

## 从3000亿元到4000亿元

# 两融规模跳升 融资调仓蓝筹

□本报记者 徐伟平

在“沪港通”政策的助推下，A股融资融券余额在4月10日突破4000亿元大关。从几百亿元规模的“边缘化”业务，到如今4000亿元的庞大市场，两融市场在不到两年时间里迎来了高速发展，融资对于投资者的指示性作用也日趋显著。值得注意的是，两融余额从3000亿元向4000亿元迈进的道路上，融资客根据不同的市场环境制定出不同的策略，与两融余额2000亿元-3000亿元期间相比，热点品种可谓“大变脸”。市场人士指出，两融资金的敏感性较高，这可能意味着市场“风向”已变，大盘蓝筹股将在随后一个阶段里成为市场的热点品种。

### 头尾交换 融资大变脸

4月10日是一个重要的日子，当日A股融资融券余额达到4005.31亿元，突破4000亿元大关。其中，融券余额达到3971.02亿元，融券余额达到34.29亿元，融资交易在两融业务中占绝对主流。从几百亿元到4000亿元，从

券商边缘化业务到核心业务，两融市场在不到两年时间里经历了一场蜕变。

值得注意的是，本轮融资融券余额攀升至4000亿元的道路并不平坦，1月底曾出现一波快速下降，在3月初上升至3900亿元左右后，一度维持在这一位置徘徊，用了一个多月才突破4000亿元大关。

回顾两融余额从3000亿元向4000亿元迈进的道路，融资客根据不同的市场环境制定出不同的策略，与两融余额2000亿元-3000亿元期间相比，热点品种出现“大变脸”，通过调仓换股，融资客踏准了市场运行的节奏，为投资者布局提供了重要的参考。

个股方面，两融余额2000亿元-3000亿元期间，融资净买入额前20的股票中，有10只来自传媒、通讯等新兴产业板块，其中苏宁云商、华谊兄弟、科大讯飞为首的题材股更是融资热捧的对象，期间融资净买入额分别为26.15亿元、22.31亿元和11.52亿元；与之相比，在融资偿还额前20的股票中，清一色是来自煤炭、银行、有色金属等周期性行业，广汇能

源、平安银行和方正证券融资偿还额居前，分别为6.88亿元、6.24亿元和6.01亿元。

不过，时过境迁，在两融余额从3000亿元向4000亿元迈进的道路上，个股的融资情况却出现首尾交换的大变脸。融资净买入额前20的股票中，有13只隶属于大盘蓝筹阵营，中国平安、兴业银行和招商银行融资净买入额居前，分别为3.02亿元、2.07亿元和1.58亿元；而在融资净偿还的名单中，多只热门题材股悉数在列，苏宁云商、华谊兄弟、鹏博士、科大讯飞更是出现了首尾大调换，融资偿还额居前。

行业方面，两融余额2000亿元-3000亿元期间，传媒板块融资呈现出“一枝独秀”的态势，期间融资净买入额达到150.27亿元，几乎是第二名非银行金融板块融资额的两倍。而两融余额从3000亿元向4000亿元迈进的道路上，行业板块的融资则呈现“多国鼎立”的态势，排在前三位的医药生物、房地产和电子行业的融资额分别为99.84亿元、73.79亿元和73.63亿元，行业间差距并不明

显。不过，传媒板块的融资净买入额已经降至第九位，仅为48.90亿元，期间相差超过百亿元。

### 大调仓预示“市场风向”有变

两融余额2000亿元-3000亿元期间正逢新兴产业股的单边牛市行情，期间融资客并不“恐高”，积极参与与成长题材的炒作，一定程度上助推了成长股的强势上涨。不过，两融余额3000亿元-4000亿元期间，融资客却及时了结，锁定利润，转投蓝筹板块的怀抱，这可能意味着市场“风向”已变，大盘蓝筹股将在随后一个阶段里成为市场的热点品种。

