

热点丰富引融资客持续增仓 两融余额接近5000亿元大关

□本报记者 张怡

尽管指数波动不止，但两融市场始终快速增长。截至8月20日，融资融券余额增长48.54亿元至4962.93亿元，距离5000亿元大关仅仅一步之遥。从融资客布局的方向可以看到，受政策支撑的传媒股、限购松绑预期利好的地产股、区域振兴概念股等是重点潜伏区域。可见，改革政策的不断发布，牵动着融资客的神经，市场热点层出不穷，是引发融资热情的主要因素。同时，融资客并未撤离周期性蓝筹板块，显示出其对后市观点尚未受到空影响而改变。

热点层出不穷 融资快速增长

自8月以来，尽管指数结束了此前的快速上攻，步入高位调整阶段，但两融市场扩张态势不减反增，前两周的净买入额分别为183.50亿元和203.81亿元，本周前三个交易日，净买入额合计也已经到了137.15亿元。而8月之前的两周，融资净买入额仅分别为60.16亿元和95.22亿元。两融扩张态势可见一斑。

而促使两融市场快速扩张的主要原因，在于市场热点的层出不穷。本周对市场影响最大的政策，首先是《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》，这引发了传媒股在周一和周四两度集体爆发；此外，各地房地产限购政策松绑、国企改革、各地区域振兴等政策均牵动着市场神经。

据统计，8月20日，传媒股融资净买入额遥遥领先，超过6亿元。其中，浙报传媒的融资净买入额跃升至2.49亿元，创下自身新高并位居净买入额排行榜首位；人民网、华谊兄弟、海虹控股、鹏博士等传媒股的净买入额与诸多周期股共同位居榜前20

位之列。

从本周融资余额增幅前100位的榜单上，可以发现房地产业个股最多，有11只，其次传媒股有8只，此外化工、采掘、计算机、医药生物和食品饮料行业各有6只。从地域上看，围绕热点的特征更为明显，北京和广东省的公司上榜的数目最多，均有14只；上海地区公司有12家，这些地方均是国企改革推进的重点区域，也受益于区域振兴政策。

个股方面来看，本周新华传媒、号百控股、人民网、中天城投和洪涛股份的融资余额增幅最高，增幅分别为29.65%、23.62%、20.14%、16.74%和15.74%。上述这5只个股涉及传统媒体转型、促进旅游业发展、地方松绑楼市政策、在线教育等多种概念。

短期期指受阻 赚钱效应仍在
在经济数据不达预期、第三

波IPO冲击即将来袭的背景下，短期市场的上攻受到阻碍。不过考虑到两融市场的热情高涨、改革政策连续出台等因素，大概率出现指数波动调整，市场热点不断的行情。

经济数据近期持续给市场“泼凉水”。继上周央行公布的信贷数据和国家统计局公布的多项数据低于市场预期之后，汇丰银行昨日发布的最新数据也让市场大跌眼镜。受数据“凉水”的冲击，部分机构对后市的观点产生了变化。中信证券指出，经济复苏与市场基本面预期对政策的依赖性依然很高，实体经济复苏稳健与流动性相对宽松是本轮沪港通驱动的第二波行情的重要基础。本次汇丰制造业PMI调头向下预示着市场预期与经济复苏力度都显著弱化，这进一步破坏了本轮反弹行情的基本面基础，因此市场反弹已

经结束。东北证券更是表示，汇丰PMI不达预期，短期市场存在百点暴跌的可能。

不仅如此，第三轮新股即将迎来申购并陆续上市，市场在尚未完全站稳之时，面临新股分流资金的较大压力，因此指数短期上攻将面临着多空更为激烈的博弈，从而短期波动在所难免。

不过，市场中的赚钱效应料不会缺乏。从本周传媒股的表现可以看到，在国家政策推动之下，即便指数调整，传媒股依然惊现了9只个股齐涨停的罕见热潮，板块内的部分个股在本周形成连续大涨的态势，两融资金也对这些概念股宠爱有加，可见热点持续性值得期待。

