

# 多空对峙 期指持仓量创历史新高

□本报实习记者 叶斯琦

作为反映多空双方博弈激烈程度的重要指标，期指持仓量在昨日收盘时创出历史新高。对此，接受中国证券报采访的分析人士指出，当前点位正处于这一波大行情的调整期，多空双方分歧较大，因此近期持仓量不断放大。如果指数走势与持仓量走势开始出现背离，可能有较大概率出现拐点。展望后市，成交量是决定能否形成突破行情的关键因素。

## 持仓量创历史新高

昨日盘中，股指期货的持仓量激增。截至收盘，期指四合约的总持仓量较上一交易日大幅增加11660手，达到202317手，创下收盘持仓量的历史新高，多空再度“天量陈兵”。就在持仓创下天量

的同时，期指总成交量也大幅增加89282手至900900手。

中金所统计数据 displays，主力合约IF1411的前20主力席位中，多单和空单均出现增持，其中多单共增持4838手，空单共增持6976手。在IF1412合约中，多单共增持3716手，空单共增持2833手。

“通常情况下，期指持仓量上涨主要有两个方面的原因。第一，期指参与者越来越多。从股指期货上市以来，机构和散户陆续进入这一市场，例如目前许多资管产品都是阿尔法或具有对冲的产品，因此期指持仓上升是大势所趋。第二，行情因素也会促使持仓量增加。当行情出现较大的多空分歧时，持仓量易于增加。当前点位正处于这一波大行情的调整期，多空双方分歧较大。”银河期

货研究员周帆表示。

方正中期期货研究员彭博指出，昨日早盘期指出现下跌，空头增仓幅度较大，而午盘期指上涨，又引发多头增仓。总体而言，期指的多空双方仍处于胶着状态。

期指持仓量创下历史新高表明，本周期指出现的潜涨行情，使得高位整理中多空双方分歧逐步增大。安信期货研究员刘鹏指出，随着多空双方博弈趋于白热化，资金的机会成本也不断提高，因此一旦出现消息面的变化，市场在短期或将出现方向性选择。

值得注意的是，昨日主力席位空单增加较多，可能属于回补行为，并非形成反扑势力。广发期货股指小组分析指出，当前市场力量较均衡，昨日具体席位仓位变动平稳，无明显大动作。从前五名席位来看，多头增持力度

强于空头，显示市场主力看涨思路并没有变化。净空单持仓依旧在低位运行。而IF1412合约中多单增持占优的情况，更说明中长期看市场可能仍由多头占主导地位。

## “V”型反转再收红

昨日，期指走出了“V”型反转的行情。期指主力合约IF1411高开于2518点，不过开盘后旋即震荡向下，一度下跌至24886点，午盘又开启反弹步伐，最终报收于25172点，上涨68点或027%。现货方面，沪深300指数上涨262点或01%，表现略弱于期指，IF1411合约升水幅度再度维持在1113点的高位。

市场人士普遍认为，“V”型反转、报收较长下影线的结果，可能意味着期指强势特征依然未被打破。刘鹏分析，期指盘中的快速

下行可能是空方的试探行为，而午后的快速拉升表明，期指目前处于上行通道之中，多方力量仍较强，拒绝深度回调。

“近期利好因素较多，既包括已公布的利好消息，还有很多潜在利好因素。尽管目前大盘正在冲击重要关口，获利筹码抛压较重，但陆续入场的新资金遏制了大盘下跌势头。”周帆说。

展望后市，接受中国证券报记者采访的市场人士普遍认为，政策利好有望引导市场出现新的投资题材，在经历连续几日震荡整理后，期指短期有望重拾涨势。从中期来看，K线多头排列呈现强势特征，货币政策相对宽松，同时通胀压力较轻，政策面可采取的操作的空间较大，政策红利或在四季度托底经济增长，因此中期仍有望上行。

## ■ 指数成分股异动扫描

## 中国交建创历史新高

□本报记者 王朱莹

近期，建筑板块备受资金追捧，中信建筑行业指数自10月27日阶段低点反弹以来累计涨幅已高达15.24%，昨日单日涨幅为1.59%。其中，中国交建以10.03%的涨幅位居沪深300成分股涨幅之首。

昨日早盘，中国交建以6.16元小幅低开，此后震荡偏弱，直至尾盘突然大幅飙升至涨停。截至收盘，该股全日上涨0.62元或10.03%至6.8元，创历史新高。成交量上，昨日全日成

