

# 打新空窗期 两融资金暂撤兵

□本报记者 张怡

继新股申购两融市场迎来百亿资金进驻之后,打新资金自上周开始逐步撤离两融市场。上周,两融市场的融资净买入额合计为-12.54亿元,与此前两周的净买入额形成强烈反差。总体看来,缺乏题材的周期性行业和防御性行业成为融资撤离的主要区域,其中,银行、食品饮料和医药生物行业的净偿还额居前。分析人士指出,新股申购空窗期打新资金撤离,资金回流二级市场参与炒新;在新股辐射效应下,中小盘成长股表现突出,而新股对蓝筹股带动较小。预计在新股申购空窗期内,这种撤离态势将延续。

## 资金撤离两融市场

由于投资者可以利用两融扩大申购规模,上周新股申购的启动,引发了百亿资金争相进驻两融市场。Wind数据显示,6月16日至6月20日,两融市场的融资净买入额合计达到101.84亿元,这促使持续在4000亿元关口下方徘徊的两融余额一举突破这一整数关口,达到4053.48亿元。

不过,随着新股申购的结束和申购空窗期的到来,两融市场的升势发生逆转。数据显示,由于融资买入额大幅减退,上周两融市场的融资净买入额为-12.54亿元,5个交易日的融资净买入额分别为-0.41亿元、0.71亿元、7.69亿元、-8.03亿元和-12.51亿元,可见资金撤离态势愈演愈烈,特别是新股上市后,资金撤离速度加快。

值得关注的是,两融标的股是遭遇融资撤离的主要区域,而ETF仍保持净买入的吸金态势。据统计,上周所有两融标的股的合计融资净买入额为-20.56亿元,远小于整个市场的净买入额。

大多数行业均遭遇了融资客的撤离,28个申万一级行业中,仅有9个获得融资净买入,其中,有色金属行业净买入额遥遥领先,为6.15亿元,此外,电子、汽车、计算机和轻工制造行业的净买入额也均超过了2亿元;而更多的行业则是遭遇融资净偿还,其中,银行、食品饮料、医药生物行业净偿还额居前,分别为7.90亿元、5.55亿元和4.44亿元;此外,传媒、非银金融、建筑装饰、化工、通信、家用电器、公用事业、房地产、采掘和钢铁行业的净偿还额均超过了亿元。不难发

现,遭遇融资净偿还的多为周期性行业及防御性行业,而净买入的行业则或是涉及热点题材、或是符合转型发展大趋势。

个股方面,浦发银行、广汇能源、贵州茅台、白云山、伊利股份、华谊兄弟、中国联通和工商银行的融资净偿还额居前,均超过亿元;而方大炭素、成飞集成、景兴纸业、包钢稀土、海康威视、华胜天成、浪潮软件和中航飞机的融资净买入额均超过了亿元。

## 新股热影响融资偏好

对于近期两融市场的起伏,分析人士认为主要系新股申购、炒新热潮而引发。当前新股申购迎来短暂的空窗期,资金撤离料将延续。而后随着申购的来临,两融市场料将再度经历这种起伏。

首先,新股申购结束之后,打新资金逐步解冻回流二级市场,炒新成为主要任务。

由于资金回流,A股市场上周出现小阳线,前期通过两融市场进行打新的资金恰好逢高了结,并逐步介入新股、次新股及其辐射板块和个股的炒作之中。由此,当前申购空窗期中,大额的融资净买入转变为净偿还,且预计在下次新股申购之前,这种净偿还态势仍将延续。

其次,新股及次新股的辐射效应主要体现在中小盘股身上,具备题材的中小盘股仍然是资金主战场。上周上市的三只新股主要集中在创业板和中小板上,因而对市场板块的影响差异明显,上证综指5日上涨1.19%,而同期创业板指大涨3.19%。由此,融资涌入的行业和个股均是兼具题材的中小盘股。

