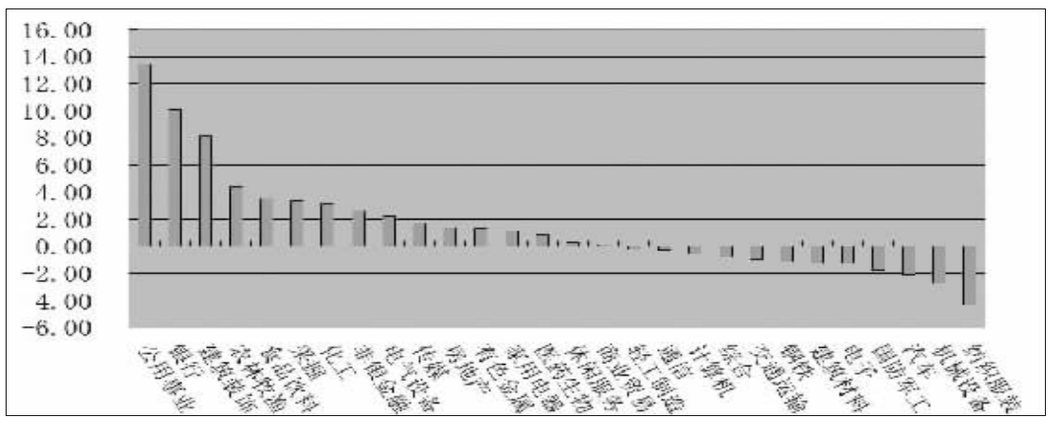
融资净买入额环比减少

融资市场“偿还风”抬头

□本报实习记者 叶涛

加杠杆热情高涨是此轮资金撬动大盘单边上行千余点的关键，不过一旦指数出现大幅波动，融资客也随时面临“爆仓”的巨大风险。根据最新统计数据，本周一盘中大盘“巨震”近100点，跌停个股更接近300只，梦魇一般的走势令两融资金踩踏式出逃，当日偿还额即飙升至1290.19亿元；行业方面，鉴于赚钱效应仅局限在个别领涨板块内，两融资金也亦步亦趋，跟随板块行情趋势明显。在大盘频频宽幅震荡以及场内赚钱效应显著收窄的格局下，分析人士认为，后市融资偿还力度有可能持续维持高位。

12月22日行业融资净买入金额（亿元）



避险情绪显著升温

继前一交易日收盘创出4年新高，本周一上证综指盘中摸高至3189.87点近5年最高值，不过指数的新高之旅并非一帆风顺，当天大盘在红绿盘之间数度切换，甚至一度上演近百点“高台跳水”戏码。根据现有融资融券规则，这意味着部分投资者已经站在爆仓的悬崖边，甚至不排除小部分已经爆仓的可能。生死一线之间，本周一融资客选择大肆融资偿还来规避风险。

相关数据显示，12月22日市场融资偿还额为1290.19亿元，较前一交易日的1111.28亿元激增178.91亿元，同期融资买入额则录得1325.85亿元，环比增幅相对有限，这使得本周一市场融资净买入额急剧下滑，仅仅达到35.65亿元。对比上周融资净买入额每日120亿元的平均水准，两融资金入场速度正在减慢，这也折射出融资客心态正在由亢奋转为谨慎，市场避险情绪升温。

个股方面，当前市场超过一半两融标的遭到融资净偿还，具体数量为458只，其中融资净偿还额度在1000万元以上的股票多达230只，民生银行、际化集团、中国平安、中国中冶、航天动力资金偿还力度最大，分别为12.56亿元、4.12亿元、4.01亿元、1.80亿元和1.56亿元；与此同时，之前市场融资净买入额靠前的中信证券、海通证券、中国平安、华泰证券、广发证券等对资金的吸引力显著减弱，环比下降幅度均在50%-97%之间。

事实上，随着融资融券余额强势突破1万亿元大关，券商机构可供融出的资金额度也出现紧绷，两融市场正面临流动性边际收敛的尴尬。换句话说，后市融资客若要获取超额收益、布局新的目标，势必先卖出手中部分获利预期偏小的筹码，因此，两融余额从大步流星式的“跳涨”转换为小步快跑的温和上涨亦将是大概率事件。

追涨杀跌 资金“扎堆”

如果说两融市场最重要的功能在于价值发现、提前布局，那么随着大盘日渐显露调整压力、市场赚钱效应收缩至极致，两融投资客也不敢轻举妄动，追涨杀跌成为他们博弈行情的无奈之举。