交24.35亿元。

展望后市，分析人士认为该股短期仍将保持较强走势。政策面上，国家发改委11月5日再度发布7个新批铁路项目，投资金额总计约1998.6亿元。至此，今年新批复的铁路项目预估投资总金额已达8976.02亿元，后续政策支撑有望继续发力。技术面上，近期该股走势量价配合良好，10月底以来，该股成交额有显著放大，近几个交易日的成交额已是历史较高水平，显示资金追捧热情高涨。

## 华能国际高位回调

□本报记者 王朱莹

昨日沪深300指数日内经历了早盘跳水到午盘拉升的V型反转，全日微涨0.1%或2.62点，收报2506点。成分股中，共有148只股票上涨，121只下跌，其中华能国际以4.08%的跌幅居于昨日指数成分股跌幅榜之首。

6日早盘，华能国际以6.49元低开，此后震荡走低，最低下探至6.27元，尾盘有小幅回升。截至收盘，该股全日下跌0.27元或4.08%，收报6.35元。

从政策面上看，电力改革将

## ■ 融资融券标的追踪

## 锦龙股份复牌涨停

□本报记者 龙跃

停牌10个交易日的锦龙股份，昨日复牌后收报涨停。分析人士指出，该股未能封住涨停板，盘中一度下探至19.70元；午后随着市场回暖，锦龙股份重归强势，尾市最终仍然以涨停价报收。从成交量看，昨日该股全天成交10.90亿元，较停牌之前明显放量，显示投资者多空分歧较大。

分析人士指出，锦龙股份昨日收报涨停的动力有二：其一，在锦龙股份停牌期间，券商板块大幅走强，这使得该股复牌后存在较强烈补涨需求。其二，非公开增发预案对公司股价也有一定提振作用。平安证券分析师指出，公司若能通过本次增发偿还贷款，可以降低财务费用和继续进行对外投资；同时，控股股东的增持行为也显示出其对公司未来经营的看好态度。

对于锦龙股份后期走势，有分析人士指出，昨日该股股价波动较大，显示资金出现分歧，预计短期将维持宽幅震荡走势。但是，基于看好公司中期发展的判断，建议投资者继续持有融资仓位。

## 国海证券融资买入额飙升

□本报记者 张怡

周三国海证券涨停之后，强势格局并未延续，昨日下午1.82%至10.76%。但值得注意的是，周三融资客的助力功不可没。据Wind最新发布的数据，11月5日国海证券的融资买入额达到6.6亿元，较此前大幅飙升，由此净买入额高达3.95亿元，位居所有两融标的股融资净买入额排行榜首位。当日，其融资买入额、偿还额和净买入额均创出自身单日新高。

据Wind数据，11月5日国海证券的两融余额为14亿元，较此前大幅增长了近4亿元。这主要是因为其当日的融资买入额达到了6.60亿元，创下自身单日历史新高，较前一个交易日的7231万元大幅飙升；也较次新高值2.29亿元明显提升。尽管当

## 政策预期升温 盐田港放量大涨

□本报记者 徐伟平

受益于政策预期的提振，盐田港昨日重拾升势，结束了连续两个交易日的回调，迎来放量反弹，成为市场关注的热点。

盐田港昨日高开后，成交量显著放大，股价震荡上行，此后维持高位震荡，尾盘报收于8.04元，上涨7.20%。值得注意的是，盐田港昨日的成交额为6.56亿元，较此前显著放量，显示该股重获资金热捧。

有消息称，广东自贸区将包括广州南沙新区、深圳前海新区、珠海横琴新区以及广州白云机场

# 多头行情暂歇脚 期债中期期仍向好

□本报记者 张勤峰

11月6日，国债期货在连续大涨后出现高位回调，交投趋淡，持仓则继续攀升。市场人士指出，期债短期过快上行，避免出现回调调整，但是经济偏弱、政策向松的趋势明朗，中线上涨趋势未改，多头在盘整中等待机会的不在少数。

## 期债回调 成交缩量

在连续四个交易日上涨后，随着投资者分歧加剧，6日国债期货市场出现高位震荡，各合约收盘小幅下跌。其中，主力合约TF1503收报9706点，跌0072元或007%，TF1412和TF1506合约则双双下

跌004%。

短期多头行情出现反复后，市场成交水平开始下滑。数据显示，6日国债期货市场合计成交7114手，较此前一日减少3568手，降幅超过三成。其中，近月合约缩量尤为显著。当天，TF1412合约共成交1655手，较前一日减少近六成。除去资金移仓换月的影响外，这或许反映出投资者对短期行情继续上行空间的担忧。

相比之下，TF1503合约成交仍维持在较高水平，得益于资金移仓，其持仓量更是再增1242手至1.15万手。截至6日收盘，国债期货市场总持仓量为16395手，再创历史新高，较前一日增加940手。

