

■ 对冲利器穿越牛熊之 “矛”与 “盾”

以多为矛 以空为盾 三维度最大化震荡市收益

当前市场面临数据大考，复苏与通胀的不确定性是资金分歧的重要原因，支撑此轮行情的基础逻辑进入验证期。尽管弱复苏与温和通胀在众多匹配中最有可能出现，但市场中不同风格品种的估值差异却限制了结构性行情的发展空间。与此同时，产业资本的动作也时刻牵动着个股乃至整体市场的波动。在此背景下，任何单向而激进的投资策略都有可能面临巨大损失，只有在进攻时积极做好防御，才能立于不败之地。

□本报记者 龙跃

目前其实并不适宜讨论整体市场的多空方向。毕竟，宏观经济走向并不明晰，市场趋势难以明朗。但是，市场“不太差也不太好”的阶段，却又令投资决策现实地陷入了进退维谷的困境。分析人士认为，短期内若要丢掉“想赢怕输”的心理包袱，不妨充分利用市场的对冲功能，即在大趋势未明的情况下，把握明朗的结构性矛盾——看多一部分品种，同时做空另一些品种，力争在策略上处于“进可攻，退可守”的有利位置。

3月A股 牛熊难辨

进入3月份后，A股市场震荡加剧，多空分歧明显加大，但双方却都难以获得足够的支持。支撑本轮市场上涨的逻辑有二：其一，经济复苏加上通胀处于低位，构成较好的宏观环境；其二，IPO暂停，市场供给压力明显减轻。目前看，经济复苏的态势没有发生改变，剔除季节性因素的影响，通胀水平也未到达警戒位置。与此同时，新股发行也仍处于暂停状态。由此看，支撑本轮市场反弹的逻辑仍然成立，看空市场显得时机并不成熟。

当然，宏观经济运行中的一

些变化也在悄然发生，这令部分投资者看多市场的底气出现动摇。一方面，2月份经济数据已经出台，显示经济弱复苏的格局未发生变化，加之房地产调控“国五条”出台，以及持续存在的部分行业产能过剩压力，令弱复苏转向强复苏的预期大幅走低，进而强烈抑制了资金的看多热情。另一方面，2月CPI增速达到3.2%，虽然有春节因素的扰动，但这一数值仍然明显高于此前市场2.9%的一致预期。即便未来随着春节因素消退，CPI增速有望在3月重新回落，但2月数据仍加重了市场的通胀担忧。

因此，在没有新的利多因素出现前，A股市场暂时恐怕难以摆脱震荡的走势。多空之中的任何一方，目前其实都没有“必胜”的把握，也同样没有“必败”的条件。分析人士预期，4月之前的A股市场很难选择出清晰的方向。由此，众多投资者也背上了“想赢怕输”的包袱，随着市场起落渐成惊弓之鸟。

把握三大结构性矛盾

如果放在以前，多数资金在目前的市场环境中恐怕都会选择

离场观望。但在融资融券规模持续放大的今天，其实投资者完全可以利用市场的多空矛盾进行对冲操作，并且很可能据此收获更大的利润。

从具体策略看，既然整体多空方向并不清晰，那么不妨围绕当前市场已经显现的主要矛盾进行对冲布局。分析人士指出，估值对业绩的反应程度、通胀水平判断以及大小非增减持方面的市场供给，应该是当前市场最主要的三个矛盾。

首先，利用估值结构差异对冲。目前全部A股的市盈率（TTM）为14.38倍，整体来看风险并不是很高。但具体而言，创业板和中小板代表的小盘股受制于2012年净利润的整体下滑，以及近期股价的大幅上涨，相对于整体市场特别是大盘股的估值溢价已经到达历史高位。短期而言，小盘股估值继续走高的动力基本消失，因而对此类股票中估值特别高的个股

无论是从进行融券操作的胜率应该不低。与此同时，以沪深300为代表的权重股仍处于当前市场估值洼地，下跌空间有限意味着对其建立多头仓位的风险不大。

其次，通胀主题贯穿始终。在人口结构变化的特定环境下，中国经济增速长期面临通胀压制已经形成一致预期。既然通胀增速或快或慢都将在一段时间内保持向上的趋势，那么必须消费品在此过程中的机会也应该显著大于风险，由此，医药、农业、部分食品饮料、商业零售等板块内的个股具备趋势性做多的基础。与之相对应，如果以通胀为出发点进行多空布局，那么对那些未来可能因为货币政策收紧预期而受到负面影响的行业股票，无疑应该适当建立空头仓位，这些个股主要包括那些资产负债率高于正常水平的强周期股。