首先，“并购风”吹入大盘蓝筹股，为蓝筹板块提供了重要题材。小盘成长股能在2013年走出单边牛市行情，一个重要的逻辑在于“并购重组”的题材不断，传统行业转型新兴产业，新兴产业内部并购为小盘成长股提供了炒作的题材，也为资金提供了着力点。但近期，这股“并购风”开始吹入蓝筹板块，上海、深圳、安徽等地的国资改革正在进行中，并购重组有望成为此次国资改革的

主旋律。并购风可能助推蓝筹股题材炒作。中信证券表示，定向增发规模处于历史较高水平，发行规模较高的行业主要集中在部分蓝筹板块，定向增发是大多数并购重组事件的首选实现形式，可以作为布局国企改革并购重组事件的重要线索。

其次，“政策风”吹醒大盘蓝筹股，为蓝筹板块反弹提供了契机。一方面，以沪港通为代表的资本市场改革将助推蓝筹股的估值修复。2013年9月以来，A股持续处于折价状态，折价主要集中在银行、非银行金融、建筑、交通等行业的大盘蓝筹股，沪港市场资金双向流通将加速AH股溢价收窄，相对H股大幅折价的大盘蓝筹股具有估值修复空间。另一方面，4月初国务院出台了三项措施支持国内经济稳增长，分别是减轻小微企业税负、加快棚户区改造、加快铁路尤其是中西部铁路建设。稳增长政策的着力点可能仍然在基建、铁路等投资领域，对于大盘蓝筹股的提振效果显著，这也坚定了资金短期入驻大盘股的信心。

### ■ 融资融券标的追踪

## 长安汽车创年内新高

销量的逐步放大以及特斯拉风潮的不断来袭，都令汽车股近一个月走出了一波触底反弹的行情，其中长安汽车一改以往疲弱走势，高调成为这波“翻身仗”的龙头股，昨日更是抢先创出年内收盘新高。

长安汽车昨日开盘便封死涨停板，报收11.92元，创出2013年12月14日以来的收盘新高；该价与今年3月21日的阶段低点8.6元相比，已经悄然上涨了38.60%。分析人士表示，昨日长安汽车的大举涨停，一方面是受特斯拉风潮的带动，另一方面则是得益于其大超预期的业绩预增公告。据悉，特斯拉正在加快进入

## 天山股份放量涨停

受新疆当地改革推进带动，周一下午新疆股异军突起，包括天山股份在内的多只当地股涨停，天山股份成交额明显放大，报收667元。

据新疆日报消息，4月11日，新疆维吾尔自治区召开党委常委（扩大）会议，研究审议并原则通过《自治区党委全面深化改革领导小组2014年工作要点》和《自治区全面深化改革重大举措分工方案》，工作要点包括八个方面：以改革促进经济持续健康发展；以改革促进丝绸之路经济带建设；以改革促进民生改善；以改革促进现代文化引领；以改革促进社会稳定；以改革促进民主法治建设和权力制约监督；以改革促进兵团发展；

中国的步伐，公司总裁将于4月19日抵京，并参与一系列的活动。除此之外，特斯拉中国近日还首次正式披露了“中国充电与服务计划”。

不过，作为特斯拉概念股，长安汽车的高调涨停，更多还是缘于其业绩大增的刺激。4月12日，公司发布2013年业绩快报及2014年一季度业绩预报表称，预计公司2014年一季度净利润同比增长237.19%-273.64%，原因在于长安品牌轿车销量同比大幅增长。分析人士认为，业绩大幅预增带来的股价上冲动能并未释放完毕，短期投资者仍可保留一定的融资仓位。（魏静）

### 加强党对全面深化改革的领导。

受上述消息的刺激，周一新疆本地股在下午两点之后开始放量上行，至收盘，wind新疆区域振兴指数涨幅达到6.05%，丝绸之路指数涨幅也达到5.46%，遥遥领先于其他概念板块。板块内的成分股普涨，其中，天山股份、北新路桥、西部建设、青松建化、新疆城建、准油股份和国际实业7只个股涨停。

