

■ 责编:王朱莹 电话:010-63070467 E-mail:zbs@zbb.com.cn

融资净偿还 融券压力大 两融缘何“冷对”强势银行股

□本报记者 龙跃

今年3月12日以来,银行股整体进入企稳反弹状态,近期更是出现四大行股票屡创阶段新高的情况。但是,银行股的持续上涨并未引发两融市场的做多热情。一方面,银行股持续处于融资净偿还状态,显示做多力量有限;另一方面,银行股的融券压力始终位于市场前列,表明资金主动做空意愿较强。分析人士指出,银行股在两融市场遇冷的原因有三:一是近期银行股上涨存在期指分红等技术性因素,很难具备持续性预期;二是信用风险等压力制约银行板块估值提升;三是在存量博弈背景下,银行股由于弹性原因,本身就很难得到资金的青睐。

银行股两融市场遇冷

“蓝筹搭台,成长唱戏”仍然是2014年以来市场的重要运行特征。正是由于蓝筹股在大盘2000点附近奋力护盘,才令资金近期逐渐恢复了参与交易的热情。而在众多蓝筹股中,银行股对市场的支撑最为显著。

今年3月12日以来,银行股整体呈现企稳反弹的格局。统计显示,3月12日至今,在16只银行股中,除了中信银行和民生银行出现下跌外,其余14只个股均实现了上涨。其中,工商银行、兴业银行、平安银行和浦发银行期间累计涨幅最大,分别达到了15.48%、14.91%、

14.75%和13.83%;近半数银行股期间涨幅超过10%。可以说,3月中旬以来,银行板块体现出了明显的超额收益和绝对收益。近期,银行股行情更是呈现进一步火热的态势,以工商银行、建设银行等为代表的四大行股票频频创出阶段新高,成为市场非常重要的支撑力量。

按照以往规律,当某一股票品种的二级市场走势明显转强时,重视趋势交易的融资对相关股票的关注度会持续提升。不过,在银行股持续反弹的近三个月,两融市场做多银行股的热情却非常有限。统计显示,3月12日以来,银行板块整体融资买入636.81亿元,期间融资偿还655.59亿元,实现融资净偿还18.77亿元。显然,融资不仅没有参与近三个月的银行股行情,反而在趁机“出货”。与此同时,3月12日以来,银行股出现1499.29万股的融券净卖出,显示不少资金在进行逆势卖空的操作。

三原因抑制做多热情

显然,两融投资者对银行股近期的反弹报以高度谨慎的态度,分析人士认为,这其中的原因可能有三:

其一,近期银行股上涨存在“技术性”因素,并未带来持续性预期。新股发行已经正式重启,沪深股市“打新”仍然采取市值配售的大原则,对于部分谨慎型打新投资者来说,集中买入流动性较好、下跌空间

有限的银行股以满足打新需求是比较合理的选择,这是导致最近几个交易日银行股明显强势的重要原因之一。但是,类似这种短期的“技术性”因素,显然难以激发两融投资者对银行股的做多热情。

其二,信用风险中期抑制银行股估值提升空间。尽管当前16只银行股全部处于“破净”状态,但市场似乎始终不愿意给予该板块过大的估值修复动能,这其中的主要原因就在于对未来资产质量的担忧。实际上,在经济转型的大背景下,

投资下滑、房地产行业景气回落、重资产行业产能去化等一系列调整,都可能增加银行资产质量恶化的概率,尽管相关担忧未必兑现,但不确定性必然存在,这也是银行股反弹过程中融券压力持续不断的重要原因。

其三,存量资金博弈环境。银行股并非融资最佳选择。今年以来,沪深股市成交量持续递减,近期沪深单日成交更是大部分时间处于600亿元下方。从成交表现就不难看出,市场深陷存量资金博弈的困

境。在存量博弈的背景下,资金推动力的不足使得市场热点倾向于缩容而非扩容,银行股等“航空母舰”因此成为活跃资金的交易“禁地”。对于资金成本更高、持股时间更短的融资来说,银行股显然不会成为第一选择。

整体来看,在经济转型压力继续释放,且存量资金博弈环境没有改变的情况下,银行股对融资客的吸引力非常有限。这也意味着,未来一段时间,银行股在两融市场遇冷的状况将大概率延续。

期指缩量调整 市场氛围偏暖

□本报实习记者 叶斯琦

之上。IF1407、IF1409和IF1412合约的跌幅分别为0.11%、0.18%和0.22%。现指沪深300指数微跌0.02%,表现强于期指。基差方面,除了IF1412合约升水5.03点外,其余三合约仍维持贴水态势。

值得注意的是,昨日期指成交量相对前期出现活络,主力合约IF1406成交量为59万手,较上一交易日大幅减少了约26.78万手,主力合约连续六个交易日的放量行情止步。不过,指数下跌后迅速反弹可以看出,当前市场向下空间已经不大。