最后，增减持提供多空方向。在IPO暂停的这段时间，二级市场的结构性供给压力其实并未下降，主要代表就是大小非减持。统计显示，今年2月以来，重要股东共通过二级市场减持130.12亿元股份，其中减持力度较大的个股无论是从短期的供求压力，还是从中期的发展前景看，都应该成为融券做空的重要观察对象。当然，那些被显著增持的个股，也将因为同样的逻辑而值得多方积极关注。

期指短期下行空间有限

□本报记者 熊锋

股指期货全线下跌迎来交割周。本周五，当月合约IF1303进行交割。截至昨日收盘，主力合约IF1303报收2592.6点，较前一交易日结算价下跌20.8点，跌幅为0.8%。其余三个合约同步下跌，跌幅亦在0.8%左右。现货指数跌幅略小，沪深300指数报收于2592.37点，下跌14.56点，跌幅为0.56%。尽管期指再度增仓下跌透露空头暂居优势的信号，但多位市场人士认为，期指短期下行空间有限。

交割周首日全线下跌

交割周首日四个合约全线下跌，而多空主力亦开始加速移仓。值得关注的是，期指总持仓增加1981手，再度增仓下跌透露出做空力量暂居优势。昨日早盘，期指在外围利好但国内利空的分歧中平开，日内宽幅震荡，最终收下影线较长小阴线。据中金所公布的持仓数据显示，主力合约IF1303多空均加

速移仓，多头前20位主力减仓2853手，而空头主力前二位减仓1731手。而下月合约IF1304持仓明显增加，多头前20位主力增仓1597手，而空头主力前20位增仓1919手。广发期货资深分析师郑亚男认为，多空主力开始表现较为明显的移仓倾向。中证期货研究部副总经理刘宾指出，期指主力合约IF1303收盘几乎平水，从持仓看，1303合约进入交割周，多空继续移仓。总持仓连续两天温和回升，显示投资者谨慎心态还是没有太大改善。并且，近日期指下跌却屡屡迎来增仓，这也透露出谨慎的信号。

长江期货资深分析师王旺认为，期指最近6个交易日中，4次下跌，2次上涨。然而2次上涨全部是减仓，但下跌时有3次是增仓，这透露出空头占据一定的优势。王旺认为，昨日IF1303多数时间处于贴水状态，且全天平均价差第一次转向贴水，为-1.48点，这显然是市场对本周市场持谨慎态度的直接反应。

冲高未果。两市成交量合计不超过1500亿元，整体处于低迷状态。

截至收盘，上证指数以2310.59点报收，下跌0.35%；深成指以9277.16点报收，下跌0.09%；沪深300指数报2592.37点，下跌0.56%。

下行空间或有限

多位市场人士认为，尽管近日空头暂居一定优势，但期指近期待下行空间或有限。刘宾认为，从技术看，1303合约同样在60日均线获得支撑，从60日均线的趋势看，重心继续上移，中线向上的趋势还是没有改变。他预计期指继续围绕2600点波动为主，本周后半段在政策利好预期下的企稳回升概率较大。

上海中期分析师陶勤英认为，昨日股指缩量弱势调整，上证指数盘中2300点失而复得，事实上自2月末起，上证指数就基本在2300点附近震荡，从震荡行情的表现来看，2300点对于上证指数的支撑力度较强，因此短期股指下行空间或有限。陶勤英进一步指出，昨日期指的盘面显示，日内持仓积极性较前几日有所提升，在期指主力合约跌破2570点时，期指总持仓出现回落，之后随着期指止跌反弹，总持仓量再度回升，表明市场在期指位于该点位时有一定的信心，此外考虑到期指下方即将受

到60日均线支撑，期指短期下跌幅度或有限。从累计净持仓角度来看，广发期货资深分析师郑亚男认为，上周累计净空单由周一的15324手持续减少，周四减少到10083手，上周五增加至12143手。昨日累计净持仓减少到11176手，总体上累计净持仓的变化不算明显，上周空方力量持续减弱后，多空双方力量再次达到了相对均衡的状态。

从量化指标的信号来看，国

| 3月11日主力合约IF1303主力前十席位持仓变化 | | | | | | | | | |
|---------------------------|------|-------|---------|--------|------|-------|---------|--|--|
| 持买单量排名 | | | | 持卖单量排名 | | | | | |
| 名次 | 会员简称 | 持买单量 | 比上交易日增减 | 名次 | 会员简称 | 持卖单量 | 比上交易日增减 | | |
| 1 | 国泰君安 | 5563 | -513 | 1 | 国泰君安 | 7535 | 323 | | |
| 2 | 永安期货 | 3643 | 220 | 2 | 海通期货 | 6136 | -1481 | | |
| 3 | 银河期货 | 3166 | -27 | 3 | 中证期货 | 5267 | -1458 | | |
| 4 | 华泰长城 | 2637 | -301 | 4 | 光大期货 | 3592 | 58 | | |
| 5 | 南华期货 | 2485 | 227 | 5 | 华泰长城 | 2891 | -24 | | |
| 6 | 广发期货 | 2389 | -452 | 6 | 南华期货 | 2480 | 466 | | |
| 7 | 中证期货 | 2387 | -58 | 7 | 广发期货 | 1975 | -683 | | |
| 8 | 海通期货 | 2168 | -227 | 8 | 普证期货 | 1716 | 116 | | |
| 9 | 光大期货 | 2082 | -547 | 9 | 银河期货 | 1609 | -291 | | |
| 10 | 东海期货 | 1798 | -25 | 10 | 金瑞期货 | 1357 | 557 | | |
| 汇总 | | 28318 | -1703 | | | 34558 | -2417 | | |