据wind数据统计，本周一行业板块融资偿还“井喷”，全天出现融资净偿还的申万一级行业板块骤增至12个，其中纺织服装、机械设备、汽车、国防军工融资净偿还额度最大，分别为4.29亿元、2.74亿元、2.12亿元、1.71亿元；与之相对，公用事业、银行、建筑装饰、农林牧渔、食品饮料、采掘板块则融资净买入额居前，具体金额分别为13.46亿元、10.06亿元、8.18亿元、4.41亿元、3.51亿元和3.36亿元。

值得注意的是，当天两融资金动向可以说与行业表现如出一辙。数据显示，当天28个申万一级行业中仅有银行、公用事业、采掘、农林牧渔、食品饮料板块出现上涨，涨幅分别为6.90%、3.84%、3.37%、2.08%和0.67%；同期计算机、纺织服装、交通运输、电子、国防军工、机械设备板块则下跌较猛，跌幅均在4%以上。分析人士认为，导致融资客亦步亦趋，紧紧追随场内热点的原因有三点：

第一，从统计数据来看，尽管近期“指数牛”特征明显，但市场赚钱效应却并未水涨船高，反而快速缩水，本周一随着沪综指攀上近5年新高，场内更出现近2000只股票下跌、近300只股票集体跌停的惊悚一幕。立足这一行情，撒网式的布局方式已经过时，融资客想要有所收获必须精准打击，一步走错满盘皆输，这促使两融资金“扎堆”领涨股现象突出。

第二，对那些下跌板块而言，在资金偏好已然改变的时点上，融资客此时大举介入无异于慢性自杀；及时派发，将手中筹码转化为实实在在的收益才是上策，这也加剧了资金出逃预期，由此形成本周一市场融资偿还潮。

第三，行业间横向比较，前期随着大盘新高之旅，蓝筹板块有效轮动，均已有所表现，在基本面和政策面均无超预期利好问世的条件下，后市行业机会将会从哪个板块爆发，暂时还不明朗。仅从资金情绪出发，追逐那些正在上涨的蓝筹板块，则兼具短线获益和降低风险的双重功效，而这又恰恰助长了行业热点的进一步集中。

■ 指数成分股异动扫描

中航资本逆市涨停

昨日两市震荡加剧，各主要指数纷纷回调，上证综指全日下跌3.03%至3032.61点，沪深300指数全日下跌2.05%至3324.92点。中航资本全日上涨2.07或10%，收报22.78元，为当日唯一涨停的沪深300成分股。从指数成分上看，中航资本占沪深300权重的0.22%，昨日的指数贡献为0.79%。

早在今年8月12日至12月19日，中航资本因筹划收购下属公司少数股权的重大资产重组事项停牌。12月22日复牌首日，该股便一字涨停，昨日再续强势。从成交量上看，昨日仅成交1000万元，12月22日也仅成交940万元。

分析人士认为，助推该股上涨的因素主要有二：其一是公司资产重组的利好，中航资本拟以15.78元/股的价格非公开发行2.76亿股，购买中航租赁30.95%股权、中航信托16.82%股权、中航证券28.29%股权，交易作价合计43.67亿元。交易完成后，中航资本将持有中航证券100%股权。近期因并购重组停牌的股票复牌后均有不俗表现，中航资本亦不落人后；其二是中报分红刺激，公司公告称将以截至今年6月30日公司总股本18.66亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利0.20元（含税），同时每10股转增10股。股权登记日为2014年12月25日，这刺激了资金介入热情。短期看，成交量并未放量，显示持股者惜售情绪严重，短期内该股继续强势上涨概率较大。（王朱莹）

洛阳钼业深幅调整

周二两市多数股票出现深幅调整，共计49只股票跌停。沪深300成分股中，洛阳钼业和京能电力跌停。其中，洛阳钼业全日下跌0.99元或10.01%，收报8.9元。该股占沪深300指数权重为0.03%，昨日指数贡献为-0.11%。

昨日早盘，洛阳钼业以9.7元低开，小幅反弹后跌幅瞬间扩大至5.01%。此后至午盘14时30分，该股维持低位震荡，之后跌幅突然扩大，并于尾盘跌停。成交量上看，昨日洛阳钼业成交量为29.88万股，成交额为2.8亿元，相比前一交易日的45.57万股、4.39亿元，缩量明显。

回顾该股历史走势，自4月29日以来，洛阳钼业整体表现十分强势，是日至12月4日股价上探至9.99元创一年新高，期间累计涨幅高达84%。此后该股震荡回调3个交易日后再度上冲。12月22日，该股股价最高上探至9.9元，接近前期新高，但昨日跌停的那根大阴线，使日K线形态走坏，5日、10日和20日均线均被击破。

