



“两融”三年成长路:从0到1500亿

□本报记者 孙见友

截至2013年3月19日,沪深融资融券规模达到1553亿元,快速突破1500亿元大关。但是,融资与融券余额的不平衡问题也愈加明显。数据显示,目前沪深融资余额高达1520亿元,在两融余额中占比高达97.87%;而融券余额仅为33亿元,占比只有2.13%,还不及融资余额的零头。

某研究人士指出,结合成熟市场经验来看,当二级市场趋于多空均衡时,融资与融券规模应该比较接近,目前国内融资与融券比例明显失衡可能与投资者的整体看法和融券做空面临诸多制约因素有关。

就投资者看法而言,在市场呈现明显的牛市或熊市时,融资与融券比例可能会呈现失衡状态。同时,如果融券面临某些制约的话,譬如融券源相对有限,那么融券规模增长也可能明显慢于融资。照理来说,在转融券业务开通之后,国内融券业务应该已经没有太大的障碍。但某投资人士认为,虽然有

形的融券障碍不存在了,但无形的障碍却似乎没有完全去除,目前转融券的数量相对有限,这留给投资者选择空间不大,而作为终端客户的投资者,其目前实际需要支付的融券费率依然处于较高水平,这也让不少意欲融券的投资者望而却步。

另外,某投资人士还指出,做多思维是国内投资者熟悉的,而做空似乎还不太为多数投资者所接受,这其中有一个熟悉的过程,目前制约融券规模的关键可能就在于融券熟悉程度。换句话说,融券需求尚未形成气候,在很大程度上延缓了券商融券标的池扩容进度,从而制约了融券规模的上升速度。

融资交易如火如荼

融券交易相对不活跃,更加映衬出融资交易的火爆场景。两融标的数次扩容,给融资交易投资者提供了较大的选择空间。

今年1月25日,沪深证券交易所同时发布关于调整融资融券标

的股票范围的通知,其中深交所标的股由此前的98只扩充至200只,上交所则由此前的180只扩展至300只。此次扩容后,沪深股市两融标的将由原来的278只扩大至500只,在数量上几乎扩大了1倍。数据

显示,扩容后融资融券标的总市值覆盖率将由原来的60.6%提升至70.5%,流通市值覆盖率将由原来的66.3%提升至75.6%。

行业方面,建筑建材、化工、房地产、交运设备、医药生物等行业新增两融标的较多,扩容后标的数量10个以上的行业,已由此前的7个增加至15个。

两融标的扩容,在丰富投资者选择的同时,也在客观上激发了融资交易投资者的做多热情。2011年12月5日第一次扩容后,融资融券市场活跃度就明显增加。而今年1月25日再度扩容,无疑在扩大融资交易者的自由度方面更进一步。

事实上,两融标的扩容的效果已经快速显现。数据显示,截至2010年末,沪深融资余额仅为127亿元,2011年末快速上升至375亿

元,较2010年末增长247亿元。而2012年末融资余额继续攀升至856亿元,较2011年末增长481亿元。另外,截至今年3月19日,融资余额更是上蹿到1520亿元,较2012年末增长663亿元。

某市场人士指出,在融资融券推出以来的36个月中,今年前3个月融资余额增长规模几乎相当于此前33个月的总和,从一个侧面反映出融资交易余额的加快增长态势。

在融资余额大幅增长局面下,一些股票获得了“近水楼台先得月”的先发优势。数据显示,截至3月19日,民生银行、广汇能源、中国平安、浦发银行、平安银行和兴业银行6只股票的融资余额都超过30亿元,成为目前吸金最多的两融标的股票。就2010年3月31日至今走势来看,尽管同期大盘大幅下挫25.95%,但以上6只股票无例外地大幅跑赢同期大盘。由此可见,随着相关资金在某些股票上聚集,其对相关股票二级市场走势的影响力也与日俱增。

资金博弈现“固定战术”

“高富帅”不倒 “黑天鹅”乱飞

□本报记者 申鹏

3年时间,融资融券市场快速发展,标的扩容以及转融券启动,既拓展了双向交易的规模,也丰富了市场对冲策略。不过,毕竟两融是新兴事物,在交易机制的鼓励以及传统观念的影响下,做多仍是当前的主流市场观。在个券交易中,这一市场观体现为两个重要特征:一方面,融资投资者往往在一只是至一类股票中长线驻扎,形成不倒的“高富帅”;另一方面,融券者通常只利用突发利空消息获取短线利润,导致“黑天鹅”乱飞。

多头思维造就不倒“高富帅”

融资融券交易机制的设立,本身并不鼓励投资者做空股票,这体现在融券标的入选标准的较融资标的更为严格,融券成本明显高于融资成本,可持券时间设立上限而融资时间不设上限等三个方面。与此同时,长期以来投资者做多赚钱

利润的思维方式并没有明显改变,也是当下两融市场中多空参与程度对比悬殊的重要原因。

具体到交易状况而言,融资规模占比远远高于融券规模占比(目前融券余额仅占两融余额的2%-3%),是多头市场观的重要体现之一。更为重要的是,在个券交易上,融资做多明显长期化,且在特定阶段具有与普通市场相同的板块效应。

