

9月融资净买入额超千亿

两融进入高速增长期

□本报记者 王威

伴随市场行情不断深入，融资资金加仓热情不减，9月的单月融资净买入额超过一千亿，为1022.44亿元。除了月度净买入额刷新历史记录外，9月两融各项数据也屡创历史新高。从历史数据来看，长假前后都分别有一个融资盘减仓和加仓过程，在市场偏暖氛围持续的背景下，长假后两融数据料将继续保持高速增长态势。

融资热情高涨 9月净买入额逾千亿

自8月29日沪深两市大盘“梅开二度”之后，9月股指中枢再上一层楼，至昨日收盘，上证综指9月累计上涨6.34%。随着9月行情的持续演绎，融资资金的加仓热情也持续高涨，9月两融市场的单月融资净买入额达1022.44亿元，期间多项数据均刷新了历史新高，融资融券余额也突破了6000亿元大关。

据Wind数据显示，9月26日融资融券余额为6263.85亿元，较8月29日的5237.05亿元，大增1026.78亿元，创下了自两融业务开展以来的最大单月增加额。这主要是融资余额大幅增加所致，9月26日，融资余额报6223.38亿元，较8月底的5200.94亿元大增1022.44亿元，也刷新了历史最大单月数据记录。其中，9月的融资买入额为8821.78亿元，融资偿还额为7799.34亿元，单月的融资净买入额为1022.44亿元，这三项数据也均创下历史新高。

除了月度的融资数据及两融余额均达历史新高水平外，9月单日的两融数据也频频刷新历史新高记录。除了9月26日，融

资融券余额及融资余额刷新历史新高，9月16日的融资买入额、融资偿还额也分别达621.17亿元和563.54亿元，为这两项数据的历史最高值；9月24日的融资净买入额为127.95亿元，为单日净买入额首破100亿元大关。此外，在融券方面，9月24日的融券卖出量、融券卖出额、融券偿还额及融券偿还量也均为历史单日新高。显示融资客的参与热情空前高涨。

整体来看，9月融资交易的活跃度整体都有明显提升。截至9月26日，9月的19个交易日中，融资日均买入额达4643.30亿元，较8月的3480.9亿元，上升了33%；9月的日均融资偿还额为4104.9亿元，较8月的3096.4亿元，上升了32%。而自本轮行情伊始，融资资金的参与热情就呈现出日益高涨状态。7月22日本轮行情启动时，融资融券余额报4287.93亿元，融资余额报4253.16亿元，至9月26日，融资融券余额及融资余额均增长了近五成。

增速下降 节后料延续高速增长

虽然整体来看，9月的两融规模都呈现出高速增长势头。但随着国庆假期的到来，融资资金的参与度与前期相比，增速明显放缓。不过，历史数据表明，一般长假节前节后都会有一个融资盘减仓和加仓的过程。展望后市，考虑到新入选标的的融资买入力度持续较大、沪港通放开融资融券等利好因素，国庆假期后，两融数据有望保持高速增长态势。

首先，从历史数据来看，一般长假节前节后都存在一个融资盘减仓和加仓的过程。例如，

今年春节前的1月28日至30日，融资净卖出额持续加大，从4.63亿元逐步放大至48.88亿元，但2月7日再度恢复融资净买入，净买入额为46.08亿元；去年十一假期前的9月27日和30日分别实现融资净卖出5.24亿元和32.17亿元，但10月8日也再度恢复融资净买入，净买入额为57.42亿元。海通证券表示，历史上每个长假期间，因不确定因素增加，融资盘小幅减仓避险是大概率事件，也是杠杆交易资金管理的

正常做法。长假后若无大利空因素，融资盘都会顺延趋势，大幅回流，促成股指再度升高。

其次，9月12日沪深交易所分别发布公告，深圳交易所上市的融资融券标的股由299只扩大到400只，上交所上市的融资融券标的股由396只扩大到500只。由此，9月22日起，沪深两市的融资融券标的证券总数增加至915只，其中，主板671只，中小板172只，创业板57只，ETF15只。两融标的股扩容后，便持续受到资金

的热捧，仅一周时间，中航动控、友阿股份、航天动力和高鸿股份的融资余额便分别达5.98亿元、5.80亿元、3.62亿元和3.32亿元。

第三，融资融券业务方面的利好不断，如9月22日华泰证券率先将融资融券开户门槛由20万元降至0元；上海证券交易所发布《上海证券交易所沪港通试点办法》及相关文件中表明，沪股通融资融券成行，融资融券业务的空间持续被拓展，后市仍有继续增长空间。

期指有望迎来“红十月”

