

股价率先创出阶段新高 融资客瞄准122只强势股

□本报记者 龙跃

在经济阶段企稳、政策呵护以及外围股市走强等积极因素支撑下，短期市场环境更有利于多头获利。不过，考虑到各种中长期制约仍然显著存在，对于当前的市场转暖，分析人士普遍认为持续时间和空间都会相对有限。对于融资资金来说，紧盯市场强势品种，是在相对有限的时间和空间内获取超额收益的合理策略。统计显示，本轮企稳反弹以来，两市有122只标的股已经突破沪指2146点位置，率先创出阶段新高，是标的股中典型的强势品种。

融资亟需提高交易效率

5月21日以来，沪深股市呈现企稳反弹的格局。不过，反弹脚步并不坚定。从指数层面看，沪指5月21日以来仅小幅上涨了1.11%；而从融资融券层面看，

两市融资余额从5月21日的3951.37亿元，下降至3907.81亿元。可见，市场虽然保持着向上的态势，但资金做多情绪并没有明显走高。

对于当前市场欲振乏力的格局，分析人士认为应该从两方面来理解。一方面，市场环境确实处于更加有利于多头的状态。首先，阶段经济企稳。5月PMI以及外贸数据，都在支持国内经济阶段企稳的判断。其次，政策持续呵护股市。进入2014年后，每当沪指开始向下考验2000点支撑时，政策面利好总是会适时出现，最新的政策动向是上周末出现的关于银行调整存贷比的预期，2000点政策底在不断得以夯实。再次，恒生AH股溢价指数本周一创出93.35点历史新高，凸显外围股市近期向好格局。实际上，美股道琼斯指数和标普500指数上周末就双双创出历史新高。

高，给A股市场营造了较好的外围环境。此外，尽管大盘表现低迷，但个股5月下旬以来始终持续活跃，市场赚钱效应要远比指数反映的好许多。由此看，至少在6月份，A股市场的系统性风险确实出现了大幅度的阶段性降低，值得投资者积极把握。

但另一方面，基于中长期制约的显著存在，分析人士预计偏暖的市场环境不会持续很长时间。从业绩角度看，进入7月份，中报披露将陆续展开，从不尽如人意的一季报看，中报地雷仍可能对市场构成负面冲击。同时，基于房地产行业景气度下行拐点可能出现的判断，以及经济结构转型的中长期诉求，市场中长期压力其实一点都未减轻。此外，沪深每天不超过600亿元的成交也意味着存量资金博弈的格局没有改变。在上述背景下，市场反弹的空间和时间都存在很大的局限性。

对于融资投资者来说，既要抓住年内难得的反弹窗口，又要对反弹的持续性和空间心存谨慎，提高短期交易效率就成为了关键。

三特征锁定强势标的股

显而易见，仅从短期交易层面来说，博弈强势股获得超额收益的概率会更大。从当前沪深股市两融标的股的运行看，不少个股已经露出了明显的阶段强势特征。

统计显示，在5月21日以来的反弹中，沪深股市695只两融标的股中，有122只个股在期间创出了今年4月11日调整以来的股价新高，成为本轮反弹中的典型强势标的股。

强势两融标的具备以下三大特征：首先，股价更具弹性。从具体股价表现看，上述122只强势两融标的股5月21日以来平均上涨了6.80%，而全部两融标的

股同期的平均涨幅仅为1.77%，显然近期两融强势股在反弹中体现了更好的股价弹性。其次，成长行业领衔。从行业分布看，在122只强势标的股中，计算机、医药和传媒行业贡献的股票数量最多，分别达到了16、14、13只，上述三个行业是典型的新兴成长行业。分析人士指出，在存量资金博弈、经济结构调整这两大背景下，成长行业股票仍然是结构性机会的最重要体现者。最后，从融资数据看，本轮强势股也获得了融资的大力支持。比如，计算机和传媒行业就是5月21日以来为数不多的获得融资净买入的板块。

分析人士认为，基于股价弹性、行业属性以及资金支撑三大特点，只要市场不出现大的负面影响，相对于其他品种，近期明显强势的两融标的股存在更大的超额收益空间，值得投资者重点关注。

国债期货回调或是“黄金坑”