再次,大盘股难获资金青睐,遭遇资金冷落和融资撤离。新股上市一方面提升了新股、次新股及相关板块的活跃度,引发了

局部热潮,而另一方面却使得更多的资金弃旧迎新,对二级市场老股特别是缺乏题材、弹性较差的大盘股,由此诸如浦发银行、贵州茅台等个股遭遇融资撤离也就不足为奇。

大环境来看,传统周期股暂难获得资金青睐。尽管6月汇丰PMI初值高于市场预期,且是今年首度冲上荣枯线上方,但该数据发布带来的边际效应有所减弱,市场表现为冲高回落。不仅如此,安信证券认为6月的高频数据表现低迷,其中6月商品房销售面积增速较5月进一步下滑,主要城市螺纹钢均价、省会城市水泥均价和动力煤价格环比继续走低,工业企业的整体盈利状况仍较难改善。行业方面,5月表现最差的依然是煤炭、钢铁、有色等结构性问题突出的传统制造业;食品饮料、医药的利润增速继续下滑,业绩调整并未结束。

# 上下压力共存 期指维持震荡

□华泰长城期货 张萌

上周以来,汇丰PMI初值超出市场预期使得经济企稳的迹象越来越明显,新股发行资金分流的边际效应也开始逐渐减弱,综合作用下期指出现小幅反弹。笔者认为,短期内箱体震荡行情仍将持续,一方面,政策刺激和经济阶段性回暖带来托底效应,2100点附近支撑暂时安全;另一方面,持续上涨动力难寻,净空持仓高企及产业资本减持依然是制约指数上行的潜在力量,期指在2180点压力位附近面临较大压力。综合来看,本周建议以短线思路为主,参考2120-2180点区间进行波段操作,关注即将公布的官方PMI表现。

首先,政策刺激显效,经济阶段性企稳。5月份以来,前期的政策刺激初见成效,工业景气度提升,发电量同比增加,经济表现出企稳迹象。工业企业增加值同比增速连续三个月保持平稳,宏观经济先行指数明显好转。5月PMI超预期改善,6月汇丰PMI初值50.8,为六个月来首次扩张,原材料购进价格与工业品出厂价格均有回升,

产业链下游需求端好转。库存指数较前值有所回落,反映企业正在被动去库存,同样符合我们对经济企稳的判断。

其次,基础建设投资增速提高对冲了房地产投资的下滑,投资增速总体平稳。房地产投资下滑是上半年牵制市场投资水平的主要因素,从5月投资数据来看,房地产和制造业仍然低迷,其中房地产投资累计同比增速大幅回落至14.7%,较前值下降1.7个百分点,制造业投资同比增速下降1个百分点至14.2%。好在基建投资有明显回暖有效对冲了地产和制造业的不利影响,使得固定资产投资增速仅小幅下滑0.1个百分点,降幅较前2个月明显缩小。

第三,今年以来房地产下滑明显。5月份房地产新开工面积同比继续负增长,商品房销售情况依然不容乐观。作为地产融资的主要渠道之一,房地产信托产品无论是数量还是规模都明显下降,并且伴随着期限缩短,风险溢价上升。也就是说,资金紧张仍将是地产商面临的主要问题。长期来看,我们认为楼市风险释放才刚刚开始,上世纪80年代末期的“婴儿潮”引导的刚性

需求旺季已过,而未来需求逐渐回落将难以支撑高企的房价,尽管棚户区改造、保障房建设、货币政策及地产调控放松对行业会产生一定的正面催化作用,但其效果也仅限于放慢楼市下行的步伐,很难扭转长期步入衰退的必然。

第四,空头力量未释放,警惕下行风险。期指总持仓自4月份以来连续刷新历史新高,上周略有回落,但隔夜持仓仍然在17万手以上,远高于去年日均10.6万手的水平。与此同时期指成交量却不增反降,可见多空双方对峙的不断加强是持仓增加的主要原因。从持仓结构来看,空方增仓力量集中在主力的券商系席位中,说明在市场持续震荡的情况下,机构为了规避风险保值需求不断增强,而多方看涨信心坚定,于是造成了双方博弈不断加强的局面,这也为期指市场埋下了较大风险。由于空方增仓力量在主力席位上更加集中,也导致净空持仓水平在今年以来快速上升,上周一直维持在3万手以上,成为了压制指数的因素。短期来看,在空方压力尚未完全释放之前,期指上涨仍将面临阻碍。