除了传媒行业变革政策，本周还有广东国企改革、东北区域振兴等重磅政策出台，国企改革和区域振兴概念的行情方兴未艾，只是忌惮于短期市场的调整

启动了洗筹。同时，催生本轮反弹行情的沪港通也正在有序推进，海内外资金受此带动而燃起的巨大布局热情料难戛然而止。

由此，分析人士认为，在利空因素影响和多空分歧加大的情况下，处于相对高位的A股市场短线将迎来技术性调整，但赚钱效应不会消失，改革推动的行情也尚未完结。

从两融数据也可以看到，8月以来市场震荡期间周期股仍然是融资客布局的重点。据Wind数据统计，8月4日至20日期间，非银金融、有色金属、房地产、银行、化工、机械设备和医药生物行业的融资净买入额居前，数额在20亿元至70亿元之间不等。这组数据无法说明短期态势，但前期如此大手笔的介入，且绝大多数行业尚未呈现出融资仓位，至少能够说明融资资金对行情尚未出现态度逆转。

持仓持续下降

□南华期货 蒋克雷

昨日股指探底回升，虽然盘中一度跌逾1%，但是午后在地产等板块带动下有所反弹。目前沪深300指数仍然处于中枢内，震荡选择方向。具体来看，沪深300收盘跌0.5%，跌幅大于主力合约的0.46%。昨日盘中走势空头占据了主导地位，指数下跌伴随着持仓的增加，而午后反弹时持仓量则不断下降。

经过前期的大涨，股指一直在区间内，震荡消化前期的涨幅，表现在期指持仓上也非常明显。8月4日期指收盘总持仓达到历史新高19.4万手之后一路下滑，目前持仓量已经降至16.3万手。持仓量的不断下降说明多空双方对后市

的不确定增加，纷纷离场观望。后市方向明确后，总持仓量的下降将为后面的上涨或者下跌提供更多的动能。

国际方面，周四公布的欧元区8月制造业PMI初值预期51.3，实际值为50.8，创下了2013年7月以来最低。德国8月Markit/BME制造业采购经理人指数初值52，大于预期值的51.5。而美联储周三发布了7月29-30日的联邦公开市场委员会(FOMC)会议纪要。纪要显示，美国就业市场状况已经开始逐步接近于历史上正常时期的水平，美国就业市场在过去一年间的复苏表现要远远好于此前预期，美国提前加息预期加强。

国内方面，股指盘初较为稳定，但是在9点45分公布的汇

期指方向未明

丰PMI初值仅为50.3，大幅低于预期的51.5和前值51.7，期指盘中立马出现了下跌。汇丰PMI初值创出了3个月最低，终结此前的反弹。受数据利空影响，股指期货主力合约盘中一度下探到2336.2点，跌幅1.25%。本周国家统计局公布的数据显示，7月份，我国70个大中城市新建商品住宅(不含保障性住房)和二手房住宅环比下降的城市分别达到64个和65个，分别比6月份增加了9个和13个。北京、上海、广州、深圳4个一线城市的房价也开始下跌。信贷收紧和房地产投资放缓对经济形成了一定压力。

技术面上来看，日线的K线仍然围绕中轴运行，KDJ指标在50上下运行，没有明确的方

向性提示。而MACD指数前期高位死叉回落，但是指数却并没有出现大幅回落的情况，所以空头也不敢全力做空指数。所以目前最好的策略还是观望，等多空分出较为明确的胜负之后再介入。

长期来看，目前国内处于转型阶段，在去杠杆和去产能为主旋律的情况下，管理层不得不牺牲经济增速来加速国内经济的转型。整体经济增速的下降势必会对上市公司的利润产生短期影响，这就制约了指数的涨幅。但是目前现货市场的蓝筹已经非常有吸引力，平均市盈率处于历史地位，长期来看指数的投资价值非常大。指数现货的基本面情况决定了股指期货长期上涨的确定性。