□海通期货研究所 李雨嘉

胀的反弹。

首先，此次回调主要是在前期累计涨幅较大、涨速较快情况下的技术性回调。上周五有消息称多家商业银行获央行1000亿定向再贷款，定向投资于农村建设。但该消息对债市边际利好效应有所递减，收益率在经历前期快速下跌后，政策放松的预期有所透支，阶段性的政策利好已基本兑现，接下来经济数据的表现将更为重要。

5月官方和汇丰制造业PMI双双回升，发电量增速也有所反弹，地产销售增速企稳。此外，5月出口同比增速从0.9%反弹至7%，显示外需有所增强，政府稳定外贸增长措施逐步显效，现阶段经济企稳更趋明确。本周五将公布5月主要的经济数据，若五月数据表现不如预期，则政策将进一步放松，有利于牛市再度延续，若数据表现尚佳，则政策放松力度或

有减小，短期内给债市带来负面影响。

通胀的短期反弹是导致国债回调的另一个因素。因近期猪肉价格大幅上涨，且去年5月基数较低，市场普遍预计5月同比涨幅达到2.5%-2.7%左右，今日将公布5月CPI，若物价反弹幅度超出预期，可能加大债市短期调整压力。

回调是更好的买入机会

中长期来看，债市的牛市基础仍然未发生改变。

首先，短期的经济企稳与通胀反弹并不构成威胁。现阶段经济的企稳是稳增长、低基数效应等因素叠加后的结果，但效果难持久，三季度经济仍趋下滑，因而经济长期下行风险未消。从前日公布的外贸数据来看，进口回落至负增长，低于预期，反映出受地政投资下滑等因素拖累，国内总需求依然低迷。因此，虽然经济对

债市短期不利，但长期利好未变。通胀方面，虽然短期猪价涨幅较大，但是猪周期难以脱离经济周期，在经济下行的大背景下，猪价难以出现大幅的持续反弹，全年来看通胀难以成为制约债券牛市的因素。

其次，货币政策方面，鉴于经济下行的压力，以及偏弱的金融数据，未来货币政策仍有放松的空间。货币政策的放松预期是前一轮行情的主要推动因素，也是后期牛市持续可期的最主要的原因。

具体来看，第一，公开市场操作利率的下降是可以期待的，而公开市场的放松会直接打开短端利率的下行空间。第二，再贷款以及定向降准等定向宽松的政策也将成为下半年较为主要的一种放松方式，定向宽松能在保持货币总量平稳增长的同时，调节信贷结构，保证资金的使用效率，同时

再贷款将减少债券供给，这个层面上也有利于利率的下行。第三，对于全面降准，我们认为虽然短期内可能性较低，但是从更长期限来看，还需对经济下行的程度、M2、货币乘数以及外汇占款的变化进行进一步的观察，市场对此的预期并未完全消失。

趋松的货币政策保证了内生流动性的充裕，另一方面现阶段外需强、内需弱，因此贸易顺差会扩大，汇率升值压力大于贬值压力，外汇占款难有大幅缩小，外生流动性难以出现去年年中负增长的情况。总体来说，下半年的流动性依然能够保持平稳宽松。

综上所述，国债期货短期内将进入整理期，再度大涨需要等待新的催化剂，但是中长期来看，债券牛市基础依然存在，同时在降低社会融资成本的大背景下，利率仍有下移空间，短期回调将成为更好的买入机会。

国内企业对期权潜在需求广阔

□长江期货 李富

衍生品的诞生源自于市场的需求，期权作为国际市场上最为主流的金融衍生工具之一，不仅为市场参与者提供一种更为多样化的投资工具，更重要的是其拓宽了资本市场服务实体经济的渠道。

成熟金融市场用期权管理风险已颇具规模。有资料显示，在ICE，石油类期权如布伦特期权交易的参与者中，50%以上是与石油相关的实体企业机构。国外的大企业绝大多数运用期权或其它衍生品进行了风险管理，另外，之前有机构对美国部分中小企业做过调研发现，在样本公司中，选

择期权进行套期保值的现货企业数量比期货多，其主要的操作方式是通过买入看跌期权来规避商品销售价格下降的风险。我们分析，企业更倾向于选择期权作为规避风险的工具，原因在于买入期权不存在强平和追加保证金的风险，由于投资在期权或期货市场的资金必须是现金，这很可能为企业带来财务风险，而期权在这方面的优势更为突出。在我国香港市场上，港交所曾做过统计，期权市场的参与者中，套保的占比最大，其次是套利，最后才是投机。