持仓方面,期指四合约总持仓量再度突破17万手,依旧维持高位,多空双方继续陈兵对峙。昨日,IF1406合约持仓量减少了4726手,IF1407合约

持仓量则增加了5002手。其中,中金所公布的数据显示,在IF1407中的买单和卖单则分别增加了3726手、4506手,空头力量似乎更胜一筹。

分析人士指出,当前市场虽然整体处于弱势,受政策面影响更大,向上动能缺乏,但在管理层政策利好频出、监管层呵护市场的背景下,向下空间已不大,短期预计仍将维持区间弱势震荡格局。中期来看,市场氛围开始转暖。基本上,已公布的主要数据显示经济有企稳迹象。其中,PMI已连续3个月回升,5月CPI对货币政策的约束也有限,若后续公布的数据能一致反映经济已经企稳的事实,市场预期或将逐步得到修复。

谨慎与憧憬并存 期债多空僵持不下

□本报记者 张勤峰

伴随着二次定向降准政策落地,国债期货市场多头行情暂时退潮。近几日,国债期货陷入高位震荡,成交萎缩,但持仓仍维持高位,多空双方在谨慎与憧憬中维持拉锯。市场分析人士指出,当前市场消息陷入“真空”,基本面、资金面出现明显变化的可能性不大,国债期货市场短期内或难现趋势性行情。

成交萎缩 持仓仍高

11日,国债期货市场延续震荡行情,整体波动有限。主力合约TF1409全天在前日结算价附近盘整,收报94492元,涨0.028元或0.03%;近月合约TF1406收报94066元,跌0.04%;远月合约TF1412收报9406元,与前日结算价持平。

市场成交规模显著萎缩,亦反映出投资者交投非常谨慎。

据统计,11日国债期货市场共计成交2253手,比前一日的4040手缩减逾四成。不过,合约持仓量仍维持在历史高位附近,当日国债期货市场总持仓7793手,仅次于6月4日8274手的历史峰值,且比前一日增加7手。据华联期货研究员殷双建分析,成交衰减而持仓稳定,显示在行情陷入胶着的背景下,场外资金比较谨慎,入场意愿不高,而场内资金各持己见,僵持不下,均反映出市场多空双方的矛盾突出,行情破局需要更强有力的因素。

与国债期货表现相似,11日现券市场同样陷入盘整,中长期国债利率基本持稳。如银行间市场上,剩余期限接近7年的国债130020成交在4.06%,比前一日尾盘略降1bp;国债130015尾盘成交在4.08%,与前日尾盘持平。国泰上证5年期国债ETF当日微涨

0.08%,收在99.96。债券交易员表示,近期基本面以及资金面波澜不惊,市场多空力量较为均衡,现券收益率维持窄幅震荡。

月内或难见破局

很显然,当前无论是国债期货市场,还是债券现货市场,都传递出连续上涨后的浓厚观望气氛。从走势上看,4、5月份债券期、现市场连续上攻,阶段涨幅不小,交易性资金获利不菲,随着维系行情的关键因素——政策面利好兑现,前期部分获利资金选择落袋为安,导致行情暂时退潮在情理之中。不过,近期债券期、现市场总体调整不多,多空双方博弈态势依旧激烈,市场既充斥着谨慎,又不乏憧憬。

对于多头而言,经济上行风险不大,货币政策维持渐近宽松趋势,且政府着力

降低社会融资成本,既降低债券市场的调整风险,又给未来多头行情留下想象空间。安信期货分析师王昭君表示,5月份经济金融数据将于本周陆续出炉,虽然5月份官方制造业PMI、出口等数据有所好转,但国内经济前景依然不够明朗。近期政策性金融债发行多数好于预期,在交易型机构回撤的情况下,显示出债券市场的配置需求依然旺盛,调整后国债期货的涨势有望延续,调整过程中持仓仍在维持高位即是证据。

对于空头而言,货币定向宽松被认为是一个“槽点”,而政策面边际利好减弱后,宏观经济企稳的利空有可能得到重视。有债券研究机构即表示,4、5月份债市多头行情充分反映了货币政策放松的利好,特别是前期市场对降准降息有较

强预期,尽管货币政策呈现出放松的趋势,但终究没有看到全面降准等总量宽松政策,前期市场有过度乐观之嫌。与此同时,政策面利好兑现后,行情主导因素或将回归基本面。近期部分数据显示经济有一定企稳迹象,对债券市场的利空需要关注。南华期货徐晨曦认为,5月份数据应该有起色,即便投资、工业增加值可能依旧偏弱,但一旦信贷、社会融资增速提升的话,市场对未来经济企稳的预期会更明显,政策放松的空间也会收窄,因此对短期的行情偏谨慎。