不宜视场外期权为猛虎

□宝城期货金融研究所 程小勇

随着场内期权上市步伐越来越近，场外期权的发展却先声夺人。所谓场外期权，是指在非集中的交易场所进行的非标准化的金融期权合约的交易。场内期权与场外期权的区别最主要就表现在期权合约是否标准化。对于一些参与外盘交易的大型企业、贸易商而言，很早就参与了场外期权的保值业务。目前，有色金属、铁矿石，甚至钢材场外期权已经在蓬勃发展。

场外期权交易主要是涉及两个对手之间的博弈。一方面，场外期权在舍弃了标准化的同时，换来了期权个性化定制的便利；另一方面，场外期权非标准化又带来了过度投机和对赌性。

这时，有两位投资基金经理

就面对这样的问题。在其中一位基金经理的投资组合中，这只股票如果跌幅不超过10美元，将对其投资组合的风险收益造成很大影响，但是一旦下跌超过10美元，投资组合风险收益反而不会受到影晌。于是，这位基金经理向高盛购买了一个下跌与作废看涨期权，到期为2个月后，执行价格为100美元，作废价格为90美元。

这样一个可能会“作废”的期权作用，一方面，这个下跌与作废期权可以保护投资基金经理的投资组合头寸；另一方面，这个下跌与作废期权比执行价格相同，到期日相同的场内看涨期权要便宜得多。挂牌价显示，执行价格为100美元/股，到期为2个月后的看涨期权价格高达80美元，而这个

下跌与作废期权报价只有10美元。此外，如果这只股票下跌真的超过10美元，那么买入了场内看涨期权，亏损就更大了。

另外一个投资基金经理的需求更是让人拍案叫绝。这位投资基金经理不想付出成本买入期权对投资组合进行保护，而是想等待期权保护作用产生效果了才支付期权费。于是这位投资基金经理向摩根士坦利购买了一个待后再付看跌期权。这个期权在到期时只要是实值期权就需要支付期权费。由于这位基金经理的投资组合需要保证他只有上述那只股票价格在80美元/股的时候投资组合的利润才不会收到侵蚀。因此他买入的待后再付期权的执行价为80美元，到期为2个月之后。这给投资基金

经理一方面取得了空手套白狼的效果，另一方面又为自己的投资组合买了保险。这时候有人也会想不通，有那么傻的期权经纪商会提供这样的期权吗？当然会，因为这种待后再付期权价格非常昂贵。如果这只股票真的跌至80美元以下，那么这位基金经理需要给他买人的待后再付期权支付高达50美元甚至以上的期权费，关键是看保值效果和成本核算哪个划算。

当然，场外期权由于存在对赌性，以及提供场外期权的经纪商面临卖出期权头寸敞口过多而无法对冲风险的风险。如果场外期权暴露的头寸风险过大的话，可能会引发过度投机和系统性的风险。关键的是要合理运用场外期权，做好风险管理。

期权持仓希腊字母的奥秘

□南华期货 董翠萍

期权持仓希腊字母正/负号的含义并没有停留在字面上，在不同情形下，共有三种不同的特殊含义。第一，与期权数量相关时，“+”表示多头，“-”表示空头。如+2IO1409-C-2300表示做多2手IO1409-C-2300；第二，与单个期权的希腊字母(Gamma除外)相关时，“+”和“-”分别表示期权价值与各自对应希腊字母代表的变量变化呈正相关或负相关；第三，与整个期权持仓的希腊字母(Gamma和Theta除外)相关时，“+”和“-”分别表示持仓价值变化与对应定价因素变动呈正相关或负相关。

同理，做空看涨期权或做多看跌期权的持仓Delta均为负。标的指数上涨会亏损，标的指数下跌会盈利，预计未来标的指数下跌的投资者可进行此操作。

持仓Delta

在其他因素不变的情况下，

持仓Gamma

在其他因素不变的情况下，持仓Gamma的正/负号并不直接反应盈亏，而是代表标的指数价格变动与持仓Delta值变动呈正/负相关关系。

做多看涨或看跌期权的持仓Gamma均为正值，说明随着标的指数上涨(下跌)，持仓Delta值逐渐上升(下降)，期权价值对于标的指数变动敏感性逐渐提高(降低)，如果Delta值为正，表明持仓盈利(亏损)愈来愈大(小)；如果Delta值为负，表明持仓亏损(盈利)愈来愈小(大)。

