

融资趋谨慎 强势股偿还压力大增

□本报记者 徐伟平

经过此前的大幅下挫,3月以来大盘维持低位盘整格局,融资融券余额出现稳步攀升的情况,但3月7日,融资融券余额突然出现明显回落,这可能预示着两融资金的心态开始趋于谨慎。与此同时,前期涨幅靠前的强势股融资净偿还的压力大增。分析人士指出,强势股往往是市场阶段性的“领军人”,融资大幅偿还的出现可能助推强势股的回调,对于市场情绪影响负面。3月中下旬,在流动性可能再度趋紧以及不确定性因素增多的背景下,市场短期或步入调整期。

两融谨慎情绪升温

2月下旬沪深股市出现的大幅下跌,一度引发了两融市场的大幅波动。进入3月份,随着大盘低位企

稳,融资融券余额再次出现稳步攀升的情况。但3月7日,融资融券余额突然出现明显回落,这可能意味着两融投资者的情绪出现逆转。

据Wind资讯统计,3月初融资融券余额为3879.82亿元,之后出现一波“四连增”,3月6日融资融券余额已上升至3911.93亿元,较月初增加了32.11亿元,创历史新高。但3月7日,这种稳步增加的趋势被中断,当日融资融券余额降至3898.40亿元,较前一个交易日下降了13.53亿元。其中融资余额为3869.84亿元,较前一个交易日下降了14.68亿元,但融券余额却出现1.16亿元的增幅,达到28.57亿元。由此来看,两融资金谨慎情绪开始升温。

与此同时,3月以来融资开始逐渐从强势股中大幅撤出,这也从另一个层面证实了在沪深股市表现平稳的背后,却是谨慎情绪的暗流涌动。

统计显示,3月以来,融资净偿还位居前30名的个股,其融资净偿还额均超过4000万元。从这30只个股来看,基本上是2014年前两个月的强势股,从股价看,上述30只个股的平均涨幅为2.13%,而全部700只两融标的股在1月和2月的平均涨幅仅为0.24%。也就是说,3月份融资偿还压力最大的30只个股是今年前两个月市场表现较强的个股。其中,中信银行、四维图新、星网锐捷和博瑞传播四只股票在1月和2月累计上涨均超过20%,但上述品种3月以来的融资净偿还额也居于前列,分别为9650.23万元、6107.17万元、4345.56万元和4192.82万元。

分析人士指出,此类强势股往往是市场中赚钱效应较强的群体,融资大幅偿还的出现可能意味着两融投资者对于强势股可能产生了恐高情绪,这能成为强势股回调的催化剂,此类品种一

旦出现大幅下挫对于市场情绪影响较为负面。

市场或步入调整期

作为对市场变化较为敏感的资金群体,两融投资者的谨慎情绪应当引起高度关注。此前在流动性较为宽松、经济数据真空的2月份,市场并未能真正走强,3月中下旬,在流动性可能再度趋紧以及不确定性因素增多的背景下,市场短期或步入调整期。

首先,流动性最宽裕的阶段可能正在过去。从场外流动性看,虽然银行间利率持续下行,但央行近期在公开市场不断进行正回购操作,此前四周,央行分别从公开市场回笼资金700亿元、1600亿元、1080亿元和4500亿元,表明政策对流动性紧平衡的诉求没有发生变化。3月以来民间借贷利率震荡上行,预示资金面最宽松的时刻正在过去。从场

内流动性看,尽管3月份并无公司上市,但发审会的重启意味着市场加速扩容将到来,市场将再次面临供给端的冲击,在存量资金博弈的背景下,市场内部流动性可能再度趋于紧张。

其次,不确定性因素可能会逐渐增多。一方面,3月份是信托、债券到期的高峰月,在经济增速下降和债务攀升的背景下,3月份可能是年内信用事件高发时点之一,对于投资者情绪面的冲击较大。另一方面,在经历了1-2月的数据真空期后,3月中旬重要经济数据将相继发布,2月份CPI同比上涨2%,创13个月新低。PPI同比下降2%,这可能意味着经济下行概率增大,较差的经济数据仍可能对市场情绪带来负面影响。此外,本周解禁市值合计为325.13亿元,环比增加近五成,为年内偏高水平,限售股解禁规模的提升将在一定程度上加剧市场的不确定性。

