

创业板或陷融资跑路“死循环”

□本报记者 龙跃

最近几个交易日,A股市场风云突变,伴随创业板指数的破位,持续了一年多的结构性行情初露败像。与股价的大面积下跌相对应,创业板两融标的股的融资偿还力度也在3月27日之后大幅增加。分析人士指出,创业板相关两融标的未来很可能陷入“股价下跌——融资跑路——股价进一步下跌——更多融资偿还”的怪圈,在股价调整到位之前,融资偿还与股价下跌构成的死循环预期可能无解。

股价破位 创业板融资“大跑路”

结构性行情几乎是投资者在过去一年唯一的获利源泉,不过以创业板指数破位为标志,成长股的结构性行情目前大有偃旗息鼓的态势,创业板股票也由此成

为融资偿还的重点对象。

3月27日,创业板指数下跌3.50%,收报1367.96点,一举击穿被众多投资者视为重要短期支撑位的1380点关口;在大幅下跌后,创业板指数3月28日进一步下跌2.74%,而此后两个交易日的反弹不仅幅度有限,且成交量也明显低迷,从而宣告创业板指数本轮向下技术性破位有效。在指数破位的过程中,创业板内个股也出现大幅杀跌,持续占据最近几个交易日深市跌幅榜前列位置。

由于趋势交易特征明显且操作杠杆化,创业板股价的大幅调整令两融市场掀起了一股创业板融资偿还的浪潮。统计显示,3月27日至3月31日期间,34只创业板两融标的股共计发生融资买入23.39亿元,出现融资偿还26.32亿元,融资净偿还额高达2.93亿元。与全部700只两融标的股进

行比较,3月27日以来,全部两融标的股的平均融资净偿还额为168万元,而34只创业板两融标的股的平均融资净偿还额为863.23万元。这意味着,在最近几个交易日,创业板平均融资净偿还力度是全部两融标的股的5倍,成为融资跑路的主要领域。

从具体个股看,在34只创业板两融标的股中,仅有10只个股在3月27日以来实现融资净买入,其余24只标的均出现了不同程度的融资净偿还,其中,华谊兄弟、乐视网、燃控科技、碧水源和神州泰岳的期间融资净偿还力度最大,分别达到了7952.19万元、6555.73万元、3899.99万元、3553.69万元和3341.35万元。

趋势不佳 融资偿还“潮起难落”

值得注意的是,创业板3月27

日以来发生的融资偿还,虽然相对于同期市场明显偏高,但与不少创业板股票自身较大规模的融资余额相比,只能算是冰山一角。统计显示,多数创业板股票3月27日以来的融资净偿还额仅相当于其当前融资总额的5%左右。这意味着,如果创业板下跌趋势延续,相关个股融资偿还压力仍有大幅增加的空间,从而形成融资偿还与股价下跌的负反馈怪圈。

令人感到忧虑的是,创业板股票未来一段时间继续调整的概率仍然很大。首先,当前创业板整体市盈率(TTM)仍然高达58倍,个股“市梦率”的情况比比皆是,尽管去年年报显示创业板业绩增长情况在A股市场中最为突出,但业绩增速远远不能覆盖暴露出的估值风险,阶段价值回归难以避免。其次,去年下半年以来,创业板上涨已经彻底沦为资

金推动的行情,资金运行有较强惯性,创业板指数破位说明此前的正向推动已经发生明显逆转。再次,4月IPO重启几乎没有悬念,作为与新股行业、股本特点最为相近的品种,创业板受新股发行的冲击最明显,此前的稀缺性溢价将在替代效应下进一步收敛。最后,由于政策、估值等原因,近期大盘蓝筹股更受资金青睐,在存量资金博弈的环境下,资金加大配置蓝筹股的前提,必然是卖出创业板等小盘成长股。

总体来看,创业板风险只是刚刚暴露,未来下行趋势相对明确,这对此前大量驻扎在该板块内的融资盘将构成持续冲击。分析人士指出,融资的杠杆特征决定了此类资金对股价调整的承受力更差,预计创业板融资偿还潮很难就此停止,而这也对股价构成进一步的负面冲击。

震荡市游出“章鱼哥” 昨日再发做空信号

中信期货七日六次踏准节奏

□本报记者 王超

连续七颗十字星,已春暖花开的期指市场瞬间阴晴不定。不少投资者亦心情惆怅,度日如年。不过有细心的“期民”发现,纠结中,期指章鱼哥已悄然浮现:上周至今的七个交易日,中信期货持仓数量的变化显示,其六次踏准次日日内涨跌节奏。

