

蓝筹轮流受宠 两融增速创新高

□本报记者 张怡

从上周市场情况来看，尽管在年终效应、新股申购等因素影响下，资金面波动较剧烈，但是市场指数依然强劲上涨，其中来自两融市场的增量资金显然是一股重要力量。截至上周五，融资融券余额达到了10070.11亿元，环比上周增长了635.63亿元，创下自两融市场建立以来的周增幅新高。由此，两融市场正式迈入了“万亿”时代，年内增长近两倍。当日，融资余额也达到了10001.48亿元，首次突破万亿元大关；融券余额为68.63亿元。其中，非银金融行业的两融余额占比近14%，成为两融市场最大的支柱。不过随着板块轮动的启动，基建股和电力股逐步顶上，成为了两融投资者的新宠。

融资增速创新高

当前，融资仍然是两融市场的增长主力军。上周五个交易日的融资净买入额一直维持在110亿元上方的高位，分别高达125.74亿元、125.98亿元、149.61亿元、110.69亿元和

122.27亿元，由此当周的融资净买入额合计达到634.29亿元，也创下了历史新高。而融券余额仅为68.63亿元，较上周的67.29亿元略增。

行业方面，上周非金融、银行和建筑装饰三个行业是融资涌入的主要区域，分别获得了高达145.86亿元、87.61亿元和52.38亿元的净买入，此外，交通运输、机械设备、房地产、公用事业和采掘行业也获得了超过20亿元的净买入。相反，国防军工和休闲服务两个行业却呈现出融资净偿还状态。

从当前两融市场初步进入“万亿”时代的状况来看，896只两融标的股的两融余额为9182.27亿元，15只标的ETF的融资融券余额为863.10亿元。在所有标的股中，金融股对两融市场的贡献最大。据Wind数据，非银金融和银行业的融资融券余额分别高达1354.12亿元和822.66亿元，占当前两融余额的比例分别为13.45%和8.17%，位居前两位。此外，医药生物、房地产、计算机、有色金属、机械设备和传媒行业的两融余额

数额也均超过了400亿元，占比均超过了4%。

这种情况与这些行业的两融标的股数目较多也有关系。当前两融标的股数共有896只，其中医药生物、房地产和有色金属三个行业的个股数目最多，分别有80只、65只和54只，占比分别为8.93%、7.25%和6.03%。由此，尽管这三个行业并非当前行情中资金最为青睐的行业，但是贡献了较高的两融余额。相反，休闲服务、纺织服装、轻工制造等行业的两融余额居后，这些行业的个股数目均未超过20只。

蓝筹轮动 融资变化

尽管从当前两融市场的绝对数额来看，金融股占据了绝对优势。但实际上，两融投资者正是市场之中最为敏感的投资群体之一，随着市场中蓝筹股轮动的启动，融资客的偏好早已发生了变化。

近期中信证券这只标的股的两融情况演变可代表两融投资者心态的微妙变化。近期随着金融股的强势逼空，券商股中的

优质品种中信证券成为了两融市场中的明星，几乎长期霸占了净买入额排行榜的冠军宝座。从Wind数据上看，自6月22日至12月19日，中信证券的区间净买入额达到了184.01亿元，超过了所有两融标的股。自11月初开始，这种大幅增长态势尤为明显。数据显示，自11月起中信证券的周融资净买入额均超过了5亿元，12月以来的近三周则均超过了34亿元，上周净买入额达到了48.56亿元，创下单周新高。由此，其两融余额从10月底的76.73亿元快速攀升，至12月19日达到了241.69亿元，增长了2倍多。不过上周中信证券的融资增速出现先升后降的状态，12月15日至19日的净买入额分别为9.63亿元、23.42亿元、16.98亿元、-7.72亿元和6.25亿元。

那么市场的天平向哪里倾斜了呢？从12月18日数据看到，当日中国平安、民生银行和中国重工位居净买入额前三位。从历史数据来看，这几只个股均在前期中信证券融资飙升期间连续出现过净偿还，而18日的数额明显较之前大幅增长。