有债券交易员表示,当前大规模的宽松短期尚难见到,经济又出现了一定企稳迹象,长端利率继续大幅下行的状况可能减弱,更多地表现为低期限收益率的小幅度下行。国债期货投资不妨暂时观望,待实体和政策给出信号后再明确方向。

期权单向交易宜重视仓位控制

行权价格K、隐含波动率sigma、到期时间T、标的资产的红利q、利率r。而这其中,投资者最需要关注的是标的资产的价格S、隐含波动率sigma和到期时间T这三项。

那么,如何判定期权价格的驱动因子对于期权价值的影响呢?投资界有专门的指标来度量,这就是大家所了解的希腊字母(Greeks)。

Delta表示期权价格对于标的资产价格变动的敏感度,即在其他因素不变的情况下,标的资产价格变动一个单位,期权价格变动的大小。持有看涨期权多头寸将面临的正的delta风险暴露,即当标的物价格上涨时,期权头寸价值上涨;持有看涨期权空头寸则面临负的delta风险暴露。看跌期权则与之相反。

Vega表示期权价格对于标的资产波动率变动的敏感度。持

有买权或卖权的多头头寸,投资者将面对正的Vega风险。具有相同标的资产、执行价格和存续期的买权和卖权具有相等的Vega。

Theta表示单位期权存续期的改变对于期权价值的影响。对于期权多头持有者而言,无论是看涨还是看跌,都将面临期权价值随着时间的流逝,逐步损失的过程,因此长线投资者需要特别注意期权时间价值的耗损。

Delta、Vega和Theta以及其他一些度量期权头寸风险状态的希腊字母是投资者特别需要关注的,当然,现在这些指标在一些专业行情软件当中已经可以直接看到,在确定交易策略和持仓过程中,投资者需要实时关注它们。

如果投资者看涨美国WTI原油的价格,据此买入看涨期权,若油价上涨,期权是否一定

可以盈利呢?很遗憾答案是否定的。对于期权交易者而言,仅仅看对方向并不能够获利,投资者必须综合考虑标的资产的价格、标的波动率和到期时间等众多因素的影响,因此普遍的做法是在投资之前做好相应的情景分析,以此确定可能产生盈利的边界条件。

这里举个例子,美国WTI原油期货5月合约在3月18日的价格是98.88美元,投资者预计原油价格在接下来的一周里将要上涨至102美元,于是想要买入执行价格为100美元的看涨期权,该期权当前的价格为1.56美元,隐含波动率为18.5,到期时间为29天。假设一周之后原油价格真的如投资者预计上涨,那么面对不同的波动率变动和价格变动,投资者可能会面临截然不同的收益情况。

进行三种情景下的持仓收

益分析。情景一:如果一周之后5月原油上涨至102美元,期权隐含波动率不变,仍为18.5,那么看涨期权的价格将是3美元,投资者获得了92%的收益;情景二:

如果一周之后5月原油上涨至102美元,但是隐含波动率下降至15,那么期权的价格将是2.7美元,投资者依然获得了正收益,收益率为73%;情景三:如果一周之后原油价格仅仅微幅上涨,上涨至100美元,同时波动率下降至15,此时看涨期权价格变为1.48美元,投资者此时亏损5%,此时虽然油价上涨,投资者却出现了负的收益。

由此可见,在做期权单向投机交易时,投资者分析持仓和管理仓位的能力尤为重要。同时,由于期权具有高杠杆特性,投资者在操作时一定注意仓位控制,测算自身风险承受能力,做好风险管理。

■ 指数成分股异动扫描

上海家化:企稳反弹

在未来5年战略规划和大股东的力挺下,上海家化于底部继续震荡反弹,昨日上涨3.63%,在沪深300成分股涨幅榜中位列第三,其指数权重占比0.32,昨日对指数贡献亦为0.32。

6月10日,上海家化新任董事长谢文坚首次公开面对媒体,会上发布了新的发展规划,他同时坚称,大股东平安信托看好上海家化的前景,目前没有减持套现的计划。受此消息提振,昨日上海家化开盘报3121元,午后突然发力,截至收盘报收323元,当日成交216亿元。

根据上海家化发布的未来5年战略目标,到2018年,上海家化要实现销售收入突破120亿元。中国市场份额排名从目前的第10位上升到前5位。其中20亿元依靠并购,彩妆和口腔护理是重点。公司未来将聚焦中高端女士护肤、男士护肤、大众洗护、大众护肤、婴童护理等5大市场和佰草集、高夫、六神、美加净、启初5大品牌。分析人士认为,上海家化的短期事件性利空因素基本消化,长期来看国产化妆品日益得到国内消费者偏好,上海家化通过继续全面提高研发、营销、管理方式,不断利用自身平台经营好品牌和渠道,仍然有巨大的发展空间。从技术面看,上海家化自去年8月以来,几乎步入单边下行通道,截至6月11日,该股累计跌幅逾40%,短期或存在暴跌反弹需求。(王姣)