# 多空对峙依旧 期债继续“休眠”

□本报记者 葛春晖

6月中旬以来,国债期货市场持续被观望气氛笼罩,成交量、合约价格双双陷入近乎“休眠”状态。6月最后一个交易日,期债主力合约以小幅下跌报收,成交量继续徘徊于千手以下水平。分析人士认为,在经济短期企稳预期升温的背景下,国债期现市场短期仍难以摆脱震荡调整局面,不过,短期企稳难掩三季度经济下行风险,政策组合仍需加码并引导利率下行,但中长线持看多思路的风险依旧不大。

## 连续6个交易日成交不足千手

昨日是6月份最后一个交易日,国债期货市场延续6月中旬以来清淡行情。具体来看,主力合约TF1409下跌0.1%至94.428元,全天成交910手,增仓48手至7444手;次季合约TF1412下跌0.1%至94.83元,成交22手,增仓1手至305手;隔夜合约TF1413依旧没有成

交,该合约自6月19日以来仅在23日成交过1手。从总成交和总持仓情况看,昨日三张合约总成交932手,较上周五的550手有所增多,但仍为连续第六个交易日成交量不足千手水平;总持仓7752手,较上周五的7703手增加49手。

作为年中考核的“正日子”,昨日银行间市场资金面有所趋紧,短期资金利率明显上行。其中,主流交易品种隔夜、7天回购加权平均利率分别上行4BP、14BP至2.93%、4.00%,7天品种为5月份以来首次摸到4%关口。银行间现券方面,可交割券普遍下跌,其中,11附息国债15收益率大涨54BP,13附息国债20收益率上行约6BP。

中金所盘后公布的持仓数据显示,截至昨日,TF1409前二十大多空持仓席位中,多单合计6402手,增仓46手,空单合计7181手、增仓44手。多空持仓比为0.89,与27日(上周五)相比变化不大,表明多空双方对峙状态仍在持续。

## 静待经济政策方向信号明朗

利率债市场经过上半年的牛市之后,从6月下旬开始步入了震荡调整走势,究其原因,一是伴随年中考核临近,对去年“钱荒”心有余悸的机构们谨慎心理抬头;二是经济增长出现企稳迹象,令市场对于未来的政策走势判断开始产生分歧。而随着年中时点即将过去,经济面和政策面也就上升为主导因素。

短期来看,7月1日即将公布的6月份中采PMI数据对市场心理的影响非常关键。有市场人士表示,此前公布的汇丰PMI初值好于预期,且年内首次回到50荣枯线以上,并且已经对近日利率债市场形成一定压制,若中采PMI也显示中国经济继续向好,则有望继续推升市场风险偏好,从而不利于利率债走势。

不过,综合当前多家机构观点来看,虽然大家普遍认为经济短期企稳可能对利率债短期行情形成压制,而且不排除收益率短期内出

现一定幅度调整的可能,但中长期而言,机构们对于利率债市场走势并不悲观,除了部分机构认为利率债收益率下行空间可能受限以外,多数观点认为未来利率下行趋势依然成立。例如,民生证券认为,经济中周期去杠杆是必经之路,支撑市场的中长期因素没有发生变化,但在“保就业和防风险”背景下,下半年实体经济再加杠杆的风险上升,从而封杀利率债的下行空间。申银万国和海通证券分析师则认为,目前房地产投资下滑趋势难改,制造业略有好转,但景气度判断的信心或继续依赖政策持续的加码,未来基础货币有望持续投放、政策利率可能下调,将有助于引导利率品收益率趋势向下。

就国债期货市场而言,结合对利率债市场的判断,分析人士认为,短期来看,在政策面和基本面未给出明确信号之前,盘整行情恐难有改观,而从中长期角度,鉴于下半年整体债市还将有所作为,期债市场也将因此受到拉动。

# 期权“不公平”是认识上的错误

□长江期货 李富

初期接触期权基础知识的投资者容易将期权表现出的一些非对称性理解为“不公平”,这是一种潜意识的错误认识。期权交易对买卖双方的非对称性由期权本身的特征决定,具体表现为:买卖双方的权利与义务不对称、风险与收益不对称、保证金的缴纳不对称等。