近期市场中“炒地图”热情此起彼伏，新疆区域振兴及丝绸之路概念符合政策预期和市场趋势，预计短期内将反复获得资金青睐。但短期来看天山股份涨幅较高，建议投资者波段操作，低位建立融资头寸。（张怡）

## 奥飞动漫收购利好遇冷

上周末奥飞动漫公布了对外投资的公告，不过收购方案公布后，本周一公司股价不涨反跌，让不少投资者大呼意外。

奥飞动漫昨日小幅高开即便震荡下行，全天股价表现低迷，尾市报收于32.60元，下跌1.95%。值得注意的是，奥飞动漫4月以来出现一波较强的反弹，期间累计上涨7.41%，目前股价再次逼近半年线附近。

奥飞动漫日前发布公告称对外投资两家公司。公司拟投资486万元获得壹沙（北京）文化传媒有限公司70%股权，并提供900万财务资助扩大经营。同时，公司拟以自有资金2500万元受让自然人余晓玲、刘健以及北

京容联通信息技术有限公司持有的北京魔屏科技有限公司37.5%股权，再以自有资金1000万元对其增资，交易完成后，公司持有魔屏公司60%股权。多家券商表示，奥飞动漫在内容端的布局正在加速推进，有利于公司强化公司在移动动漫产业链的布局，并给予积极评级。不过，公告发布后，公司股价不升反降，让人颇感意外。分析人士指出，经过4月以来一波快速反弹，奥飞动漫再次逼近半年线，短期受到的压力较大。不过，公司2013年实现净利润231亿元，同比增长272.26%，业绩保持稳健。在并购题材的推动下，短期有望延续升势，建议投资者保留该股的融资买入仓位。（徐伟平）

### ■ 两融看台

## 沪港通概念调整 融资客获利回吐

受益于上周四沪港通概念引发的市场热潮，两融余额一举突破了4000亿元。截至上周五，两融余额达到4006.78亿元，上周的净买入额为60.46亿元，其中周四单日的净买入额就有33.04亿元。不过，上周五融资净买入额出现了大幅缩减，仅为2.10亿元，主要原因在于不少融资客趁当日金融股大涨之际获利回吐，偿还融资。

周五市场中沪港通相关概念有所回调，因此当日市场中非银金融和银行股出现了大额的融资净偿还，净偿还额分别为4.72亿元和1.50亿元。而当日净买入额居前的行业为计算机、建筑材料和房地产行业，额度分别为1.91亿元、1.37

亿元和1.04亿元，机械设备、电子、汽车和电气设备行业的净买入额也均超过了8000万元。个股方面，上述排名居前的行业中除了房地产外，其余并非整体融资趋势向好，而主要靠部分个股的突出表现。比如计算机行业的恒生电子、建筑材料行业的海螺水泥和电气设备行业的风金科技等，融资净买入额分别达到了1.87亿元、1.31亿元和1.18亿元，对行业整体融资数据的贡献巨大。

从上周五和本周一的走势来看，非银金融和银行业处于连续回调的状态，与融资客的判断相符。短期来看，存量资金博弈格局下，市场中蓝筹板块的波动料将延续，融资数据也可能出现较大波动。（张怡）

