

## ■ 指数成分股异动扫描

## 大华股份企稳反弹

期增长49.76%，实现归属上市公司股东净利润5.06亿元，较上年同期增长31.09%。公司方面称，主要是公司加大研发投入，强化市场营销，销售实现稳步增长，从而使营业利润同步增长。

分析人士指出，在平安城市、智慧城市两大主题的双轨驱动下，安防视频监控行业景气依旧高位运行，市场需求快且稳定的增长，作为国内两大视频监控设备龙头之一，预计大华股份未来几年都将获得持续稳定的增长。技术面上，今年以来大华股份阴跌不止，截至昨日，累计跌幅已超过40%，在业绩利好的刺激下，有望继续反弹。(王姣)

## 杰瑞股份三连阳

项目利好叠加业绩预期利好，前期萎靡不振的杰瑞股份近日走出三连阳，昨日更大涨732%，位列沪深300成分股涨幅榜季军。

在沪深300成分股中，杰瑞股份的权重占比为0.31%。昨日，该股开盘报22.44元，小幅低探后迅速拉升，不到11时触及日内高点24.32元，午后高位窄幅震荡，日涨7.03%报23.9元，昨日对指数的贡献为0.43%。从成交来看，其成交额从前一交易日的5亿元至11.16亿元，增幅超过120%。

大华股份7月28日发布业绩快报，今年上半年公司实现营业收入30.43亿元，较上年同

## ■ 融资客围猎蓝筹股系列之二

## 地产股：融资“宠儿”回归 后市存疑

□本报记者 徐伟平

从过往历史看，由于估值较低、股价弹性较高等因素，两融投资者对地产股始终比较偏爱。不过由于基本面预期不佳，地产股在5月份遭遇26.84亿元的融资净偿还，融资宠儿一度遭弃，6月份稍微企稳，融资净买入额由负转正。7月11日以来，以地产股为代表的蓝筹军团迎来一波强势反弹，市场参与热情有所回升，融资“宠儿”也上演了王者归来的戏码，期间该板块的融资净买入额达到2.01亿元。分析人士指出，沪港通步入“快车道”以及地方放松楼市调控使得地产股迎来估值修复契机，短期受到融资客热捧。不过考虑到市场对其基本面的疑虑仍大，抑制了其做多空间，地产股后市行情仍存变数。

## 地产股重获融资热捧

从过往历史看，由于估值较低、股价弹性较高等因素，两融投资者对地产股始终比较偏爱，地产股的融资一度保持上行，特别是在2月和3月，地产板块的融资净买入额分别达到19.92亿元和19.89亿元。不过受到部分城市房价下行以及银行一度针对地产开发停贷等不利消息的影响，5月份地产股遭遇26.84亿元的融资净偿还，融资“宠儿”一度遭弃。6月份稍微企稳，融资由负转正，不过融资买入额仅为5001.35万元。

7月11日以来，以金融、地产为代表的蓝筹军团强势上攻，助



新华社图片

力大盘摆脱了盘整三个月的窄幅盘局。作为反弹的领军人，地产股表现强势，申万房地产指数累计上涨11.20%。伴随着地产股的反弹，融资客的参与热情也显著回升，期间该板块的融资净买入额达到2.01亿元，重新回到亿元之上。值得注意的是，本轮市场的反弹是由金融和地产两大蓝筹板块主导，不过金融板块的融资表现却较为平淡，非银金融板块的融资净买入额为1.54亿元，而银行板块则遭遇融资偿还，融资偿还额达到4.52亿元。

个股方面，地产板块56只正

常交易日两融标的股中，有34只股票实现融资净买入，占比超6成。其中融资净买入额超过3000万元的股票有13只，中粮地产、华侨城A和华丽家族的融资净买入额超过亿元关口，分别为2.73亿元、1.49亿元和1.14亿元。值得注意的是，中粮地产涉及国资改革概念，华侨城A是深圳前海概念的重要标的，而华丽家族则受益于特斯拉的炒作，由此来看，在地产股中，融资客更倾向于布局具有题材概念的标的。在出现融资净偿还的22只股票中，地产龙头的融资遇冷，招商地产、中

