

# 不离不弃创业板 融资是否踏错点

□本报记者 龙跃

从7月4日开始,创业板进入新一轮调整期。对于本轮调整,融资客仍然显得非常乐观,创业板标的股持续呈现融资净买入的格局,即便在近两个交易日加速下跌的过程中也是如此。分析人士认为,融资客不离不弃创业板很可能是受到此前思维惯性的影响。但实际上,估值、中期业绩、热点切换等因素,都显示创业板短期面临较大调整风险,盲目抄底或许并不明智。

## 融资逆势抄底创业板

在接近两年的持续牛市中,创业板股票逐渐成为融资客最为青睐的标的之一,即便该板块出现短期调整,也会引发融资抄底盘的快速介入,这一幕在近期再度发生。

从两融整体数据看,7月5日至7月16日,沪深股市全部A股实现融资净买入140.58亿元。在此期间融资余额也改变了此前徘徊不前的状态,重新回归到持续创历史新高的通道中。对于整体融资数据的明显增长,投资者并不感到意外,毕竟随着国资整合等一系列催化剂的出现,蓝筹股的市场关注度大幅提升,而此类股票恰恰构成了沪深股市的融资主体。

但是,融资资金对于创业板的态度却令人多少感到意外。在7月3日上探1428.67点后,创业板指数开始了一段持续调整之旅,截至7月17日,该指数累计跌幅达到了7%。指数的持续下跌,也给创业板个股带来了显著的



CFP图片

调整压力。以两融标的中的创业板个股为例,34只个股同期有多达27只个股出现了下跌,其中,乐视网、和佳股份和万达信息跌幅最大,具体跌幅分别为25.96%、16.69%和15.22%。

按理说,相对于主板市场显著弱势的表现,应该促使创业板股票融资偿还压力的显著增加,但实际上,该板块却在调整过程中继续吸引着融资流入。统计显示,7月5日至7月16日,创业板整体实现融资买入

120.81亿元,实现融资偿还109.08亿元,从而令该板块在调整中出现了11.74亿元的融资净买入;而即便是在7月14日至7月15日创业板指数明显破位的情况下,该板块融资净买入额也高达1.59亿元。从具体个股看,在34只创业板两融标的股中,有24只个股在本轮调整实现了融资净买入,其中,乐视网、数码视讯、蓝色光标、汇川技术、和佳股份等个股更是在同期实现了逾亿元的融资净买入。

## 短期或存误判风险

显然,对于创业板本轮调整,融资客仍然将其视为了一次抄底的好机会。不过,从估值、业绩等因素看,分析人士认为,短期抄底创业板存在较大的误判风险。

首先,估值风险释放需求强烈。尽管已经经历了明显的下跌,但当前创业板整体市盈率(TTM,下同)仍然高达60.20倍,个股层面达到“市盈率”的更不在少数。从中小板2010年以

# 期指震荡格局难改

□安信期货 刘鹏

尽管近期国内经济企稳迹象不断显现,整体流动性亦保持中性偏松,但是7月初以来,期指始终上攻较为乏力,震荡筑底的格局依然没有改变。究其原因,房地产市场疲弱以及新股申购带来短期流动性冲击等风险因素掣肘期指反弹。

经济企稳但风险犹存。鉴于一季度经济增速放缓,政府陆续出台了一系列稳增长措施,随着这些措施的见效,近日发布的越来越多的宏观经济数据表明中国经济出现企稳迹象。2014年第二季度GDP增速小幅反弹至7.5%,环比增2.0%,高于市场预期值。工业生产增长平稳,6月份规模以上工业增加值同比增长9.2%,比5月份加快0.4个百分点,环比增长0.77%,达到半年最高水平,同时,全社会用电量6月份同比增长5.9%,高于上月5.3%的增速,连续第二个月加速增长,这与本月初公布的6月中国官方制造业PMI再创年内新高一致。

经济企稳离不开内外需的推动。国内市场消费增长较为稳定,6月社会消费品零售总额同比增长12.4%,预计下半年消费市场总体将保持较为平稳的态势,随着国家扩大消费的一系列政策措施的进一步落实到位,今后几个月消费市场增速将会逐步加快。而外需增长较内需更为明显,6月出口同比增长7.2%,进口同比增长5.5%,实现贸易顺差316亿美元;二季度出口同比增长4.9%,进口同比增长1.3%。这种明显的出口增长主要源于欧美主要经济体的制造业PMI持续处于扩张区间,考虑到发达经济体仍处于复苏通道,中国未来外贸形势仍有持续改善的空间,也将成为推动中国经济延续企稳的主要动力之一。