■ 两融看台

融资强势股相对抗跌

沪深股市本周一出现深幅调整,沪综指收盘跌破2000点支撑。市场低迷在两融市场中已经有所反映,此前持续在低位徘徊的融资余额,近期出现稳步提升。不过值得注意的是,尽管周一市场呈现普跌格局,但融资新近买入的股票却表现相对抗跌,股价支撑力度较强。

3月7日,沪深股市融资融券余额报3898.40亿元,较此前一个交易日明显下行,结束了近期持续攀升的势头。具体来看,融资余额的明显下降是导致两融总规模下行的主要原因。3月7日融资余额收报3869.84亿元,较3月6日的3884.52亿元显著下降。与此同时,融券余额近期却表现出稳步攀升的势头,3月7日两市融券余额报28.57亿元,已经连续5个交易日持续上行。

■ 融资融券标的追踪

京津冀新纪元 廊坊发展强势延续

尽管昨日沪深两市出现大跌,但依然有不少股票逆市反弹。前期表现强势的廊坊发展昨日继续大幅上涨,涨幅在所有融资融券标的中排名第二。

昨日,廊坊发展以7.05元开盘,之后出现两波快速拉升,盘中最高升至7.55元;之后维持强势震荡格局。截至昨日收盘,廊坊发展收报7.37元,上涨4.24%,在两融标的中涨幅仅次于亚通股份。成交方面,廊坊发展昨日成交2.66亿元,环比小幅萎缩。廊坊发展自2月下旬开始展开一波强劲反弹,一度走出八连阳;3月5日回调之后,近三个交易日再现三连涨,继上周五站上年线之后,昨日继续逆市上攻。京津冀城市圈迎来发展新纪元,成为廊坊

发展股价持续强势的推动力。

2月26日,习近平在专题听取京津冀协同发展工作汇报的专题会上,强调实现京津冀协同发展,是面向未来打造新的首都经济圈、推进区域发展体制机制创新的需要,是一个重大国家战略,并对京津冀一体化提出了7项要求,体现了中央对京津冀城市圈的高度重视。3月6日,地处京津冀核心地带的河北省廊坊市官方召开新闻通气会,通报了该市推进京津冀协同发展的工作思路和举措成效,提出力争将新机场建设带动廊坊发展的积极作用发挥到极致。

分析人士认为,廊坊发展股价处于上升通道,短期受益政策利好,建议暂时保留融资仓位。(李波)

均胜电子现年内首个跌停板

沾上“特斯拉热”,均胜电子在新年两个月左右就上演了强势翻番的行情。不过,在昨日两市放量暴跌的拖累下,热门股也集体遭遇资金的疯狂出逃,其中均胜电子更是出现了年内的首个跌停板。

事实上,早在2月28日,均胜电子在创出历史新高30.46元之后,便开始掉头回落;只是本周一两市的暴跌加剧了该股的回调幅度。昨日,均胜电子低开低走,午后就宣告封死跌停板,报收25.02元,较2月末的历史高点回调了近18%。

应该说,均胜电子一直是市

场炒作的宠儿,且总能与概念“沾边”。不过,近来公司的题材概念不仅未能带来涨势,反而出现“见光死”的局面,这就在一定程度上暗示了该股的见顶回落的风险。3月5日,均胜电子发布消息称,公司旗下的普瑞公司向宝马i3纯电动汽车提供电池管理系统,这也是国内第一家向宝马公司提供电池管理系统的汽车零部件企业;隔日,均胜电子就以3.20%的跌幅来反映这一利好。分析人士表示,短期均胜电子见顶回落的风险还有待释放,投资者不可急于抄底,可部分建立融券仓位。(魏静)

