



“八二”与“二八”对垒 小市值和大市值策略暗战

□本报记者 王朱莹

2月18日以来，以银行股为代表的蓝筹股出现回调，而中小盘股则借概念炒作、主题投资四面出击，同期创业板指数跑赢沪深300指数逾8个百分点，这就为投资者提供“融资买入中小板ETF、融券卖空沪深300ETF”的双边套利机会。不过，伴随权重股东山再起，“八二”行情向“二八”行情转换苗头再现，在此情形下，此前的小盘股套利模式或面临修正。

前期小市值策略收益颇丰

一直以来，利用现货头寸和股指期货对冲以获取绝对收益的Alpha策略，由于对投资者的资金实力、分析能力、操作水平等综合要求较高，个人投资者往往较少在实践中应用，通过融资融券利用个股和ETF进行对冲套利的策略则更为贴近个人投资者现实。近期伴随市场出现震荡，大盘股有所回调，中小盘股相对强势，短线的双边套利机会浮出水面。

2月18日以来，市场进入震荡期，期间各主要指数除创业板指数外，其余均录得下跌。

Wind显示，2月18日至今上证综指累计下跌2.75%，沪深300指数同期跌3.55%，深成指跌3.48%；中小盘股则表现突出，

期间中小板综指累计上涨0.29%，创业板指同期涨幅更高达4.63%，后者跑赢沪深300指数8.18个百分点。主要指数涨跌分化，让部分投资人士嗅到了其中的套利机会。

“年前金融股出现回调，创业板股票却走得不错，我判断‘八二’格局可能会向‘八二’转换，因此我在年后融资买入创业板股票蒙草抗旱，同时融券卖空华泰柏瑞沪深300ETF，融资和融券双向均有获利，不考虑成本，浮盈已超10%。”某资深职业投资人老陈说。

1月31日起，融资融券标的扩展至500只，包括6只创业板股，美丽中国概念股蒙草抗旱便是其中之一。据wind统计，2月18日以来，蒙草抗旱累计涨幅达9.88%，华泰柏瑞沪深300ETF同期则下跌3.61%，老陈这一轮双向套利收效颇佳。

这种双边操作可行，相对而言，卖空上证50ETF比卖空沪深300ETF更能获得超额收益。”光大证券资深分析师曾宪钊指出，因为同期华夏上证50ETF跌幅为4.08%，卖空的盈利空间略胜沪深300ETF。

做多小盘股模式或面临修正

这种套利不是无风险套利，需要对市场有较深的认识，对个股及市场行情有准确的判断。”曾

宪钊提醒说。

从个股层面看，2月18日以来，6个创业板融资融券标的并非全部表现优越，除蒙草抗旱、燃控科技、机器人、吉峰农机、华谊兄弟、碧生源同期分别下跌0.89%和3.9%，若老陈的融资标的仍是碧生源，则目前账面录得亏损。

为避免择股风险，投资者可以退而求其次，融资买入华夏中小板ETF。那么，这一模式能否盈利，将取决于“市场将向‘八二’行情转换”这一判断的准确性。

从近期行情看，年后市场步入调整，蓝筹股行情看似结束，却又于近两个交易日梅开二度，中小盘股行情看似确立但又摇摆不定，这意味着上述双边套利模式可能随时面临修正。

中国证券报记者采访的多位分析人士均认为，从近期市场表现看，“八二”行情短期有望延续，若事实如此，投资者则可逆向操作，即融券卖空华夏中小板ETF，融资买入权重蓝筹股或相关ETF。

昨日券商股走强后，“二八”现象短期或能延续。但现阶段来看，这几方面都较为均衡，市场蓝筹搭台、主题唱戏的现象并没改变，因此“八二”和“二八”只是指数运行过程中的某种阶段特征。”

曾宪钊说。

中融汇信期货金融衍生品分析师何卓乔认为，本轮反弹核心驱动力是蓝筹股的估值修复、货币市场的充裕流动性与实际经济的短周期回升，在目

前经济结构下，大企业盈利回升情况比中小企业要好，“二八”现象延续概率大。此外，某券商资管人士亦认为，中小盘股的市场风险相对大盘股风险更大。

华泰柏瑞300ETF遭遇融券做空

□本报记者 王朱莹

一直以来，ETF都是融资融券市场上的活跃品种，无论是融资量还是融券量，经常位居全部标的的前茅。截至2月27日，10只ETF融资融券余额合计为47.35亿元，占市场融资融券总额的3.41%。其中华泰柏瑞沪深300ETF一家独大，该ETF融资融券余额高达34.22亿元，占ETF融资融券市场份额的比重极高。