分析人士认为，该股大幅下挫的诱因一方面在于股价在长期上涨之后回调并再度冲击前高，诱发前期获利盘或短期的套牢盘抱团出逃，另一方面公司公告称控股股东减持公司可转债，动摇了投资者的持股信心。此外，市场环境昨日整体不佳，也是诱发资金出逃的原因之一。若股价不能迅速反弹，短期内或仍有回调空间。（王朱莹）

期指大跌后有望迎来反弹

□本报实习记者 张利静

继周一大跌之后，昨日股指期货再现冲高回落，四合约全线收跌。截至收盘，期指主力合约IF1501跌128.8点，跌幅为3.74%，报3313.0点，成交159万余手，持仓15万余手。至此，期指连续两日收跌逾百点，跌幅均超过3%。分析人士称，此次股指大跌可能与多空博弈心态演变及资金面变化有关，未来反弹行情的出现仍值得期待。

大跌后市场忧虑得以缓解

中金所盘后持仓数据显示，期指主力IF1501合约上，本周一和周二前20名主力席位多单合计减持6200手，空单合计减持10054手。

国投中谷期指研究员吴鹏认为，股指期货所有合约总持仓在前期刷新历史新高之后，从12月15日和12月18日的高位连续下降，显示前期上涨过快引发的多空分歧，随着指数回调，有逐渐缩减的迹象。

值得注意的是，过去一周，IF1503和IF1506合约上出现了200点以上甚至接近300点的巨大价差，而昨日IF1503和IF1506合约与现货的价差分别收敛至46.08点和84.88点。对此，吴鹏分析认为，这一现象说明市场投资者对股指的中长期表现乐观，而对于短期行情表现有所忧虑。“这点可以从本周的走势得到验证。本周随着股指的下跌，远期价差大幅下降到100点以下，说明投资者对市场短期表现的忧虑在一定程度上得到了缓解。”

美尔雅期货期指研究员王黛丝认为，期指近两日遭遇大幅调整，盘面上各板块进入明显的轮番调整，期指和现货的过高升水收敛加重了期指跌幅。“在12月汇丰PMI再次下跌荣枯线以下和资金面全面紧张的环境下，期指面临进一步调整。”

部分投资人士表示，前期涨幅超前的钢铁、煤炭等板块昨日出现明显回调，沪深300指数尾盘跳水，而前期调整幅度较大的中小板创业板跌幅较小。技术面上，大盘成交量萎缩并跌破5日均线，出现反弹行情需新增量能配合。

反弹行情存逻辑支撑

王黛丝分析称，前期降息以来的期指暴涨行情在价差、价格的高低配合，与2010年10月至11月的行情有相似之处，不过，根据主力持仓数据分析，2010年股指上市初期的主力净空力度是随行情而不断增强的，直到套保盘布局稳定在前5名主力净空占比10%，前20名主力占比6%左右。2011年以后，主力净空占比和价差开始负向相联动，今年行情启动以来，主力净空占比不断下降，并且净空力度从主力前5名席位向前20名席位沉淀，前5名席位高占比看空力度在不断减弱至历史低点，成为价差走高的重要基础和本轮行情向更为强劲方向演变的理由。

“因此，未来可以密切关注主力净空减弱的方向是否发生转变，尤其是这种力度在主力席位之间的分布变化。如果价差发生异动，投资者就要注意短期阶段转换间隙的风险。中期，仍然还可抓住一至两次的行情高点，直至尾声。”王黛丝说。

对于反弹行情的再现，吴鹏同样表示乐观。他解释说，从大盘蓝筹股来看，这仍然是一次良性的回调。股指大跌之后，观察大盘指数中权重最大的金融、地产、采矿等行业指数，走势仍然健康。“上述三个行业中的低估值大盘股也仅仅是幅度有限的缩量回调，并未出现放量破位下跌的头部迹象。因此我们判断，股指回调尽管来势凶猛，但仍未打破上升大趋势。”

而对于未来行情的不确定因素，吴鹏指出，需要紧密关注资金面动向。他说，最近股指大跌，或可归因于流动性紧张。由于年末效应叠加新股发行期，过去一周的流动性紧张越发严重。

