

空头情绪蔓延 期债合约三连阴

短期或上演“假摔”

□本报记者 葛春晖

7月3日，国债期货市场依旧被谨慎气氛包围，主力合约价格弱势震荡、尾市跳水，连续第三个交易日绿盘报收。市场人士表示，经济回升预期继续对市场形成较大压力，期债市场短期或难摆脱弱势格局，但中长期而言，宽松的资金面有望支持债券市场继续走牛，在调整过程中可适当关注逢低中线做多机会。

谨慎心理占上风 期债尾市跳水

昨日央行在公开市场仅开展了100亿元正回购操作，全周实现550亿元净投放。银行间市场资金面一派宽松景象，中短期资金利率全线下行，隔夜、7天回购加权平均利率分别跌破3%、3.35%关口。然而，资金面向好未给国债期货市场带来更多提振，合约价格仍将继续7月1日以来的破位下跌走势。

具体来看，主力合约TF1409早盘弱势震荡，尾盘遭遇多头平仓大幅跳水，收报93.562元，较上一日下跌0.29%，跌幅较上日的0.17%有所扩大。此外，次季合约TF1412、TF1503跌幅也双双接近3%。成交和持仓方

面，三张合约总成交量2433手，与前一日持平，总持仓量则减少85手至7758手。中金所盘后公布的持仓数据显示，昨日TF1409前二十大多空持仓席位中，多单合计6361手、增仓2手；空单合计7042手、减仓55手；多空比例由上日的0.91微降至0.90。

银行间债券市场方面，当日进出口银行招标的5年期、7年期增发债券需求低迷，认购倍数均不到1.5倍，中标收益率双双超出市场预期均值近6BP。现券市场上，谨慎心理占据上风，国债现券价格全线下跌，可交割券13附息国债15、13附息国债20分别下跌0.64%、0.33%。

中国国际期货分析师郭佩洁表示，鉴于经济回升预期和定向央票发行传闻对国债期货市场造成较大压力，在政策面暂无进一步宽松措施的情况下，期债调整仍未结束。主力合约1409近期或在均线附近弱势震荡，建议保持观望。

流动性是关键 债牛尚未结束

很明显，经济企稳回升预期升温，是造成近日债券期现市场连续调整的主要原因。航天证券固定收益研究员吴建刚认为，预计本

关注中线做多机会

轮经济小周期反弹能持续至8月份，时间和幅度可能超出目前市场的乐观预期，债市也将逐步从上半年的单边上扬转入宽幅震荡，7月份债券市场会面临小幅下跌压力。不过，该分析人士同时指出，中长期依然看好债市，预计9月份市场将调整到位并迎来入场时机，因此从中长期角度来看，7月份债券市场面临的或是一场“假摔”行情。

而在兴业证券分析师王涵、高群山等人看来，实际上对经济增长并不需要过多关注，因为从过去几年经验看，由于经济内生增长动力的下降，货币推动经济增长的效率持续趋弱，经济数据改善的持续性很差，而且未来房地产行业仍存在继续下行的风险，综合而言，经济增长本身对债券市场的影响力在不断下降。

兴业证券分析师指出，将视角从经济增长转移开来，流动性才是债券市场的主要矛盾。他们认为，由于中国经济增长模式的变化，实体经济对融资的依赖程度越来越高，加上债务的堆积需要较强的资产价格上涨作为基础，流动性对债券市场的影响力也越来越强。与此同时，货币政策对结构性调整与风险防范的重视明显提升，今年以来维持流动性

宽松的意愿较强。而宽松的资金面，正是债券牛市能够延续趋势的关键条件。

值得一提的是，上半年银行间市场以7天回购为代表的短期资金利率一度跌至近几年最低水平，而市场担心下半年7天回购利率难以再创新低，从而制约利率产品收益率的下行空间。对此，兴业证券认为，当前货币市场的长期限资金成本仍然偏高，反应银行的流动性预期仍然悲观，这才是限制收益率下行的根本原因，而未来银行的流动性预期将会持续改善。首先，从资产负债底线的角度来看，货币政策放松的进程没有结束；其次，短期资金利率保持稳定有助于缓解银行悲观预期；第三，货币债券基金收益率下降也将带动银行负债成本下行。事实上，上半年债市之所以走牛，最大的推动力就来自于流动性悲观预期的证伪而不是经济数据本身。

综合多家分析机构观点来看，短期内，经济企稳有助于风险偏好的适度回升，债券期现货市场或继续承压，但从中长期来看，货币政策放松加快和风险偏好回落有望再次推动长债收益率下行。期债投资策略方面，市场人士建议短期保持观望，基于中线看多思路，可适当逢低轻仓做多。

融资客三大主线备战7月“暖行情”