而在昨日收盘后,中信期货再次增持净空单1880手至11063手。章鱼哥号令之下,短期股指期货走势或再度低迷。

大户如铁 散户如沙

“股指期货连续数日以十字星收盘,足以显示出当前市场情绪的纠结;中信期货居然连续六次踏准节奏,足见其期指市场的章鱼哥地位。”这位投资者向记者感叹时用了两个“足以”。

“大户持仓是股指期货市场的风向标。”中融汇新期货袁辉亮介绍,征战期货市场,大户们的资金就像一支纪律严明的军队,令行禁止进退有度;而散户资金则如同游兵散勇,各有各的想法,往往上一窝蜂退时炸了锅。

“行情是博弈出来的,期货

市场里永远是一手多对一手空,多空双方进场的资金量本是一样的,大行情一来,自然是游兵散勇多的一边输面大。”他说,这样一来,就不难理解,为何很多时候,收盘看看股指期货当日的多空前20位持仓变化,一旦大户们行动一致,第二天市场准跟着走。

说起股指期货,就不得不提到一个神奇的期货公司——中信期货。业内人士表示,该公司当之无愧为股指期货市场上的章鱼哥。自股指期货上市以来,基本上大的行情尤其是空头行情每抓必中,也因此被大家称呼做“空军司令”。

中金所数据显示,3月24日期指1404合约在经过上一交易日的大涨后震荡回落,而中信期货席位净空仓位已在3月21日迅速增加到14389手,这是3月11日以来最高位。3月24日至3月26日,中信期货席位净空仓位从12704手增加到13979手,对应的是,1404合约连续三日收阴,日内走势均表现为高开低走;3月27日,1404合约显著下跌,而该席位净空仓位已经在3月26日悄然增加到13979手;3月28日,期指企稳收阳,该席位持仓早已在前一日大幅减少至12509手。

章鱼哥唯一失手的一次3月

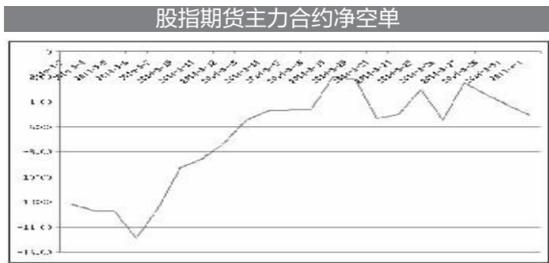
28日,当日期指1404合约下跌,当该席位净空单头一日却减仓625手。不过在3月28日章鱼哥再度减持空单至9183手,3月31日期指随即迎来大阳线。

袁辉亮认为,中信期货的高命中率绝非偶然。说到底,股指期货跟沪深300指数是要接轨的,而自股指期货诞生,中信证券旗下那庞大的证券现货体量就陆续展开了套期保值业务。中信期货在期货市场上变化的背后,往往伴随着中信证券在证券市场上的大笔吞吐。

期指或再度走弱

据昨日收盘后中金所数据显示,中信期货在期指三个合约上总计持有空单18960手,多单7897手,净空单为11063手,增加1880手。市场人士分析,章鱼哥号令既出,期指下跌概率大。

还有市场人士分析,造成当前股指涨跌皆难的格局主要缘于目前国内总体偏紧的经济政策及相对偏低的经济增速等因素压制综合作用的。而后市需继续出现实质性利多或利空对市场形成刺激作用后,期指才可能打破目前的僵局——否则期指这种窄幅震荡的走势或将延续。



沪深300收复5日均线

□本报记者 龙跃

在本轮小盘股调整中,沪深300指数始终运行稳健。本周二,尽管量能相对有限,但沪深300指数仍然反弹收复了5日均线,短线上涨契机再度出现。

沪深300指数昨日以2143.72点小幅低开,此后全天呈现震荡上行格局,盘中最高上探至2170.10点,尾市以2163.12点报收,上涨幅度为0.78%。至此,经过短期调整后,沪深300指数收盘再度站上5日均线,短线看涨情绪有所升温。

从具体个股看,二三线蓝筹股是支撑昨日沪深300指数上涨的主要力量。截至收盘,洋河股份、圣农发展、贵州茅台、桑德环境在成分股中涨幅最大,分别上涨了5.22%、

5.15%、5.04%和5.02%。与之相比,ST北大荒、东方集团、光明乳业和浙江龙盛昨日跌幅较大,分别下跌了4.59%、4.24%、3.40%和2.21%。

股指期货四大合约周二全部实现上涨,且涨幅均高于现指。其中,主力合约IF1404上涨0.95%。从日内交易看,主力合约在昨日震荡上行过程中持仓量明显同步提升,显示多头开始占据主导地位,有利于后市反弹延续。