尽管经济整体企稳的信号不断释放,但是我们认为经济回暖过程中内生动力不足,仍存风险因素,最大的风险来自于房地产市场的疲弱,2014年上半年房地产开发投资同比增长14.1%,增速比1-5月份回落0.6个百分点,同时房屋新开工面积及商品房销售面积

同比均持续下滑,这也说明房地产市场的结构性调整仍在延续,三、四季度或将继续给经济带来较大拖累。同时,企业仍处于去库存阶段,6月产成品库存指数为47.4%,较上月回升0.2%,但原材料库存为48%,与上月持平,表明企业去库存压力犹存,这也将抑制企业加大原材料需求的动力。

流动性中性偏松,IPO效应不容忽。资金面整体维持中性偏松。6月份的社会融资数据整体超

## ■ 机构看市

瑞银证券:展望下半年,我们认为股指将在经济企稳反弹”的预期与政策刺激演化成为“强刺激”的预期之间摇摆、博弈。由于这两个预期本身是互斥的,也就意味着指数的反弹或下跌空间或都较为有限。总体而言,我们认为2014年下半年A股指数下行风险超过上行风险。

华泰证券:向前看,在政策稳增长”及其效果逐渐显现的作用下,市场对宏观经济的预期好转将进入一个逐渐强化的过程,

出市场预期,6月份新增人民币贷款达到1.08万亿元,较5月份8708亿元的规模大幅提高;6月社会融资规模1.97万亿元,亦远超前值和预期,新增人民币贷款和社会融资规模较上月显著提高推动了6月份M2增速创10个月来高点,同时也显示出金融对实体经济的支持在加强。此外央行公开市场操作已连续九周净投放,近期流动性仍将保持中性偏松的状态。

但是我们仍然需要注意新股

给市场带来一个坚实的支撑。同时,IPO的短期空缺将使得资本市场的流动性出现边际上的改善。因此,我们对中短期市场继续维持相对“乐观”的看法。

国金期货:现阶段沪深300指数已经具备了上涨的必要条件,量能配合的情况下中短期有望形成突破。主力合约关键位置在2180附近,有效突破后上方空间将被打开,第一目标位2300点附近。在有效突破前,建议投资者

来的调整以及题材股的整体统计看,市盈率60倍基本为A股小盘股上涨的一道坎,多数上涨都会在这一估值附近结束。与此同时,伴随蓝筹股群体估值的持续下行,当前创业板的估值溢价也仍然处于高位。因此,从绝对和相对估值两方面看,创业板的估值压力都存在明显的释放需求,特别是在资金推动已经大不如前的情况下,估值风险相对一年前实际上是在进一步暴露。

其次,热点切换不利于创业板短期走势。近两个月市场热点演绎的路径是“TMT-军工和新能源汽车-国资整合”。热点变迁并不利于创业板继续走强,因为创业板中的权重股大量来自TMT行业,涉及军工、国资整合等概念的个股非常有限。随着热点变迁,投资者对创业板的关注度势必大幅弱化。

最后,中报“地雷”不可不防。根据中报业绩预告以及部分中期业绩,兴业证券近期测算了创业板股票今年的中期利润增长情况。测算结果显示,创业板公司2014年中期净利润同比增速预计为15.81%,较一季报17.5%的净利润增速出现进一步回落。其中,创业板指数成分股业绩增速下降更快,预计中期增速将较2013年年报增速下降约10个百分点。在整体业绩下滑制约板块走势的同时,个股业绩地雷发生的概率也会大幅提升。

总体来看,创业板短期处于不利因素共振的阶段,股价向下的风险远大于向上的机会,对于资金成本更高的融资客来说,此时抄底多少有些火中取栗的味道。

## 空头情绪发酵 期债增仓下跌

□本报记者 葛春晖

7月17日,国债期货市场空头情绪进一步发酵,三个合约价格继续全线下跌,总持仓量再创新高。市场人士表示,经济向好、资金面偏紧、新债供给密集,均令债券市场短期承压,但经济下行压力犹存,债券收益率上行空间有限,期债可短线轻仓做空,中长线投资可待回调企稳后建仓多头。

