



融资造牛：“痛并快乐着”的杠杆游戏

□本报记者 申鹏

在融资造牛的模式中，“主力”借钱推升股价，待价格启动之后，融资者的抵押品增值，从而能够动用更多的资金，就如滚雪球一般。其结果是，融资牛股在交易过程中资金介入量大，股价涨势凶猛，且趋势形成之后难以很快改变。然而，盛宴并不是免费的，加杠杆的代价是风险极高，股价上涨时赚得盆满钵满；一旦转势，“雪球”就可能演变成“雪崩”。

牛股的融资烙印

“融资”、“负债”、“杠杆”是时下中国经济圈中的关键词，股市作为经济的映像，这些特征同样存在，甚至更加明显。

自2012年下半年开始，尽管股市整体表现不佳，但一些个股强势走牛，吸引了投资者的目光。这其中不仅包括小市值股票，也包括一些中盘股甚至是大盘股。

在任何一个市场中，想要制造牛股，资金是最关键的因素，这在整体市场环境恶劣的情况下尤为重要。要运作流通市值在数十亿元甚至是上百亿元的股票，就更需要庞大的现金支持。

融资，无疑是以小搏大的有效途径。这也是为何在最近一年

中出现过的大、中盘牛股身上，大都能看到融资的身影。

来看一组牛股数据：海虹控股，去年7月股价反转，最高涨幅达235%，最近一年内融资月从8578万元增加至11.27亿元，增幅超过10倍；冠豪高新，自去年12月3日启动主升浪，最高涨幅为578%，自今年1月31日该股进入融资名单后，融资余额从1.04亿元增加至23.6亿元，增幅超过22倍；鹏博士，今年4月16日起快速上涨，1个月股价翻番，这一期间，股票融资余额从4.10亿元增至18.89亿元，增幅在3倍以上。

事实上，如去年12月到今年春节前股价接近翻番的民生银行，其背后同样有融资推手。公开数据显示的融资余额增幅380%，而有券商人士称场内尚有各路伞式基金参与，杠杆比例可高达1比3。而像海虹控股这样的股票，融资参与深度之高，甚至位列十大流通股东。

在当前的市场中，融资造牛已经成为一种“流行”的模式，被广泛应用。而且，从全市场的范围来看，融资资金也起到了重要支撑作用，A股融资余额年内从879亿元增加至2191亿元，净增量超过1300亿元。

强大的杠杆 难止的趋势

给我一个支点，可以撬动地

球。”古希腊的哲学家最早阐明了杠杆的强大力量。在金融市场中，这一手段的应用被推向极致。

据一位不愿具名的券商人士介绍，目前交易所给出的融资数据是基于券商融出资金，杠杆率一般在1比2到1比3，而客户的自有资金既有可能是完全自有，也有可能是私募伞式基金；如果是后者，那么总的杠杆率就可高达1比9。在这种情况下，一些有意运作股票的主力作手就可能以小博大，以相对小规模的资金撬动流通市值巨大的股票。

被大幅放大了的资金，赋予了此类牛股场内交易量巨大、股价涨势凶猛等特征。然而，融资的“魅力”还不止于此。

在券商融资的这一过程中，抵押品既可以是现金，也可能是股票。主力在运作股票的过程中，启动时需要一定量的现金；买入股票后，就可以将股票作为抵押品。如果运作手法奏效，能够成功推高股价，那么抵押品就实现了“增值”，结果就是能够借到更多现金，继续推升股价。这是一个“滚雪球”的过程，一旦雪球滚起来，就会越来越大。

上述券商人士还表示，如果是上市公司自己运作，那么这一过程就可称得上是“无中生有”。

首先，大股东将所持股票作为抵押品从券商处借入资金，然后用融到的现金在二级市场上推升股价，股票升值后可以借入更多资金，进而继续推高股价，如此循环，同时辅以公司利好消息，还能吸引更多市场资金跟风买入。而这种运作模式，只要不是遇到特别恶劣的市场环境，成功率极高。

