市场，不过近期随着政策层面侧重于经

济增长，尤其是对房地产态度缓和，加之基建项目持续上马，使得投资者预期银行资产质量将好转。

不过，上述因素仅仅解释了可以上涨，但无法解释如何上涨。本轮行情中，银行股的涨势凌厉，回调时间短且幅度小；同时，银行板块的交易持续活跃，在多个并行市场的交易额都很大；此外，主力资金反复操作银行股，甚至无意于其他行业。可以说，银行股的上涨并不“温和”，甚至带有一定的“暴力”色彩。

## 杠杆获利“顺理成章”

种种迹象，让投资者不得不怀疑，资金乐此不疲地在银行股中腾挪，除了基本面因素以外，是否还存在操作层面的重要考量？

由于编制的原因，目前沪深300、上证50、上证180等指数的最大权重股均为银行股。例如，沪深300指数的前5大权重股中，有4只是银行股；其中民生银行的权重最大，为3.51%，而全部16只银行股在沪深300指数中的总权重高达21.86%。

显然，推高银行股带来的指

数贡献，要远远高于其他股票。统计显示，在本轮行情中的多次单日大涨中，银行股的成交金额占沪深300全部股票成交金额的比例，要显著小于其权重。也就是说，使用银行股推高（或压低）指数的资金效率很高。

目前，沪深股市中引入了股指期货、融资融券、分级基金等多种带有杠杆和对冲属性的衍生交易工具，而这些衍生品种的现货标的恰恰是沪深300、上证50等指数。

分析人士指出，在指数出现波动的情况下，利用衍生品交易可以达到放大利润（或亏损）以及双向交易的目的。

回顾期指行情可以看到，1月14日当月合约大涨88点，按前一交易日持仓接近7万张估算，多头获利金额超过9亿元，而这些持仓所需保证金估计约30亿元，利润率达30%。这在股票中是不可能达到的水平。

除股指期货以外，分级基金也能够放大指数涨幅。如申万进取在去年12月14日涨停，回报比其跟踪的深成指高5.6个百分点。

因此有市场人士认为，利用

## 多空云集银行板块

□本报记者 申鹏

昨日银行板块再次成为沪深两市的焦点，在7成股票下跌的情况下，银行股成为支撑指数不跌的中流砥柱。宁波银行、光大银行、平安银行等前一阶段涨幅落后的银行股表现强劲，宁波银行收盘上涨6.20%，银行股在板块内部形成轮动。

两融市场上，昨日融资净买

入额较高的个券与融券净卖出量较大的个券中，均出现多只银行股。融资方面，招商银行录得1.03亿元的融资净买入，浦发、民生、华夏、光大等融资买入额也都在5000万元以上。融券方面，净卖出量最大的前20只券中有6只银行股，其中兴业银行、交通银行的融券净卖出量均在100万股以上。

从两融市场的情况看，资金

权重股撬动指数，以在其他市场获利，才是资金反复操作银行股的最终目的，而其他因素，则是资金顺势而为的基础。

## 谁在造势？

从日前公布的基金四季度报告可以看到，四季度基金大量加仓了银行股，兴业银行、浦发银行、民生银行成为基金增持的主要对象。不过，有消息灵通的市场人士称，此轮行情最初的推手是QFII，随后是社保、保险等“国家队”资金，最后才是基金。

大宗交易数据似乎从侧面印证了这一说法，早在银行股大涨之前，著名QFII席位就频繁亮相大宗交易平台，且买入的大多为银行股，同时也包含其他具有较高权重的蓝筹品种，如地产、保险和汽车龙头。

瑞士信贷分析师表示，外资资金的确在内地和香港市场大买中资银行股，他们看好升值背景下的人民币资产。而一位熟悉外资操盘风格的人士也表示，像银行股这种直线上涨的运行方式，的确像国外买家的手法。

# 多头且战且退 期指向下空间或有限

□本报记者 熊锋

昨日，期指四个合约高位震荡，主力合约连续第二日微幅收跌。市场人士分析，昨日盘中多空互有攻守，多头意欲压制但最终未果。而期指总持仓昨日继续回落，近19个交易日后首度跌至10万手之下，并且主力合约价差升水延续缩小的态势，进一步透露出多头且战且退的意图。不过，目前期指的多头格局并无根本转向的信号，短期即使出现调整，其幅度或有限。

