

# 融资客发力 成长股演绎春季攻势

本报记者 徐伟平

与1月份融资扎堆涌入金融股不同,2月以来,融资客开始发力“小清新”,计算机、传媒和通信2月份的融资净买入额均超过30亿元,分别为88.77亿元、49.16亿元和38.42亿元,买入额位居前三位。从目前的效果来看,融资客活力颇丰。分析人士指出,一方面,在经济数据走弱时,新兴产业有望穿越周期,部分新兴产业甚至有望迎来爆发期,这对小盘成长股构成支撑;另一方面,成长军团市场普遍较小,融资资金发力效果也更好。成长股有望继续演绎春季攻势。

## 融资客发力“小清新”

2014年底,融资杠杆交易大举兴起,助推股指快速拉升,期间以金融、地产为代表的蓝筹军团成为融资客做多的主要阵地。步

入2015年,融资客依然对蓝筹股恋恋不舍,金融股更是受到热捧。2015年1月份,非银行金融和银行板块的融资净买入额均超过百亿元大关,分别为209.29亿元和113.11亿元,买入额在1月份位居前两位,显著高于其他行业板块。

不过步入2月份,融资风向开始转向,新兴产业板块成为了融资客的新宠,而周期板块则遭遇了融资客的抛售。2月以来,28个申万一级行业中只有21个行业板块实现融资净买入,其中计算机、传媒和通信板块的融资净买入额超过30亿元,达到31.39亿元,买入额在所有两融标的中位居首位。乐视网的融资净买入额超过10亿元大关,达到11.64亿元。掌趣科技、电广传媒、华谊兄弟、中软集团等多只股票的融资净买入额超过亿元。与之相比,在出现融资净偿还的36只股票中,周期股占了绝大多数,中国平安、中信证券、民生银行、招商银行和浦发银行这5只股票的融资净偿还额居前,均超过10亿元,分别为36.43亿元、21.44亿元、17.02亿元、15.57亿元和13.95亿元。

## 成长军团料演绎春季攻势

2月以来,中小板指数和创业板指数不断上演新高秀,将主板指

数远远甩在后面,其中计算机、传媒、电子等板块涨幅居前。由此来看,嗅觉敏锐的融资客准确把握了这波成长军团的行情,获利颇丰。从目前来看,在融资助力下,新兴产业板块的强势行情尚未完结,成长军团演绎春季攻势。

一方面,以传媒、计算机为代表的新兴产业股自2013年以来掀起了一波又一波的炒作热潮,期间一批“明星股”借此诞生。从2014年的年报业绩来看,以创业板为代表的成长军团业绩预喜比例较高,其中福瑞股份和华灿光电业绩预增幅度超过10倍,大富科技、联建光电、科大智能预增幅度超过5倍。优质成长股业绩爆发将为其股价上涨提供推动力。从目前来看,经济数据依然弱势,这在一定程度上限制了周期板块的行情,而新兴产业则有望穿越周期,部分新兴产业甚至有望迎来爆发期,今年将是新兴产业的“丰收

年”。行业景气度的提升不仅会提升小盘股的整体估值水平,还将提振新兴产业中上市公司的业绩水平,届时新兴产业股有望迎来“戴维斯双击”,未来仍将是强势牛股的聚集地。

另一方面,从2014年12月底,融资杠杆交易大举兴起,融资在1个月里快速增加,突破万亿元大关。期间千亿元市值的金融、地产股被融资杠杆崛起,将大举起舞演绎到极致。随后伴随着两融检查,融资增速放缓,前期融资仓位较大的品种出现较大的融资偿还压力。不过步入2月份,融资重新步入快速增长通道,2月25日的融资净买入额达到298.23亿元,刷新历史新高。考虑到新兴产业板块中的股市市值普遍较小,大多在百亿元左右,与金融股千亿元市值的盘子不可同日而语,融资杠杆可能会成为小盘成长股行情的加速器。

# 多头持仓大增 期指有望续牛途

本报记者 叶斯琦

由于此前市场已经部分消化了降息利好,所以在降息后的首个交易日,期指并未出现强势上涨,而是围绕3600点关键点位窄幅震荡,IF1503合约上涨0.45%。

分析人士指出,昨日期指总持仓量创下历史第五高值,说明前期入场的增量资金并未出现减仓迹象,同时主力席位中多头表现明显强于空头,这在一定程度上表明资金对后市仍然看好。此外,制造业数据的抬升信号或强化市场信心,预计期指有望延续慢牛行情。