而从19日的数据来看，中国建筑跃升至净买入额排行榜首位，中信证券、中国平安、国电电力、海油工程等个股也紧随其后。同样观测历史数据可见，中国建筑、国电电力和海油工程的融资买入热度空前，买入额和净买入额均较此前几个交易日大幅增长。相对而言，中信证券的更多显示出恢复性增长，中国平安则较前一交易日略降。而12月19日总体看来，建筑装饰、机械设备、公用事业行业超过了非银金融，均获得了超过11亿元的净买入。

实际上，从上周五基建板块的全面崛起就可以看到，权重轮动格局正逐步形成，市场迎来经济新常态的同时，也对诸如“一带一路”这样的热点再度密切关注。这样的工程建设项目不仅持续时间长、技术成熟扎实，而且涉及面广泛、政策面暖风频吹，相关主题的演绎也就并非像短期事件性冲击那般短暂易逝，且能够从一线蓝筹辐射至二线蓝筹。这一新动力对行情热度的维系十分有利，也是2015年行情的重要着力点。

空头打压意愿不强 期指后市望回暖

□本报实习记者 叶斯琦

12月22日，期指和现货沪深300指数的走势出现较大分化。其中，期指大幅下跌，但沪深300指数以红盘报收，此前一直处于历史高位的基本也快速回归。

接受中国证券报记者采访的分析人士认为，期指昨日走弱主要有三大原因：首先，本轮新股申购带来资金面紧缩；其次，市场有消息称注册制或在明年下半年推出，这将直接拉低小盘股估值，令股市题材价值回归；最后，证监会近期通报市场操纵的查处情况，市场情绪回归平稳，从而导致前期积累的较大回调需求开始释放。展望后市，期指虽然下滑，但持仓数据显示空头打压意愿并不强烈，偏多氛围仍未打破，后市有望逐步回暖。

期指大跌百点 基差回归无套利区域

昨日，期指四大合约皆大幅下跌。新晋主力合约IF1501低开低走，早盘收盘前出现跳水，午盘小幅反弹后再度大幅下挫，最终报收3399.4点，下跌106.6点或3.04%。此外，IF1502、IF1503和IF1506合约分别下跌2.19%、3.46%、3.47%。期指昨日总成交量达到181.1万手，较上一交易日增26311手。

“期指走弱，或与前期券商等强势板块面临的回调压力加大、部分资金存在获利回吐需求、短期回购利率走高、减配中小市值股票增配蓝筹板块行为增多等因素有关。”国泰君安期货研究员胡江来表示。

不过，与期指形成对比的是，昨日现货沪深300指数的表现却相对抗跌。截至收盘，沪深300指数报收3394.48点，微涨11.31点或0.33%。在现货表现强于期货的情况下，基差明显缩小，昨日IF1501升水幅度缩小至4.92点，远月合约IF1506的升水幅度也缩小至92.32点。在上周四和上周五，除交割合约外，其余3个合约的基差大部分时间均处于100点之上，定价偏差较大，反映了市场较为亢奋的情绪。

“期现走势分化，主要在于套利资金的影响。前期期现价差过大，超过100点的时间非常多，存在非常可观的无风险正向期现套利机会。由于近期行情展开震荡，一些参与单边资金的资金开始转而进行期现套利，导致了期现价差收敛、期指下挫。目前期现价差已经收敛至个位数，套利机会消失。”格林大华期货股指分析师石敏说。

胡江来指出，期指到期基差必然可以通过交割机制实现收敛，加之临近到期之前市场受到强烈交割机制预期的影响，基差将出现平水甚至贴水，期指上市以来这一特征持续存在。因此，期现套利的介入力度进一步加大，由此定价偏差迅速缩窄。在IF1412合约交割前两个交易日内，套利者与单边多头交易者目睹了IF1412合约基差从前期50点升水滑落至-10点下方，进而套利者入场的意愿得到强化，单边多头参与者也会选择在相对较低基差位置入场。市场观点趋同一致后，期现基差迅速收窄也