首先,有长线融资买入的两融标的并不鲜见,比较典型的是广汇能源,该股自去年2季度开始融资余额快速增长,并且持续盘踞在两市融资余额前列,目前融资余额高达44亿元。从日常交易来看,该股多次因融资买入金额超过成交金额的50%而登上上海交易所龙虎榜。包钢稀土受融资资金关注的时间甚至更早,规模也达20亿元以上。

其次,板块效应也不时出现,这与一般市场几乎没有差异。自去

年12月市场大幅反弹以来,融资客做多金融股的势头一直十分强劲,导致这一阶段金融板块的融资余额增速显著超越整体融资余额的增速。

分析人士指出,两融市场中融资做多的思路与一般市场基本一致,只是在做多过程中增加了融资杠杆,在踩对行情的情况下扩大了投资收益。投资思路的延续导致交易理由趋同,侧重于公司基本面、大势研判、估值、政策、阶段性风格偏好等,于是形成了融资余额长期保持高位甚至不断增长的“高富帅”个体与“高富帅”群体。

空头投机客引发不测“黑天鹅”

相比融资的长线化,融券做空则体现出明显的短线特征,且做空理由多基于短期事件性利空,如产品质量问题曝光、业绩巨亏、利空政策、财务争议等等。至于能否形成板块性的做空力量,则因事因时而异。

就过去一段时间两市中比较成功的做空案例来看,较为严重的产品质量问题和业绩巨亏均能造成相关股票甚至是板块的大幅下跌,提前融券布局的资金可从容攫取利润。例如去年8月中旬巨亏传闻引发券商板块大跌,去年11月爆发的白酒塑化剂事件引发白酒板块大跌,以及前不久曝光的“3·15”汽车质量问题引发乘用汽车板块大跌。

财务造假传闻对于个别公司的股价能够产生不利影响,但据此做空却未必能够获利。康美药业去年12月被曝虚增土地资产,但股价短线快速下行后不久便重拾升势,至今股价仍高于消息曝出之前的水平。试图依据财务不利传闻做空中联重科的投资者也遭遇了同样的尴尬,媒体曝出有投资者匿名举报中联重科销售的消息后,中联重科股价不跌反涨,股价一度超越消息曝出之前10%之多。

总体来看,当前两融市场的做空行为具有明显的投机特征,做空力量没有持续性,投资行为分散而随机,形成“黑天鹅”乱飞的格局。

分析人士指出,这与做空资金规模尚小且成本较高不无关系,资金规模小、成本高意味着盈利规模小,最终导致资金做空意愿不足。一般认为,做空机制的引入使得投资者对于利空消息的需求量增加,但在盈利预期有限的情况下,这种需求可能被大大压缩。

也有研究人士认为,基于交易机制和投资理念的原因,当前市场中缺乏长期做空资金。但不可否认的是,目前A股市场的确存在不少看空理由,这其中不乏宏观经济、企业及行业基本面、货币政策、估值、股市政策等因素,基于这些中线乃至长线因素而产生的做空策略,实际上并非纯粹投机行为,而具有更多价值发现成份。只有此类资金越来越多,融券市场才会更加成熟,也才会更有规律可循。

期指全线大涨 阶段底部或现

□本报记者 熊锋

股指期货四个合约昨日全线大涨逾3%,总持仓增加3967手至104617手。截至收盘,主力合约IF1304报收2610点,较前一交易日结算价大涨85.6点,涨幅为3.39%。其余三个合约涨幅均超3%。现货指数涨幅相当,沪深300指数报收于2609.36点,上涨84.27点,涨幅为3.34%。

昨日的飙涨出乎市场预料。不过,增仓大涨的背后,透露出期指多头信心正持续恢复,而昨日沪深300指数、上证指数分别收复2600点及2300点整数关口。在市场人士看来,阶段性底部可能已经出现,如果没有特别利空压制,预计反弹或将延续。

投机资金跃跃欲试 对于昨日期指的强势上涨,多空主力席位相对淡定,然而部分投机资金却难掩兴奋。

广发期货资深分析师刘奕奕指出,综合IF1304、IF1306两个合

约收盘持仓看,主力席位小心翼翼,不显山不露水。空头主力中,中证、海通、国泰君安席位的空单只变化了174,-119,121手,反倒是平时默默无闻的中投天琪、中钢期货等排在空单榜前列,分别增仓681、569手。其余空头席位上,华泰长城、银河、金瑞、南华席位增空单546、466、464、403手。多头席位上,同样是排名相对靠后的永安、中国国际、广发、上海东证、光大、银河席位分别增仓710、632、583、581、496、411手。而排名靠后席位背后的资金往往被市场视作更具投机性。