## 纠结情绪进一步升温

截至昨日收盘，主力合约IF1302报收于2602.6点，较周一结算价下跌5.8点，跌幅0.22%，持仓量减少4871手至57939手。其余三个合约跌幅在0.3%左右。而沪深300指数收于2596.90点，下跌14点，下跌0.54%。期指近两日的高位震荡、减仓微跌透露出市场纠结情绪正在升温。

昨日股指维持高位震荡态势，沪深300指数重返2600点以下，同时沪深两市成交量进一步放大。对此，上海中期分析师陶勤英分析，放量下跌不排除为部分获利盘和解套盘离场所致，对股指短期走势有不利的影响。

值得关注的是，空单中，前三席位减持均超过1000手，分别为国泰君安、中证期货与海通期货，其中中证期货减持幅度达到2500手，多方减持较昨日有所增加，但力度依然不大。焦敏娟分析，近日市场依然在关键点位纠结，多空双方表现谨慎，等待市场明确方向。

## 期指向下空间不大

部分多头选择离场已经连续几日得到确认，但在市场人士看来，期指目前的多头格局并未根本改变，即使期指短期调整，空间亦不大。

昨日，股指期货四份合约持仓量合计减仓5708手，总持仓在最近19个交易日首次降至10万

手之下。2012年12月中旬以来的上涨是伴随着明显增仓。

在长江期货资深分析师王旺看来，这说明多方退场的确认再度加强。昨日，总持仓再度减少依然是前期主导的多方陆续离场的重要佐证。

日内平均价差日趋减小。在王旺看来，昨日盘中IF1302最高贴水达到12.76点，然而多数时间处于贴水状态。从日内平均的期现价差来看，上周五升水14.6点、本周一升水6.7点、昨日为贴水2.69点。王旺分析说：“期现价差

连续走低，也是多方趋于谨慎，逐步离场的直接表现。”

多头萌生退意是否预示着期指即将快速向下呢？在陶勤英看来，昨日股指两次触底反弹，且午后期现恢复正价差，从一定程度上可以说明市场对于股指下方的支撑具有较强的信心，短期其调整幅度或有限。”

中证期货研究部副总经理刘宾认为，近一周资金巨幅流出显示观望情绪有增无减，这将继续拖累指数的上行步伐，但从空头减仓力度超多头的角

度看，压力还是并不显著，而后期谁的资金回流快，则短期方向可能偏向哪方。不过从技术看，2600点的争夺中，多方还是占据优势，而且中期趋势还是偏多，因此即便回调整理，只要不破2500点，预计向上的趋势都不会改变。

国泰君安期货金融工程师胡江来亦认为，量化加权指示信号较多地指向多头方向。期指上行节奏有所放缓后，空头却选择大幅度减仓，就此前的数据统计，多头的胜率往往更大。

## 1月22日主力合约IF1302主力席位前十位持仓情况

持多单排名				持空单排名			
名次	会员	持多单量	比上交易日增减	名次	会员	持空单量	比上交易日增减
1	国泰君安	5374	-660	1	国泰君安	7114	-1859
2	中证期货	4743	-149	2	中证期货	5043	-2506
3	广发期货	3960	928	3	海通期货	3969	-1341
4	华泰长城	3400	-264	4	广发期货	2737	479
5	光大期货	2888	-27	5	华泰长城	2727	-894
6	海通期货	2784	-353	6	光大期货	2657	-319
7	东海期货	2391	359	7	上海东证	2392	224
8	南华期货	2042	-214	8	南华期货	2166	364
9	永安期货	1816	-609	9	银河期货	1610	-167
10	兴业期货	1462	265	10	鲁证期货	1573	351
合计		30860	-724			31988	-5668

## 现货跌幅略大 当月合约基差回归正常

□本报记者 孙友友

1月22日沪深300指数围绕2600点反复震荡，午后跌幅一度扩大，但尾盘跌幅出现收窄，最终收报2596.90点，全日下跌14点，跌幅为0.54%。受电子、交运设备等行业大幅下挫的影响，股指承受了较大调整压力，不过金融股异军突起，在很大程度上稳定了指数的整体表现。