就在预期之中。

分析人士还表示，从期现收敛的角度来看，定价偏差的消失，可通过期指涨幅落后于现货、期指跌幅高于现货、期指跌现货涨等形式表现。定价偏差的消失，与行情的走向关联性不大，而取决于市场单边多头参与者是否注意到付出了较高的基差成本、介入纠偏的期现套利规模等因素。毕竟，期指上涨、现货上涨，如果期指上涨幅度小于现货上涨偏差，也可纠正定价偏差。

不过，安信期货研究员刘鹏提醒投资者，近日的基差表现表明，在单边快速上行或下挫的行情中，根据对基差大小进行期现套利或者跨期套利的方法有失灵的风险，市场情绪的过度乐观或悲观可以使得基差维持高位甚至继续扩大，因此在单边市中运用基差进行套利需谨慎。

机构看市

银河万国证券：根据目前行情，权重股虽然强势可续，但孤岛效应日益明显，后市在宽幅震荡的同时可能孕育一次较大调整。首先从指数看，沪深差异越拉越大，沪强深弱日益明显，表明热点向大盘权重板块集中，已经成为市场共识，并出现强者恒强的趋势，甚至出现非理性的苗头。其次，虽然权重股走势顽强，但随着越来越多的个股进入调整，权重股孤岛效应也日渐突出。第三，从小市值品种群体暴跌看，一是市场抓大放小成为共识，对小票的挤出效应明显。二是新股持续发行，投资者回笼资金

空头撤退 后市望逐步回暖

持仓方面，昨日期指四合约总持仓量小幅下降1420手至229957手。其中，IF1501合约的持仓量减少5430手，IF1502合约的持仓量则增加3974手。具体席位方面，中金所公布的数据显示，IF1501合约中，多头前20席位共减仓2079手，空头前20席位减仓幅度明显更大，达到5704手。不过重点席位中出现了一定分歧。“空军司令”中信期货席位大幅减持空单3274手，在各大席位中排名居首。相比之下，海通期货席位则明显减持多单，减持幅度为2171手。

总体来看，虽然期指大幅下跌，但多头前20主力的表现明显强于空头前20主力，可见空头的打压并不坚决，多头亦未明显出逃。大户席位的变动差异，反映了市场仍存在较为严重的分歧。

分析人士还指出，鉴于上周

四和周五，前20名会员净空持仓有较大增幅，因此不排除套利者在上周四、周五构建期现头寸后，本周一由于基差大幅回复后，套利者选择出清，日内华泰柏瑞沪深300ETF折价0.58%反衬出套利头寸的出场迹象相对明显。

展望后市，刘鹏表示，经过前期的大幅上涨，短线抛压盘聚集，加之新股申购导致资金流出明显，股指短期仍然面临调整。本周后半周随着新股申购资金的逐步解冻，股指或将在资金重新流入的推动下逐步回暖。

不过，中州期货研究提醒，昨日股市盘面分化格局演绎至极致，银行、钢铁、煤炭等权重板块表现强而有力，但中小板、创业板全线暴跌，两市多达290只个股跌停，即便是前期领涨的券商板块近期也是连续调整，整个市场看起来完全不像指数走得那么乐观，应警惕短期头部的可能。

展望后市，刘鹏表示，经过前期的大幅上涨，短线抛压盘聚集，加之新股申购导致资金流出明显，股指短期仍然面临调整。本周后半周随着新股申购资金的逐步解冻，股指或将在资金重新流入的推动下逐步回暖。

瑞达期货：在多空因素共振下，昨日沪深两市呈二八分化格局，股指高位震荡；短期虽受资金避险情绪高涨，基金移仓等扰动，但在中央农村经济会议、一带一路、自贸区等利好政策、融资余额超万亿、近几周开户数不断创出新高、产业、理财、存款以及本周后半周申购资金预期回流等因素带动下，料进一步提振市场情绪，不断推高指数。