□本报记者 龙跃

随着经济阶段企稳以及政策持续发力，7月股市的系统性风险明显降低。在做多机遇有望再度出现的背景下，根据市场当前的结构性特点，分析人士建议投资者在进行融资布局时可重点留意以下三类股票，包括：股价近期创历史新高标的股、低PEG品种以及近期融资买入力度骤增的股票。

7月融资渐入佳境

7月2日，沪深股市融资融券余额报收4064.55亿元，较前一交易日的4049.10亿元明显增长，再度创出历史新高，这意味着过去一个多月一度停滞的融资交易再度变得活跃起来。如果说6月融资重新站上4000亿元关口有很大一部分原因在于新股申购，那么近期的持续创新高走势则更能体现出投资者情绪的转暖。

融资客乐观情绪提升显然与对7月行情的积极预期密切相关。一方面，7月市场的系统性风险大为降低。伴随5月经济数据的公

布以及6月PMI的明朗，国内经济阶段企稳的概率进一步增加。与此同时，政策微刺激持续不断，有效对冲了短期房地产行业下行引发的忧虑。在经济企稳的同时，市场估值的安全边际进一步凸显。不仅当前股票整体市盈率(PE)仍处于历史最低区域，AH溢价不断创新出新低也显示出A股相对低估的状态。市场估值与经济基本面出现背离，意味着短期市场系统性风险非常有限。

另一方面，6月下旬以来，市场自身也出现了很多积极变化。首先，市场反弹稳定性增加。从整体走势看，6月下旬以来，沪指几乎每日都会出现盘中调整，但这些盘中调整均在日内被消化，未能影响向上反弹的格局，显示市场抗击打能力增强；与此同时，近期市场成交量也温和放大，沪市逐步走出了此前700亿元以下的地量区间。其次，个股活跃度提升，6月份全部A股中创历史新高的个股数量较5月份大幅增长。最后，领涨主线逐渐清晰，军工和TMT板块双轮驱动的格局渐趋明朗。

总体来看，在系统性风险有限，而市场亮

点又开始增多的背景下，融资客在7月行情中获利的可能性正在明显增加。

三主线布局“暖行情”

当然，尽管7月市场转暖的概率很大，但受制于存量资金博弈格局延续，市场出现系统性上涨的可能性仍然有限。这意味着，即便7月融资的胜算增加，投资者对具体品种仍要仔细斟酌。分析人士认为，以下三类股票在7月“暖行情”中具备更好的上涨基础，值得融资重点布局：

其一，近期股价创出历史新高两融标的股。从一轮反弹行情的演绎规律看，在反弹初期即能创出历史新高股票，更有成为反弹领头羊的潜力，是趋势交易者应该重点关注的对象。统计显示，近一个月内，有22只两融标的股创出了历史新高，包括万向钱潮、华东医药、大族激光等个股，而其中近一个月涨幅在20%以内的个股尤其值得关注。

其二，PEG小于1的个股。从当前市场格局看，“好股票不便宜，便宜的股票又不够

好”的结构性矛盾仍然突出，因此能够有效避开这一矛盾的个股有望在后续反弹中获得更多关注。从估值与业绩增速的角度看，PEG小于1的两融标的股值得融资客重点关注。根据WIND数据，以一季度业绩增速为基准推算，当前有200只两融标的股的PEG小于0.8倍，其中市盈率在30倍以下的个股应成为投资者的重点关注对象。

其三，融资净买入额在6月大幅增长的股票。从历史统计数据看，融资净买入额短期内大幅增长的个股往往拥有资金推动的惯性，大概率在未来一段时间取得超额收益。从6月统计数据看，成飞集成、浪潮软件、海康威视、方大炭素、景兴纸业融资净买入额最大，分别达到7.09亿元、5.40亿元、3.46亿元、3.37亿元和3.18亿元。上述个股短期内是市场中最受融资追捧的品种，值得7月继续跟踪。更值得注意的是，在6月融资净买入额前50名的个股中，海康威视、华胜天成、富瑞特装、金证股份等个股，属于在近一年内首次实现融资净买入额大幅增长，后市具备更充足的做多动力。

期指短期涨势可期

佳表现。经济基本面的转好对于股市信心的提振效果明显。

尽管经济企稳迹象逐步显现，但中国经济仍存隐患。在官方制造业PMI分项指数中，6月进口指数连续7个月位于临界点以下，企业对进口原材料的需求依然偏弱；从业人员指数也位于临界点以下，特别是小型企业从业人员指数为48.3%，继续低于平均水平，结构性用工短缺现象依然存在。