## 期指波动加大

在央行降息之后的首个交易日,股指期货走出了窄幅震荡的行情,盘中波动率较大。其中,IF1503高开于3630点后震荡走

低,盘中多空双方围绕3600点震荡激烈,最终报收于3606.2点,上涨16.2点或0.45%。四合约总成交量较上一交易日上涨22万手至124.6万手。

沪深300指数上涨0.8%,表现强于期指,由于尾盘走弱,期指基差明显收窄。截至昨日收盘,IF1503合约收盘升水幅度仅有4.93点,远月IF1509合约升水幅度也降至百点以下,仅有92.53点。

广发期货股指研究小组指出,降息后的首个交易日,股指温和上涨,整体运行较为平稳。究其原因,一方面可能是此次降息部分预期提前被市场消化;另一方面,缺少杠杆资金的推动,存量资金博弈状态也使股指难续“疯牛”行情。

从传统意义上讲,降息属于利好,不过当前市场更关心降息之后的经济表现,而非单

纯从预期出发。”中信期货研究员戴宏浩也指出,降息之后,银行间利率水平并没有明显下降,依旧是在高位运行,因此市场波动明显,并没有出现单边上涨的局面。

对于昨日期指较高的波动率,国泰君安期货研究员胡江来进一步指出,2015年以来,期指主力共4次站上3600点上方,每次突破3600点后,随后一段时间内指数又将下行。在此背景下,当前部分空头进场意愿有所增强。总体来看,期指主力围绕3300点至历史最高点的争夺尚未结束。

## 持仓逼近高位 多头主力强势

昨日,期指总持仓量增加2970手至244792手,达到历史第五高值。从总持仓量角度来看,前期增仓的参与者并未出现明显减仓迹象,依旧坚守战场。

主力席位方面,中金所公布的持仓数据显示,在前20席位中,多头表现明显强于空头。在IF1503合约中,多头前20席位共增持3765手买单,相比之下,空头前20席位则出现减持,减持单幅幅度达到2689手。在IF1506和IF1509合约中,多头增兵幅度同样强于空头。

目前的总持仓量,一定程度上表明部分参与者看好后市,进而选择进场。毕竟2014年4月以来,总持仓量持续升高的同时,行情也不断走高。”胡江来指出,不过,从历史数据角度来看,当持仓量逼近25万手左右的高位后,部分多头参与者可能趁行情高位时离场,进而带动总持仓量和行情一起下滑。因此,后市资金需密切关注总持仓量是否大幅下行,如果下行,多头或可逐步离场,等待

机会再行介入。

展望后市,广发期货股指研究小组认为,数据方面,近期公布的2月汇丰制造业PMI终值为50.7,较前值大幅上升1个百分点,创下7个月以来的新高。而2月官方制造业PMI为49.9,较前值也有所回升。制造业数据出现短期抬升信号或对市场信心有强化作用,叠加降息对市场提振,预计股指将继续温和上涨。

戴宏浩也指出,当前有两个指标需要重点关注。首先是30天期SHIBOR利率水平。如果该值下行至4.5%附近,可能反映出中国经济重新启动的基础较好。其次是成交量表现,当前市场成交量相较前期的上涨阶段出现萎缩,后市只有成交量提升至一定高度,方能支撑指数打破箱体震荡。

# 期债冷对降息 调整难改强势

本报记者 张勤峰

短期受获利回吐压力叠加资金面偏紧、部分经济数据回暖的影响,2日国债期货市场跌幅较明显,对央行降息的消息反应冷淡。市场人士指出,中长期债券估值过多反映经济下行及货币宽松预期,以及短期资金面状况,可能继续限制国债期货上涨,但是经济并未出现实质改善,货币政策继续放松值得期待,决定国债期货不具备大幅下跌的风险。