做空看涨或看跌期权的持仓Gamma均为负值，其持仓价值变化与持仓Gamma为正时相反，持仓Gamma值为负，不利于期权头

寸持有人。

持仓Vega

在其他因素不变的情况下，持仓Vega为正(负)表示标的指数波动率上涨(下跌)时，持仓盈利(亏损)。

做多看涨或看跌期权的持仓Vega均为正值。如某期权持仓Vega值为+1.258，表明标的指数价格波动率上涨(下跌)1个百分点，持仓就盈利(亏损)1.258点。

做空看涨或看跌期权的持仓Vega均为负值。如某期权持仓Vega值为-0.5，表明标的指数价格波动率上涨(下跌)1个百分点，持仓就亏损(盈利)0.5点。

持仓Theta

在其他因素不变的情况下，持仓Theta为正(负)表示时间流逝一单位时，持仓盈利(亏损)。由于期权价值随时间流逝而损耗，期权空头持仓将因时间流逝而获利，所以其Theta值为正。期权多头持仓将因时间流逝而亏损，所以其Theta值为负。如某看涨期权多头持仓Theta值为-0.26，意味着存续期减少一单位，持仓将亏损0.26点。

持仓Rho

在其他因素不变的情况下，持仓Rho为正(负)表示利率上涨时，持仓盈利(亏损)；利率下降时，持仓亏损(盈利)。做多看涨或做空看跌期权的持仓Rho为正，而看涨和看跌期权持仓Rho的多头与空头符合相反。

■ 融资融券标的追踪

机器人量价齐创新高

机器人昨日发布定向增发预案，拟向不超过5名对象非公开发行股票不超过1.2万股，筹集资金不超过30亿元用于加码主业。随着利好发酵，机器人股价于尾盘封上涨停，收报32.81元，复权后股价已刷新该上市公司股价最高纪录。此外，该股昨日成交额达到13.81亿元，与股价一道创出历史新高。

机器人公司表示，此次定增的目的在于扩大产业规模、新产品实现产业化、形成新技术储备、实现特种机器人产业化、全面推广智慧工厂和改善内部研发、制造环境。募投项目包括工业机器人、热衷机器人、高端装备与3D打印项目，以及

数字化工厂项目和补充流动资金。

资料显示，2013年全球销售工业机器人16.8万台，中国约占全球销量的1/5，成为全球工业机器人第一大市场。随着机器人技术提高，其成本低、工作质量高、精确度高、节能减排等优势也将越发明显，近两年内，中国机器人市场将超过一万亿元。

分析人士表示，机器人此次30亿元定增加码主业，将进一步提升公司的市场竞争力，且从公司近5年业绩增速稳定，成长潜力较大。建议投资者保持跟踪关注，逢回调酌情加仓。(叶涛)

凤凰传媒放量涨停

昨日沪深股指高位震荡，正沐浴在政策春风中的传媒股趁机逆袭，上演了一出群体“涨停潮”。其中，手握“获得HelloKitty等100多个卡通形象出版许可”利好的凤凰传媒受到市场热捧，股价震荡走高并于尾盘封上涨停。截至收盘，该股报收1088元，成交额达到1194亿元。

根据凤凰传媒公告，截至8月底，凤凰国际出版有限公司已经获得包括迪斯尼、孩之宝、芝麻街工作室在内的13家公司的卡通形象出版许可授权转让，涉及25个产品系列，维尼小熊、海底总动员、蜘蛛侠、美国队长、托马斯小火车、HelloKitty等100多个卡通形象，及在美国、加拿大、英国、德

国、西班牙、澳大利亚等全球217个国家和地区的出版许可。受此利好带动，昨日早盘走势平稳的凤凰传媒在下午2点后突然获得大额买单青睐，股价直冲涨停。成交方面，该股昨日放出巨量，成交额较前一交易日的4.10亿元激增7.84亿元。