融资净买入额前20					
证券代码	证券简称	截止日余额(万元)	期间买入额(万元)	期间偿还额(万元)	期间净买入额(万元)
510000.OF	华泰沪深300ETF	1,196,806.99	30,767.87	9,072.25	21,695.52
600570.SH	恒生电子	58,629.71	28,104.44	9,500.70	18,703.74
600855.SH	海螺水泥	137,317.31	42,253.26	29,169.91	13,083.35
601318.SH	中国平安	979,110.59	36,890.10	45,021.63	11,865.48
002202.SZ	金风科技	66,930.51	16,692.93	4,860.75	11,832.19
000063.SZ	中兴通讯	153,983.53	22,916.18	12,521.43	10,394.75
600800.SH	博瑞传播	127,146.63	11,636.61	5,111.25	6,525.36
000024.SZ	招商地产	104,684.42	11,423.92	5,281.81	6,139.06
000338.SZ	雅鲁动力	59,107.87	19,833.09	14,201.09	5,632.00
600048.SH	保利地产	205,369.73	13,020.14	7,592.99	5,427.16
600036.SH	招商银行	381,244.72	16,799.77	12,076.28	4,723.49
601766.SH	中国南车	66,951.68	6,609.78	1,984.21	4,625.57
600883.SH	金地集团	168,866.90	5,459.59	1,008.43	4,451.16
000002.SZ	万科A	200,343.12	11,956.56	7,506.45	4,450.11
601998.SH	中信银行	65,407.25	13,392.78	9,034.23	4,358.55
600886.SH	国投电力	80,989.14	10,183.24	6,011.97	4,171.27
600328.SH	浙江龙盛	131,327.76	9,699.43	5,750.34	3,940.10
000061.SZ	农产品	109,673.53	7,106.76	3,406.28	3,700.48
002252.SZ	上海莱士	81,322.37	6,082.23	2,512.53	3,569.69
002241.SZ	歌尔声学	62,191.05	6,372.10	2,838.64	3,533.46

# 期指反弹：压力渐增 脚步未停

□国泰君安期货 陶金峰

股指期货4月14日窄幅波动整理，IF1404报收于22724点。一方面，国内经济增长放缓超预期，IPO预计将在年报结束后重启，管理层短期内很难推出强刺激政策，国际股市集体回调，这些因素都将抑制后市沪深300股指期货反弹空间；但另一方面，货币政策微调预期增加，市场预期本周央行将投放流动性，欧洲央行和日本央行将推出新的宽松政策等有助于股指期货后市反弹的因素同样存在。在基本面多空纠结的背景下，我们预计后市股指期货将在压力下继续反弹，IF1404短线或将先后挑战2325点和2355点阻力位。

### 三压力制约期指反弹空间

经济增长放缓超预期。4月10日公布的3月进口和出口增速大大低于市场预期；4月11日公布的3月PPI则是连续第25个月同比下降，同比降幅达到近8个月低点，显示中国经济增速放缓压力显著增加。市场一致预期一季度GDP增速将放缓至7.2%-7.3%左右，明显低于今年经济增长目标7.5%和年初普遍预期。但是，只要一季度经济增速不低于7.2%，就业增长目标就有望实现，短期内推出强刺激措施的可能性仍然很小。在没有强刺激措施背景下，后市股指期货的反弹空间将明显受到抑制。

市场热点未能转向大盘蓝筹。上周五和本周一，以金融板块为首的大盘蓝筹板块未能延续此前的反弹行情，反而出现集体回调的尴尬局面，市场对于沪港通的炒作热情也从上周四的热潮中迅速降温。本周一，创业板和中小板均小幅反弹，而银行、券商、保险等金融板块却集体下行，拖累沪深300现货指数走低；虽然京津冀概念、油改概念和丝绸之路概念表现偏强，但是并未推动沪深300现货指数整体反弹。近日美国生物和科技股下调压力明显加大，并一度拖累国内创业板、中小板走弱，但是国内重组和题材概念仍表现相对活跃，市场热点并未出现明显的持续转向大盘蓝筹的迹象。笔者认为，后市以金融为首的沪深300权重板块如果不能继续反弹，则将大大限制沪深300现货指数和股指期货的反弹空间。