所以关键就是股价必须形成上升趋势，这样才能够有源源不断的后续资金，融资账户上的负债比例也不会升高。”该券商人士称，这就是为什么我们看到很多股票的上升趋势能够维持很久，这种情况在前些年是不多见的。”

盛宴过后是残羹

不过，较高的杠杆也意味着更大的风险。

融资炒股，类比实业其实就是“负债经营”。在行业景气好的时候借债扩张，能够增加企业盈利，但过度扩张带来的债务负担也可能成为隐患。在实业领域里，光伏算是一个典型的例子，2009年靠银行信贷年快速扩张，此后行业景气低迷，很多企业被“套”在了高位，资不抵债的就只能选择破产重组。

融资炒股爆仓的情况也在不久前出现过，6月下旬股票市场遭

遇“钱荒”重拳，上证指数跌至2000点下方，很多杠杆基金被迫平仓，平仓盘将沪综指瞬间打到千九之下。

据介绍，一般杠杆基金按照管理者与投资者之间的协议设定平仓线，平仓时管理者可能分文不剩。从券商处融资也有负债率的限制，一般规定负债率在120%到130%的情况下会遭遇券商平仓，但在实际操作中券商可能放宽限制到150%。在股票的涨跌过程中，融资账户的债务与资产比例是此消彼长的过程，因此某一幅度的股价波动在资产负债表上就会被成倍放大。假设一笔1比3的融资，满仓操作，股价下跌20%，负债率会从75%跳升至118%，跌30%负债率会升到150%。

因此，如果主力资金错判形势，导致资金链断裂，股票价格就可能出现断崖式下跌，而平仓行为本身也会将价格压到更低的水平。

加杠杆时“痛快”，去杠杆时“痛苦”，在这一点上，股票市场与其他领域并无太大不同。实际上，从整个市场的融资规模来看，在6月下旬以来确实出现了震荡下行的趋势，这一趋势是否会延续，又会对整个市场又将产生怎样的影响，需要高度关注。

空头“砍仓秀” 砍出期指历史最大涨幅

□本报记者 熊锋

昨日，股指期货创出历史最大单日涨幅，期指总持仓昨日减仓1万余手，表明部分空头被逼砍仓，无奈离场。截至收盘，主力合约IF1307报收2321点，较上一交易日结算价大涨136.6点，涨幅达6.25%。其余三个远月合约涨幅超过7%。市场人士指出，高层表态“稳增长”是昨日期指暴涨的重要诱因，此前的巨幅贴水已经收敛至个位数，空头惨被“逼宫”，预计多头不会轻易放弃，不排除还有逼空第二波即将登场的可能。

股指期货缘何暴涨

昨日期指涨势猛烈，日内最高涨幅超过8%，尾盘时虽然随着获利盘的离场，期指有所回落，但最终仍收出百点长阳。

对此，市场人士指出，期指昨日的暴涨与高层表态的利好密切相关，近日高层表态“稳增长与调结构、改革两不误”，据此，市场普遍预期政府将推出温和刺激政策。

中证期货研究部副总经理刘宾认为，自周三开始的拉升主要推动力来自于市场对“守住经济

增长下限、不突破通胀上限”的解读，市场普遍认为这是管理层释放将出台温和刺激政策的意图，因此才出现了以资源、周期蓝筹股为首的拉抬走势，而美联储释放维持宽松的利多政策也形成了叠加效应。

上海中期分析师陶勤英亦持类似观点。她分析，昨日市场的强劲上涨主要是受到高层“经济稳增长”表态的利好；与此同时，伯南克的讲话令市场预期宽松政策仍将维持，提振了外围金融市场，这为国内股指上涨创造了有利的氛围。

值得关注的是，期指巨幅贴水警报进一步消除，主力合约盘中一度出现升水，收盘贴水收敛为5点，相比此前逾60点的史上最大贴水，市场乐观情绪可见一斑。

陶勤英指出，期现价差得到快速收敛，收盘期现价差已不到6点。反向套利操作的逐步介入促使价差得到收敛，同时，期现价差的收敛也反映出现阶段市场乐观情绪升温。

不过，刘宾亦提醒，这种超跌后借助政策预期的反弹持续性还是存疑，整体来看，在经济持续低

迷的大环境下，目前还不具备形成大反转的条件。

国泰君安期货金融工程师胡江来也指出，由于经济基本面尚未明显好转，长时间多头头寸的介入热情并不高，净空持仓量未跟随总持仓量下降也体现出市场情绪谨慎。

空头惨被“逼宫”