金融板块拖累大盘 电子医药逆市活跃

从盘面看，地产板块相对坚挺，“万保招金”涨幅均在1%上下，对指数起到了一定的支撑作用。同时，医药板块也以红盘报收，但整体活跃程度已不如前。另外，中兴通讯逆市上涨3.25%，则对电子板块形成良好的提振作用。在以上板块保持活跃的同时，

民生银行和兴业银行等金融股分别下挫3.22%和3.15%，对股指形成较大的压力。从成交量来看，昨日沪深300成份股成交额下滑至524.61亿元，较前一交易日环比大幅减少105.94亿元。同时，由于IF1303和IF1304合约的跌幅超过现货，导

致这两个合约基差分别收窄至0.23点和12.23点。

此外，3月11日移仓现象比较明显，IF1303持仓环比减少2485手，而IF1304合约增仓规模则为2489手，呈现明显的对称性，表明随着交割日期临近，资金开始移仓。

■ 融资融券标的追踪

中珠控股涨中带忧

昨日，医药板块表现相对坚挺，其中中珠控股放量大涨9.16%，既是医药板块涨幅最高的股票，也是融资融券标的中当日表现最佳者。

3月11日，中珠控股小幅高开，报7.80元，此后股价长期徘徊于昨日收盘价7.75元上下。至临收盘前半小时，股价突然大幅飙升，最高触及8.53元，此后小幅回落，全日上涨9.16%，收报8.46元。成交量上，全日成交额达1.04亿元，相比前一交易日的2938万元，放大了2.58倍。

分析人士认为，驱使中珠控股昨日意外大涨的原因在于：其一，近期公布的经济数据逊于预期，这意味着一直以来支撑市场

南化股份深幅调整

近期放量大涨的南化股份昨日遭遇滑铁卢，股价直扑跌停板，收报7.97元。分析人士认为，短期内，南化股份或进一步消化获利盘抛压，投资者可尝试融券波段做空。当该股股价企稳后，不排除后续仍有再起一波反弹的可能，但鉴于其业绩不佳，总体而言，该股并非价值投资之选。

曾具有“摘帽概念”的南化股份可以说是游资较为偏爱的股票，该股2012年9月26日至2012年10月17日短短11个交易日，累计

涨幅高达82.35%，五矿证券深圳金田路在此期间出现既买既卖的疑似“对倒”现象。今年2月18日至3月8日，该股梅开二度，期间累计涨幅高达74.90%，五矿证券深圳金田路再度榜上有名。

分析人士认为，2012年净利润预亏的南化股份既缺乏业绩支撑，又未见消息面利好，此轮上涨为游资助推使然。从技术形态上看，昨日的深幅调整是获利盘抛压的释放，短期内或惯性下行。（王朱莹）

分析人士认为，昨日两市整体出现了疲弱征兆，金融板块领跌大市，权重股普遍回调，而中小板、创业板股票却逆市翻红，显示成长股余温未散。但整体而言，在大盘震荡调整阶段，概念股的活跃显得底气不足，尤其是“解钼概念”作为新晋的题材，缺乏广泛的社会认知度和认同感，在琳琅满目的概念指数中，想要持续走强恐非易事。因此，对于金钼股份，并不建议融资追涨。（王朱莹）

金钼股份受益“辉钼概念”

昨日，有色金属指数震荡颇为剧烈，全日微跌0.19%，但金钼股份却逆市大涨7.62%，量能也配合良好，成为有色板块中的佼佼者。

昨日早盘，金钼股份表现并不突出，午后突然放量大涨，该股的走强主要得益于“解钼概念”的横空出世，根据相关报道，美国加州纳米技术研究院近日成功使用辉钼（二硫化钼）制造出了解钼基柔性微处理芯片，可望成为下一代半导体材料。