经济企稳最大的风险来自于固定资产投资的滑落，而其主要原因在于房地产市场的疲弱。1-5月份，商品房销售面积同比下降7.8%，房地产开发企业房屋施工面积同比增长12.0%，增速比1-4月份回落0.8%。销售的下滑，开发意愿的下降，直接导致房地产开发投资增速的下降。1-5月份，全国房地产开发投资同比名义增长14.7%，增速比1-4月份回落1.7个百分点。随着房地产市场趋势性分化和调整过剩产能等，实体经济压力将向金融体系传递，局部风险开始暴露。

鉴于此，“稳投资”是实现全年预期目标的关键所在。在投资减速压力下，继广东、海南、天津等5省份公布共计7.13万亿的重点项目清单后，四川公布计划500个重点项目总投资达2.88万亿元；黑龙江出台65项措施，计划投资3000余亿元促改革。据不完全统计，截至目前，各省市稳增长投资总额已达10.3万亿元。虽然“稳投资”在未来有不断加码的趋势，但其对于实体经济的提振效果或将需要一段时间才能显现，短期内房地产市场投资增速下行仍然是目前中国经济企稳中的风险点所在，也成为制约近期股指反弹高度的主要因素之一。

尽管政府从年初以来多次强调不会推出大规模的经济刺激政策，但我们依然可以看到货币政策的宽松正在不断加码。4月份以来连续两次定向降准及两次再贷款，目前已经累计向银行系统注入了总计5500亿元人民币的资金，效果相当于直接调降金融机构存款准备金率50个基点。6月30日

银监会出台通知调整存贷比计算口径，此举同时减轻了存贷比考核的压力，鼓励融资走贷款的道路，弱化影子银行的发展，有助于引导非标融资重回表内，降低货币利率以及实体经济融资成本。存贷比计算口径的调整表明信贷步入实质性宽松，有效支持实体经济。在货币政策持续宽松的局面下，市场流动性保持中性偏松，对股市回暖形成良好的货币环境。

由于经济基本面企稳且流动性中性偏松，6月底以来市场信心提升明显，A股交投活跃度不断提高，期指展开了一轮较为流畅的反弹行情。考虑到对于未来宽松政策延续的预期，以及沪指指2000点较为有力的政策底支撑，期指底部已经出现，短期或将延续震荡上行的走势，但短期的反弹能否发展为中长期的反转仍存疑，房地产市场疲弱或将成为期指筑底反弹中的风险因素，期指能否迎来牛市，需重点关注“稳投资”政策的后续效果。

期权delta突破常态变动引悲剧

价格却大幅下跌，该交易商不得不忍痛割肉出场。

投资者都知道，每个因素都会影响到期权价格，但是有时候有些交易商会忘记了这点，很多时候，影响期权价格的因素是需要综合考虑的，虚值期权delta背离等于或小于0.5的规律是经常发生的。而且出现这种背离意味着极端行情出现了，风险随之放大。

理论上，看涨期权delta是从0-1到1，而看跌期权delta是从-1到0，极度虚值的看涨期权delta为0。期权在“极度虚值”和“极度虚值”之间，虚值看涨期权delta往往都比较小，如在0.25至0.3之间。这也是为什么上述期权交易中，那个交易商不担心波动率下降和股票下跌。因为按照常理，虚值看涨期权，其delta都是小于0.5的，因此股票价格下跌给期权价格带来的亏损是微乎其微的。

悲剧发生了。下周一交易时间，亨氏被收购的传闻被证实是假的，亨氏股票期权的隐含波动率迅速下滑，从50%下降至35%。波动率大幅下降的同时意味着期权价格会下跌。由于上个星期五，略显虚值的亨氏股票期权的Delta等于1，尽管亨氏股票期权的价格只跌了3/8个点，但是亨氏股票期权

实际在交易中，每个期权交易商都会牢记住delta概念和运行规律，因期权delta可以帮助测算出股票价格运动时期权价格波动的轨迹。然而，影响期权delta的不仅仅是股票价格和期权价格，还有时间因素。期权delta是随时间消逝而变动的。随着时间的消逝，看跌期权的delta会朝着0的方向运动。对于看涨期权而言，刚好相反，随着时间的消逝，看涨期权的delta会上升，并朝着1的最大值迈进。在最后一个交易日，任何有一定实值的看涨期权，由于是实值，股票价格上升或者下跌多少，都很难转变为虚值。然而，对于任何一个略微虚值的看涨期权而言，股票价格变动有可能带来的结果更是灾难性的，因为一旦价格下跌，那么略显虚值的期权变得更为虚值，价格下跌幅度就更大。

■ 融资融券标的追踪

中海集运年内首次涨停

□本报记者 魏静

在全球航运业并未见趋势反转的大背景下，A股航运股年内一直处于跌跌不休的状态中。作为航运板块的龙头股，中海集运最近两个月以来呈现出“一字”徘徊的筑底走势，直到昨日才出现年内首个放量涨停板。