国内对期权的潜在需求存在已久。去年，多地出现了农产品的某些价格指数保险。比如，

地方政府为服务农业所做的政策努力，这种农业保险的快速发展正是市场对期权类衍生品需求越来越明显的表现。

实体企业能借助期权产品更加灵活地规避价格不利变动的风险。无论是农业还是工业产业链中的企业，在国内相关期权品种正式推出后，都可利用这一工具。以白糖期货期权为例，糖果厂在未来某段时间需购近白糖，为规避白糖价格上涨从而降低采购成本，可以买入相匹配的看涨期权，这一结果就相当于将其最高的买价锁定；白糖的生产商或贸易企业为防止未来价格下跌，可以采取的保值措施是买入看跌期权，最终的效果就是锁定了白糖的最

低卖价。这种以买入期权来实现保值的操作被称为保护性的策略，企业还可根据实际情况选择通过卖出期权来对冲部分风险，这称之为抵补性策略。有时，为均衡保值成本与效果，还可选择同时买卖期权，比如，为规避价格下跌风险，企业可以同时买入看跌期权并卖出看涨期权。

监管机构及各交易所多次强调，要发挥金融市场服务实体经济的功能，而期权无疑是十分有力的金融工具，在美国、加拿大等国，为引导和鼓励农民参与农产品期货期权，政府甚至采取了财政补贴等系列措施，从这些国家的经验来看，运用好期权将为国民经济发展产生积极作用。

空头减仓 多头增仓 经济数据预期利好期指

□本报实习记者 叶斯琦

IF1406合约共减仓2736手，IF1407合约则增仓3137手。值得注意的是，重点席位在主力合约中主要减持了空单。中国金融期货交易所公布的数据显示，在IF1406合约中，空头第一席位中信期货昨日减持空单1141手，当日前20席位共减持空单2955手；而多单前20席位则增加了多单104手，这意味着投资者对即将到来的经济数据存在利好预期。在IF1407合约中，前20席位分别增加多单2200手，增加空单2664手。

分析人士指出，近期公布的PMI和外贸进出口等数据显示出宏观经济回暖迹象，但宏观经济能否摆脱弱势仍有待进一步验证，昨日日期指放量之下的冲高回落行情正反映了市场的谨慎态度。6月10日起，相关部门将陆续公布5月的CPI、PPI、工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资增速等主要经济数据，若经济数据持续释放利好，期指或能向上突破。

持仓方面，期指表现出了移仓换月的动向。昨日，

■ 融资融券标的的追踪

消息利好刺激苏宁云商暴涨

□本报实习记者 叶涛

微博暗示了“苏宁即将牵手巴萨并进军足球领域”。对于随后媒体的求证，该公司董秘办负责人也称“等周三发布会即见分晓”。

朦胧的表述再加上巨大的市场想象空间，“联姻说”不胫而走，资金也迅速在午后对苏宁云商股票展开追逐。从盘面看，上午还横盘整理的苏宁云商午后明显受到资金青睐，同时股价也节节攀升，最高时一度涨至7.7元，尾盘时涨幅虽有收窄，但全天涨幅依然位列两融标的股第二。

分析人士表示，昨日苏宁云商股价出现异动主要受事件性因素刺激，因此周三相关事件的具体细节进一步的披露，成为影响该股走势的最大不确定因素，短期内建议保持谨慎。

不少投资者因此认为该条

大华股份创近17个月新低

□本报记者 王威

一季度净利润同比增长41.35%，增速较去年一季度有所回落。今年以来，市场对其业绩增速放缓的担忧使得公司股价持续回调。有分析指出，当前公司的股价调整已经充分反映市场悲观预期，公司基本面并无大的变化。

昨日大华股份以26元的

股价小幅低开，全天呈现持续

下行格局，盘中最低下探至24.14元，收报于24.23元，全日跌幅达7.02%。昨日该股的股价回调至2013年1月中旬水平，创阶段新低。从技术形态上看，该股一改一段时间以来的窄幅震荡格局，昨日大幅破位下跌，跌破了5日与10日两条均线支撑。在成交方面，昨日该股全天成交5.51亿元，为上市以来较高水平。