□本报实习记者 叶斯琦

昨日，股指期货主力1410合约震荡加剧，午后一度惊险跳水，但很快V型反转并翻红。分析人士指出，节前风险控制和止盈需求可能是期指盘中跳水的诱因。展望后市，前期的上涨逻辑并没有改变，期指在10月维持震荡上行的概率较大。

期指盘中跳水

昨日，股指期货处于震荡格局，四合约涨跌互现。其中主力合约IF1410以2450点低开，早盘围绕开盘点位宽幅震荡，午盘突然跳水，最低一度下跌至2440.2点，很快止跌反弹，最终报收于2455.2点，上涨2.2点或0.09%，勉强翻红。IF1410合约相对沪深300指数的升水幅度缩窄至7.4点。成交方面，其四合约总成交量为646520手，较上一交易日减少了约24.4万手，连续三个交易日下滑。

股指昨日午盘小幅跳水可能是因为节前风险控制和止盈

需求导致部分资金平仓。在没有重大利好和利空的情况下，股指在节前保持平稳概率较大。”方正中期金融衍生品研究员彭博表示。

持仓方面，中金所公布的数据显示，在主力合约IF1410的前20席位中，多空总体都明显减仓。其中，多头共减持多单5705手，空头共减持空单4579手。

广发期货分析师胡岸指出，在IF1410合约的前20席位中，多头有12个席位减持，空头有11个席位减持，多空之间持仓变化差距小，显示双方分歧较大，短期双方可能进入拉锯，难有大幅上涨行情。不过在近月合约IF1412的前20席位中，多头有14个席位增持，空头有11个席位，显示中长期市场仍然以做多热情为主。

上涨逻辑未变

中期来看，目前影响期指的主要因素是定向宽松预期和沪港通。值得注意的是，当前市场对定向宽松效果的看法出现

一定分歧，一部分人认为资金利率下行会触发估值修复行情，不过也有人表示资金可能流向效率较低的企业。”银河期货分析师赵婉西说。

胡岸指出，上周五沪港通配套规则的公布再次推高了市场热情和预期，市场悲观氛围得到一定缓解。同时，新股申购冻结的资金逐渐解冻回流，资金面逐步回归正常，因此股指短期仍有一定上涨空间，但强势拉升的概率不大。

彭博认为，影响中期股指走势最重要逻辑有三点：首先，国企改革带来的重大市场结构转变；第二，产业资本崛起成为主导，大量并购重组推动市场上行；第三，股市好转吸引增量。这三个因素持续助推了期指本轮的上涨行情，目前来看，上涨逻辑并没有改变，股指10月保持震荡上涨的概率较大。不过，分析人士提醒，从技术面看，目前沪深300指数已经受到自2009年以来的下降趋势线的压制，需关注阻力位的压力强度。

资金趋松 期债多头博弈节后行情

□本报记者 张勤峰

得益于资金面趋松的刺激，29日国债期货合约全线走高，主力合约涨幅超过0.2%，但因节前市场交投意愿不高，市场成交量维持在最近一周多的低位。市场人士指出，节后资金面有进一步改善的可能，当前介入债券及国债期货有一定博弈价值，但由于9月下旬资金面总体远好于预期，节后资金面能有多大的改善空间、债券收益率能有多大的下行空间仍有待观察，需密切关注节后货币市场的走势。

期现联动上涨

季末关键节点降至，债券现券及国债期货市场却一反常态地走出上涨行情。29日，五年期国债期货三合约全线跳空高开，日内

维持盘整，收盘涨幅均达到0.2%左右。具体看，主力合约TF1412收报94.698元，较上周五结算价涨0.22%；TF1503合约收报95.040元，涨0.18%；TF1506合约收报95.284元，涨0.22%。

美中不足的是，当国债期货市场价格交投活跃度不高，成交量未见明显放大。据统计，29日国债期货三合约合计成交1646手，比上周五略多123手，但与9月20日前后每日动辄4000—6000手的成交量相比仍有很大差距，总体上处在最近一周多的低位，反映出随着长假临近，期货市场交投意愿日渐冷淡的趋势。与之相应，29日国债期货市场总持仓量减少179手至10259手，已是近期连续第三个交易日减仓。

现货方面，29日债券市场交投偏暖，收益率亦现小幅下行。Wind数据显示，29日银行间市场

资金面是关键

从往年情况看，季末前债券收益率易涨难跌，五年期国债期货去年9月上市后的前三个季末则无一例外地出现了下跌。此番在三季度末前夕，债券现券及国债期货市场却走出上扬行情，背后的原因自然与超预期的市场资金面分不开。