南建设和保利地产的融资净偿还额居前，分别为1.02亿元、1.66亿元和2.62亿元。

## 地产股后市仍存变数

融资宠儿回归，两融资金可能会成为地产股反弹的动力，沪港通步入“快车道”以及地方放松楼市调控使得地产股迎来估值修复契机。不过值得注意的是，考虑到市场对于其基本面的忧虑较大，可能会抑制其做多空间，地产股的后市行情仍存变数。

一方面，据海通证券统计，截至今年7月14日，共有27个城

市不同程度上放松调控政策，前期监管部门窗口指导支持首套房贷款，政策面的改善对于行业板块构成支撑；另一方面，沪港通步入“快车道”，从估值角度看，A股房地产龙头企业2014年整体市盈率在4.75倍，而港股龙头企业的市盈率在6.64倍。从唯一具有“AH结构”的万科来看，港股万科的估值也大幅高于A股万科。沪港通开启后，A股与H股龙头公司的估值有望靠拢。这两方面因素共同支撑了地产股7月的反弹。

不过，目前地产股的反弹只能以估值修复来看，基本面的变化才是地产股能否走强的根基。据海通证券统计，截至2014年6月，一二线城市累计商品房成交面积1.36亿平方米，同比下滑17.76%，已经接近历史底部区域；百城住宅价格指数同比增长6.48%，比上月继续回落1.36个百分点，房价连续两个月环比下跌。由此来看，尽管政策面暖风频吹，但短期对成交量的提振作用有限。

分析人士指出，基本面的变化决定了地产股反弹的空间，尽管各地对于限购政策的松放力度和范围都逐渐加大，不过地产成交量能否回升，能否止跌企稳，尚待观察。7月推盘进入季节性淡季，压力将有所缓解，9月和10月地产的销售状况值得投资者重点关注，如果基本面出现改善，则地产股有望向上拓展空间，如果基本面转差，届时地产股回调压力将显著增大。

## 股市热点发散 期指恐将调整

□南华期货 严兰兰

7月下旬，沪深300指数开始破发上行，突破了为期3个月的震荡箱体，上周周涨幅达4.45%，本周一更是跳空高开，一举跃上一年期均线。价格接连走高之际，股指期货交易出现了放量增仓；在此之前，股指期货成交量维持底部震荡近1个月，持仓量则呈现出缓慢震荡下跌。反映股指成交量活跃度的量仓趋势的转

变，佐证了股市趋势的逆转。

A股市场上，大盘上涨的第一周，二八分化现象明显，蓝筹股带动沪深300指数站上了半年线，创业板为主的绩优题材股震荡下行；本周股市热点已逐渐转向了中小板、创业板，上证、深证及创业板3大板块指数日涨幅已由周一的2.41%、3.04%、2.24%降至周二的0.24%、0.75%、1.31%。从各个行业来看，沪港通预计在10月份推出和交行申请“实施混合所

有制”的这两条改革利好消息引爆了周一的银行股，该板块指数当日涨幅接近5%。

货币政策方面，继定向降准、定向宽松存贷比、低息再贷款之后，PSL于大盘指数破发当天首度亮相。7月21日，央行批复1万亿元3年期的抵押补充贷款(PSL)给国开行。日前高层不断提出精准发力，不搞“大水漫灌”。专家认为，调结构依然是宏观调控的重要目标，下半年宏观调控难有全

面的货币政策放松，主要以结构性货币、财政政策为主。

微观经济层面，7月27日国家统计局公布数据显示，6月份规模以上工业企业实现利润总额5880亿元，同比增长17.9%，增速比5月份提高9个百分点。上半年工业企业利润增速回升，从微观角度印证了经济已逐步复苏。近期可继续关注8月初即

