三大期指分离 套利资金蠢蠢欲动

□本报记者 叶斯琦

作为刚刚满月的期指新品种，中证500期指和上证50期指以其特立独行的风格表现抢眼。昨日，两个品种再度加速分离，在中证500期指勇创历史新高的同时，上证50期指也无畏地跌出历史新低，而作为“大哥”的沪深300期指只能夹在其中。

分析人士认为，当前三大期指的主力合约全线贴水，说明市场看多资金日益谨慎，如果贴水进一步加大，将消耗指数的上涨动能。总体来看，后市分化料延续，IC和IH之间的套利机会值得关注。

IC历史新高 IH历史新低

5月18日是期指交割后的首个交易日。不过，三大期指却以加速分离的方式开始了新的周期。其中，中证500期指成为唯一报收红盘的品种，主力合约IC1506小幅低开于8640.6点之后，全天震荡走高，最终报收于8798.4点，上涨147点或1.7%，盘中的8822.2点创下历史新高。

相比之下，上证50期指则大幅走弱，以3033.6点低开之后，震荡下挫，最终跌破3000点大关，报收于2969.4点，下跌108.2点或3.52%，盘中更是跌至2962点的历史新低。期指“大哥”沪深300同样走弱，最终报收于4536.8点，下跌83点或1.8%。

东证期货研究员章顺表示，现货方面板块分化，使得期指走向“殊途”。“创业板再创新高，主板持续疲弱，券商银行板块也持续疲弱不发力，部分银行券商保险股跌破60日均线，而其他板块中跌破20日均线和60日均线的个股也仍然较多。从趋势上看，市场整体较为疲弱，不过中小板要强于主板。”

主力合约齐贴水 唯IH远月走强

值得注意的是，虽然期指走势各异，不过在期现溢价方面，三个主力合约却无一例外出现较大幅度的贴水。其中，中证500期指主力合约IC1506贴水105.19点，上证50期指主力合约IH1506贴水28.99点，沪深300期指主力合约IF1506贴水38.34点。

对此，永安期货研究院股指分析师左璐指出，三大期指均呈现贴水态势，说明市场上做空期指进行套保的需求还比较强烈，也在一定程度上反映了投资者对期指的后市判断，即对市场行情持谨慎态度。

值得注意的是，三大股指均是近月贴水，而远月合约却存在明显差异。其中，沪深300期指和中证500期指远月维持贴水更大，而上证50远月则是小幅升水。分析人士认为，这说明当前部分资金对以较低市盈率的银行地产为权重的上证50指数远期比较看好。当然，由于远期合约持仓量依然较小，因此不能完全代表市场资金态度。

套利机会显现 分化料延续

三大期指的迥异走势，使得套利资金蠢蠢欲动。对此，银建期货分析师张皓认为，随着资金持续从大蓝筹权重股流向中小盘股，当前期货市场存在空IH多IC的操作策略，并且随着中小盘股持续走强，将不断吸引资金关注并进一步推高股价，中小盘股将呈现出资金汇聚效应。因此展望后市，三大期指将继续呈现出中证500期指较强，而沪深300与上证50期指较弱的分化走势，直至利好政策出台，资金回流至低市盈率的权重板块。

■持仓观察

三大期指同步增仓

昨日，三大期指现资金同步“增仓”。其中，沪深300期指总持仓量增7911手至17900手，上证50期指总持仓量增1961手至36533手，中证500期指总持仓量增4830手至36304手。其中，新晋主力合约均成为多空增兵的“主战场”。

中金所公布的盘后持仓数据显示，沪深300期指的多头主力表现强势。在IF1506合约中，多头前20席位累计增持买单7542手，远超空头前20席位2030手的增持幅度。其中，浙商期货和中信期货的买单增持幅度均增3000手以上，分别为3102手和3004手，异动较为明显。

中证500期指方面，在IC1506合约中，多头主力也略胜空头。多头前20席位累计增持3393手买单，而空头前20席位仅增持2840手卖单。相比之下，昨日创历史新低的上证50期指则是空头表现占优。

分析人士认为，从持仓表现可以预见，在多空博弈中，多头认为后续下跌空间不大，博反弹意愿增强。因此，对后市走势不宜过度悲观。（叶斯琦）

中州期货：昨日上证50、沪深300和中证500股指期货走势继续分化，代表大盘股的上证50和沪深300延续跌势，代表中小盘的中证500再创新高，股市方面金融、地产、石油等权重板块全线杀跌，成交量继续萎缩，短线技术形态弱势依旧，近期延续弱整理走势为主，建议继续偏空思路参与。