同洲电子放量跌停

沪深股市本周一大幅下挫,题材概念也纷纷出现大幅回调,缺乏业绩支撑的个股成为资金率先抛售的品种,同洲电子便是其中一员。

同洲电子昨日跳空低开,随后震荡下跌,临近尾盘封死跌停板,股价报收于10.81元。值得注意的是,昨日该股的成交额达到2.42亿元,较前一个交易日增加了3500万元,放量下跌显示投资者并不看好公司的后市行情。

在2014年MWC巴塞罗那世界移动通信大会上,同洲电子携旗下首款自主研发的基于Linux新系统“960”亮相,一度引发投资者对于该股的热捧,但

期指收盘创新低 尾盘现大幅贴水

□本报记者 熊辉

股指期货四大合约昨日全线大跌,盘中几无反弹。主力合约IF1403较前一交易日结算价暴跌3.93%,报收2062.8点;其余3个远月合约跌幅亦在3.9%附近。沪深300现货指数跌幅略小,下跌3.25%,报收于2097.79点。值得关注的是,期指与现指昨日双双创出股指期货上市以来的最低收盘价。

市场人士分析,上周末公布的经济数据大幅低于市场预期是期指暴跌重要原因,并且昨日与股指走势较密切的国内工业品期货亦是哀鸿一片,沪铜、螺纹钢等多个品种跌停。虽然暴跌不乏短线反抽的可能,但期指昨日的重挫伴随总持仓大增,并且尾盘创出巨幅贴水等多个信号亦表明当前的偏空格局未改。

期指暴跌巨幅贴水

昨日期指大幅下挫,主力合约破位大跌超过80点。而上证指数同样失守关键点位2000点整数大关,市场恐慌情绪较为浓重。

上海中期资深研究员陶勤英指出,随着持仓量的上升,期指一路下行,表明空头做空积极性较高。日内几次微弱的反弹也都是由空头主动减仓所致,目前市场处于明显的空头格局。期指收盘总持仓量延续回升态势,同时期指贴水的幅度大幅上升,表明市场信心匮乏。

自上周末以来大宗工业品尤其是铜的暴跌是昨日期指遭遇黑色周一的重要诱因。陶勤英分析,上周末公布的经济数据大幅低于市场预期,加剧了市场对于进出口形势的担忧。此外,2月CPI数据虽然符合市场预期,但2月PPI不但延续下滑势头,且降幅扩大,体现企业也呈需求疲弱态势,引起对通缩的担忧。

值得关注的是,昨日期指与现指双双创出股指期货上市以来的最低收盘价。盘中IF1403最大贴水达到36.19点,幅度达1.73%。长期货资深研究员王旺认为,由于IF1403基本没有太多受到沪深300成分股分红因素的影响,昨日的巨幅贴水似乎说明期指局势已经“失控”。由于再过2周到交割,沪深300指数与IF1403会收敛一致。如此大的贴水幅度,使得做空股指期货成为了一件“不理智”的事情。

止跌需等实质性利好

值得关注的是,昨日的暴跌使得部分空头选择了获利离场,反之部分多头亦心生抄底之意,期指短线不乏反抽可能,但真正止跌回升须等待实质性利好出台。从持仓量变化来看,当月合约前20席位多单增持2545手,空单减持1067手,次月合约前20席位多单增持1084手,空单增持876手。并且,就主力席位净空单来看,主力合约