6日，现券市场亦转向盘整，日间成交利率小幅震荡，在1-2bp之间来回波动。国债期货可交割券中，代偿期接近7年140013日内成交利率在3.57%-3.55%之间反复，尾盘成交在3.56%，与前一日收盘基本持平。

## 盘整难避免 做空不可取

国债期货短期上涨过快，且降准降息等传言始终未获兑现，市场出现震荡难以避免，但是市场对后市仍持乐观看法，盘整中等待机会的不在少数。

从某种程度上说，前几日债券期、现市场连续大涨是一场预期导演的行情。起初，10月制造

业PMI出现回落，显示经济需求依旧疲软，打压了经济短期企稳的空头逻辑，同时强化了市场对货币政策继续放松的预期；随后，有关经济学家认为降准降息条件具备的消息，则为博弈政策放松的多头逻辑“火上浇油”，在政策未现的情况下，国债期货仍走出一轮新高迭创的行情。

然而，期价大幅上涨后，行情维系有赖于政策利好的兑现，在消息面仍比较平淡的情况下，行情出现反复就难以避免。6日，央行继续在公开市场开展平衡对冲，公开市场回笼量连续四周与到期量持平，预期的正回购暂停或正回购利率下行并未出现，而此前市场热议的

降息一说仍日停留在预期层面。

市场人士指出，近期期债上涨过快，技术上存在一定的回调压力。另外，下周将发布一系列的宏观经济数据，市场对此存在一定分歧，短期市场的不确定性上升，期债可能转入震荡的格局。然而，在当前位置过分做空并不可取。一方面，短期经济基本面出现明显改善的可能性不大，货币政策将延续稳健偏松的态势，并将继续强调降低社会融资成本的指引。另一方面，在外汇占款渠道投放基础货币出现阶段性放缓的情况下，央行仍会通过这样或那样的方式补充流动性，容易被市场理解为货币政策放松的举措。

# 蓝筹“冰火两重天” 大消费趁势卡位

□本报实习记者 叶涛

大盘高位盘整，前期亢奋的蓝筹行情也逐渐归于平淡，这令两融投资者谨慎情绪顿生，放慢了资金进场步伐，由此导致11月5日融资买入额和融资偿还额双双下滑，单日净买入额环比锐减7.36亿元。不过，谨慎情绪的滋生也给食品饮料、医药等低估值品种带来契机，随着融资资金向上述行业靠拢，本周四午后大消费类板块振翅而起，占据行业涨幅榜前列。鉴于当前大盘调整压力空前，分析人士预计此类板块后市有望持续获得两融资金的追逐。

## 蓝筹行情分化 筹码集中度高

继上周指数四连阳后，本周一上证综指再度强势拉升，盘中

创出2436.78点阶段高位，作为触发此轮行情的“始作俑者”，交通运输、金融、钢铁等权重板在此期间受到融资客的疯狂追捧，融资买入额显著攀升。但伴随着股指冲击2444.80高点失利，部分态度悲观的融资客转而针对权重板块大肆展开融资偿还，使得申万房地产、建筑材料板块在11月5日分别出现1.53亿元和5139.55万元融资净偿还。

受制于部分资金多空偏好发生转换，本周三全部A股融资买入额仅为565.13亿元，较前一交易日623.69亿元出现大幅削减；融资偿还额也从本周二的560.94亿元下降至509.74亿元，当天融资净买入额仅录得55.39亿元。从11月3日的78.70亿元到11月4日的62.75亿元，再下降至本周三的55.39亿元，

显示融资客热情快速降温。

不过，伴随布局意愿的下降，前期蓝筹股受到资金眷顾的局面并未显著被打破，而是阶段性地出现分化。10月5日资金出逃力度较大的个股几乎都来自前期涨势较好的蓝筹板块。以当天资金出逃金额在2000万元以上的48只标的为例，除广电传媒、乐视网、博瑞传播等10只股票来自非蓝筹板块外，其余38只股票悉数隶属于申万非银金融、房地产、交通运输、机械设备等权重板块。与此同时，那些具备题材及消息面利好支撑的蓝筹股仍持续获得青睐，且融资客们还进一步加快了资金向其介入的速度。如昨日资金净流入金额超过2000万元的114只股票中，超过六成仍来自于蓝筹板块。