权利与义务的不对称是根源。理解这一点其实非常简单,期权本身就是权利的买卖。买方支付权利金获得权利,卖方作为权利金的收取方意味着将权利卖出,所以买方拥有选择权,卖方只有义务,一旦买方选择行权,被指派的卖方必须履约。买卖双方在这方面的差异,使投资者乍一看会对期权卖方退避三舍。若不进一步解释,投资者会认为卖方只能将头寸维

持至到期,买方不行权就万事大吉,行权的话就只能被动认赔。其实不然,尽管买卖双方在行使权利上拥有不对称,但在平仓操作上是对称的。期权交易中,投资者了结头寸的方式除了行权与被动履约外,还可以平仓,无论是买方还是卖方,都不是必须将仓位持有至到期,换句话说,平仓是买卖双方共同的权利。若投资者能清楚的知道期权买卖的是权利而非标的资产本身,那么这一点便不言而喻了。

期权的保证金只对卖方收取,恰恰是市场公平的体现。期货与期权的交易都涉及到保证金,但期货的保证金是对买卖双方同时收取,期权则不同。一笔交易达成时,期权买方支付权利金,卖方收取权利金并提供保证金。按照国内目前仿真阶段的保证金制度设计看,卖方要提供的保证金数量往往要大于其

所收到的权利金,所以不少投资者会认为,做买方比做卖方更划算,因为买方只需付出权利金。期权保证金的功能是为防止交易过程中可能发生的违约发生,买方支付的权利金便是其整个交易过程中可能发生的最大亏损,在交易一开始便从账户划走,不存在违约风险,所以自然就不需要缴纳保证金。卖方的风险(特别是看涨期权卖方)理论上不可控,因为标的物的价格涨的越高,被行权之后的损失就越大,这就埋下了卖方可能违约的种子,所以一开始就需要提供保证金。

虽然期权是一种非线性的交易工具,买卖双方在某些方面的不对称性也十分独特,但制度设计对市场所有参与者都是公平的,投资者在深入了解其交易特点后会对此深有体会,不宜凭借直观感觉作出错误的判断。

# 成交额创纪录 羚锐制药连续涨停

□本报实习记者 叶涛

炒新热潮高烧不退的市场格局下,怀揣“IPO影子股概念”的羚锐制药近期频频涨停。自上周四以来,该股已经连续收获三个涨停板。

6月26日晚间,羚锐制药公告称,经中国证监会发审委审核,公司参股公司江苏亚邦染料股份有限公司首次公开发行股票申请获得通过。羚锐制药持有江苏亚邦染料股份有限公司1600万股股份,占该公司发行前总股本的7.41%。

随着参股IPO概念受到市场关注,以羚锐制药为代表的部分“影子股”拔地而起,股价连创新高。值得注意的是,羚锐制药昨日涨停同时,成交额亦创下上市以来新高,高达8.44亿元。

资金流向方面,根据wind数据统计,最近

3个交易日来羚锐制药持续获得资金净流入,累计数额已经达到2.12亿元,位列全部A股第一,显示投资者对该股后续走势的看好。分析人士表示,虽然该股涨势强劲,但考虑到新股上市期间,资金或继续炒作“影子股”概念,预计短期内羚锐制药大概率继续上涨。

## ■ 指数成份股扫描

# 中国卫星:放量大涨

受军工科研所改制工作有望破冰的消息刺激,昨日航天装备指数以6.89%的涨幅领涨申万二级行业其他指数,其中,中国卫星以7.19%的涨幅领涨深300成分股,该股近三个交易日累计上涨8.58%。

本周一,中国卫星高开后迅速高走,当日上涨1.24元或7.19%至18.41元,成交金额高达8.41亿元,是前一交易日的4倍多。在沪深300成分股中,中国卫星的权重占比为0.22%,昨日对指数的贡献为0.35%。

据悉,随着近年来几大军工集团相关军品资产证券化步伐的加快,市场已将关注的焦点逐渐转向质地良好的军工科研院所资产。有媒体从6月28日召开的首届中国军工产融年会上获悉,军工科研院所所事业单位改制的试点方案已上报有关部门,相关方案获批后,军工科研院所将改制将陆续展开。信达证券建议重点关注“民参军”题材、改制与资产注入题材的上市公司,如中国卫星、航天电子等。

