

■ 指数成分股异动扫描

## 阳泉煤业创一年新高

新年第一个交易日股市上演“煤飞色舞”,中信煤炭指数以高达9.63%的涨幅迎得“开门红”,并领涨沪深两市,板块中36只上市交易股票有34只集体涨停,其中阳泉煤业叠加资产置换利好也强势涨停,位居沪深300成分股涨幅榜前列。

在沪深300成分股中,阳泉煤业的权重占比为0.13%。昨日该股跳空高开于9.08元,早盘震荡上行,上午收盘前封涨停板并再未打开,最终日涨0.89元报9.76元。昨日该股成交活跃,日成交额高达9.46亿元,为前一交易日的近3倍。

在业内人士看来,煤炭板块涨停潮主要受近日多地公布煤炭资源税新政消息提振。据报道,截至目前,河南、湖南、广西

和山西的煤炭资源税税率已经揭晓,税率分别为2%、2.5%、2.5%和8%,陕西和内蒙古的上报税率分别为6.1%和9%。有券商表示,在各项政策的扶持下,煤炭行业供需将趋于平衡,煤价上涨仍具空间,煤炭股有望迎来估值修复行情。

另据阳泉煤业2014年12月31日晚间公告,公司拟以国贸公司100%股权与控股股东阳煤集团所持有的部分煤电资产进行置换,以进一步理顺公司贸易业务,减少公司与控股股东之间的关联交易。分析人士认为,置入资产对公司短期业绩贡献有限,不过信达让步使公司资本运作再进一步,此外,公司煤层气资产和泊里煤业远期盈利贡献可期,建议投资者密切关注。(王姣)

## 南北车复牌连续涨停

随着南北车合并预案尘埃落定,市场对“轨交装备巨无霸”的期待继续升温,本周一中国南车和中国北车双双再迎涨停。截至昨日收盘,中国南车日涨0.64元报7.02元,中国北车日涨0.71元报7.81元。值得注意的是,昨日中国南车成交额仅1490万元,中国北车成交额1251万元,显示投资者惜售情绪浓重。

中国南车和中国北车2014年12月30日晚间同时发布合并预案,拟采取中国南车吸收合并中国北车的方式进行合并。本次合并的具体换股比例为1:1.10,即每1股中国北车A股股票可以换取1.10股中国南车将发行的中国南车A股股票,每1股中国北车H股股票可以换取1.10股中国南

■ 融融融券标的追踪

## 保利地产六连阳

保利地产近期走势强劲,2014年最后5个交易日悉数阳线报收,昨日受到北京市上调住房公积金贷款额度重大利好刺激,该股再接再厉,在2015年A股第一个交易日喜获涨停。截至收盘,保利地产每股上涨1.08元,报收11.90元,六连阳累计涨幅为47.46%。

据报道,北京住房公积金管理中心近日发布该地公积金贷款调整政策:2015年1月1日起,借款人购买政策性住房或建筑面积90平方米(含)以下的首套自住房,个人贷款最高额度调整为120万元。其他类型最高额度不变。

市场人士认为,作为中国楼市重要“风向标”,北京楼市动

## 中国国航领涨航空股

来自中国民用航空局消息显示,2015年1月起航空煤油价格降至5年新低。本周一,受该利好刺激,A股航空板块集体大涨,南方航空、东方航空、海南航空纷纷录得不错涨幅,连带白云机场、上海机场等相关标的也应声协同上涨。其中,中国国航以放量涨停优异表现领衔航空板块,截至收盘,该股报8.62元,每股上涨0.78元,涨幅9.95%。

据了解,2015年1月,国内航空公司国内航班航空煤油综合采购成本下调917元/吨至4795元/吨,该油价已经达到2009年10月以来的最低水平。由此,国内航线燃油附加最高收取标准亦进行相应调整,800公里(含)以下国内航线下调至10元/人,800公里以上国内航线下调至30元/人。从分时图上看,中国国航昨

## 国投新集强势涨停

昨日煤炭板块领跑市场,多只煤炭股涨停。其中,作为煤炭板块的两融标的,国投新集昨日表现抢眼,以6.29元的涨停价报收。

2014年以涨停收官的国投新集,在2015年延续了开门红走势。昨日,该股在开盘后快速拉升,开盘仅半小时便封住涨停板直至收盘,收报6.29元。成交方面,该股昨日成交4.51亿元,量能环比温和放大。

# 衍生品/对冲Hedging

远月盘中升水近230点 近月尾市升水缩至30点

# 期指“杀升水”会否重现

□本报实习记者 叶斯琦

2015年的第一个交易日,股指期货喜迎开门红,跨年行情似乎有一个完美的“先声”。不过,盘中的故事可远远比最终结果看起来丰富。1月5日,期指上演“过山车”行情,升水幅度随之大幅震荡。由于远期合约表现强势,曾经屡试不爽的阿尔法套利策略和买近抛远的期指跨期套利策略都逐步失效。随着1月16日IF1501交割日渐近,期现趋于回归,去年12月9日的“杀升水”大震荡行情会否重现呢?