继前一个交易日涨停之后，22日万科A再度逆市大涨5.66%，显示目前市场对于该股B转H方案反应积极。同时，中小银行股集体大幅上涨，更是成为当日市场上夺人眼球的风景，其中，宁波银行、光大银行、平安银行、华夏银行和招商银行分别上扬6.20%、4.89%、3.96%、3.34%和3.17%，成为同期银行股中的五朵奇葩。

与银行股踊跃上攻相比，电子和交运设备类股票则显得十分暗淡。其中，烽火通信、长安汽车、庞大集团、三安光电和中国卫星分别下挫超过4%，对指数形成较大拖累。

从个股贡献来看，对指数贡献较大的股票分别为万科A、招商银行、光大银行、平安银行和中国平安；而对指数拖累较大的股票则分别为民生银行、中国建

筑、中国神华、保利地产和中联重科。

就板块而言，银行表现优异，而电子、交运与医药等行业表现羸弱。就银行业来看，也出现了内部分化，大银行表现不佳，中小银行分外显眼，资金似乎希望通过推动银行业内部轮动，在完成轮动的同时，达到稳定指数目的。从成交量来看，昨日沪深两市成交额明显放大，沪深300成分股成交

额攀升至1022.61亿元，较前一交易日环比增长169亿元。

分析人士认为，股指在震荡中小幅回调和成交量环比放大，似乎表明着目前股指走势依旧稳健，蓄势震荡意味颇浓。

此外，昨日沪深300指数跌幅略大于期指当月、次月和次季合约，促使IF1302和IF1303基差分别为13.9点和29.1点，快速回复到相对合理水平。

## ■ 融资融券标的追踪

## 江淮汽车股价创半年新高

1月22日，江淮汽车逆市大幅上涨3.70%，表现分外抢眼。截至1月22日收盘，该股收报7.57元，创出半年新高，过去半年累计涨幅达到57.38%。

东方证券发布报告称，12月自主品牌乘用车需求继续回暖，重卡销量环比小幅改善，预计1月自主乘用车及大中客车需求有望好于预期，继续推荐优质乘用车公司及客车龙头。

另外，乘用车价格监测数据显示，1月上旬乘用车价格整体回升，优惠幅度有所收窄，车价稳中有升预示终端需求依然相对较强，乘用车向好趋势有望持续到春节前。目前A股乘用车龙头品种2013年估值在8倍附近，二线品种平均估值约在12倍左右，一旦行业向好趋势确立，业绩弹性相对更大。

基于以上原因和江淮汽车的行业地位，有分析人士认为，若趋势融资做多江淮汽车，获取短线收益的概率相对较大。（孙友友）

## 华兰生物年线附近压力较大

1月22日大盘在2300点上方遇阻回调，全日下跌0.56%。在大盘震荡中，华兰生物表现十分疲弱，全日重挫4.26%。截至22日收盘，华兰生物每股股价收报22.93元，一举跌破年线和半年线。分析人士指出，从该股近期站上年线后又快速回落来看，年线对该股形成明显压制。

1月8日国家发改委公布了对市场上400多种药品的调价通知，大部分药品被降价，但血液制品零售价却被上调，其中人血白蛋白价格被调高5%，这是2007年9月发改委对人血白蛋白设定最高限售价格后的首次调整。

不过，华兰生物表示，提价对公司业绩贡献不大，血浆供应量才是业绩的主要影响因素。随着产品涨价炒作降温，该股的短线压力再度显现，从而使年线攻击战无果而终。

分析人士指出，市场一直对于该股的业绩爆发寄予厚望，但该股的业绩能在多大程度上给投资者带来惊喜，目前尚是未知数。在此局面下，融券交易投资者或可适当进行融券布局，以便在该股回调中获取短线收益。（孙友友）

## 锡业股份走势稳健

近期锡业股份在震荡中不断上扬，并在近日突破年线压制，上升通道隐约可见。

分析人士认为，目前锡业股份在突破年线之后，累计涨幅并不大，从过去情况来看，该股的股性相对活跃，一旦做多热情聚集，该股后市或将有不错的表现，操作上，建议中线投资者适当持有该股的融资做多仓位。