IPO压力挥之不去。新股发行制度改革是市场关注的焦点之一，随着年报陆续公布，新股发行重启的相关担忧也在增加。虽然管理层将在后期对IPO制度进一步完善和改进，优先股试点也将继续推进，落实，但是如果就此断言后市新股发行重启压力不大，则有点过于乐观。我们认为，新股发行重启之前是股指期货反弹的相对理想时间，随着新股发行重启，股指期货可能会面临新的强阻力。

### 资金面再现宽松迹象

令人乐观的是，目前货币市场资金面充裕，银行间市场利率总体运行平稳，这也是近期有利于股指期货展开阶段性反弹的重要因素。

上周央行在公开市场实现550亿元的净投放，是春节后连续八周资金净回笼之后的首次净投放。随着即将进入4月下旬的财政缴款高峰，市场预期本周央行将继续进行小幅净投放，使得货币市场保持整体稳定。

国际方面，德国央行行长上月表示，推出QE不是不可能，这一转变或有助于欧洲央行对抗通货紧缩威胁。欧元区3月通胀率意外滑落至0.5%这一四年多以来的最低点。通胀低迷不利于推动经济增长以及政府为减轻公共债务负担所作的努力。欧洲央行可能在不久通过再度降息或推出QE来刺激欧元区经济复苏，避免通缩风险。此外，安倍经济学对于日本经济刺激效应较弱，日本央行也可能在不久再次加大QE的规模。上周公布的美联储会议纪要显示，美联储或将维持低利率更长的时间。美欧日保持或加大量化宽松政策，将减轻人民币贬值和外资流出压力，间接有利于后市沪深300股指期货弱势反弹。

3月中旬以来，沪深300股指期货当月合约5日、10日和20日均线已经修复成多头排列，中短

线反弹行情正在进行当中，后市仍有一定反弹空间。上周五和本周一，期指当月合约IF1404未能突破上周四的收盘价2285点，多空双方围绕2272点附近展开小幅度的争夺，多头仍在酝酿新的反弹动能，短线在2260点附近有一定技术性支撑，2238点支撑力

## 中信期货净空单创历史新高

□本报记者 徐伟平

沪深300指数昨日窄幅震荡，此前表现强势的金融股继续回调，一定程度上拖累了沪深300指数的市场表现。考虑到沪深300现指逼近半年线、中信期货席位净空单创历史新高等因素，分析人士认为该指数面临压力较大，短期反弹或受限。

沪深300指数本周一小幅低开震荡下行，最低下探至2255.46点，此后维持窄幅震荡格局，尾市报收于2268.61点，微跌0.09%。值得注意的是，沪深300指数的成交额较前一个交易日下降了259.01亿元，成交额或将维持低利率更长的时间。美欧日保持或加大量化宽松政策，将减轻人民币贬值和外资流出压力，间接有利于后市沪深300股指期货弱势反弹。

3月中旬以来，沪深300股指期货当月合约5日、10日和20日均线已经修复成多头排列，中短

度更大。后市短线突破2285和2300点阻力可能性较大，但是在2325和2355点附近将会遇到较强阻力，如果不能有效突破2355点阻力位，则可能再度出现回调。操作上，建议投资者适当把握短线逢低买入做多机会，中线做空则尚需等待时机。

累沪深300现指，指数贡献度分别为-0.94%、-0.74%和-0.67%。股指期货方面，四大主力合约悉数下跌，其中IF1409跌幅最大，为0.09%。值得注意的是，从上周五开始，期指市场若干券商系净空持仓量明显大增。其中，中信期货席位净空持仓量增至15482手，创出历史新高，显示资金对后市反弹偏谨慎。

分析人士指出，经过上周的强势上涨后，金融板块短期有震荡整理的需要，昨日中万银行和非银行金融指数分别下跌0.76%和0.58%，一定程度上拖累了沪深300现指的市场表现。目前，沪深300指数再度逼近半年线，且成交量再度重回低位。考虑到半年线的套牢筹码较重，短期如果没有成交量配合的话很难有效突破，预计沪深300指数短期反弹难度较大。