将公布的7月汇丰制造业PMI指数。综合来看，当前国际、国内经济所处发展阶段也已基本定调，在我国央行定向宽松的货币政策基调下，市场对于流动性偏松的预期不会改变，股市上升趋势可谓已基本确立。但从市场表现来看，股票指数快速上升之际，IPO集中发行、6月进出口数据不及预期等利空消息尚不能影响股市；当天下股热点已开始发散，出现了遍地开花，市场投资关注点或将向一些利空消息转移。就股而言，目前其持仓分布变动已然偏空，建议投资者审慎持多。

## 债市牛市暂遇挫 防守待时机

□南华期货 徐晨曦

单就这一点来说，经济同比是面临下行压力的。

经济三驾马车之中，对于经济提振最为重要的依旧是投资，但投资现在面临房地产下行周期的问题。目前房价环比下跌、同比增速放缓的局面仍在持续，销售与新开工仍低迷。虽然有越来越多的城市开始明里暗里放松限购，但如果没金融政策的大幅松动(比如取消限贷)，销售也难有明显起色，因此房地产开发投资仍有下滑的风险。在制造业投资同样乏力的情况下，政策明显加大了对于棚改、铁路基建等的支持力度，以期对冲房地产投资下滑的影响。在乐观的情形下，房地产投资在下半年低位企稳，棚

改、基建类投资拉动整体投资小幅回升。但今年的固定资产投资增速仅在17%-18%之间，明显低于去年20%的水平，在三季度面临高基数的情况下，GDP要继续同比改善很难，大概率上只是呈现环比回升。

从货币信贷数据来观察，6月社会融资总量同比环比均大幅上升。不仅信贷增长超出预期，表外融资活动亦明显反弹。此外，企业债券融资从3月起一直维持在较高水平，成为了满足企业融资需求的另一重要途径。这表明信用扩张已经出现了明显的加速，政策定向宽松后“宽货币”正在向“宽信用”转化，将对经济起到重要的推动作用。虽然6月M2同比

增长14.7%，明显超出年度13%的目标，但在经济依然面临下行压力的背景下，货币政策还不会转向。近期央行调查统计司司长就表示不必过于担心下半年货币收紧，全年整体流动性会比较充裕。

货币政策方面还值得关注的消息，是央行金援国开行住宅金融事业部。据媒体报道，国开行二季度已从央行获得3年期1万亿的抵押补充贷款(PSL)，年利率6%以下。央行这一举措不仅是政策定向宽松以支持民生项目，也是通过新政策工具进行数量以及价格调控的尝试。未来PSL可能成为常态的基础货币投放方式，并向市场传递中期政策利率的信号。

综合来看，三季度经济环比

改善的概率大，程度还需观察。虽然经济同比改善的难度较大，但市场可能会更关注环比的改善。货币政策在二季度多次定向宽松后暂时进入观察期，整体上会保持宽松，但是在“宽货币”转向“宽信用”的过程中，对于债市的利好作用逐渐减弱。

对比上半年弱经济、宽货币的环境来看，市场面临的各种条件确实不够好，策略上须注重防御，收益来源主要倚重息票，对资本利得的期望需要降低。但从更长期的角度来看，在经济增速放缓的大背景下，我们认为债券牛市并没有结束，如果在四季度市场开始对明年的增长产生担忧，那么战略建仓的时机将再度出现。

## 波动率在期权交易中的基本应用

□长江期货 李富

所以在实际操作之前，不仅要选

择合约类型，还需抉择是做多还是做空。如果单纯从方向判断上把握，在看涨标的资产的情况下是买看涨期权还是卖看跌期权恐怕仍难作出抉择。这一问题的解决需要依赖投资者对波动率的判断。如果既看涨标的物，又认为波动率会上升，那么选择买入看涨期权为宜，若只看涨标的物，但认为波动率会下降，卖出看跌期权就是更好的选择。以此逻辑，可将四种基础的单腿操作的适用范围按照对方向与波动率的判断做出明确的定位。单纯的买入期权，无论是看涨还是看跌期权，都意味着是在做多波动率，卖出期权则