| 3月8日融资余额前20只股票市场表现 | | | | | | |
|--------------------|------|-----------|---------|-------|-------------|----------|
| 证券代码 | 证券简称 | 融资余额 | 融券余量 | 涨跌幅 | 市盈率（PE，TTM） | 综合评级（中文） |
| 600016 | 民生银行 | 532718.67 | 2203.97 | -3.22 | 7.72 | 增持+ |
| 600256 | 广汇能源 | 426893.83 | 251.52 | 2.23 | 70.19 | 增持+ |
| 600000 | 浦发银行 | 339122.53 | 474.64 | -2.24 | 5.72 | 增持 |
| 601318 | 中国平安 | 336306.91 | 128.04 | -1.64 | 16.25 | 买入- |
| 000001 | 平安银行 | 310194.77 | 294.65 | -1.01 | 8.65 | 增持+ |
| 601166 | 兴业银行 | 275641.42 | 554.13 | -3.15 | 6.99 | 增持+ |
| 600030 | 中信证券 | 249441.81 | 320.20 | -0.36 | 35.45 | 增持+ |
| 600111 | 宝钢稀土 | 225573.88 | 143.08 | -2.23 | 37.04 | 增持 |
| 600837 | 海通证券 | 199963.89 | 408.83 | -1.20 | 36.64 | 增持+ |
| 600036 | 招商银行 | 185808.03 | 632.38 | -1.58 | 6.25 | 增持+ |
| 000858 | 五粮液 | 166991.06 | 140.06 | -1.21 | 10.17 | 买入- |
| 600048 | 保利地产 | 163267.35 | 299.52 | 1.67 | 9.83 | 买入- |
| 601818 | 光大银行 | 149958.49 | 192.22 | -1.22 | 5.56 | 增持- |
| 000776 | 广发证券 | 139465.29 | 123.50 | -2.55 | 39.29 | 增持 |
| 600519 | 贵州茅台 | 119495.69 | 51.01 | 0.58 | 15.24 | 买入 |
| 600739 | 辽宁成大 | 117410.80 | 40.00 | 0.47 | 22.87 | 买入 |
| 601901 | 方正证券 | 100672.39 | 143.53 | 2.15 | 113.24 | 增持+ |
| 601688 | 华泰证券 | 100613.47 | 128.20 | -1.03 | 37.17 | 增持 |
| 600015 | 华夏银行 | 99333.13 | 137.52 | -1.20 | 6.17 | 增持 |
| 002024 | 苏宁电器 | 99252.45 | 198.55 | 0.46 | 18.09 | 增持 |

| 3月8日融券余量前20只股票市场表现 | | | | | | |
|--------------------|-------|-----------|---------|-------|-------------|----------|
| 证券代码 | 证券简称 | 融资余额 | 融券余量 | 涨跌幅 | 市盈率（PE，TTM） | 综合评级（中文） |
| 600016 | 民生银行 | 532718.67 | 2203.97 | -3.22 | 7.72 | 增持+ |
| 000002 | 万科A | 73094.08 | 634.92 | 1.37 | 9.73 | 买入- |
| 600036 | 招商银行 | 185808.03 | 632.38 | -1.58 | 6.25 | 增持+ |
| 600795 | 国电电力 | 16526.58 | 567.27 | -0.68 | 10.33 | 增持+ |
| 601166 | 兴业银行 | 275641.42 | 554.13 | -3.15 | 6.99 | 增持+ |
| 600000 | 浦发银行 | 339122.53 | 474.64 | -2.24 | 5.72 | 增持 |
| 600010 | 宝钢股份 | 50717.58 | 471.79 | -0.98 | -653.94 | 增持+ |
| 600837 | 海通证券 | 199963.89 | 408.83 | -1.20 | 36.64 | 增持+ |
| 000100 | TCL集团 | 42257.52 | 406.05 | 2.70 | 28.32 | 增持 |
| 600030 | 中信证券 | 249441.81 | 320.20 | -0.36 | 35.45 | 增持+ |
| 600048 | 保利地产 | 163267.35 | 299.52 | 1.67 | 9.83 | 买入- |
| 000001 | 平安银行 | 310194.77 | 294.65 | -1.01 | 8.65 | 增持+ |
| 000625 | 长安汽车 | 15946.02 | 286.63 | -2.63 | 50.11 | 买入- |
| 601939 | 建设银行 | 29384.15 | 274.88 | -0.22 | 6.08 | 增持 |
| 600256 | 广汇能源 | 426893.83 | 251.52 | 2.23 | 70.19 | 增持+ |
| 000063 | 中兴通讯 | 37115.87 | 246.87 | 3.25 | -57.12 | 增持 |
| 601006 | 大秦铁路 | 37458.97 | 220.05 | 0.78 | 10.27 | 买入- |
| 601390 | 中国中铁 | 32547.01 | 220.00 | 0.66 | 8.91 | 增持 |
| 600028 | 中国石化 | 20830.97 | 219.95 | -0.54 | 12.28 | 买入- |
| 601398 | 工商银行 | 17275.74 | 213.58 | 0.00 | 6.26 | 增持 |

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。