

■ 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

3月A股 牛熊难辨

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。

当然，宏观经济运行中的一

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

离场观望。但在融资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，因而对这类股票中估值特别高的个股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，这些个股主要应该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增减持。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 熊峰

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。截至目前收盘，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，期指短期下行空间或有限。

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2位增仓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

泰君安期货金融工程师胡江来指出，期指量化加权指示信号较多地指向空头方向，交投规模居前的两个300ETF，周赎回国合计达到3.1亿份，该数据从侧面显示权益类资产的资金有流出迹象。但近期多空信息较矛盾，指向亦有分歧，或表明后市将延续震荡格局。考虑到春节后市场累计下挫幅度尚控制在较小范围，因此即使期指下行概率继续存在，但继续下挫的幅度或许有限。

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	名次	会员简称	持卖单量	
1	国泰君安	5563	-513	1	国泰君安	7535
2	永安期货	3643	220	2	海通期货	6136
3	银河期货	3166	-27	3	中证期货	5267
4	华泰长城	2637	-301	4	光大期货	3592
5	南华期货	2485	227	5	华泰长城	2891
6	广发期货	2389	-452	6	南华期货	2480
7	中证期货	2387	-58	7	广发期货	1975
8	海通期货	2168	-227	8	鲁证期货	1716
9	光大期货	2082	-547	9	银河期货	1609
10	东海期货	1798	-25	10	金瑞期货	1357
汇总		28318	-1703		34558	

金融板块拖累大盘 电子医药逆市活跃

□本报记者 孙见友

3月11日，国内市场并未受前一交易日美股再创新高利好影响，两市早盘双双低开，盘中在银行、券商股快速下跌拖累下刺穿2300点关口，此后虽然短暂翻红，但沪指受阻于10日均线而

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指数报收2592.37点，下跌0.56%。

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。

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。

■ 两融看台

多空对决保利地产

□本报记者 王朱莹

3月8日，融资融券余额相比前一交易日增长33.6%至1489.86亿元。融资方面，截至3月8日，融资余额为1458.89亿元，相比前一交易日增幅为0.35%；融券方面，3

月8日融券余额出现回落，为30.97亿元，相比前一交易日减少554万元，降幅为0.18%。

从融资角度看，金融股虽然名列前茅者不乏其人，但其“受宠”程度大不如前，融资净买入居前的股票出现了一些新面孔。2月27日，融

4232.84万元和4147.30万元。

从融券角度看，融券净卖出力度最大的股票是民生银行、包钢股份和保利地产，融券净卖出量分别为226.61万股、176.34万股和104.25万股。

分析人士认为，从保利地产

融资净买入额与融券净卖出量同

时居前的情况看，市场对于地产股的后市出现了明显分歧，仅就当前情况看，地产股在经历过去期大幅下挫之后，出现了企稳迹象。然而，政策调控带来的压力始终萦绕不去，短期或维持震荡走势。

3月8日融资净买入额最大的前10只证券

证券代码	证券简称	截止日融资余额(元)	期间融资买入额(元)	期间融资偿还额(元)	融资净买入额(万元)
600048	保利地产	1,632,673,488.00	211,739,599.00	62,286,145.00	14,945.35
601318	中国平安	3,363,069,050.00	183,005,025.00	72,190,318.00	11,081.47
601166	兴业银行	2,756,414,216.00	349,610,356.00	286,516,789.00	6,309.36
000776	广发证券	1,394,652,398.00	121,864,008.00	66,045,470.00	5,581.85
600256	广汇能源	4,268,938,307.00	120,697,059.00	65,827,265.00	5,486.98
002001	新和成	224,394,123.00	75,635,035.00	33,306,671.00	4,232.84
000598	兴蓉投资	290,508,076.00	65,715,566.00	24,242,557.00	4,147.30
601688	华泰证券	1,006,134,731.00	114,451,284.00	75,004,339.00	3,944.69
600332	广药药业	204,681,253.00	54,636,590.00	17,626,192.00	3,701.04
600016	民生银行	5,327,186,723.00	460,444,738.00	423,758,633.00	3,668.61

3月8日融券净卖出量最大的前10只证券

证券代码	证券简称	截止日融券余量(股)	期间融券卖出量(股)	期间融券偿还量(股)	融券净卖出量(万股)
600016	民生银行	22,039,729.00	19,290,209.00	17,024,115.00	226.61