昨日午盘之前，空头主力资金依然处于抵抗阶段，即使期指节节上涨，但持仓量并未出现明显减仓。不过，期指午后开始一轮更快的上涨，盘中一度突破8%，而14点之后总持仓从高位逐步回落。市场人士指出，空头被逼砍仓的迹象十分明显，至尾盘全天减仓1万余手。

广发期货期指分析师胡岸指出，期指市场多头发动了一轮逼空行情，力度之强超出市场预期，收盘四个合约累计持仓减少9282手至88363手，成交量增加217493手至131.4万手。成交量出现大幅上涨，资金配合完美，强势特征明显。

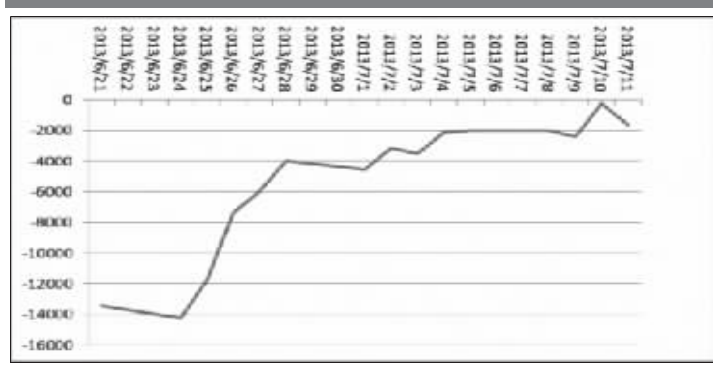
陶勤英分析，从昨日期指盘面来看，借着政府频吹暖风的机

会，多头加仓积极性高涨，在多头主动攻击的推动之下期指一路上行，这迫使部分空头止损离场，从而进一步加速了期指的涨势。尾盘时获利盘的离场令涨幅出现一定的回吐，截至收盘，期指总持仓量大幅回落，减仓幅度超过9000手，“空头止损出局”加上“多头止盈离场”是造成昨日持仓大幅回落的主要原因。

对于近期走势，多位市场人士认为依然乐观。

中长期货资深分析师王旺指出，昨日的大涨并没有“过热”，相反前期的巨幅贴水则透露出空方的不理智。昨日的价差信号透露

IF1307合约前20大席位多空持仓差走势图



沪深300现指大涨逾百点

来的阶段天量。

昨日金融板块大幅飙升，涨幅居首，这直接推动了沪深300指数的反弹。个股方面，民生银行、招商银行和兴业银行昨日对沪深300现指贡献度最高，分别达到了8.92%、5.61%和5.28%；昨日仅有四只个股对现指构成拖

累，分别为贝因美、双鹭药业、上海家化和比亚迪，其当日指数贡献度分别为-0.08%、-0.07%、-0.04%和-0.04%。总体来看，昨日板块普涨，集体推升沪深300现指大幅反弹。