■ 机构看市

中金公司：A股市场在“一九”结构分化严重加剧后，重复了过往大概率事件，出现各大板块的共振下行调整，显示A股中短期内仍难有齐涨格局出现，结构分化仍是主旋律。周一高位放量十字星、周二尾盘急跌下行，沪指短期调整趋势确立，短期向下仍有调整空间，但跌速或以盘中快速调整为主，阴跌缓跌概率不大。而中小市值股在连续杀跌后已有短期调整到位信号，周三创业板、中小板个股出现指数整体止跌率先触底、个股分化逐步活跃的概率较大，短期中小市值股有望得到喘息。

华泰证券：对于A股市场，我们保持中长期相对“乐观”的看法。不过，短期来看，资金价格、风险偏好面临的压力越来越大，并且随着市场前期的持续破位上行，调整压力也在持续积攒，因此，短期来看，市场出现调整的概率也在上升。

南华期货：周二IF1501合约低开约1%，早间缓慢震荡回升，午后出现加速下探，接近最低价收盘，收盘跌幅为3.74%。当日总交易量较上日变化不大，盘后持仓量继续下降了4千多手。席位持仓异动方面，十家净仓异动席位上净增仓合力略微胜出2千多手，首家异动席位中信期货净减仓7000多手；持仓分布结构变动反应出，多单减持力量集于首家分布席位，而空单减持力量分布较分散；另外，多方主力席位减仓合力超出空方，市场占比差异扩大了0.9个点。由此可见，期指价格延续大幅下调，席位调仓显示出多头大户大量止盈出场。

瑞达期货：近两个交易日，沪深两市出现背离分化趋势，前期估值修复的权重、蓝筹股的回调拖累指数巨幅下跌，而冷淡的题材概念又促使创业板回调，进一步萎缩交投活跃度，市场分歧加大，短期来看，虽申购资金料预期回流，但股指或将延续回调态势，操作上，投资者宜日内操作为宜，待方向明确后再择机入场。

■ 融资融券标的追踪

浙江东日连续涨停

停牌6个月的浙江东日发布了涉足农产品市场运营的公告，复牌后连续两个交易日涨停，昨日股价报收于10.07元，但成交额已攀升至1.06亿元，高位博弈的风险有所增加，建议投资者保持谨慎。

浙江东日前发布公告称，公司拟以持有的浙江东日进出口有限公司100%股权及温州东日房地产开发有限公司100%股权(其中温州房开持有浙江东日房地产开发有限公司100%股权及金华金狮房地产开发有限公司60%股权)，以及公司向温州房开和浙江房开提供借款形成的债权作为置出资产，与温州市益优农产品有限公司100%的股权进行置换，差额部分由应当补足的一方以现金补足。

分析人士指出，公司停牌期间，市场大幅上行，公司复牌后有补涨的需求，不过昨日的成交额已超过1.06亿元，显示筹码出现松动，高位博弈风险有所增加。此外，公司的市盈率高达229倍，而公司三季度净利润则同比下降33.04%，公司业绩并不支撑其估值，过高的估值也限制了浙江东日的上涨空间。(徐伟平)

重组失败 中京电子复牌连续跌停

停牌三个月的中京电子于12月18日发布了重组失败的公告，本周复牌后，连续两个交易日一字跌停，昨日报收于15.42元，成交额仅为178万元，短期该股仍在弱势下跌通道中，建议投资者保持谨慎，不要盲目抄底。

中京电子发布公告称，由于尽职调查情况显示标的公司业务中的非货币交换的会计处理尚存异议，导致标的公司历史财务报告信息、未来经营利润及估值产生差异。此外，标的公司主营业务中包含互联网游戏（软件）下载（该业务属于互联网出版），该业务属于国家产业政策禁止外资进入范围，而中京电子为中外合资企业，继续推进收购将不符合国家产业政策。据此，中京电子决定终止筹划本次重大资产重组。

分析人士指出，中京电子停牌前一度连续大涨，期间股价最高上探至21.97元，创历史新高，本次重组失败对公司构成明显利空。此外，公司目前的估值高达266倍，在当前小盘股估值去泡沫的背景下，中京电子仍在弱势下跌通道中，建议投资者不要盲目抄底。(徐伟平)

货币宽松预期稳固 期债做多仍是主流

□本报记者 葛春晖

周二（12月23日），国债期货市场重拾上周以来的上涨格局，三个合约全线收红，但成交略显清淡，反映投资者对短期行情预期较为谨慎。分析人士指出，短期来看，资金面紧张形势缓和以及股市大幅下挫，给债券市场增添了做多动力，但考虑到年末资金面改善程度受限，短期内期价上行空间或将有限；而中长期来看，市场普遍认为货币政策放松只是时间问题，因此在期债操作策略上，中线做多、逢低加仓仍是主流观点。