# 保护性认沽策略应用

已经见顶，为了防止股票走势逆转时减少盈利，投资者可以买入平价的或者轻度价内的认沽期权。如果股价继续上涨，买入期权只是增加了一定的投资成本，投资者仍能够获得股票上涨的收益；而股票走势逆转，持续下跌，可以将手中的股票以期权行权价卖出，锁定了收益。

(2) 不方便卖出下跌股票时利用期权清仓。当投资者持有的股票连续跌停、停牌或不方便卖出时，防止股价继续下跌时损失放大，可以利用买入认沽期权的方式来清仓，保证最大损失是自己可以承受的。

(3) 构建领口组合锁定收益。运用备兑开仓策略卖出一个虚值价外的认购期权，然后再买入一份虚值认沽期权，采取这种组合策略的投资者通常是在已经在标的股票上有浮盈，看好未来股票的走势但又担心标的股票的浮盈最终使其在这只股票上亏损，所以利用两份期权来获得希望得到收益和能承受的最大损失。

### 小例子

李小姐此前了解了备兑开仓策略，即持有股票时以股票作为行权保证保障卖出期权，但如果是以股票作为期权的买方的行权准备，又是什么样的策略呢？小李找到了金老师。

李小姐：金老师，上次你跟我讲了备兑开仓策略，但备兑开仓策略只是能弥补股票的小幅下跌风险，如果我不想承担下跌风险的话，应该用什么策略？金老师：这个问题很多投资者都会关心，最简单的方式就是利用保护性认沽策略。也就是在你持有股票现货的同时，买入一份对应的认沽期权就可以了。这认沽期权的作用是当股票下跌时，提供一个价格的保险，能够保证当股票在期权行权价格以下时，将以行权价卖出，防止股票大幅下跌时损失大幅扩大，从而使最大损失为一个确定值。但你为这份保险需要支付权利金，这是你需要额外承担的成本。

李小姐：哦，这个很好理解嘛，感觉就是买一个行权价为预期止损位的认沽期权，保证能以止损位卖出，但是实际运用会有什么不一样的效果呢，金老师能给我举个实际的例子吗？

金老师：好的，假设你现在持有上汽集团5000股，你当初买入的时股价为12元/股，现在股价为1456元/股，你认为股价基本上已经能涨到了你预期卖出的价位，当股价走势翻转就可以出手了，但如果股票涨势持续的话，你也希望继续获得收益，于是你可以买入一份4月到期、行权价为15元，单位为5000的认沽期权合约，卖价为0.794元，如果股票到期日股价下跌到了15元/股以下，比如跌到你的成本价12元/股，您依旧能按照合约以15元/股卖出手中的股票，将自己的收益锁定在(15-12-0.794)×5000=11030元；如果股票继续上涨，比如到期日涨到17元/股，此时你选择不行权，那么你仍可以继续持有的股票中获得收益，收益为(17-12-0.794)×5000=21030元。

李小姐：这个策略好，花点钱给自己的股票买个保险，涨了我能继续获得收益，跌了还能以确定价格卖出，保证自己的收益。

金老师：嗯，但是还是要注意对期权价位和建仓时点的选择，否则投资的成本会比较大。

李小姐：除了这个应用，保守型认沽策略还有别的应用吗？

金老师：当然，比如当股票处于连续跌停、停牌或者其他原因你希望出手中不方便出售的股票，可以通过买入一个认沽期权保证自己可以在一定价格卖出，防止股价下跌使损失进一步扩大。还有稍微复杂一点的应用就是买入一份虚值的认沽期权确保卖出价，同时卖出一份虚值的看涨期权，构建出锁口策略，锁定最大收益和能承受的最大损失，作为一种保证收入的期权与现货组合策略。

李小姐：当然我知道你担心风险情况，所以我下次再给你分析一下保守性认沽策略的风险。（国信证券经济研究所金融工程组）