昨日，中海集运小幅低开后延续震荡走势，临近午盘突然出现快速拉升，并很快封住涨停板。截至收盘，中海集运报收2.37元，一举创出四个多月以来的阶段高点。不仅如此，昨日中海集运成交也放出年内天量水平，全日成交金额高达2.28亿元。

应该说，中海集运的放量攀升，主要是受消息面的刺激。据外交部网站消息，7月3-4日国家领导将正式访韩。根据市场预期，此次访韩将促进贸易的发展，中韩自贸有望加速达成，而这无疑将利好港口以及航运类个股。不过，分析人士指出，以中海集运为首的航运股，目前依然未摆脱基本面下行的压制，再加上久跌致套牢盘众多，因而不排除短线套牢盘大举松动的可能。也就是说，短期该股将面临极大的抛压，投资者不宜追加融资买入仓位。

西藏城投放量涨停

□本报实习记者 叶涛

援藏二十周年座谈会拟于8月召开，会上有望出台新一轮扶持政策。受上述消息刺激，西藏本地股昨天集体拉升，西藏城投则在午后封死涨停。

西藏城投昨日平开后震荡上扬，随后强势维持横盘休整，午后在大额买单的推动下，股价牢牢钉死涨停板。截至收盘，该股上涨1.02元，股价报收11.25元；成交额则环比放大1.98倍。

据媒体报道，为了能够制定符合西藏当地需要和当地实际发展状况的政策，最近一个多月，中央各相关部委已经陆续派遣专人到西藏进行实地调查。从调研情况来看，预计援藏二十周年座谈会将围绕民生、基建和内贸等出台新一轮扶持政策，以提升当地经济发展速度。参考之前中央对新疆的扶持政策，市场普遍认为这将带动西藏本地企业的发展，西藏本地基建、旅游、特色产业个股或受益于热烈追捧。

分析人士表示，在基本面并无显著改善的背景下，该股昨日的大幅上涨主要源自事件性和短期驱动，其持续性还有待观察，建议投资者跟踪观察，谨慎出手。

基因测序产品获批 达安基因涨停

□本报实习记者 叶涛

经过近半年的暂停后，产前基因检测近期获得“合法身份”，受这一利好提振，达安基因昨日涨停，股价上涨2.14元，报收23.51元。

7月2日国家食药监总局网站发布消息，经过总局审查，首次批准注册了第二代基因测序诊断产品，其中包括基因测序仪、检测试剂盒等。该批产品可通过对孕周12周以上的高危孕妇外周血浆中的游离基因片段进行基因测序，对胎儿染色体非整倍体疾病进行无创产前检查和辅助诊断。

下一步，国家食药监总局还将与有关部门密切合作，加强产品上市后质量监管，做好其他创新基因测序诊断产品注册工作，促进相关产业健康有序发展，让创新医疗器械产品更快、更好地服务广大公众。

海通证券表示，根据目前价格推算，当前近产前无创筛查这一项应用的市场潜力就达到150亿元，未来更多的领域开发后，将对诊断行业带来颠覆性变化。而该公司作为分子诊断的龙头，随着不断的新检测试剂品种的获批，仪器+试剂的推广，分子诊断的主业还将保持超过30%的快速增长。目前，达安基因独立医学实验室业务正在好转，预计今年将逐步实现盈利。

景兴纸业放量大跌

□本报记者 张怡

因参股新股莎普爱思而受市场爆炒的景兴纸业，股价在不到一个月的时间内实现翻番。不过随着莎普爱思正式上市交易及连续涨停，景兴纸业则迎来“见光死”。继周三跌停之后，昨日景兴纸业又大跌7.43%至4.11元，跌幅居所有两融标的之首。从两融数据上看，公司近两日在两融市场上的净买入额也急速下降，短期风险加大。

据悉，景兴纸业持有莎普爱思980万股股份，占发行前股份的20%，按照莎普爱思21.85元的发行价计，这部分持股价值高达21.4亿元。截至7月3日收盘，莎普爱思经过连续上涨之后的股价已经达到了33.61元，由此景兴纸业所持股份也随之大幅增值。

实际上，日前随着新股的上市，多只参股拟上市新股的上市公司股票均遭到市场爆炒，除了景兴纸业、羚锐制药、轻纺城、海南高速等均有不俗的表现。不过随着利好的逐步兑现，这些新股“影子股”也热潮退去。

两融数据显示，景兴纸业在7月1日的买入额高达2.48亿元，不过偿还额也骤增至2.25亿元，由此净买入额缩减至2354.14万元；而7月2日，买入额缩减至9009.53万元，偿还额为1.04亿元，由此净买入额变为-1440.11万元。

分析人士认为，新股上市对参股公司的确实重大利好，但并不能为参股公司的业绩带来持续性的增长，因此短期爆炒后面临资金获利出逃，短期风险仍然较大。