华泰柏瑞沪深300ETF为何如此受投资者青睐？中融汇信期货金融衍生品分析师何卓乔认为，沪深300指数由沪深两市规模大、流动性好的300只股票组成，覆盖了A股市场65%的总市值，而净利润则占A股全部上市公司80%以上。良好的流动性加上优质的公司盈利能力表现，使沪深300ETF成为机构投资者构建投资组合的主要基础证券之一。

同时，随着金融工程发展深入，沪深300指数与个股、沪深300指数与股指期货之间的套利对冲方法趋于成熟，沪深300ETF越来越多地被用来构建各种对冲策略，这都使沪深300ETF成为融资融券余额最高的ETF。

值得注意的是，在2月28日大盘大涨之时，华泰柏瑞沪深300ETF却遭遇两融投资者做空。Wind数据显示，2月27日华泰柏瑞沪深300ETF出现融资净偿还，金额为29.18万元，同时遭遇融券卖出，净卖出份额为294.07万份，反映投资者对于大盘股的调整预期。

分析人士认为，结合二级市场走势看，沪深300指数自2月18日至2月26日累计下跌7.36%，但此后两个交易日则连续回升，后市恐以震荡为主，融资做多和融券做空均有风险，宜等待形势明朗后再做决策。

多方偷袭期指大涨 空头尾盘认赔离场

□本报记者 熊锋

股指期货四个合约昨日大涨。截至昨日收盘，主力合约IF1303报收2678.4点，较前一交易日结算价大涨86.8点，涨幅为3.35%。昨日期指总持仓增加2172手，终结了连续五日以来减仓趋势。市场人士分析，增仓大涨的背后，透露出期指的止跌信号以及多头信心正重新恢复，促使不少逢高做空的空头们昨日尾盘认赔离场。

空头如意算盘落空

股指期货四个合约昨日大涨，现货指数涨幅略小，沪深300指数报收于2673.33点，上涨78.65点，涨幅为3.03%。这导致昨日想要复制此前逢高做空的空头们遭遇滑铁卢”。

本周二、周三日内一度冲高回落，引发空头在昨日如法炮制此前操作手法，但最终却失手惨败。昨日午后13点开始，期指开始拉升，主力合约IF1303持仓亦同步上涨，说明多头主导格局的同时，空头亦在奉陪。此前两个交易日冲高之后的打压，曾让空头大胜。

但昨日空头如意算盘却失手了。从14点15分开始，期指再迎来了日内的一波反弹，虽然幅度不大，但持仓量锐减，这透露出做空无果之后，空头急于认赔离场。

陶勤英认为，昨日市场消息方面并无重大利好出现，不过昨日是2月份的最后一个交易日，两会将在3月初即将召开，市场对于“两会行情”的利好预期成为昨日股指强劲反弹的主要原因之一。

国泰君安期货金融工程师胡江来则认为，期指量化加权指示信号较多地指向多头方向。昨日期指净空规模下降至9000手下方，下降幅度达到3400手。近期净空规模持续处于9000手上方运行时间长达13个交易日，自2月5日

开始，净空持仓规模持续上行，自2月18日触及高位后逐渐回落。净空规模的持续下降形态显示，部分参与者对后市的态度相对乐观。但胡江来也指出，空头氛围并未明显消散，介入多头的头寸规模或需适当控制。

另外，陶勤英表示，目前期指主力合约IF1303已脱离1月份2600点附近震荡平台，同时技术指标得到改善，昨日强劲反弹使期指重新站上5日、10日均线，预计“两会”召开之前期指反弹有望延续。

金融地产领涨 沪深300升3.03%

□本报记者 申鹏

在缩量震荡了4个交易日之后，昨日沪深股市出现强劲反弹，沪深300指数上涨3.03%，报收于2673.33点。两市呈普涨格局，金融、建材及地产板块领涨，中信非银行金融业指数涨4.40%、银行业指数涨4.33%、建材行业指数涨3.85%、房地产指数涨3.36%。

两市成交量也大幅放大，沪

抑制，反映资金偏好再次转向进攻性较强的周期股，同时也意味着当前行情中增量资金不多。

以收盘价计算，期指主力合约上涨90.8点，涨幅3.51%，显著超越300现指，此前连续两日的期指贴水局面暂告终结。分析人士指出，沪深300指数大幅反弹逼近前期高位交易区间，可能遭遇套牢盘及二次获利回吐抛压，指数短线或仍有反复。

2月28日主力合约IF1303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	7806	57	1	海通期货	12674	435
2	华泰长城	4374	-397	2	中证期货	8542	317
3	永安期货	3838	380	3	国泰君安	7875	-629
4	海通期货	3547	-258	4	华泰长城	3615	303
5	广发期货	3400	-314	5	光大期货	3505	319
6	光大期货	3100	338	6	广发期货	2722	39
7	南华期货	2986	214	7	南华期货	2352	-300
8	金瑞期货	2789	1245	8	申银万国	2144	496
9	东海期货	2536	1125	9	银河期货	1944	295
10	中证期货	2389	-540	10	中粮期货	1925	-596
合计		36765	1850			47298	679