从板块角度看，国内外流动性放松和国内基建投资加速或使有色板块实现超越大盘的收益，虽然宏观指标显示经济仍具有不确定性，但部分有色金属消费部门需求增速已从负转正。另外，货币政策放松将加速房地产行业去库存化，近期加快铁路等大型基建项目构成利好因素，促使有色的需求风险在逐步降低。

同时，随着各项经济指标回升，宏观经济呈现温和回升态势，目前A股多数老牌绩优蓝筹行业处于估值底部区域，随着大盘持续回升，绩优蓝筹行情有估值修复的需求，作为安全边际较高的蓝筹资源股，锡业股份或为投资者不错的选择。（孙见友）

## 融资余额和融券余量前20名股票市场表现

证券代码	证券简称	融资余额（万元）	融券余量（万股）	最新收盘价（元）	昨日涨跌幅（%）	综合评级（中文）
600256	广汇能源	339895.27	177.0563	18.01	1.123	增持
600016	民生银行	264301.5	2766.861	8.88	-1.4428	增持
600111	包钢稀土	253023.07	149.3036	35.14	-1.6513	增持
600000	浦发银行	222123.12	1072.7092	10.48	0.7692	增持
601166	兴业银行	214874.46	928.1883	18.08	0.2217	增持
000858	五粮液	183544.22	194.3547	26.36	-1.7151	买入
600030	中信证券	182487.22	884.1275	13.77	-0.2174	增持
000001	平安银行	154316.77	423.7883	20.48	3.9594	增持
601318	中国平安	151233.16	203.3104	46.22	0.9832	买入
600519	贵州茅台	134345	60.8676	198.83	0.7704	买入
600739	辽宁成大	104238.08	59.039	15.34	-0.9684	买入
600837	海通证券	102829.59	588.2303	10.17	-1.07	增持
600036	招商银行	97120.19	1375.8939	14	3.1688	增持
600050	中国联通	96297.013	42.94	3.5	-1.6854	增持
000776	广发证券	93351.743	201.8524	14.88	-0.998	增持
600900	长江电力	90318.371	161.0257	7.35	-0.9434	增持
002024	苏宁电器	87692.135	269.6318	7.4	-1.0695	增持
601818	光大银行	85002.654	332.64	3.22	4.886	增持
600547	山东黄金	80016.014	23.1056	37.81	-1.5877	增持
600600	青岛啤酒	79900.246	10.7907	33.53	-1.1789	增持

证券代码	证券简称	融资余额（万元）	融券余量（万股）	最新收盘价（元）	昨日涨跌幅（%）	综合评级（中文）
600016	民生银行	264301.5	2766.861	8.88	-1.4428	增持
600036	招商银行	97120.19	1375.8939	14	3.1688	增持
000002	万科A	31105.867	1113.2967	11.76	5.6604	买入
600000	浦发银行	222123.12	1072.7092	10.48	0.7692	增持
601166	兴业银行	214874.46	928.1883	18.08	0.2217	增持
600030	中信证券	182487.22	884.1275	13.77	-0.2174	增持
000100	TCL集团	52984.648	621.332	2.41	-2.8226	增持
600048	保利地产	71036.222	612.6871	13.68	-2.0759	买入
600837	海通证券	102829.59	588.2303	10.17	-1.07	增持
601390	中国中铁	27605.582	515.3535	3.2	-1.8405	增持
600795	国电电力	14435.059	512.8417	2.79	-1.0638	买入
000001	平安银行	154316.77	423.7883	20.48	3.9594	增持
600010	包钢股份	75188.417	376.347	5.36	-2.8986	增持
601288	农业银行	64141.061	370.8227	2.81	1.0791	增持
601668	中国建筑	41871.39	366.31	3.72	-2.6178	买入
601818	光大银行	85002.654	332.64	3.22	4.886	增持
601299	中国北车	29506.579	315.8201	4.7	-1.8789	增持
601998	中信银行	13489.457	311.2297	4.68	3.0837	增持
600383	金地集团	37437.598	299.8498	6.81	-1.3043	增持
000651	格力电器	37889.531	282.246	28.1	-2.1247	买入