刘奕奕认为,期指主力还在静静等待,但市场投机者却迫不及待的沽空或博反弹了。

近期来看,多空投机资金究竟将鹿死谁手呢?市场人士分析,多头热情趋涨之下,空头的胜算可能更低。

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大概率地指向多头方向。基差及价格释放出多头信号,全市场融资变

动幅度与融券变动幅度的差距开始靠近,表明买入行动相对增加。从持仓结构变动层面的信息来看,净空单规模下降至6500手位置,时隔27个交易日重回7000手下方。净空持仓从高位反转的迹象显示,近期移除空头套期保值头寸的意愿较为强烈。

阶段性底部或现

昨日期指放量大涨,强势反弹,在一些市场人士看来,股指或已阶段性见底。

上海中期分析师陶勤英指出,期指强势上涨,配合成交量的明显回升,并且股指一举站上各短均线系统,沪深300指数、上证指数分别收复2600点及2300点关口,可能已经出现了阶段性底部”。

并且,陶勤英还指出,昨日持仓量继续回升,同时日内持仓积极性较前几日有所提高,放量增仓上行,表明市场情绪偏向乐观。

其实上周五以来,期指多头曾大举拉抬,但最终无功而返。多头“追涨杀跌”的作风使得市场人士

对于反弹的持续性一度存疑。不过多头昨日的表现焕然一新。长江期货资深分析师王旺认为,多头前期“追涨杀跌”作风有了根本的改变。昨日,期指IF1304的价格一路上升,但期现价差却一路走低,多方改变了作风,稳扎稳打。

中证期货研究部副总经理刘宾也认为,期指的强势反弹或许表明阶段底部正在确立。他分析,从持仓看,期指总持仓连续三天回

升,本周前两日多头增仓高于空方,显示了多头力量提升。昨日的拉升加速,从持仓看,多方主动性仍得到一定保持,不过从升贴水看,IF1304基本平水,且IF1306合约继续对1305贴水,显示投资者对远期走势还是略显不乐观。不过从技术看,期指主力合约日K线收复了前一周的调整幅度,多头反击力度还是较强的,如果没有特别利空压制,预计反弹或存在一定惯性。

3月20日主力合约IF1304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	6695	23	1	中证期货	7686	28
2	光大期货	4594	608	2	国泰君安	736	-86
3	广发期货	3901	276	3	华泰长城	5285	503
4	华泰长城	3294	130	4	海通期货	4204	-104
5	海通期货	3188	-12	5	中粮期货	3587	-423
6	中证期货	3040	-342	6	广发期货	3393	-71
7	南华期货	2928	-2	7	南华期货	2843	372
8	银河期货	2862	513	8	光大期货	2289	-410
9	中国国际	2249	667	9	申银万国	2261	-140
10	安信期货	2039	138	10	银河期货	1680	395
汇总		34790	1999			40864	64

期现倒挂或引套利空间

□本报记者 孙见友

3月20日,A股市场出现强劲反弹,大盘全日飙涨近60点。截至当日收盘,上证指数以2317.37点报收,上涨2.66%;深成指以9317.97点报收,上涨3.14%;沪深300指数报2610.17点,上涨3.37%。

在大盘强势反弹中,金融股表现最为给力。其中,中信银行和方正证券放量涨停,招商证券、平安银行分别飙升7.75%和7.44%,这在很大程度上调动了金融行业的上攻热情。同时,广汽集团、一汽轿车、长城汽车也纷纷涨停,引领汽车板块出现大幅

上涨,并与金融板块形成呼应。另外,中国国旅大涨8.22%,对餐饮旅游类股票形成明显带动。这些因素形成合力,最终促成了大盘一举向上突破。

从成交量来看,昨日沪深300成份股成交额上升至912.71亿元,较前一交易日环比大幅增长

356.70亿元,显示资金追逐权重股热情上升。

值得注意的是,目前IF1304合

基差为-0.17,从而形成期货与现货之间的价格倒挂现象。另外几个合约虽然没有形成期现价格倒挂,但基差都明显低于正常水平。

分析人士指出,从以上情况

来看,20日股指大涨显然超出市场预期,在此格局下,要么后市现

货走弱,要么期货合约走强,

以达到修正基差水平的目的,不

管是哪一种情况出现,似乎都为某

些套利资金留下了一定的遐想

空间。

■ 融资融券标的追踪

□本报记者 申鹏

昨日中信银行巨量涨停,股价报收5.16元,逼近前期5.24元的阶段最高收盘价,成交金额猛增至7.02亿元,较前一交易日增加280%,为2011年7月29日以来的最大单日成交额。

因此,银行股全线重拾升势。中信银行则因调整最为充分而成为资金的首选目标。

当前,支撑银行股股价的主要因素有三:一是估值很低,平均滚动市盈率仅为6.6倍,市净率为1.28倍;二是业绩不差,已经公布2012年年报的银行股业绩整体增长26.68%,远超全部A股平均水平;三是担忧缓解,此前投资者普遍担忧银行资产质量问题,但目前看在近期爆发的可能性不大。

市场人士指出,银行股重拾强势格局,若回调,是融资介入的机会,