市场占比差异扩大了3.5个百分点。由此可见，期指价格大幅下调，席位持仓显示出部分空头已逢低获利平仓。

南华期货：周一期指总交易量较上日变化不大，盘后持仓量微降了1千多手。席位持仓方面，十家净仓异动席位上净增仓合力略微胜出2千多手，前两家异动席位一致净减仓；持仓分结构变动反映出，多单减持出现在前端及尾端席位上的密度较高，而空单减持主要出现在尾端及中端席位上；另，多空双方主力席位持仓合力均明显偏空，

静待资金面缓解 期债缩量盘整

□本报记者 葛春晖

本周一（12月22日），国债期货市场先抑后扬、缩量盘整，主力合约价格微跌0.06%，成交量缩减逾三成。市场人士表示，一方面，年末资金面偏紧和股债跷跷板效应继续压制短期债市；另一方面，12月财政资金投放在即，明年一季度资金面有望重回宽松，综合来看，期债市场短期内可能维持震荡走势，中长期仍可维持偏多思路。

期价先抑后扬

经过上周二开始的连续四个交易日小幅反弹之后，由于暂时未有新的利好刺激，本周一国债期货市场小幅回调，成交和持仓量均有所下滑。从盘面表现看，主力合约TF1503早盘低开

低走，午后逐渐回升并一度翻红，尾市收报96.406元，较上一交易日微跌0.06%；全天成交6564手，较上周五减少逾三成；持仓量下降433手至2.06万手。

昨日影响期债市场走势的主要资金面和股票市场。上周以来，虽然新一轮IPO集中申购令货币市场流动性持续承压，但央行通过国库现金定存和发放SLO、续做MLF等手段适度放水，使得整体偏紧的资金面并未出现剧烈波动。再加上汇丰中国12月PMI初值跌至50荣枯线下方，导致投资者对货币政策宽松加码的预期升温，利率债市场持续小幅回暖。然而，周末消息面平静，此前有所升温的降准预期未能兑现。周一资金面维持紧平衡状态，跨年和临近跨年的14天和7天期限资金依然较缺，凸显市场

的谨慎情绪。数据显示，当日银行间市场7天回购加权平均利率大涨30BP至6.38%的高位水平。股市方面，虽然个股几乎呈现“一九”分化，但银行等大盘权重股的上涨推动上证综指再创新高，早盘更是一度涨幅超过80点，两市成交超过9000亿元。股市成交活跃令期债市场显著承压，主力合约早盘下跌一度超过0.35%，之后随着股指涨幅收窄才逐渐回升。

资金面紧张和股债跷跷板效应同样施压现货市场，重要可交割券收益率纷纷小幅上行。其中，14附息国债24、14附息国债06双双上行3BP，14附息国债26上行不到1BP。

短期上下两难

市场人士表示，年末资金面预期趋紧、股市分流不辍，令机

构情绪谨慎、短期做多动力不足；但考虑中长期内债券市场牛市依然可期，因此期债价格下行空间也不大。

从资金面来看，本周新股申购资金即将陆续解冻，12月的财政存款也投放在即，预计从周一开始，流动性枯竭之势将得到逐步缓解。就更长时间而言，国投中谷期货分析师认为，尽管当前外部美元走强和内部股指疯涨延缓了央行的政策放松脚步，但基本面的疲弱不改，因此宽松可能就只是时间问题。中银国际分析师也指出，由于上周的MLF和SLO与本周的财政存款投放形成对接，年内降准的可能性已不大，但中长期看，考虑到经济下滑加剧，MLF等金融工具对提高银行放贷意愿的效果不如降准明显，未来降准的动力仍明显大于阻力，明

年降准降息的可能性依然较高。

此外，中金公司针对股市分流指出，本轮股市走强只是居民资产重新配置的过程，如果没有实际利率的走低以及债券收益率的下行，实体经济难以回升，股市走强的基础会被削弱。该机构认为，一季度通常是资金面相对宽松的季度，在经济和通胀都不会起来的情况下，债券仍是一类安全的资产，一季度收益率仍有望逐步回到前期低点甚至更低。就国债期货策略而言，国投中谷期货表示，在年内难有重大政策利好释放的情况下，期债短期可能维持震荡格局。安信期货王昭君也认为，期债市场短期预计仍维持震荡走势，操作上建议日内抛空为主，而从中长期角度，鉴于货币政策中期宽松导向未变，建议维持多头思路。