是做空波动率。

对波动率的预期是构造多种组合的基础。期权交易中有非常多的组合策略实质是对波动率的买卖，较为常见的买入跨式/宽跨式，以及卖出跨式/宽跨式就是基础的波动率策略。若认为在未来一段时间内标的资产的价格会大幅波动，方向不明但波动率上升，那么可以买入跨式组合，反之卖出跨式组合。这种不以预测方向为主的波动率交易，在期初可以通过选择合适的不同合约将整个组合的方向性风险对冲掉，即实现delta接近为0，所以投资者只要波动率上升(或下降)时就可以获利，而不需要在预判标的资产的隐含波动率相对于

资产是会涨还是会跌上花过多心思。当然，做多做空波动率的策略还有许多，相对复杂的还有常提到的蝶式与秃鹰式组合等等。

寻找波动率“异常点”的套利机会。有一类基于波动率的套利交易。其一类基于波动率的套利交易。其依托的交易策略的核心是找出隐含波动率的异常点，该策略的原理是基于隐含波动率的历史表现和当前值。寻找合适的隐含波动率异常点，通过选择相应的策略(卖出高隐含波动率的合约组合，买入低隐含波动率的合约组合)进行交易进而获利。而对异常点的判断一般有两个标准：一个是基于标的资产的隐含波动率相对于

其历史隐含波动率或者已实现波动率的波动区间来说比较异常；一个是标的资产不同合约的隐含波动率之间差异过大导致的异常。

寻找波动率“异常点”的套利交易。其依托的交易策略的核心是找出隐含波动率的异常点，该策略的原理是基于隐含波动率的历史表现和当前值。寻找合适的隐含波动率异常点，通过选择相应的策略(卖出高隐含波动率的合约组合，买入低隐含波动率的合约组合)进行交易进而获利。而对异常点的判断一般有两个标准：一个是基于标的资产的隐含波动率相对于

## 深天马A放量涨停

昨日在汽车类股票普遍交投活跃的背景下，江淮汽车小幅低开后持续震荡向上，午前即强势封上涨停，盘中涨停板虽然打开，但涨幅并未大幅收窄，截至收盘，股价仍上涨0.85元。与此同时，江淮汽车昨日成交额达到13.34亿元，环比放大207倍。

分析人士表示，随着沪港通的临近，汽车、银行、券商等低估值蓝筹股品种近期受到市场强烈关注，由此展开一轮声势浩大的修复性上涨行情。预计在出口扩大增厚公司利润的基础上，凭借稳定的业绩表现以及较高的安全边际，短期江淮汽车有望延续升势，建议投资者适当建立融资仓位。(叶涛)

深天马A昨日高开后，震荡上行，10点30分左右涨停，此后涨停板一度打开，午后成交量再度放大，股价封死涨停板至收盘，尾市报收于16.09元。值得注意的是，深天马A昨日的成交额为13.17亿元，较前一个交易日增加了6.29亿元，增幅接近100%。

深天马A发布公告称，公司从2006年开始研发裸眼3D应用显示技术，公司确立了以液晶透镜和HDDP等为代表的未来裸眼3D显示技术的主要发展方向。目前，公司已可以提供包含

## 中金岭南创12个月新高

而后小幅回升，最终以8.53元报收，跌幅为3.18%。成交方面，周二该股全天成交5.34亿元，与前几交易日的日成交水平相当。

分析人士指出，近期整体趋暖的政策和经济环境对有色金属板块构成一定的正面支撑，而蓝筹行情的持续升温也将使得资金的参与热情料将持续高涨，且昨日回调成交量并未放大，更多的体现为技术性回调，短期该股仍有望维持强势，建议投资者继续持有该股融资仓位。(王威)