## 主力合约跌破93元

17日,债券市场继续消化本周以来相继公布的经济金融数据利空,资金面、新债发行结果亦不“给力”,国债期货市场延续增仓下跌态势。

市况数据显示,昨日主力合约TF1409收盘报92904,下跌0.30元或0.32%,全天成交2553手,增仓332手至7773手;次季合约TF1412跌0.28%至9333元,成交245手,增仓103手至947手;隔夜合约TF1503跌0.21%至9370元,成交寥寥。总成交和总持仓方面,三个国债期货合约共成交2805手,较上一交易日增加近三成,总成交量已连续六个交易日回升;总持仓量大幅增加434手至8728手,再创五年期国债期货合约上市以来新高。

昨日央行在公开市场进行180亿正回购操作,本周净投放资金170亿,较上周的500亿元显著缩水。在周二公布的6月份金融信贷数据超预期、周三公布的二季度GDP等数据显示经济企稳向好之后,公开市场净投放缩量进一步加剧了市场对于货币政策再放松的担忧。再加上财政缴税冲击开始显现,新一轮IPO申购将于下周启动,昨日货币市场流动性继续有所收紧,隔夜、7天回

购加权平均利率分别上行3BP、1BP。

中国国际期货分析师郭佩洁表示,短期来看,期债放量增仓下跌,显示空头情绪正进一步发酵。

## 弱市格局形成 多头仍需等待

结合经济基本面、货币流动性以及新债供需情况等因素来看,债券市场步入弱市调整格局已在所难免。航天证券表示,本轮经济回升对债市的负面影响将持续至9月份(8月份数据出炉之后),再加上7月份货币政策进一步放松的可能性降低、7月中下旬资金面将稳中略紧、近期债券供给密集,三季度债市或难逃调整宿命,其中,利率债和高等级信用债压力相对较大。

不过,对于期债多头来说,也并不意味着后市已无机会。首先,市场观点仍普遍认为,当前经济反弹主要由出口和消费带动,投资依然低迷,经济下行风险仍然存在,因而长债收益率上行空间也将有限;其次,货币政策宽松依然任重道远。中信证券分析师指出,当前经济中,内需乏力是最根本问题,房地产市场是最大的风险点,后续来看,若再回到由投资驱动主导的道路,必然会导致中国未来落入中等收入陷阱,这种情况必不为政策层所乐见。该机构观点认为,只有货币宽松促进实体经济,才可对症下药,解决当前实体经济的最重要问题,即融资难、融资贵导致草根创新难以发展、中小企业艰难度日的困境。

综合多家观点来看,期债市场短期或维持弱势调整,中线仍可谨慎看多,中长线投资者可待债期回调到位后再建仓多头。

## ■ 融融融券标的追踪

## 受益氧化钼收储 金钼股份领涨

沪深股市昨日再度回调,行业板块也出现普跌,不过有色金属板块表现强势,中信有色金属指数逆市上涨0.33%,其中金钼股份大涨8.36%,领涨融资融券标的。

金钼股份早盘小幅低开,维持窄幅震荡,随后成交量突然放大,股价一度触及涨停板,随后略有回落,不过全天均保持在高位运行,尾市报收于7.78元,下跌8.36%。值得注意的是,金钼股份昨日的成交额为6.31亿元,创两个月新高。

据媒体报道,中国国家物资储备局召集国内主要钼生产商

负责人7月17日开会,商讨氧化钼收储事宜。这将是中储首次收购氧化钼。此次应邀前往北京参会的有洛阳钼业、新华龙、金钼股份和栾川龙宇钼业负责人。有市场人士表示,预计此次收储在2000吨左右。受此消息影响,金钼股份昨日受到资金的追捧。

不过,近期热点切换较为剧烈,前期表现强势的军工、TMT等题材概念纷纷回调,而新晋热点表现又差强人意,由此来看市场情绪较为谨慎。建议投资者保持谨慎,以波段操作为主,逢高了结该股的融资买入仓位。(徐伟平)

## 潜在利好刺激 太原重工大涨

在基建领域有望展开国际合作的利好刺激下,昨日高端装备制造概念走强,其中太原重工以5.62%的涨幅强势领涨,在两融标的股中涨幅居于前列。

太原重工昨日以3.42元高开,开盘后小幅冲高,并一度试图冲击涨停,最高上探至3.72元,随后小幅回调,最终报收于3.57元。从成交量看,该股昨日成交5.97亿元,较前一交易日显著放量。另据统计,太原重工5日连涨17.43%,成为昨日新进成交量突增前20强的7只个股之一。