事实上，季末前债券市场交易调整，症结就在于季末货币市场易发波动，市场资金成本上升往往导致债券利率上涨。9月下旬，新股发行、季末考核、长假备付，多重时点性、季节性因素叠

加，原本使得市场资金面面临不小的考验。然而，本月中旬时，央行一早便“出手”，一方面开展定向SLF操作增加短期流动性支持，另一方面则通过下调正回购利率释放引导利率下行的信号，有力地稳定了货币市场利率及投资者预期。事后来看，由于SLF操作量大且利率较低，9月下半月至今，银行体系流动性持续呈现均衡偏松的格局，大行积极融入，机构各期限资金需求基本能得到满足，总体流动性状况要远好于此前预期；交易所市场方面，虽然新股集中发行造成回购利率出现一定的波动，但冲击幅度不及预期的明显。29日，银行应对考核及备付的工作已接近尾声，银行间短期货币市场利率进一步走低，资金面安稳跨节基本已成板上钉钉；与此同时，随着新股申购资金陆续解冻，交易所市场资金面也

进一步趋于平缓，上交所隔夜、7天回购利率尾盘均跌至不足2%的水平。

市场人士指出，好于预期的季末资金面，加上对节后资金面进一步趋松的预期，为29日债券现券及期货市场的上涨提供了理由。从过去的经验看，节后随着现金回流及考核影响消退，市场资金面会迎来自我改善，因此有的债券投资者会提前介入博弈节后的行情。不过，有市场人士提醒，由于9月下旬货币利率基本未见明显上涨，节后资金面能有多大的改善空间、债券收益率能有多大的下行空间仍有待观察。

当前，债券收益率曲线极为平坦化，短端利率能够打开下行的空间，依然是债券收益率能否进一步下沉的关键影响因素。因此，节后货币市场的走势值得关注。

期权构建结构化产品的魅力

□宝城期货金融研究所 程小勇

在场内期权磨刀霍霍即将上市之际，场外期权却先声夺人，不管是证券公司场外期权，还是期货公司场外期权业务都取得了可喜的进展。事实上，在期货公司，甚至是证券公司在开展场外期权之前，银行在构建理财产品的时候已经能够非常熟练的在运用场外期权。

银行理财产品属于结构性产品的一种，而结构性产品由固定收益产品和期权组合构成，结构性产品由固定收益部分降低风险，通过期权强化收益，成为风险和收益良好平衡的产品。

2013年，某银行设计过这样一款理财产品，该理财产品的预期年化收益率为4.6%—15%，期限为半年。该产品协议中有这样一条条款，即产品为保本型，当产品跟踪的标

建结构化产品。假设投资100万，按照6个月国债收益率3.6%为基准，要实现保本，只要用96.5万左右购买6个月到期的国债就可以实现。而要实现4.6%的年化收益率，那么更简单，就用98.7万购买6个月到期的国债。

接下来，如何实现15%的最高收益呢，原理是这样的，银行通过买入一个看涨期权和买入一个看跌期权，看涨期权的执行价为“期初价格的85%—权利金”，看跌期权的执行价为“期初价格的115%+权利金”，期权的到期期限和产品到期日一致或者稍微提前一两天，以便提前获取收益，兑现投资者的收益。

在理论上，障碍期权是一种附加条件的期权，此类期权是否有效取决于标的资产的市价是否触及确定的界限(barrier)。简单来

说就是在普通期权基础上加上一个触发点(trigger)。界限期权可分为触碰生效期权(trigger/knock-in option)及触碰失效期权(knock-out option)。

触碰生效期权(KI Option)是指只有在标的资产的市价触及触发点时才生效，在该期权有效期内，真实汇率超出过或者达到过这个点，也就是触碰过该点，该期权才能生效，如果从未达到过触发点，则该期权自动失效。

触碰失效期权(KO Option)在标的资产的市价触及触发点时即失效，此种期权有效期内，真实汇率率达到或超出过触发点，也就是触碰过该点，该期权自动失效，如未曾触及过，则该期权仍然有效。标的资产是指行使期权时可以买进或卖出的资产。

因此，上述银行理财产品就

属于触碰失效期权，即标的股票价格超过85%—115%的障碍时，收益率就只能归回4.6%的最低水平。从投资者角度看，只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内，其获得的收益率就高于4.6%，但低于15%，投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言，沪深300指数价格跌落在85%至115%障碍之内，其收益率相对有限，但不至于亏损，并获得资金的支配权；而一旦沪深300指数指跌落在85%—115%之外，那么就可以实现理论上无限的收益，并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示，产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高的15%，而是预期的最低收益率标准——4.6%，障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