金汇期货：接下来国内市场再度面临新股IPO，两市陆续有20只新股进行申购，预计冻结资金在2.5万亿元左右，需注意资金分流风险。价格走势上，目前依然维持震荡行情的判断。操作上，建议继续采取日内策略为主。

瑞达期货：综合来看，受新股申购、获利回吐、两融增速放缓、经济数据不佳等扰动，主力态度较为谨慎，市场波动加剧，本周沪深300指数料呈探底回升态势，沪深300期指主力合约IF1506合约运行区间：4450点至4750点。（叶斯琦整理）

■ 指数成分股异动扫描

广联达创历史新高

昨日，广联达继前一交易日涨停后再度封上涨停板，全日上涨2.98元或10%，收报32.79元，复权后创历史新高。今年以来，该股累计上涨121.88%。

周一开盘，广联达以31元大幅高开，小幅回落后迅速飙升，多次触及涨停后再度回落并维持高位震荡态势。上午11时前该股再度封上涨停，中途数度打开又封死，直至收盘。成交量上，该股昨日成交14.67亿元，前一交易日成交11.65亿元。

Wind数据显示，广联达融资数据近几交易日持续攀高，5月15日达到14.72亿元，创历史新高，当日净买入额高达1.55亿元，或是该股涨停的重要推手。

国泰君安证券研究报告称，互联网银行大战一触即发，重申增持互联网银行主题。据媒体报道，腾讯旗下的微众银行第一款产品—“微粒贷”已于5月15日晚在QQ钱包平台上线。微粒贷定位为互联网小额信贷产品，年化利率18%，与信用卡透支定价一致。互联网银行本质仍为银行，优质产品是吸引用户关键。因而这一动作，可理解为产品发行的试水，意在为用户争夺做铺垫。号角已经吹响，互联网银行真正战役—用户争夺大战的硝烟正弥漫开来，市值空间依然巨大，广联达作为概念股有望受益。（王朱莹）

万向钱潮尾盘涨停

昨日，沪深300指数表现不佳，全日微跌0.92%或42.33点，收报4575.14点。但个股并不乏表现出色者，成分股中昨日共有10只股票涨停。其中万向钱潮全日上涨1.52元或10.03%，收报16.67元，位居涨幅榜第二位，仅次于湖北能源。

周一早盘，万向钱潮以15.58元高开，早盘整体呈现窄幅波动态势。午后多头突然发力，伴随成交量放大，该股先攀上5%的涨幅，此后维持高位盘整，直到收盘前1小时再度走高，尾盘收于涨停。该股昨日成交量显著放大，成交额高达23亿元，是前一交易日8.42亿元的近3倍。

融资融券数据方面，wind统计显示，截至5月15日，万向钱潮的两融余额为24.72亿元，自5月13日以来两个交易日出现连续萎缩，融资客出现净偿还，5月14日净偿还2790万元，15日净偿还448万元。

分析人士指出，上述两融数据表明有投资客在反弹过程中逢高了结，这与当前市场震荡加剧、部分投资者选择离场观望不无关系。沪综指涨势在4500点关口止步，显示上档压力较大，未来个股普涨的局面将告一段落，股票分化将加剧。就万向钱潮本身而言，该股在指数震荡之时逆向走强，且量价配合良好，表明该股依然受到资金关注，后续有望继续上行。（王朱莹）

融资“弃大抓小” “二弱八强”延续

□本报记者 张怡

上周，A股主板市场先涨后跌，经历了反弹之后的再度回落；而创业板和中小板则连续大涨后横盘休整。从两融市场来看，主板反弹的止步打击了融资买入的积极性，而行情的波动也让融券热度降低。5月15日融资融券余额为19364.14亿元，环比上个交易日微涨16.77亿元；其中，传媒和计算机等成长股集中的行业吸金，而权重股集中的行业遭弃。由此，在密集打新造就的资金相对匮乏的市场中，两融资金也“弃大抓小”，促使二八分化加剧。

融资降温 权重股遭净偿还

5月15日，融资余额为19289.38亿元，环比增长了25.42亿元；融券余额为74.76亿元，环比下降了8.64亿元。其中，融资买入额为1699.45亿元，环比上个交易日的1795.35亿元下降了95.89亿元，而此前，5月14日的额度已经环比下降了358.30亿元，可见上周四和周五买入热情明显降低；与此同时，偿还额变化幅度较小，但融资净买入额依旧呈现出节节回落态势。