新年首秀“过山车”

1月5日,期指主力合约IF1501小幅高开于3619点,早盘一直保持横盘小幅震荡。午盘,IF1501拾级而上,一路高涨,最高上探至3768.8点,涨逾5%,再创此轮上涨的新高。不过,尾盘14时45分之后,IF1501又瞬间跳水,涨幅急剧缩水,最终报收于3671.4点,上涨91.6点或2.56%。

“周一期指实现强势开门红,主要是四大利多因素共振推动。首先,房地产数据回暖,继续对地产股构成支撑;其次,元旦期间公布的PMI数据不佳,增强了市场对降息的预期;第三,跨年后,资金紧张局面得到缓和,上海银行间拆借利率下降;第四,发改委公布24项商品和服务价格放开,市场化的改革步伐加快,对于市场呈现利多影响。”中信期货投资咨询部副总经理刘宾表示。

对于房地产行业的回暖,方正中期期货研究员彭博认为,元旦期间房地产公积金新政推出,6年来首次将首套房公积金贷款上限上调至120万,这对于房地产行业是重大利好,因此昨日房地产板块全线暴涨。

“此外,2014年12月31日,中国证监会发布《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品

种期货交易管理暂行办法(征求意见稿)》公开征求意见,这将进一步促进我国期货市场的对外开放程度,并为即将推出的原油期货铺路。原油期货上市利好于石油、中石化及能源化工板块,因此,昨日两桶油发力带动石化、有色板块暴涨。”彭博说。

套利对冲策略失效

在市场上,一部分投资者为了保证资金安全,往往采取跨期套利的方式:做多近期合约做空远月合约进行套利。但是在当前的市场,远月合约表现十分强劲,套利和对冲策略似乎都面临失效的风险。昨日盘中,远期IF1506合约升水最高超过230点,而近月IF1501合约最高升水仅达到100

点左右,此后又迅速回落。刘宾表示,升水远超理论价差,确实对跨期套利形成较大风险,但是对于对冲策略的风险还是有限。远期大幅升水也会提升近月合约的基差水平,因此可能对于期现对冲策略形成更大的空间。基差到交割日还是会回归,而跨期价差回归则未必有规律,所以二者风险程度仍有所不同。

“任何套利策略都只是在一定市场状况下才有效。在牛市疯狂上涨的背景下,期指远期合约大幅升水属于正常状态,买远抛近、买远抛现的策略能够获得利。”彭博提醒,股市从去年7月大涨以来,二八分化非常严重,蓝筹股疯狂暴涨,以往熊市中通过做空蓝筹及期指、做多创业板及中小板进而大幅获利的阿尔法套利策略,以及买近抛远的股指期货跨期套利策略都失效。市场目前仍有许多机构没有转变思路,一路踏空,造成巨大亏损,这也提示人们需要及时关注政策及市场变化,对操作策略做出调整。

此外,左路分析,从历史数据考量,6月合约至交割有一个

升水转贴水的状态,不过今年的升水幅度确实是少见的,这其实也为期现套利提供了不少机会。

大震荡会否重来?

对于期指投资者而言,2014年12月9日无疑是个难以忘记的日子。当天,正当牛市剧情似乎又将如期演绎之际,期指上演了一场惊天大回转,主力合约IF1412盘中大幅跳水,回落之势引发了恐慌情绪。最终,IF1412合约大幅下跌182.8点或5.5%,全末期指振幅高达466点,可谓坐了一遭最惊险的过山车,并出现了历史新高的高成交量。