## 利好兑现成利空

2日,市场迎来2015年首次降息,但正如一些机构预料的那样,国债期货市场呈现获利回吐走势,跌幅较明显。受降息消息刺激,2日国债期货主力合约TF1506早盘小幅高开在99.270元,但开盘后很快走低,日内基本在前一交易日结算价下方波动,收报98.808元,跌0.33%,创下1月底以来最大跌幅。

现货市场表现同样乏善可陈。银行间国债市场上,7年期国债全天收益率上涨6基点左右,10年期指标品种亦上涨2基点左右。

2月28日晚,央行时隔三个多月后再次宣布下调银行存贷款基准利率。春节前后,央行先是降准,而后降息,放松货币条件的节奏明显加快,但是二度降息后,利率市场的反应十分冷淡,甚至不及前次降息后表现。究其原因,利好兑现引发获利了结是主要方面。

由于开年经济形势不佳,通缩风险加大,2月以来市场对央行再次降息已存在很强的预

期。这也是春节前,在资金面相当紧张的情况下,债券市场尤其是中长期债券仍收获不小涨幅的核心动力。光大证券认为,本次降息对债市而言仅是利好兑现,而非超预期利好。有市场人士表示,当前收益率曲线透支太多货币宽松和经济变弱预期,因此机构选择落袋为安,行情合理。事实上,在春节后前三个交易日,国债期、现货市场已经出现一定调整。

此外,节后资金市场持续偏紧及部分经济数据回暖也加剧机构获利了结的动力。

## 下跌不具持续性

短期来看,利好兑现、流动性偏紧及部分经济数据改善,使中长期债券仍然面临收益兑现的压力,但是经济并未出现实质改善,货币政策继续放松值得期待,决定国债期货不具备大幅下跌的风险。

近期公布的2月份汇丰中国制造业PMI和官方PMI数据均出现不同程度的回升。但是,申万宏源证券研究报告认为,在房地产没有明显起色,财政政策疲弱的情况下,经济下行风险仍大于上行风险,因此,债券收益率下行的过程还没有结束,至少不具有太大的上行风险。

至于短期资金面偏紧,申万宏源证券认为应视为一种机会。原因在于,此次降息表面上对称,实则非对称,降息后银行资产与负债收益率的矛盾预计将更为突出。后续通过包括降准在内的数量手段增加货币投放量非常必要,这样才能降低资金价格,促使银行真正降低实际贷款利率,使

降息政策更好发挥作用。中金公司亦认为,仅仅降息还不够,还必须配合降准和更主动作为的公开市场操作来引导货币市场利率下行,从而有利于真正引导社会整体的利率下降。在这个放松的过

程中,债券仍将受益,目前仍没有必要抛售债券。

值得一提的是,2日国债期货市场成交量明显放大,全天市场成交1.2万手,较前一交易日增加75%,这说明市场分歧较大,

短期多头获利了结的不少,但是逢低做多的可能也不少。从TF1506合约主力持仓数据上看,当前持仓前二十名合计持有净空单5572手,较前一日减少了497手。

# 调整期债最小变动价位有助提高市场效率

本报记者 王朱莹

5年期国债期货上市以来,市场运行平稳,功能逐步显现。但是与海外成熟市场相比,我国5年期国债期货的买卖价差与最小变动价位的倍数较高,反映了最小变动价位设置偏小。中金所将于2015年3月16日起,将5年期国债期货最小变动价位从0.002元调整为0.005元,这有助于提升国债期货市场深度,增强大笔订单的执行效率,提高投资者交易的积极性。

我国5年期国债期货主力合约的买卖价差约为5.43个最小变动价位,高于海外成熟市场。中金所调整最小变动价位至0.005元,有助于提升国债期货市场深度,增强大笔订单的执行效率,提高投资者交易的积极性。

首先,投资者一般只能看到5档行情,即上下约0.01元价格区间内的行情,将最小变动价位提高至0.005元,可以有效提升报价板厚度,使投资者可以观察到至少上下0.025元价格区间内的行情,更准确地评估交易的冲击成本,方便投资者交易。同时,5档行情累计挂单数量预计将从目前的17手左右提高至30手左右,提升大笔订单的执行效率,有利于机构开展套保套利交易。