■ 指数成分股异动扫描

陕西煤业创历史新高

针对煤炭行业持续恶化的困境，国家相关部委吹响了“救市集结号”，在政策利好的刺激下，煤炭股连续迎来反弹。本周一，中信煤炭指数以1.68%的涨幅位居沪深两市涨幅榜次位，其中陕西煤业强势涨停，创上市以来新高。

在沪深300成分股中，陕西煤业的权重占比仅为0.04%。昨日该股小幅低开于5.01元，早盘一字走平，下午开盘后放量攀升，随后有所回落，不过收盘前半小时突然直线拉升封涨停，截至收盘报5.51元。昨日该股交投活跃，日成交额高达6.42亿元，较前一交易日增3.41亿元。

消息面上，煤价已持续下跌至5年来最低水平，煤炭产业的困境正受到前所未有的重视，国

务院多位领导人日前分别就煤炭脱困做出批示，肯定煤炭在我国能源安全保障中的地位和作用，提出要多策并举、综合施策、统筹解决煤炭行业困难和问题。同时国家将加快煤炭交易市场体系建设，创新交易方式，引导企业按市场需求组织生产。

分析人士指出，煤炭产业在政策刺激下有望步入脱困期，四季度有望迎来整体反弹机会。作为西部最大煤炭企业之一，陕西煤业煤炭产量高达上亿吨，总体盈利能力仍好于大多数煤炭公司。考虑到公司未来产能增长潜力，运输瓶颈缓解后板块盈利能力及集团煤化工业务的注入预期，公司有望在行业转型后率先脱颖而出。(王姣)

中国重工涨停

随着中国船舶重工集团有限公司(简称“中船重工”)日前正式吹响军工企业改革号角，相关船舶概念股集体拉升。昨日申银万国船舶制造指数以5.84%的涨幅领涨沪深两市，其中中国重工强势涨停，并创一年多新高。

在沪深300成分股中，中国重工的权重占比为0.66%。昨日该股以6.41元大幅高开，开盘后迅速触及涨停，此后维持高位窄幅震荡，尾盘小幅拉升再度封涨停，截至收盘报6.61元。该股对沪深300

指数的贡献昨日居各成分股之首，为1.71%。值得注意的是，该股昨日成交额创出46.46亿元的巨量，是前一交易日的4倍多。

分析人士指出，作为中船重工主要上市平台，中国重工将是中国军工改革排头兵，集团战略科工产业持续注入预期强，有望为中国重工业绩增长带来新的活力。在众多航空航天股票估值高企之际，海工装备或成为军工炒作切换的热点。

■ 融资融券标的的追踪

晋西车轴放量大涨

受益于利好政策的落实，铁路板块昨日大幅上涨，指数成分股中晋西车轴放量上涨，成为市场关注的热点。

晋西车轴昨日小幅高开后，维持窄幅震荡格局，11时后成交量显著放大，股价震荡上行，尾盘报收于12.97元，上涨7.46%。值得注意的是，晋西车轴昨日的成交额达到7.32亿元，创下8月5日以来的新高，放量上涨显示该股受到资金热捧。

有消息称，中国铁路发展基金股份有限公司发起人会议近日在北京召开，中国铁路总公司与中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、兴业银行四家银行的投资平台，共同签署了《出资人协议》和《公司章程》，标志着铁路

发展基金正式设立。据了解，首期募资规模在2000亿至3000亿元左右。业内人士认为，在资金杠杆作用下，其撬动的铁路固定资产投资年均有望达到4000—6000亿元。“十三五”铁路规划正处于开题期，资金破题将有力保证中长期铁路投资稳步增长，利好铁路基建、装备产业链。受此影响，晋西车轴昨日放量大涨。

分析人士指出，铁路发展基金积极设立，有效地解决了铁总建设资金的缺口，通过将铁路投资市场化，吸引社会资本投资，保障了中西部地区铁路建设的资金来源。随着资金问题的有效解决，铁路投资有望进一步加速，晋西车轴短期有望继续活跃。(徐伟平)

西部资源高位跳水

上周创出历史新高后，西部资源很快开启回调之旅，连续两个交易日下跌后，昨日西部资源放量跌停，短期该股调整压力仍然较大。

西部资源昨日低开后，震荡下行，随后维持低位震荡，午后成交量突然放大，股价再度下挫，很快封死跌停板至收盘，尾盘报收于15.92元。值得注意的是，西部资源昨日的成交额为6.25亿元，刷新4月24日以来的新高，显示该股昨日受到资金的集中抛售，但同时有不少投资者逢低接盘。

上半年先后收购多家新能

<p