# 期权策略篇之“投资前准备（二）”

□上海申银万国证券研究所

期权投资的魅力之一在于能够通过买入、卖出认购/认沽期权这四种基本策略，组合出千变万化的收益可能，给投资者提供了更大的投资灵活性。期权策略的学习，将为投资者根据自己的市场预期和投资需求用好期权提供帮助。在介绍常见策略之前，投资者需要做好以下认识准备。

首先，投资者应该熟练掌握期权的几个特性，带着这些基本意识去学习策略。与股票和期货不同，期权是一种非线性金融衍生品，即期权价值与标的资产的价格并不是简单的比例关系，投资者需要熟悉期权的风险收益结构，熟悉期权的四种基本头寸。

期权除了内在价值还有时间价值，时间价值受剩余期限、波动率、价内外程度等诸多因素的影响，时间价值的损耗对期权多头是不利的，对期权空头是有利的，因此期权投资者应该充分理解并高度重视期权的时间价值。

对于参与杠杆交易的投资者而言，期权无疑具有吸引力。同

一标的股票不同行权价和不同到期日的认购和认沽期权杠杆各不相同，通常虚值期权的杠杆高于实值期权，近期期权的杠杆高于远期期权，投资者可以根据自己的需求和风险偏好灵活选择。但是期权的杠杆远比起期货和信用交易的杠杆复杂，后两者的杠杆是固定的，期权的杠杆会随着到期日的临近和标的股票价格的变化而改变，因此投资者在参与期权的杠杆交易之前须学会计算期权的实际杠杆并掌握其变化规律。

其次，在对期权有充分认识的前提下，投资者须了解自己身的风险承受能力，判断自己是否适合做期权投资。例如，即便期权的杠杆非常有吸引力，对于保守型期的投资者而言，并不适合用期权做高杠杆投资。比如在未备兑的情况下卖出认购和认沽期权。

最后，投资者必须明确自己投资期权的目的，选择合适的策略。期权投资是在一定的市场预期前提下，为了达到某一投资目的而进行的一种精细化投资，是一种把合理的投资逻辑变现的过程。换句话讲，期权仅仅为投资者

提供了一种灵活的工具，并不存有一种期权策略可以适应所有市场行情，满足所有投资目的。因此投资者必须对市场有一定的判断，是牛市、熊市还是震荡市？交易期权的目的是一方向性交易、波动率交易还是套利？不同的市场判断和投资目的都对应不同的策略、不同的期权选择标准。

期权投资一般可以归纳为如下三个步骤：

步骤一：事前准备

（1）投资者根据市场整体情况以及标的证券基本面、技术面等信息合理预测标的证券在未来某一时间段内的走势，以此作为期权投资的依据。

（2）基于对标的证券走势的判断，明确投资期权的目的。例如，当投资者对未来标的的证券有趋势性判断时可行期权方向性交易；当投资者认为标的的证券的价格大幅偏离理论价值时可行套利操作等。

（3）基于自身的风险承受能力以及对市场判断的把握程度，选

择合适的策略。风险承受能力越高，对市场判断越有把握时可以采取相对激进的策略；若风险承受能力较低，对市场判断的把握也不大，可以采取相对保守的策略。

（4）选择合适的时间合约。同一标的的证券具有多个期权合约，所选合约是否合适也会对策略的实施结果产生实质性影响。对于以交易期权为目的的投资者而言，流动性高低是选择期权时一个非常重要的考虑因素，除此之外还须考虑期权的剩余期限、杠杆大小以及估值水平的高低等因素。

步骤二：策略实施

选好期权后，投资者根据资金总量、目标杠杆、所选期权杠杆等因素测算所需各类期权及标的证券的数量，然后逐一建立起头寸组合。

步骤三：策略跟踪

策略跟踪是期权投资策略中不可或缺的重要一环。投资者需要关注标的的证券的实际走势，当实际走势与预期不符时须及时采取合理的应对措施。当标的的实际走势不及预期或者持仓期间投资者预期发生不利变化时，此时投资者构

建策略的依据已经不成立，应当果断结束交易以止损（或止盈）。当标的股票的走势超出预期或者投资者持仓期间上调预期时，原有权头寸可能已经不适应新预期，投资者可以结束原有头寸根据新预期重新部署策略。此外，股票期权采用实物交割的方式，实物交割会产生额外的成本，且到期日当天并不能及时拿到标的，从而面临着至少一天的股票市场风险。因此除了以套期保值和对冲为目的的投资者，大部分以交易为目的的参与者可以选择在到期日之前或当日以平仓的方式结束期权头寸，获取账面盈利。

免责声明：本栏目刊载的信息仅为投资者教育之目的而发布，不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。更多内容敬请浏览上交所股票期权投教专区 <http://edu.sse.com.cn/option>。