■ 指数成分股异动扫描

中国铁建五涨停

近期，A股上“一带一路”的热点持续受到资金追捧，其中建筑板块短期表现惊人：中信建筑指数在12月10日至12月19日期间八个交易日连续大涨，累计涨幅高达33.5%。其中，中国铁建更是持续涨停，12月8日以来累计上涨幅度高达60.94%。

昨日，中国铁建依然维持强势，呈一字涨停之势，全日上涨9.97%或1.3元，收报14.34元。但令市场人士担忧的回调在昨日出现了，建筑指数昨日早盘开盘后不久便冲高至涨幅5.81%，但此后震荡回调，午后有小幅反弹，但尾盘时再度回落弱势。截至收盘，中信建筑行业指数下跌3.41%或138.24点，收报3912.34点。板块个股中，除中国铁建、龙建股份涨停及个别股票小幅上

涨外，其余个股均以绿盘报收，前期涨幅不小的中国交建单日跌幅逾8.18%，中国海诚、建研集团跌停。

分析人士指出，短期看，建筑板块资金出现流出现象，Wind资讯统计显示，当日参加交易的48只建筑股中共有45只呈现资金净流出态势，累计净流出资金64.75亿元，板块短线或有调整。但从中长线看，业内专家认为，从“一带一路”到京津冀和长江经济带这两个重要的经济增长极，中国高层的区域发展战略在2015年将全面落实。对此红利将进一步释放，将为涉及基建类上市公司迎来新的发展机遇，对其股价也将持续提供向上的动力。（王莹莹）

万向钱潮六连阴

近期市场二八分化更加明显。昨日，上证综指全日微涨0.61%，沪深300指数也微涨0.33%，为各主要指数中唯独飘红的两个指数；而深证成指、中小板指和创业板指则纷纷下挫，深证成指全日下跌0.17%，中小板指数全日下跌3.79%，创业板指数下跌4.94%。沪深300成分股中，万向钱潮涨幅最大，全日下跌10.03%或1.44元，收报12.92元。

回顾万向钱潮历史走势可知，该股实际是今年一只较受市场资金追捧的牛股，曾有过两波强力攻势：第一次是今年1月13日至3月4日，短短32个交易日大涨153.6%；第二次是今年5月21日至8月4日，53个交易日股价再次翻倍，涨幅高达118.11%。此后该股震荡回调至一定幅度后开始

分析人士认为，该股此次持续下跌的主要原因在于两方面：其一，该股前期涨幅过大，获利资金出逃。从两融数据上看，近期资金净买入额大为减少，一度出现净卖出的现象，如12月18日，融资客净买入额为-7.72亿元。其二，市场风格转向加剧，资金进一步加速流入权重大盘股，中小盘股票纷纷重挫，万向钱潮流通股本为19.08亿元，总股本也不过19.12亿元，在当前市场下维持弱势也在意料之中。短期看，该股或仍维持弱势，建议投资者保持谨慎。（王莹莹）

■ 融资融券标的的追踪

昨日有消息称，电力改革方案已经上报国务院，如果顺利，有可能在近期公布。电力改革的主要模式是电网放权，可能会仿照深圳的改革模式，电力供需双方进行交易，并循序渐进地推进电力改革。

分析人士指出，新的电改方案如果出台将对未来发电、输配电、用电产业格局产生深远影响，电力体制改革的推进将释放大量制度红利，电力板块将迎来政策推动、估值修复的双助力，后市国电电力有望保持强势。（徐伟平）

昨日有消息称，探讨多年的土改预期升温，亚盛集团涨停。将在农业现代化以及农村土地制度改革、农产品价格改革等“三农”领域诸多关键改革。受益于土改预期的升温，昨日土地流转概念股表现抢眼。

分析人士指出，近年来，我国对农村土地制度改革步伐加快，多项重大改革意见相继出台，伴随着中央农村工作会议的召开