IF1403前20名会员净空单减少3188手至9326手,两个合约前20名会员净空单减少3165手至12891手。

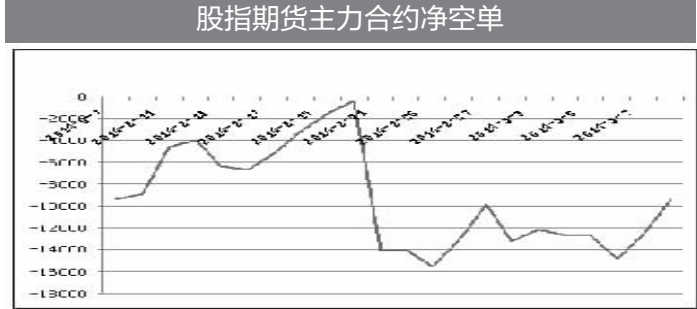
广发期货资深研究员胡岸指出,昨日多头大幅增仓,而空头有止盈撤离的迹象,显示股指大跌后可能会短线反抽。不过,中长期来看,政策利好预期正逐渐消褪,且上周权重股拉升指数快速反弹并没有得到市场的认可,体现出市场情绪偏谨慎。而两会之后,IPO重启、经济可能继续疲弱以及“超日债”等违约事件开始发酵,若没有实质性政策利好出现,股指继续向下探底概率大。

陶勤英认为,经济数据超出预期的疲软令期指走势承压,在没有进一步政策利好的情况下,期指难以扭转弱势格局。当然,目前处于两会的重要时期,数据表现乏力或使政府出台相应的提振政策,尤其在通胀水平较低的情况下,市场对于央行降准的预期较高,一旦出现较有力度的政策红利,期指有望止跌反弹。

中原期货观点偏空,其认为期指跳空失守2150点,趋势性空头思路不变。主力合约IF1403全天一直弱于现货指数,大幅贴水34.99点,显示市场对未来极不乐观。沪深300指数有效跌破2150点重要多空分水岭,而且以跳空大阴线带量下跌,市场做空热情高涨,做多人气完全涣散。近期空头趋势有望

进一步延续。

不过,国泰君安期货资深研究员胡江来认为,期指量化加权指示信号大概率地指向多头方



沪深300指数下破2100点

□本报记者 徐伟平

经过连续数个交易日的低位盘整后,沪深300指数昨日选择向下调整,下破2100点。行业方面,银行股和地产股大幅下挫,一定程度上拖累沪深300指数市场表现。

沪深300指数本周一跳空低开,随后震荡下行,午后跌幅有所扩大,最低下探至2095.07点,尾市报收于2097.79点,下跌3.25%。值得注意的是,自2月26日以来,沪深300指数一直维持在2100点上方窄幅震荡,昨日沪深300指数大幅下挫,下破2100点,这可能意味着该指数或重回弱势。

个股方面,伊利股份、长城汽车和光明乳业对于沪深300现指构成显著支撑,指数贡献度分别

为0.81%、0.19%和0.18%;与之相比,民生银行、中国平安和兴业银行则明显拖累沪深300现指的市场表现,指数贡献度为-3.03%、-2.98%和-1.95%。股指期货方面,四大主力合约悉数下跌,跌幅均大于沪深300现指,其中IF1404合约跌幅最大,为4.01%。

分析人士指出,本周全国两会即将结束,市场担忧维稳行情也随之终结。在悲观预期主导下,昨日各行业指数全线尽墨。其中申万银行和房地产指数分别下跌3.01%和3.23%,明显拖累沪深300现指的表现。此外,3月份也是信托、债券到期的高峰月,在经济增速下降和债务攀升的大背景下,如果3月份继续出现信用违约事件,将很大程度上的挫伤市场情绪。