分析人士指出,由于流动性已经形成,预计短期资金卖出小盘股、加仓大盘蓝筹股的趋势仍将延续,考虑到估值吸引力显著,政策环境偏暖,概念炒作热情较高等因素,预计蓝筹股仍将保持阶段强势;相应地,以蓝筹股为主要构成的沪深300指数短期也有望保持反弹格局。

两融看台

融资客趋谨慎 医药股获青睐

□本报记者 徐伟平

沪深股市昨日震荡反弹,不过成交量依然维持在低位,显示资金的参与反弹的热情并不高。3月31日,多只医药股的融资净买入额居前,显示两融资金的谨慎情绪依旧。

3月31日,沪深股市的融资融券余额为395399亿元,连续两个交易日回落。其中,融资余额为392625亿元,较前一个交易日小幅下降了48亿元;融券余额为2774亿元,较前一个交易日小幅增加了023亿元。融资余额连续两个交易日下降,显示两融资金持仓依然偏谨慎。

融券方面,统计显示,3月31日沪深股市融券净卖出量居前的证券分别为华泰柏瑞沪深300ETF、中国银行和浦发银行,当日融券净卖出量分别为247.12万份、105.77万股和94.63万股。

融资方面,3月31日,沪深股市融资净买入额居前的证券分别为

华泰柏瑞沪深300ETF、国电南瑞和深振业A,当日的融资净买入额分别为586257元、562385万元和44222.22万元。值得注意的是,九安医疗、天士力、上海医药、片仔癀等多只医药股的融资净买入额居前。分析人士指出,短期市场热点切换频率加快,部分题材出现“一日

游”行情,资金参与其中风险较大,融资客并不想盲目冒险,考虑到新股发行可能在4月份重启,新股对于资金的分流效应可能再度冲击市场,两融资金的谨慎情绪有所升温,医药生物板块业绩稳定,估值相对较低,自然成为融资客布局防御的首选品种。

个股期权知识普及

牛市差价交易策略

小知识

期权组合交易策略除了基础的合成股票交易策略外,较为常见的就是差价交易策略。差价交易策略就是利用同类型的两个或者多个期权(同为认购期权或者同为认沽期权)组合在一起,不同的同类型期权具有相同的到期日,但是执行价格有所不同。差价交易策略包括两种基本的交易组合:牛市差价交易策略和熊市差价交易策略。

牛市差价交易策略有两种基本的操作方式:牛市认购差价策略和牛市认沽差价策略。牛市认购差价策略基本的操作方法就是买入一份行权价较低的认购期权,同时卖出一份行权价较高的认购期权,这两份期权的到期日是一样的。牛市认购差价交易策略的各项指标:构建成本=行权价较高的认购期权权利金-行权价较低的认购期权权利金;到期日最大损失=构建成本=行权价较低的认购期权权利金-行权价较高的认购期权权利金;到期日最大收益=较高行权价*合约股数-较低行权价*合约股数-构建成本;盈亏的平衡点:标的股价=较低行权价+单位构建成本。

牛市认沽差价策略则是买入一份行权价较低的认沽期权,同时卖出一份行权价较高的认沽期权,两份期权的到期日是一样的。牛市认沽差价交易策略的各项指标:构建收益=行权价较高的认沽期权权利金-行权价较低的认沽期权权利金;到期日最大损失=较高行权价*合约股数-较低行权价*合约股数-构建成本;盈亏的平衡点:标的股价=较高行权价-构建收益。

牛市差价交易策略在标的股票行情适度上涨时有所收益,但最大收益和最大损失都有限。所以投资者预期标的股票会适度上涨而非大幅度上涨时,可以采取牛市差价交易策略,在保证损失和收益都在一定限度下获得适度收益。

小例子

牛市认购差价交易组合例如,2月14日某时刻上汽集团的股价是13.50元/股。你认为上汽集团的股价在3月期权到期之日能够上涨到14元/股以上,但不会上涨到15元/股。于是你就可以买入一张单位为5000、3月到、行权价为14元的上汽集团认沽期权合约,同时卖出一张单位为5000、3月到、行权价为15元的上汽集团认沽期权合约,构建出牛市认沽差价组合。

当日,2014年3月到期、行权价为14元的上汽集团认沽期权,卖价为0.739元;而同日,2014年3月到、行权价为15元的上汽集团认沽期权,买价为0.408元。在保证金充足的情况下,这两张合约的构建出来的组合成本为:

行权价较低的认购期权权利金-行权价较高的认购期权权利金,即5000*(0.739-0.408)=1655,在不考虑保证金的情况下,构建这个投

资组合需要投入的构建成本是1655元

我们假设到期日上汽集团股价不超过14元/股,两份期权都不行权,我们的损失是1655元,而且无论标的股票跌到何种程度你的损失都是1655元(组合的最大损失);如果上汽集团估价超过了15元/股,两份期权都行权,这时候你的收益是(15-14)*5000-1655=3345,而且无论标的股票怎么上涨,你的收入都是3345元(组合的最大收益);而如果股价在14元/股到15元/股之间:比如14.50元/股,低行权价期权行权,同时高行权价期权不行权,最终收益为(14.50-14)*5000-1655=845,那李小姐你可以赚到845元。李小姐你现在肯定可以观察到,这种期权组合股价越低收益越低但最多亏1655元;股价越高收益越高,但最多也就3345元。

同样我们也可以很方便的算出盈亏的平衡点在标的股价=14+1655/5000=14.331元/股处。

牛市认沽差价交易组合例如,2月14日某时刻上汽集团的股价是13.50元/股。你作出了同样的判断,认为上汽集团的股价在3月期权到期之日能够上涨到14元/股以上,但不会上涨到15元/股。于是你就可以买入一张单位为5000、3月到、行权价为14元的上汽集团认沽期权合约,同时卖出一张单位为5000、3月到、行权价为15元的上汽集团认沽期权合约,构建出牛市认沽差价组合。

当日,2014年3月到期、行权价为14元的上汽集团认沽期权,卖价为1.408元;而同日,2014年2月到、行权价为15元的上汽集团认沽期权,买价为2.192元。在保证金充足的情况下,这两张合约的构建出来的组合收益为:

行权价较低的认购期权权利金-行权价较高的认购期权权利金,即5000*(2.192-1.408)=3920,构建这个投资组合将立即获得3920元的权利金收益。

我们假设到期日上汽集团股价不超过14元/股,两份期权都行权,(15-14)*5000-3920=1080,而且无论标的股票跌到何种程度你的损失都是1080元(组合的最大损失);如果上汽集团估价超过了15元/股,两份期权都不行权,这时候你的收益是3920元,而且无论标的股票怎么上涨,你的收入都是3920元(组合的最大收益);而如果股价在14元/股到15元/股之间:比如14.30元/股,低行权价期权不行权,同时高行权价期权行权,最终收益为3920-(15-14.3)*5000=420,那李小姐你可以赚到420元。李小姐你现在肯定可以观察到,这种期权组合股价越低收益越低但最多亏1080元;股价越高收益越高,但最多也就3920元。

同样我们也可以很方便的算出盈亏的平衡点在标的股价=15-3920/5000=14.216元/股处。

(国信证券经济研究所金融工程组)

3月31日融资余额前20个股市场表现						
证券代码	证券简称	融资余额(亿元)	融券余额(万股)	涨跌幅%	市盈率(PE,TTM)	综合评级
601318.SH	中国平安	95.83	117.73	0.37	10.60	买入-
600000.SH	浦发银行	75.14	552.38	0.10	4.44	增持+
601166.SH	兴业银行	64.43	212.62	-1.47	4.34	增持+
600030.SH	中信证券	51.75	389.56	1.71	22.50	买入-
600016.SH	民生银行	51.67	947.00	-0.26	5.13	增持+
600837.SH	海通证券	40.42	296.94	1.08	22.19	买入-
600036.SH	招商银行	39.30	274.53	0.61	4.82	增持+
600256.SH	广汇能源	35.05	198.01	-0.27	51.91	增持+
002024.SZ	苏宁云商	30.43	211.17	2.56	142.99	增持
000001.SZ	平安银行	24.85	100.26	0.28	6.75	增持+
600739.SH	辽宁成大	23.90	63.61	1.59	28.88	
600804.SH	华博士	23.84	70.28	0.59	52.28	买入-
300027.SZ	鹏讯兄弟	22.14	10.39	1.22	43.76	买入-
600048.SH	保利地产	21.49	252.32	1.18	5.11	买入-
600637.SH	百视通	20.99	28.57	0.44	57.64	买入
601818.SH	光大银行	20.98	156.38	0.00	4.33	中性
000503.SZ	海虹控股	19.61	37.89	0.05	826.78	
000002.SZ	万科A	19.44	657.45	-0.12	5.89	买入-
601989.SH	中国重工	19.27	49.96	0.21	31.77	买入
600100.SH	同方股份	19.00	46.25	1.54	15.55	

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。