银行股融资余额增减出现分化

平安银行单日融资净偿还额达1.3亿元

□本报记者 王朱莹

2月27日，融资融券余额继续延续前期的持续攀升态势，相比前一交易日增长0.57%至1378.27亿元。融资方面，截至2月27日，融资余额为1358.18亿元，相比前一交易日增加7.53亿元，增幅为0.56%；融券方面，2月27日融券

余额为29.09亿元，相比前一交易日增加3972.92万元，增幅为1.38%。

从融资角度看，部分金融股颇受融资者青睐。2月27日，融资净买入居前的多为金融股，如招商银行、中国平安、中国人寿、浦发银行、海通证券等，融资净买入额分别达1.3亿元和3802.32万元，显示投资者对于银行股后市看法出现分歧，但总体多胜于空。

从融券角度看，融券净卖出力度最大的股票是武钢股份、TCL集团和万科A，融券净卖出量分别为384.71万股、136.05万股和103.86万股。同时，招商银行、民生银行、光大银行和浦发银行遭遇融券净偿还，净偿还量分别为86.45万股、78.58万股、72.09万股和69.28万股，为此类银行股提供

了部分做多动力。

分析人士认为，前期大涨的银行股28日再度成为领涨力量，表明市场反弹意犹未尽，投资者对于银行股的分歧，也是近期摇摆不定的市场风格的缩影，短期看来，市场强势根基依然存在，蓝筹股上下空间均有所限制，短线震荡概率大。

■ 融资融券及沪深300标的追踪

方正证券放量涨停

沪深股市本周四出现明显反弹，金融股重新崛起是其中的重要原因。从融资融券标的看，昨日方正证券是唯一实现涨停的金融类股票。伴随股价涨停，方正证券也于昨日领先于多数券商股二度创出本轮反弹新高。

方正证券本周四以6.21元小幅高开，此后上午交易时段，该股基本呈现横盘震荡格局。但是下午开盘后，方正证券突然发力、大举拉升，尾市以6.77元涨停价报收。伴随股价涨停，方正证券成交量也明显放大，周四共成交18.83亿元，较此前一个交易日明显放大。

从市场指标看，方正证券在

市值、估值等方面都处于券商股中游水平，难以低估值或股价高弹性作为其股价强势上涨的原因来解释。分析人士指出，方正证券领涨券商股或在于其集团优势。本轮券商板块大幅走强的理由在于金融创新带来的成长预期，从这个角度看，方正证券具备较大想像空间。

海通证券分析师指出，公司大股东方正集团拥有最齐全的经营牌照，而方正证券在集团金融产业发展中具有重要地位，凭借集团优势，预计公司将充分发挥协同效应，稳步提升资产回报率。(龙跃)

广汇能源创历史新高

作为融资余额始终保持较高水平的个股，广汇能源在融资融券市场中的受关注度一直较高。本周四该股在大盘反弹的背景下一举创出历史新高，预计多空双方就该股的博弈势必加剧。

广汇能源本周四以18.30元小幅高开，此后在周期股大幅反弹带动下持续震荡上行，盘中最高上探至18.96元，股价创出历史新高，尾市以18.74元报收，上涨2.74%。

如果纯粹从估值角度看，广汇能源似乎难以给投资者提供足够吸引力。截至本周四，公司总市值高达657亿元，而2012年静态市盈率为31.8倍。如果考虑到公司

关注人福医药低吸机会

沪深股市本周四在金融、地产等周期类权重股的带动下出现明显反弹，但在整体市场反弹的时候，部分前期强势的中小盘消费类股票却表现低迷，典型代表就是人福医药。

从近两年走势看，尽管大盘处于下行格局中，但人福医药始终保持横盘整理态势，股价比较抗跌。从2012年1月中旬开始，该股发动一轮涨幅超50%的行情。但是，昨日人福医药却在市场整体反弹时表现低迷，全天下跌3.26%，是融资融券标的股中跌幅最大的。

不过，也有分析人士指出，考虑到公司主营业务具有较高成长预期，当前公司估值水平已经处于合理位置，未来如果进一步下跌，建议中长线看多。(龙跃)

融资余额前20名标的的股市场表现

证券代码	证券简称	融资截止日余额(亿元)	融券截止日余额(亿元)	昨日涨幅(%)	最新市盈率(TTM)	综合评级(仲文)
600016.SH	民生银行	500576352	14819833	5.39	7.82	增持+
600256.SH	广汇能源	4125938039	2277579	2.74	66.74	增持+
600000.SH	浦发银行	317848208				