

空头情绪蔓延 期债合约三连阴

短期或上演“假摔” 关注中线做多机会

□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%、3.5%关口。然而,资金面向好未给国债期货市场带来更多提振,合约价格仍旧延续了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付息国债15、13付息国债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

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涨转入宽幅震荡,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,正是债券市场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,从保资产与债务底线的角度来看,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的标的股、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(TTM)仍处于历史最低区域,AH溢价不断创出新低也显示出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,沪综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的两融标的股。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的,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,以一季报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

□安信期货研究所 刘鹏

期指6月底以来的一波上攻行情主要来自经济企稳与资金面宽松的支撑,对于未来政策宽松加码的预期使得期指短期或将延续反弹,但由于房地产市场疲软等风险因素仍存,我们认为期指言反转犹尚早。

随着4月份以来微刺激政策的不断出台,二季度以来中国经济企稳信号进一步释放。6月份中国官方和汇丰制造业PMI数据双双走强。6月官方制造业PMI为51.0,为连续第四个月回升,创六个月最高水平;6月汇丰制造业PMI终值为50.7,为六个月来首次重回50桔荣线上方。从两个PMI的分项指标看,新订单指数和新出口订单指数均在回升,暗示国内外需求正回暖,制造业可能正在全面复苏。中国经济最近接连出现的企稳迹象,显示出稳增长措施开始发挥作用。工业增加值加速回升,社会零售销售总额更是录得五个月最

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。

期权delta突破常态变动引悲剧

□宝城期货金融研究所 程小勇

任何一个参与过期权交易的投资者,都不会忽视期权的敏感性分析。1995年,美国并购浪潮此起彼伏,有一家食品公司被收购了,投资者纷纷想到下一个会轮到另一个著名的食品公司——亨氏,在此预期下,亨氏股票期权的隐含波动率迅速大幅攀升。在美国,收购传闻和市场担忧经常发生在星期四和星期五,投资者似乎觉得周末是公布亨氏被收购的最有可能的时候,因此,当周星期五,亨氏股票期权的隐含波动率率达到50%。

这时,有交易商大量买入亨氏股票看涨期权,他认为,在期权报价相差无几的情况下,波动率大幅攀升意味着后面期权可能会补涨。即使并购传闻破灭,亨氏股票价格回落导致期权下跌的幅度也会很小。

从美国期权市场来看,在星期五有重大事件公布的股票期权隐含波动率达到50%并非罕事,但是值得注意的是,星期五期权报价和下周一期权报价仅仅相差3/8个点。并且那个星期五,1月、2月、3月的40美元执行价格的看涨期权,报的当天价和下周一的价格,可以推算出这三个月期权的Delta都等于1。而在正常情况下,略微虚值的期权Delta(期权对冲值,用以衡量期权价格的变化幅度),应当小于0.5或者更小。

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,尽管亨氏股票价格只跌了3/8个点,但是亨氏股票期权

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,风险随之会放大。

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。

■ 融资融券标的追踪

中海集运年内首次涨停

□本报记者 魏静

在全球航运业并未现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,中海集运的放量弹升,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对下行的压制,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,中央各相关部门委已经陆续派遣专人到西藏进行实地调查。从调研情况看,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、特色产业个股或受到热烈追捧。

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利好短期驱动,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

因参股新股莎普爱恩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。不过随着莎普爱恩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,公司近两天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恩980万股股份,占发行前股份的20%,按照莎普爱恩21.85元的发行价计,这部分持股价值高达214亿元。截至7月3日收盘,莎普爱恩经过连续涨停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构成重大利好,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。