兴蓉投资:“水十条”提振

继“大气十条”(《大气污染防治行动计划》)之后,我国又一项重大污染防治计划——《水污染防治行动计划》(下称“水十条”)即将全面实施。受此消息提振,6月11日,污水处理概念股飙涨,截至收盘,Wind污水处理指数以4.17%的涨幅领涨全部概念指数,其中兴蓉投资上涨5.1%,在沪深300成分股涨幅榜中位列第一。

昨日兴蓉投资开盘报4.55元,开盘后迅速冲高,午后维持高位,截至收盘,该股涨5.1%报4.74元,当日成交4.19亿元,较

前一交易日出现大幅放大。在沪深300成分股中,兴蓉投资权重占比0.17,昨日对指数贡献为0.24。

中信证券指出,若仅考虑重点地区污水厂在3年内完成改造、单位投资按“十二五”规划中平均约525元/吨进行估算,则年投资需求或达108亿元。业内人士预计,在估值大幅回落、水污染事件推动、政策利好支持三大影响因素下,水污染处理板块将迎来千载难逢的投资时机,考虑到兴蓉投资2月中旬以来累计跌幅接近20%,政策利好或进一步刺激其反弹。(王姣)

■ 融资融券标的的追踪

受益京津冀概念 宝硕股份急涨

经过一周休整后,京津冀一体化概念昨日再度成为市场炒作的热点之一。受京津冀三地交通协同发展规划利好提振,廊坊发展、唐山港等众多区域内上市公司携手放量大涨。宝硕股份午后突然发力,快速封上涨停,成为京津冀概念股中唯一一只涨停股。

消息面上,北京市交通委透露,京津冀三地已经开始编写交通协同发展规划,计划到2020年,形成京津冀9500公里的铁路网和主要城市1小时城际铁路交通圈,以及9000公里的高速公路交通圈,初步建成“一环六放射二航五港”的交通一体化体系。

分析人士表示,虽然区域协同发展利好给该股股价带来了短期刺激,但从业绩上看,2013年以来PVC价格持续下跌,作为国内规模最大的PVC环保管材和PVC薄膜生产企业,该股的盈利状况并不尽如人意,且难以支撑股价持续大幅上涨,建议投资者谨慎观望。(叶涛)

利好刺激国中水务涨停

《水污染防治行动计划》即将全面实施,这成为昨日污水处理概念骤然受捧的“助推器”。截至收盘,22只wind污水处理概念板块成分股悉数飘红,其中国中水务强势封上涨停,报收4.92元。

受相关利好刺激,国中水务昨日走势强劲,早盘平开后迅速震荡拉升,上午10点前即触及涨停,虽然此后涨停板数度打开,但买盘力量始终旺盛,最终于午

后强势封死涨停。成交额方面,相比前一交易日,昨天该股成交金额达到3.55亿元,激增8.81倍。

分析人士表示,当前我国水环境形势严峻,水环境化学需氧量超过环境容量4倍多,要想有效改善,排放总量需要削减30%-50%,作为业务遍及全国的大型水环境总体解决方案提供商,假如相关投资计划顺利通过并逐步落实,该

公司有望持续受益。(叶涛)

金证股份:再创历史新高

在个股分化的背景下,强者恒强成为当前市场的特征之一。继上周勇创历史新高后,金证股份昨日再度大幅反弹,刷新历史新高。

金证股份昨日开盘后即展开上攻,早盘一度冲击涨停板,全天维持强势震荡格局。截至昨日收盘,金证股份报收32.34元,上涨7.16%。该股昨日成交2.63亿元,环比周二的1.35亿元几乎翻番。

金证股份以证券IT为基础,现已具备针对证券、基金、银行、保险、信托、交易所等多类机构的完整产品线。公司凭借前瞻性的预判和储备布局,在转融通、债券质押式报价回购等产品上均取得良好进展,成为目前创新产品储备最完善的金融IT服务提供商。公司近期先后参与设立新三板基金并与中山证券战略

合作,未来有望打破传统的以项目和服务为主的收入模式,开展更多以合作运营和收入分成为主要商业模式的创新型业务。另外,金证股份互联网金融业务也存在爆发式增长的可能。此前,阿里与天弘合作的“余额宝”新型直销系统技术解决方案即由金证股份所提供。昨日,阿里巴巴集团发布“码上淘”战略,即消费者可以通过商品、包裹、实体店和媒体等平台上的二维码进入阿里电商平台,进行查询、购买、支付等消费行为。该消息对具备阿里概念的金证股份形成正面刺激,成为股价盘中冲高涨停的关键因素。

分析人士指出,受益业务创新和阿里概念,金证股份表现强势,短期可保留融资仓位,但需留意新高之后可能出现的技术回调。(李波)