期指方面，股指期货四大合约昨日全线上涨，且涨幅均大于

现指。主力合约IF1307上涨6.25%，其余三只合约涨幅均在7%以上。

分析人士指出，昨日沪深300现指放量大涨，反映市场情绪显著回暖。短期现指有望延续强势，上方30日均线有望被突破。

7月10日融券净卖出量前20的证券

证券代码	证券简称	截止日余量（股）	期间卖出量（股）	期间偿还量（股）	净融出量（股）
510050.OF	华夏上证50ETF	97449011	87014861	74436343	12578518
510300.OF	华泰柏瑞沪深300ETF	319021927	39706022	28471294	11234728
159919.OF	嘉实沪深300ETF	49114589	10267653	2518504	7749149
159901.OF	易方达深证100ETF	194771506	70668212	66262212	4406000
159902.OF	华夏中小板ETF	34443968	4842900	3113387	1729513
601668.SH	中国建筑	3710029	4036800	2338699	1698101
000002.SZ	万科A	7671708	9511477	7859886	1651591
510010.OF	交银180治理ETF	2189535	1966000	517665	1448335
159903.OF	南方深成ETF	16033343	2543500	1299000	1244500
600000.SH	浦发银行	9046213	4364054	3532715	831339
600143.SH	金发科技	1270041	964400	402722	561678
600837.SH	海通证券	6392476	7386301	6851437	534864
601166.SH	兴业银行	11604984	5628072	5094614	533458
000060.SZ	中金岭南	2322285	1245970	729137	516833
600642.SH	中银股份	865302	547600	59300	488300
600005.SH	武钢股份	1502118	900666	430370	470296
600050.SH	中国联通	2711000	1521100	1108600	412500
600028.SH	中国石化	2361643	3952300	3612431	339869
600383.SH	金地集团	3915818	2163158	1824173	338985
000783.SZ	长江证券	1758552	2658556	2321452	337104

■ 融资融券标的追踪

海通证券收复年线

在本周四市场大幅反弹的过程中，券商板块一马当先，普涨格局显著。其中，券商龙头股海通证券上涨9.85%，在实现了年内最大单日涨幅的同时，一举收复年线关口。

海通证券昨日以10.00元小幅度高开，此后即呈现持续震荡上行的格局，盘中一度上探10.95元涨停价，尾市以10.93元报收，上涨9.85%。从昨日走势看，海通证券不仅实现了今年年内最大单日涨幅，而且成功收复了一度失守的年线关口，技术形态明显看涨。

分析人士指出，券商股昨日

上涨的原因有二：其一，昨日市场领涨力量为金融股，而券商股历来是金融板块中股价弹性最高的品种，海通证券等个股出现大幅上涨并不令人感到意外；其二，昨日券商股集体异动，也与坊间关于有关方面研究大蓝筹实现T+0交易可行性的传闻密切相关，毕竟，一旦实现T+0交易，券商佣金收入有望大幅提升。

短期来看，在经过昨日放量上涨后，分析人士预计，海通证券有可能出现一定技术性震荡回落，但考虑到该股形态走好且基本面向尚佳，建议投资者逢低融资布局。（龙跃）

沱牌舍得逆市下跌

在周四大盘放量上涨的背景下，两市个股呈现普涨格局，下跌个股不足150只。其中，近期持续走强的沱牌舍得放量下跌2.91%，在昨日两融标的股中处于跌幅第一位。

沱牌舍得昨日以17.90元大幅低开，此后呈现弱势震荡格局，午后该股虽然一度上涨至18.85元，但在卖盘打压下终究难逃下跌命运，尾市以18.00元报收，跌幅为2.91%。从成交量看，该股昨日成交5.15亿元，属于典型的放量下跌。

导致沱牌舍得周四逆势下跌的原因在于较差的中期业绩。公司日前发布业绩预告，预计2013年上半年净利润同比下降80%左右。但值得注意的是，尽管业绩预期不佳，该股却于7月2日出现涨停，而此后也持续保持放量上行格局直至昨日。

较差的基本面与疑似强力资金建仓的走势特征，令沱牌舍得后期走势变得非常不明朗。有鉴于此，分析人士建议投资者短期对该股多看少动，等待方向明朗后再行多空决策。（龙跃）

兴业银行强势突破年线

昨日金融板块成为市场反弹的领军力量，多只个股涨停。其中，兴业银行放量涨停，一举突破年线和30日均线。

兴业银行昨日以9.80元高开，之后震荡上行，午后封住涨停。截至收盘，该股报10.40元，成交显著放大至37.29亿元，创出今年4月以来的天量水平。

分析人士指出，公司的创新能力已经由同业资产的运用逐步扩散到存款负债的获取。公司在存款上的创新和逆袭，一方面来自于去年对贸易融资衍

生套利机会的捕捉，做大大外币存款；另一方面来自于改革对员工产能的释放。同业监管政策预期已经部分反映在了前期股价的下跌，利率市场化虽然负面但对公司而言息差受损相对较小。