分析人士表示，凤凰传媒近年来经营稳健，上周刚刚发布的中期报显示，2014年上半年公司实现营业收入4202亿元，同比增长971%；年初还确定了8项重点工作，继续加快转型发展步伐。预计在业绩向好和经营有所突破的基础上，短期内该公司股价还将延续升势。(叶涛)

深天马A高位回调

自7月25日复牌以来，深天马A股价在全息手机概念备受市场追捧的背景下快速上涨。虽然本周以来该股连续回调，但融资客热情不减，8月20日融资客大举加仓深天马A，使其融资净买入居于当日两融标的股的第三位，但昨日该股却在两融标的股中跌幅居前，相对高价接盘的融资客短线被套。

深天马A股价复权后在8月15日创历史新高以来，出现持续回调。昨日该股以24.76元小幅高开，随后股价便震荡走低，一度下探至23.00元，击穿10日均线，而后股价小幅回升，最终报收于23.73元，跌幅为3.54%。从成交量看，昨日该股

股共成交12.58亿元，较本周前几个交易日出现缩量。

8月20日公司发布公告，近日受到亿思达订单，将为其提供液晶透镜3D显示器共计12万片，用于takee手机。受到市场热炒的takee全息手机进入量产阶段消息的刺激，融资客大举加仓深天马A，当日的融资净买入额高达1.20亿元，在当日的两融标的股中位居第三位。

分析人士指出，前期上涨速度过快、获利盘了结是该股近期持续回调的主要原因之一，鉴于全息手机即将于9月8日预售，预计届时该股有望再度受到提振，建议投资者暂时保留融资仓位。(王威)

四季度期债料温和上涨

□中信期货 杜昊

期债自7月份大幅走低后，企稳回升的经济基本面以及持续宽松的政策刺激两方面相左的力量使得债市整体都进入一种相对平衡的格局。后市，经济虽存短期扰动，但政策上为保持经济稳增长，力度上存加大可能。因此，下半年债市虽难现上半年的红火景象，但仍有一定向上空间。

未来政策可能加码

上周公布的7月宏观数据，虽有一定回落，但整体仍较为稳定。7月工业增加值同比小幅回调至9.0%，前值为9.2%，基本符合预期。需求方面，外需持续强势出口表现突出同比大增14.1%，而内需则依旧疲弱，一方面是进口增速同比回落至-1.6%，另一方面是固定资产投资回落，7月同比由之前的17.9%下跌至15.6%。房地产市场库存高企带来的下行压力仍然较大，7月销售面积及新开工面积环比均持续下跌。未来若经济有进一步回调，可能会进一步加大对基建的投资力度，以持续对冲房地产市场压力。

对于债市而言，一方面经济企稳回升，之前债市已有预期，难以形成趋势反转的压力，且从目前数据来看，经济大幅度回升的概率不大；另一方面，若经济回升不及预期，加码的政策刺激将对债市有一定的利好。对于债市而言，虽然7月数据落差较大，但不宜做过分解读。从目前数据来看，经济整体相对稳定，7月无风险利率持续的回落，资金面整体还是较为宽松，同时8月初贷款增长稳定，因此未来短期因银行收缩信贷供给导致融资水平下降还是难以持续。未来为稳定经济增长，货币政策在保持稳健的同时，还是会保持定向刺激以扶持经济相对薄弱的环节，并且短期有加码的可能，这对于债市而言是向上打破僵局的主要动力。

未来期债可能温和上涨

金融数据的不及预期以及经济的回调似乎给了债市向上打破僵局的动力，行情的重点落在未来政策的力度上，经济面整体的回暖市场已有预期，未来持续的定向刺激伴随着经济状况的加码还是会引导市场有一定的上升，因此，总体而言，虽不宜对后市过分乐观，政策不会有大范围的宽松，市场的格局与一季度有一定的距离，但是债市未来预计会保持温和上涨的格局。