市场人士指出,市场在大幅升水之后出现大震荡以“杀升水”。往事在目,当前盘中频繁出现的大幅升水仿佛昨日重现。

# 谨慎情绪隐现 36亿融资净偿还

□本报实习记者 叶涛

2014年最后一个交易日,沪指一举站上3200点近5年高位,但融资客追逐行情的戏码在当日却并未惯性地上演,是日两融市场遭遇36.64亿元融资资金净流出。

据wind数据显示,上周三市场融资买入额为1074.73亿元,环比增加38.51亿元;同期融资偿还额从前一日999.90亿元迅猛攀升至1111.37亿元,增幅为111.47亿元,市场融资净偿还金额为36.64亿元。

两融标的方面,万科A、中航资本、中信证券、中国重工、农业银行融资净买入额最大,金额分别为5.97亿元、5.14亿元、3.96亿元、3.11亿元和2.38亿元;与之相对,民生银行、华夏银行、光大银行、华泰证券、平安银行则融资净偿还金额最大,具体为1.98亿元、1.59亿元、1.58亿元、1.55

亿元和1.34亿元。不过总体来看,当天呈现资金净流出个股仍占据绝大多数,正常交易的全部897只股票中出现融资净偿还的数量达到657只,占比为73.24%。

行业方面,上周三遭到融资客大肆净偿还的板块共计达到24个之多,与前一交易日23个板块融资净买入可谓天壤之别。当天除房地产、非银金融、电气设备、建筑材料四大板块“频强”吸引资金净流入,具体金额融资净买入金额为8.65亿元、4.99亿元、1.82亿元和4976.54万元,就连银行这样前期融资客重点做多的板块也遭到融资资金大面积撤离,融资净偿还额为4910.45万元。

从金额上看,当天融资净偿还额度最大的行业板块分别是医药生物、交通运输、建筑装饰、计算机和机械设备,各自金额达到8.60亿元、5.53亿元、5.25亿元、4.44亿元和4.05亿元。同期轻工制造、通信板块情况稍好,资金净流出额为1875.29万元和2744.91万元。

对于节前融资出现净偿还,分析人士认为,某种程度上,这在一定程度上是受到元旦放假因素的影响,同时也是市场谨慎情绪的集中反映。去年12月下旬大盘在3200点下方连续震荡,每日振幅均在百分点上下,彼时市场已然出现避险情绪升温、融资净买入连续为负,不过之后大盘行情再起,暂时抑制住部分投资者偿还诉求,当上周三大盘突破3200点重要点位后,便有融资客逢高离场。但从市场风格上看,权重蓝筹板块依然是资金热衷追逐的目标,融资净偿还或只是节前暂时的现象,随着市场氛围依然偏暖,两融市场规模继续放大应是大势所趋。

从金额上看,当天融资净偿还额度最大的行业板块分别是医药生物、交通运输、建筑装饰、计算机和机械设备,各自金额达

亿元和1.34亿元。不过总体来看,当天呈现资金净流出个股仍占据绝大多数,正常交易的全部897只股票中出现融资净偿还的数量达到657只,占比为73.24%。

行业方面,上周三遭到融资客大肆净偿还的板块共计达到24个之多,与前一交易日23个板块融资净买入可谓天壤之别。当天除房地产、非银金融、电气设备、建筑材料四大板块“频强”吸引资金净流入,具体金额融资净买入金额为8.65亿元、4.99亿元、1.82亿元和4976.54万元,就连银行这样前期融资客重点做多的板块也遭到融资资金大面积撤离,融资净偿还额为4910.45万元。

从金额上看,当天融资净偿还额度最大的行业板块分别是医药生物、交通运输、建筑装饰、计算机和机械设备,各自金额达

亿元和1.34亿元。不过总体来看,当天呈现资金净流出个股仍占据绝大多数,正常交易的全部897只股票中出现融资净偿还的数量达到657只,占比为73.24%。行业方面,上周三遭到融资客大肆净偿还的板块共计达到24个之多,与前一交易日23个板块融资净买入可谓天壤之别。当天除房地产、非银金融、电气设备、建筑材料四大板块“频强”吸引资金净流入,具体金额融资净买入金额为8.65亿元、4.99亿元、1.82亿元和4976.54万元,就连银行这样前期融资客重点做多的板块也遭到融资资金大面积撤离,融资净偿还额为4910.45万元。