资金面改善 期债全线上涨

周二，央行连续第八次在公开市场例行操作日保持缄默。不过，尽管未能从公开市场得到央行扶助，货币市场资金面仍较前期大幅好转，受益于本轮IPO资金进入解冻阶段，银行间和交易所市场质押式回购利率均出现明显下行。与此同时，股票市场在周一宽幅震荡后，周二出现加速下跌。

资金面缓和加上“股债跷跷板”向债市倾斜，刺激国债期货市场做多热情升温，三个期债合约价格全线上涨。具体来看，主力合约TF1503小幅低开后快速走高，全天大部分时间围绕96.70展开窄幅震荡，尾市收涨0.28%。此外，次季合约TF1506和远季合约1509分别上涨0.35%、0.29%。总成交和总持仓量方面，三个合约全天成交6321手，较周一减少501手，为11月初以来的相对低位水平；总持仓量略增108手至22455手。

昨日银行间货币市场标杆品种7天回购加权平均利率大降70BP至5.47%，上交所7天期质押式回购加权平均利率下跌116BP至6.03%。股市方面，上证综指全天下跌94.84点或3.03%，创下12月10日以来的最大单日跌幅。在此背景下，债券现货市场亦小幅走强，银行间现券收益率多数下行。重要可交割券中，14附息国债24收益率下行约2BP，14附息国债03下行约3BP，14附息国债13下行约4BP。

中线看多 逢低买入

昨日国债期货虽然整体上涨，但成交依然略显清淡，显示做多力量占据上风的同时，短期市场情绪仍较为谨慎。分析人士指出，在央行连续暂停公开市场操作并持续通过SLO、MLF等定向手段调控短期流动性之后，市场对于年内降准的预期有所降温，而受商业银行年终考核影响，年末资金面难以完全摆脱紧平衡格局，这将导致期债短期反弹空间受限；另一方面，当前中长期看多债券市场的观点仍为主流，做空动力更是不足，因此，期债市场交投情绪受到抑制。

目前来看，支持市场普遍看多国债期货走势的主要逻辑在于：经济基本面依旧疲弱，货币政策进一步宽松只是时间问题，因此债券市场中长期牛市基础依然牢固。第一创业证券分析师表示，虽然今年年内由于财政存款投放，全面降准的必要性降低，但当前基本面依然较弱，短期内难有恢复动能，明年1-2月仍有非常大的降准概率。广发期货发展研究中心研究员王荆杰进一步指出，中长期看，经济底、通胀低给了货币放松的大环境，债市的利空主要源自于信贷投放、财政对基建的支持等促使基本面发生改善，一方面，从政策向实体经济传导需要较长，另一方面，上述政策均需要市场资金以及货币政策的支持，这就意味着债市牛市仍会延续。

就期债策略而言，在债市中期慢牛格局不变的判断下，“中线看多、逢低买入”成为研究机构的主流观点。王荆杰表示，从技术上看，期债价格已经走出了前期弱势回调的局面，站上20日均线，前期低位做多的仓位可以继续持有。中信建投期货分析师周平指出，鉴于年底市场的不确定及前期交易者的获利平仓，预计国债期货可能会有一定的震荡，但总体强势特征难以改变，因而做空风险较大，建议中线交易者可逢低建立多头。

重庆钢铁高位回调

股指昨日大幅下挫，此前表现强势的钢铁板块连续下跌，中信钢铁指数下跌5.97%，跌幅在29个中信一级行业指数中位居首位，指数成分股中，重庆钢铁昨日跌幅超9%。

重庆钢铁昨日小幅低开后，成交量显著放大，股价快速回落，此后维持低位震荡，尾盘报收于3.40元，下跌9.09%。值得注意的是，重庆钢铁已经连续两个交易日下跌，累计跌幅达到11.69%，短期高位回调迹象明显。

在业内人士看来，导致重庆钢铁这轮行情的因素有两点：一方面，重庆钢铁积极配合搬迁，提前完成搬迁目标获得了8亿元的奖励，短期对公司构成利好；另一方面，受益于市场对钢铁板块的炒作，重庆钢铁此前连续上攻，不过伴随着市场的整体回调，重庆钢铁也大幅下挫。

分析人士指出，此前钢铁股的上涨主要源于市场对低估值、低股价品种的炒作，不过考虑到钢铁行业仍处在产能过剩的泥潭中，短期公司基本面很难发生巨大转变，这也限制其反弹空间，短期市场整体回落后，前期涨幅较大的重庆钢铁自然成为资金抛售的对象，短期该股可能会继续弱势调整。(徐伟平)

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。