从基本面看，公司今年

股市大佬失算 “全押”期权惨赔6亿

□宝城期货 程小勇

一证券总裁的桂冠也由此落到他头上。退下来后，他成立了富林投顾，在台湾代客操盘的业界也颇有斩获，一度还成为电视荧屏上的股市名嘴。

他的个人资产也不断膨胀，单单房产就值几亿元台币：在台北市敦化南路二段的凌云通商大楼，拥有一整层三百多坪的商办楼层，市价将近3亿元台币。此外，在台北市青田街的巷子里，他还有一户八十多坪的住宅，虽是二十年的老房子，但附近环境清幽，以目前市价估算，至少也值6000万元台币。

然而，在投资上的一路顺风，或者说太过顺利，让他逐渐丧失了对风险的警惕防范。试想，作为

一个投资者，每次大风大浪都平安度过，一点事都没有，会不会因此而放松警惕呢？但悲剧往往就发生在放松警惕的那一刻。

2011年初至7月，台股股指一直在8300-9200点区间震荡，因此他一直在做这样的交易，卖出一个高执行价看涨期权，卖出一个低执行价看跌期权，构建一个“卖出勒式期权组合”。这种套利组合主要是看空波动率，在股指行情处于震荡的阶段可谓是屡战屡胜，稳赚权利金。然而，一旦指数突然大涨或大跌，跳出这个区间之外，如果没有立即平仓，或建立期货部位避险，投资者就会有数十倍甚至数百倍的亏损。

2011年8月，台湾爆发股灾，

市场哀鸿遍野。台湾期货和期权市场爆发有史以来最严重的大户违约交割事件，他是里面头寸最大的一个。作为股市资深丰富的老手，竟然也在这次股灾中遭遇灭顶之灾。

2011年8月5日，台股指一天狂泻464点，当天就重创了他的老本，3亿元台币本金赔光还不够，还要倒贴数千万元台币。然而，在股市疯狂下跌之际，他似乎也被行情搞晕了头，使他产生了全盘押宝的心态，赌股指会回到震荡区间。当天他不仅没有停损平仓，还决定再加码5000万元台币新头寸。没想到下个交易日，又是一根300点的大阴线，他因此亏损2.8

亿元台币。如果加上原本约3亿元台币的本金，等于在这次股灾中赔光了5.8亿元台币。

实际上，他原本不需要亏损这么多，但是人性的弱点就是难以避免，连投资老手也在行情巨变中犯错。永远想要在最后“全压”一把的心态，让投资者误判形势。

严格说来，台指期权并不能算金融衍生品中风险非常高的投资工具。从教科书上，一般会要求投资者在买进一手时，准备多手资金的方式留作风险准备金，例如3手至9手现金，以随时提防行情看错的风险。然而，此次杜总辉显然没有严守这项准则，才会将亏损进一步扩大。

博瑞传播三日涨近20%

□本报记者 张怡

6月6日，博瑞传播的融资净买入额为9772.16万元，居两融标的股之首。本周一，博瑞传播的股价表现在两融标的中居前列，上涨6.25%至12.58元。自6月5日至本周一，博瑞传播连续三个交易日出现放量上涨，股价幅接近20%。

上周后期，博瑞传播的融资买入余额大增。其中，6月5日的买入额为1.51亿元，而此前多个交易日并未超过亿元，不过当日的偿还额高达1.99亿元，因而净买入额为负值；在6月6日，其融资买入额进一步骤增至3.17亿元，尽管偿还额

也随之增长，不过净买入额依然接近亿元而超过了其他两融标的。

盘面上看，作为游戏概念股，博瑞传播受益于文化传媒板块的整体活跃。公司表示广告及新媒体游戏是公司今年并购的主要方向，坊间传闻公司有意收购游戏平台；此外，博瑞传播旗下公司将与上海久游网联合运营《劲舞团3》，双方分成比例分别为55%和45%，市场前景被看好。

分析人士指出，近期文化传媒行业并购重组及投资热潮反复出现，引发了资金对该板块的关注，短期内热潮有望延续，建议投资者保留融资头寸。