周期股中，银行股对于宏观经济、调控政策以及流动性更为敏感。受益预期改善，银行板块应声大涨。鉴于兴业银行股价强势突破，基本面向好，分析人士建议投资者逢低融资布局。（李波）

7月11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（亿元）	融券余量（万股）	涨跌幅（%）	市盈率（TTM）	综合评级
601318.SH	中国平安	51.9722	135.9434	5.5329	13.4188	买入-
600016.SH	民生银行	51.7482	3,380.6499	9.8837	6.8024	增持+
600256.SH	广汇能源	48.0658	269.7848	4.3935	44.8925	增持+
601166.SH	兴业银行	41.8954	1,160.4984	10.0529	5.2970	买入-
600000.SH	浦发银行	39.0181	904.6213	9.2478	4.6958	增持
000001.SZ	平安银行	38.4170	255.0875	10.0000	6.2495	增持
600030.SH	中信证券	36.7314	354.5566	7.9412	27.8874	增持+
600837.SH	海通证券	24.6873	639.2476	9.8492	30.7705	增持+
600433.SH	冠豪高新	23.5912	6.1800	0.0000	89.6098	买入-
600804.SH	鹏博士	20.0300	140.6270	2.9641	63.8973	买入-
600036.SH	招商银行	17.1534	799.9582	7.3322	5.6195	增持+
000776.SZ	广发证券	16.9552	185.2854	7.4627	34.7758	增持
600111.SH	宝钢稀土	16.8587	130.5970	9.9828	112.8255	中性+
600739.SH	辽宁成大	16.2912	189.6827	6.1148	30.1247	买入
601901.SH	方正证券	15.9435	143.5573	8.8129	53.8643	增持+
600519.SH	贵州茅台	15.6542	68.2194	1.0988	14.6033	买入-
000858.SZ	五粮液	15.4794	152.0859	4.1604	7.5041	增持+
601818.SH	光大银行	14.6396	252.3300	4.9470	4.8629	增持
000009.SZ	中国宝安	13.6282	97.6179	3.1329	86.9177	
002024.SZ	苏宁云商	13.4026	390.5483	5.4000	17.5433	增持

7月11日融券余量前20只股票市场表现

证券代码	证券简称	融券余量（万股）	融资余额（亿元）	涨跌幅（%）	市盈率（TTM）	综合评级
600016.SH	民生银行	3,380.6499	51.7482	9.8837	6.8024	增持+
601398.SH	工商银行	1,267.6562	2.6871	1.2723	5.6583	增持
600109.SH	国金证券	1,230.0091	3.9693	10.0346	65.2118	增持-
601166.SH	兴业银行	1,160.4984	41.8954	10.0529	5.2970	买入-
600000.SH	浦发银行	904.6213	39.0181	9.2478	4.6958	增持
600036.SH	招商银行	799.9582	17.1534	7.3322	5.6195	增持+
000002.SZ	万科A	767.1708	13.0967	4.8638	9.2929	买入
600837.SH	海通证券	639.2476	24.6873	9.8492	30.7705	增持+
601899.SH	紫金矿业	504.8466	3.8336	2.7237	11.8465	增持
000157.SZ	中联重科	469.5672	10.4248	8.9494	7.3980	增持+
000100.SZ	TCL集团	400.1608	8.0832	4.9550	18.5997	买入-
600383.SH	金地集团	391.5818	4.2377	5.0000	9.8959	买入-
002024.SZ	苏宁云商	390.5483	13.4026	5.4000	17.5433	增持
600010.SH	宝钢股份	381.7818	5.5725	3.7037	98.2451	增持
601668.SH	中国建筑	371.0029	8.0062	4.6440	6.0553	买入
600048.SH	保利地产	378.8897	13.0815	6.0918	8.6641	买入
600030.SH	中信证券	354.5566	36.7314	7.9412	27.8874	增持+
601288.SH	农业银行	314.4854	4.5751	2.3904	5.6153	增持+
600104.SH	上汽集团	274.3283	8.3019	3.1032	6.8656	买入-
600015.SH	华夏银行	272.4013	11.3231	7.4324	4.8784	增持