个股期权价格的影响因素

小 知 识	小 例 子
个股期权价格的影响因素主要有5个,它们是标的证券的价格、期权的行权价格、期权的到期日剩余期限、标的证券的波动率和无风险利率,它们通过影响期权的内在价值和时间价值来影响期权价格。	李小姐:金老师,之前已经了解了个股期权价格的组成,那么期权价格到底受哪些因素影响呢?
标的证券的价格:对于认购期权,标的证券价格越高,期权价值越高;对于认沽期权,标的证券价格越低,期权价值越高。	金老师:期权价格的影响因素主要有5个,它们是标的证券的价格、期权的行权价格、期权的到期日剩余期限、标的证券的波动率和无风险利率,它们通过影响期权的内在价值和时间价值来影响期权价格。
期权的行权价格:对于认购期权,期权的行权价格越低,期权价值越高;对于认沽期权,期权的行权价格越高,期权价值越高。	李小姐:那这些因素又怎么来影响个股期权价值的呢?
期权的到期日剩余期限:对于认购期权,到期日剩余期限越长,期权价值越大;对于认沽期权也一样,到期日剩余期限越长,期权价值越大。	金老师:我们一个个因素来看。先来说标的证券的价格和期权的行权价格。
标的证券的波动率:对于认购期权,波动越大,期权价值越高;对于认沽期权也一样,波动越大,期权价值越高。	对于认沽期权在执行时,其收益等于执行价格与标的证券当时的市价之差。因此,标的证券的价格越低,行权价格越高、认沽期权的价格就越高。
无风险利率:对于认购期权,无风险利率越高,期权的价值越大;对于认沽期权,无风险利率越高,期权的价值越小。	以图片为例,当上汽集团股价为13.00元,行权价格为11.00元时,认沽期权价格为0.059。
	当股价保持不变为13.00元,行权价格为12.00元时,认沽期权价格为0.068。体现了行权价越高,认沽期权价值越高。
	当行权价格保持不变为11.00元,股价为12.69元时,认沽

期权价格为0.076。体现了股价越低,认沽期权价值越高。

再来看期权的到期日剩余期限,与期权的时间价值一致,在其他条件相同的情况下剩余时间多的期权会比剩余时间少的期权价格高。这是因为距离到期日的剩余时间越多,标的证券就越有充分的时间向买家有利的方向变动,随着到期日的临近,发生变动的几率也会减小,时间价值也会逐渐减少。

但是我们可以注意到,随着时间的延长,期权时间价值的增幅是递减的。这就是期权的边际时间价值递减规律。也就是说,对于到期日确定的期权来说,在其他条件不变时,随着时间的流逝,其时间价值的减小是递减的。这意味着,当时间流逝同样长度,期限长的期权时间价值减小幅度将小于期限短的期权时间价值的减小幅度。

例如,上汽集团当前股价为12.66元。对于行权价格为12.00

元的认沽期权,1月份到期的期权价格为0.131元,而2月份到期的期权价格为0.332元,体现了到期日剩余期限越长,期权价值越大。

接着来看标的证券的波动率,标的证券价格的波动率是用来衡量标的资产未来价格变动不确定的指标,它是期权定价模型中最重要的变量。在其他因素不变的条件,标的资产价格的波动增加了期权向实值方向转化的可能性,权利金也会相应增加。由于期权多头的最大亏损额仅限于期权价格,而最大盈利额则取决于执行期权时标的证券市场价格与行权价格的差额,因此波动率越大,对期权多头越有利,期权价格也会越高。

例如,上汽集团现股价为12.63元,1月到期权行权价格为12.00元的认沽期权,若参考历史波动率为0.3630,则期权价格为0.0347,若参考历史波动率为0.4090,则期权价格为0.0455,体

WIND-上汽集团	期权合约	上汽集团 13.00 -1.52%	期权合约	期权合约	期权合约
认沽期权	认沽期权	上汽集团 13.1400 0.307 -19.63%	上汽集团 13.1400 1.1167 15.01%	期权合约	期权合约
行权价	行权价	行权价	行权价	行权价	行权价
714	1488	81	2.003	16	2.083
7478	15614	7	1.480	18	1.332
3817	7522	45	0.877	2	0.873
2010	5075	0	0.310	10	0.308
1963	4496	50	0.056	1	0.079
1078	7012	61	0.048	2	0.040