消息面上,中方重视同秘

## 大华股份创18个月新低

沪深股市本周四震荡整理,安防监控指数三连阴,昨日续跌0.82%,在Wind概念板块中跌幅居前。指数成分股也是跌多涨少,其中大华股份昨日盘中一度下探至22.01元,创18个月以来的新低。

大华股份昨日以23.09元开盘后小幅下跌,经过短暂的横盘休整后,股价随即突然出现直线跳水,并下探当日最低22.01元,截至收盘该股跌3.3%报收22.27元。

消息面上,公安部周三下午召开全国公安机关紧急视频会议,部署进一步加强地铁公安保卫工作,要求严打严防地

铁公交严重暴力犯罪,每列地铁列车、每辆公交车上需配备安全员,并配备必要的防护、防爆设施和器材。

分析人士指出,大华股份目前产品线中提供包括专用网络硬盘录像机、红外摄像机等多种车载监控设备,此外大华股份还具备整合监控、调度等功能的出租车监控系统。鉴于杭州公交车纵火案中的视频监控录像成为后期破案的重要线索,预计公共安全工具的车载监控设备需求有望大幅增加。预计股价有望在需求和业绩向好双驱动下企稳回升,建议投资者保持该股融资仓位。(王威)

金。而这其中,有10亿美元的收益来自于其去年年初两个月做空日元的策略。

面对一波10%的单边行情,普通人可能想到的选择是直接抛出100亿日元来换成美元,虽然能赚10亿,但风险也可能有10亿;入门了的投资者可能想到了期货,用大概10亿作为保证金就能赚10亿,但风险依然很大;当你学会用少量资金买入虚值期权时,你就懂得了风险管理,离高手又进一步了。

而事实上最令人惊讶的是索罗斯的团队实现这一收益只动用了大概3000万美元,相当于资金翻了30倍!其真正买入的是大量执行价格不同的比虚值期权更便宜的反向敲出期权(即当日元大幅下跌时才能赚钱,但跌破一定

水平时就会作废的期权),这些期权即使全部亏光也无关大局,而一旦做对了其中的一些就会带来可观的收益,当然这需要价格最终走势有更精准的把握。

这就好比世界杯彩票竞猜小组赛“意大利VS乌拉圭”。普通人只是猜对了乌拉圭爆冷获胜,猜对容易,但是想赚大钱却需要大量资金;高手则不仅猜胜负,还要去猜净胜球;而索罗斯则是相当于花少量的钱直接去猜比分,虽然难度更大,但可以多买几个结果(甚至可以赌下苏牙在市场上旧病复发),一旦其中某个结果猜中就可以实现高收益,但其最大的好处是投入与承担的风险都大大降低了。

上述故事的启示是:期权不是赌博工具,本质是高级保险。

很多人总是单纯地拿彩票来比喻期权,但上面的故事让我们看到,真正的高手不是靠玩命瞎猜赌博赚钱的,而是通过充分的基于基本面研究分析发现一个可能的潜在投资机会后,考虑如何选择最强大的工具以及用最小的代价去实现他的目标,这里强大工具就是期权。期权的高杠杆特性可以让高手省下更多资金去做更多有意义的策略。

所以说用彩票比喻期权并不是非常恰当,对期权最为恰当的比喻应该是一种高级保险,其高级主要表现在:首先,我们不仅可以以买期权,还可以像保险公司一样去做卖方(大家都知道保险公司相比投保人赚钱更容易些),当然我们得能承担得起相应的风险,即需要支付卖出期权的保证

金;其次,普通的保险只能是买完后持有到期,而期权却可以随时T+0交易,其价格也是实时变化的,其实期权投资者中绝大部分都不会持有到期;最后,普通保险往往只是保“坏”的方向的风险,而期权保的风险不仅可以是“向下”的风险,也可以是“向上”的风险,可以给我们的投资组合带来更多的变化。

所以,想要用好期权,可以多去寻找一些被市场忽视,但却“很有可能”出现的走势或者说风险,需要更精细的分析市场指数或者个股的走势,而不是原来那样单纯地分析会不会涨。拥有了期权这一高端武器,充分利用好其“保险”属性,将给我们的投资过程如虎添翼,从而机会不断。