从金额上看,当天融资净偿还额度最大的行业板块分别是医药生物、交通运输、建筑装饰、计算机和机械设备,各自金额达

# 股债跷跷板失灵 期债震荡待转机

□本报记者 葛春晖

2015年首个交易日,国债期货市场延续弱势震荡格局,股市大涨虽然在盘中给期价带来一定负面冲击,但在资金面显著好转的支撑下,主力合约价格后市仍奋力收红。市场人士表示,经济基本面对国债期货仍有较强支撑,加之年初流动性有望持续改善,一季度债券利率下行可期,不过,由于市场情绪在去年12月物价和金融数据出炉前保持谨慎,短期内期债价格或仍将以震荡为主,最终取得突破则需要静待货币政策再度发出宽松信号。

先抑后扬 尾市收红

1月5日,国债期货市场先抑

后扬,尾市上放量拉升,主力合约TF1503收盘于96.718元,较上一交易日微涨0.12元或0.01%。其他两个合约TF1506、TF1509分别微跌0.01%和0.04%。

A股市场在新年首个交易日全线大涨,一度给期债市场带来明显冲击。对于昨日股债跷跷板效应的暂时失灵,市场人士认为主要源自经济基本面和资金面对于期债市场的强力支撑。经济方面,元旦期间,汇丰PMI和中采PMI相继公布,其中汇丰12月PMI终值为49.6,在荣枯线之下;12月中采PMI为50.1,连续3个月下滑。数据显示,我国经济尚未走出低迷局面,下行压力也依然存在。货币市场方面,随着年末考核

等短期扰动因素消退,去年12月份趋紧的银行间资金面在新年伊始显著改善。昨日银行间质押式回购市场隔夜、7天回购加权平均利率分别大降33BP和150BP。

受经济数据疲弱和流动性好转的提振,债券现货市场也呈现一片暖意。昨日银行间国债收益率稳中有降,重要可交割券中,14附息国债24收益率微跌0.49BP,13附息国债20微跌0.46BP,14附息国债26大降11.39BP。

上下两难 观望为主

目前来看,经济基本面保持疲弱以及货币政策宽松预期长存,无疑是国债期货市场中长期看多的主要驱动力。此外,年初

下子增加到50手,因为他认定在10月17日的大限之前,美国国会两党一定会达成协议的,而其持有的TSLA期权要到10月25日才到期,于是幻想可以挽回,甚至觉得TSLA股价超越200元也不是没有可能。然而,当10月9日,TSLA的股价几乎要跌破160元时,主人公开始慌了。在回忆那段日子时,主人公提到“TSLA的股价刚刚有所起色,便又

开始横盘,然而时间一天天的过去,离TSLA 10/25/2013 20000 Call到期的日子越来越近,合约价一直在1元附近徘徊,进入10月以来,陆续陆续加仓的我,已经使自己持有了99手的TSLA 10/25/2013 20000 Call,成本价还维持在2元出头,而合约价已经跌到了不到一毛钱,10月24日,我再也受不了折磨,亏本卖出99手TSLA 10/25/2013 20000 Call,001元成交,我的成本价是1.85元”。故事讲到这,也就结束了,主人公以亏损约2万美金结束了这笔交易。

我们来总结一下整个过程,该投资者2013年9月25日 首次建仓时正股价格为185,执行价格200的看涨期权的价格为5.15。该看涨期权为虚值期权,5.15全为时间价值,如果30天后期权到期时股价不变波动率不变,时间价值将损耗殆尽。期权的Delta为31.96, Gamma为1.34, Vega为19.28, Theta为-15.07, 隐含波动率为49.16%。一个交易日之后正股价格涨至188.64, 隐含波动率降至48.13%,由股价上涨带来的期权价格上涨为0.3196×364+0.5×0.0134×364^2=1.25,由时间流逝带来的期权价格损耗为-15.07/30=-0.50,由隐含波动率下降带来的期权价格损耗-1.03%\*19.

28=-0.20,对应的期权价格大致为5.15+1.25-0.5-0.2=5.7,而期权的实际交易价格为5.825。

也就是说,若出于看好TSLA而买入看涨期权,除非正股能在短时间内快速上涨,否则需额外承担因时间流逝所带来的成本以及波动率下降带来的损耗。Model S撞击起火股价暴跌,10月2日股价跌至180, 期权价格收在4,波动率上升至57%,浮亏约31%。账面从浮盈32%到浮亏31%,最终临近到期,时间价值加速流逝,亏损不断扩大。这个故事说明,期权有别于股票与期货,决定其价格波动的不仅是标的方向,还有时间与波动率,而在投资过程中,投资者需要对这些风险因素有所了解,这也就不断提醒着期权参与者风险管理指标的重要性。

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。