分析人士指出,中国卫星作为卫星研制与应用领域的国家队,随着国家、特定行业对卫星需求的不断增大以及北斗导航等卫星应用业务的逐步放量,公司未来业绩增长可期。技术面上,今年2月中旬至4月持续回调的中国卫星近期缓步上行,短期或惯性反弹。(王姣)

# 中集集团:三连阳

受公司前海土地开发方案敲定、发行H股新股融资等利好消息提振,中集集团近日收获三连阳,累计涨幅高达8.46%。

在沪深300成分股中,中集集团的权重占比为0.23%。昨日,中集集团开盘后走势平稳,上午10时开始突然发力,盘中一度放量大涨逾9%,午后收平,日涨5.65%至13.46元,成交额3.12亿元,对指数的贡献为0.28%。

根据有关报道,公司前海海洋金融与高端服务业方案日前已上交,公司前海52424平方米土地开发方案基本敲定,公司海工业务目前已实现扭亏,物流业务今年有望实现20%的增长。公司总裁麦伯良表示,中集前海海洋金融与高端服务业创新示范区将由4家企业合作开发,公司前海土地将顺带得以解决,该地块商业价值在700-800亿元,这意味着将再造1-2个中集。

6月30日,中集集团同时公告,公司第七届董事会会议并通过《关于中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司根据一般性授权非公开发行境外上市外资股(H股)方案的议案》等。据悉,有关向中远集装箱等认购人发新H股集资38.6亿元的事项,目前正在监管层进行审查,并须取得该会的批准。

分析人士指出,二季度以来,中集集团集装箱业务已在底部企稳回升,海工业务盈利在望,公司经营向好的态势明显。技术面上,5月以来,该股一直处于底部徘徊,昨日量价齐增,有望继续上行。(王姣)

## ■ 融资融券标的的追踪

# 网宿科技七连阳

由于业绩增长潜力一直为投资者所看好,网宿科技在年初至今的大盘休整中依然保持相对强势的市场走势,并一度跻身百元股之列,股价最高达141元。近期,随着中报业绩窗口期的临近,刚刚收获退税利好的网宿科技再次高调启动“连涨模式”,6月20日至今该股连续收出7根阳线,昨日更以一根放量涨停封住涨停。截至收盘,该股收报63.80元,当日成交额高达7.12亿元,环比放大1.55倍。

网宿科技昨日午间发布公告称,公司于6月27日收到上海市嘉定区税务局2013年度企业所得税退税款741.26万元。网宿科技被认定为2013-2014年度国家规划布局内重点软件企业,按照有关规定,公司2013年度、2014年度可以享受减按10%的税率缴纳企业所得税。以上退税所得于到账之日计入公司2014年上半年报告期,将对公司2014年上半年业绩带来积极影响。

国泰君安研报认为,此前受大股东减持和运营商缓存业务战略转型影响,网宿科技股价被市场低估,但CDN行业未来的成长将由云计算推动,CDN龙头企业网宿科技将凭借技术领先和规模优势迎来新一轮成长,公司收入增速也将进一步提高。

分析人士表示,在公司基本面良好、炒新热情激发市场人气的背景下,随着资金情绪逐渐向中报业绩的聚焦,预计该股后市还将继续升势。(叶涛)

## 加码动力电池

# 金瑞科技复牌涨停

自6月中旬停牌的金瑞科技昨日公布了非公开发行A股股票预案,拟募资不超过6.68亿元,用于镍氢电池和锂离子电池正极材料项目的建设。公司股票昨日复牌后一字涨停,报收13.19元。

金瑞科技此次拟非公开发行不超过7000万股,发行价格不低于9.54元/股,募资不超6.68亿元,扣除发行相关费用后将用于金驰材料年产10000吨电池正极材料生产基地、金瑞科技年产7000吨锂离子动力电池多元正极材料项目的建设,旨在做大做强镍氢电池和锂离子电池产业。

金瑞科技表示,镍氢动力电池是混合动力汽车所用电池体系中