其次,较大的最小变动价位,

有利于客户开展价差套利交易。从单位变动投资收益率来看,5年期国债期货合约面值为100万元,每手合约保证金为1.5万元,手续费为3元/手,若最小变动价位定为0.005元,最小变动价位为50元,价格每跳动一个档位,投资者可获利44元,单位变动投资收益率高达0.29%,与我国活跃的商品期货产品类似,有利于提高投资者交易积极性。

海外成熟市场的最小变动价位普遍较高,根据市场运行情况对其进行调整符合国际惯例。海外成熟市场上,5年期国债期货最小变动价位一般不低于0.008元(国债期货所对应的货币),其中美国芝加哥商业交易所集团(CME Group)采用16进制,5年期国债期货的最小变动价位为1/128(约为0.008)美元;欧洲交易所(Eurex)的中期德国国债期货的最小变动价位为0.01欧元。

而且,自2000年以来,美国、德国和澳大利亚的交易所曾多次调整国债期货最小变动价位,调整过程较为平稳,市场反应理性。美国CME集团曾在2008年3月调整了5年期和30年期国债期货的最小变动价位。Eurex于2007年6月、2009年6月两次调整德国中期国债期货的最小变动价位。澳大

利亚证券交易所(ASX)曾对3年期国债期货的最小变动价位进行了两次调整。

从我国国债二级市场交易看,银行间市场国债交易按收益报价,一般议价到0.5个基点,转换为价格,相应5年期国债价格变动在0.02元左右。我国现货价格变动在分的水平上,将5年期国债期货最小变动价位定为0.005元,小于现券价格的最小变动,不影响期货对国债价格走势描述的准确度,不影响期现套利的便利性。

调整后5年期国债期货日内波幅与最小变动价位比值将更为合理。目前,5年期国债期货日内波幅与最小变动价位的平均比值约为139,而相同期限的美国国债期货和德国国债期货的比值约为38和31。在最小变动价位调整为0.005元后,我国5年期国债期货的日内波幅与最小变动价位的比值将降为55.6左右。而且,在调整5年期国债期货可交割债券范围后,5年期国债期货将真实反映5年期国债的收益率,其波动约为目前的70%,5年期国债期货的日内波幅与最小变动价位的比值降至39左右,与海外成熟国债期货市场的经验较为一致。

# 期权隐含波动率反弹

本报记者 马爽

隐含波动率仅为21%,建议卖出虚值认沽期权的同时买入平值认购期权。

基于期权市场隐含波动率反弹上升及标的行情偏多预期,海通期货推荐,一级投资者持有现货,构建备兑看涨策略;二级投资者考虑买进平值(2.45元)认购期权;三级投资者考虑买入平值(2.45元)认购期权同时卖出虚值认沽期权。

银河期货期权部策略小组认为,隐含波动率方面,部分同行权价的认购及认沽期权的隐波率数值差距较大,理论上仍存在套利空间。策略建议方面,一级投资者仍可继续持有手中现货头寸;二级投资者盘中逢低买入虚值一档或平值认购期权;三级投资者推荐盘中合适点位构建牛市价差组合策略。

长江期货期权部表示,隐含波动率在最近几个交易日企稳,现处于较为适中的区间(25%~30%),操作上,在重大事件出现时,可选择看多波动率,从而构造跨式或宽跨式组合,这对二级权限是不错的选择。另外,尽管套利机会较少,但仍有出现,稳健投资者可以关注。此外,部分月份波动率的“微笑特征”仍不太明显,捕明显示“跑偏”合约构造组合也是不错的选择。

## 上证50ETF期权交易行情速览(3月2日)

	上证50ETF期权					
	认购期权(Call)		1503		认沽期权(Put)	
	持仓量	成交量	涨跌幅	现价	行权价	现价
1503	2675	718	0.2%	2.504	2.20	0.0056
1503	991	280	-3.4%	2.010	2.25	0.0100
1503	927	468	-1.5%	2.124	2.30	0.0175
1503	1285	493	1.0%	0.1244	2.35	0.0301
1503	1889	1073	1.8%	0.0922	2.40	0.0485
1503	2152	1170	3.7%	0.0641	2.45	0.0705
1503	1920	1304	3.6%	0.0433	2.50	0.1011
1503	1250	1343	6.6%	0.0290	2.55	0.1394

资料来源:银河50ETF期权策略日报

## 融资融券标的追踪

# 业绩抢眼 千