行业来看，上周五28个申万一级行业中，有18个行业获得了融资净买入，10个行业遭遇了融资净偿还，这一情况较此前不尽乐观。其中，传媒、汽车和计算机行业的融资净买入额最高，分别为9.81亿元、7.01亿元和6.91亿元；而相反，非银金融、银行和房地产的净偿还额度居前，分别达到了14.92亿元、12.30亿元和6.32亿元；同时，有色金属、采掘、交通运输、公用事业、钢铁和化工等权重股集中的行业也遭遇了净偿还。

个股来看，上周五融资净买入额居前的是中铁二局、苏宁云商、风范股份、中国中铁和华闻传媒，额度均超过了3.5亿元；而相反，保利地产和海通证券的净偿还额均超过了6亿元。

上周整体来看，资金的偏好也十分明显，28个申万一级行业中，仅有建筑装饰、交通运输和采掘三个行业遭遇了融资净偿还，额度分别为23.24亿元、9.43亿元和9859.72万元；而相反，传媒和计算机行业的融资净买入额分别为67.85亿元和62.75亿元。

资金转战“中小创”

不难发现，上周开始资金就“抓小放大”主战中小盘，而忌惮于监管层对成长股风险的警示，中小盘股并没有选择任性演绎，而是短暂休整。从本周一的行情上来看，中小盘股再度崛起，显然是热情尚未释放完毕，由此融资客在上周的策略依旧是正确的。

资金的这种偏好与新股申购节奏密切相关。据悉，本周二起新一批20只新股再度来袭，其中周二有12只、周三有7只，周四还有1只，机构普遍预计这批新股料将冻结市场资金超过3万亿元。分析人士指出，对于当前投资热度不高的A股市场而言，这种新股抽资的压力难以忽视。因而往往在打新前中期，资金就会选择资金需求量更小的“中小创”展开博弈。上周在管理层风险警示之后只做了短暂休整，本周一就再度崛起，也是资金环境导致的。

在大盘徘徊犹豫之时，政策面仍然偏向乐观。5月11日，财政部、人民银行、银监会联合发文《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》，要求依法合规积极支持融资平台公司在建项目后续融资。这一政策引发了市场对放水的遐想，并重新燃起对权重股的期待。

不过，国泰君安证券认为，释放风险是牛市的东风，稳增长政策是西风。上述政策推动西风占优，取代2014年的东风性机会，可能推动高风险偏好资产提升估值，建议投资者近期侧重成长性公司、传统转型公司的机会。平安证券认为，短期监管层面的冲击逐渐平息，市场在等待诸如国企改革等在内的新的风口，周期建议关注政策敏感性资产，成长机会仍在。兴业证券指出，5月行情将从此前的疯牛转变为慢牛，行情节奏也将从此前的直线拉升转为短期震荡拉锯战，并最终蓄势向上，在三季度创出新高。

■ 融资融券标的追踪

五矿发展大幅下挫

受益于稀土企业重组方案获批，上周四五矿发展强势涨停，但随后高位回落，昨日更是大幅下挫逾6%。

五矿发展昨日跳空低开后，震荡下挫，最低下探至26.50元，此后全天维持低位震荡，尾盘报收于26.97元，下跌6.55%。值得注意的是，五矿发展昨日的成交额为9.41亿元，较此前显著缩量。

国土资源部上周发布通知，中国五矿、中国铝业公司、包头钢铁(集团)有限责任公司、厦门钨业股份有限公司、赣州稀土集团有限公司、广东省稀土产业集团有限公司6家稀土集团整合重组方案已经有关部门批准。受此影响，五矿发展上周四放量涨停，但好景不长，上周五冲高回落，收出阴线，昨日更是震荡下跌。

分析人士指出，稀土集团的整合重组将有利于产业结构调整，加强稀土资源的合理开采，有效避免恶性竞争等等，对相关企业是巨大的利好。但值得注意的是，市场对于稀土重组的预期较为充分，短线预期兑现后，五矿发展自然震荡回落。(徐伟平)

资金追逐短端 期债走势分化

□本报记者 葛春晖

本周一，在地方债发行大幕正式拉开的背景下，国债期货市场整体表现依旧偏弱，各个合约价格全线收跌，但5年期合约跌幅明显小于10年期品种。市场人士指出，近期货币市场流动性出现近年罕见的宽松局面，推动债券短端收益率快速下行并向中端传导，与此同时，供给担忧仍压制着长债表现，进而导致期债呈现弱势分化行情。后市来看，鉴于资金面宽松有望持续，地方债供给压力将逐渐消退，债券牛市行情依然可期。

5年期品种明显抗跌

周一（5月18日），国债期货观望气氛依然较浓，各类合约全线绿盘报收，但期限结构分化较为明显。其中，5年期主力合约TF1509早盘高开后一度红盘震荡，但在午后翻绿，尾市收报98.24元，微跌0.04%；10年期主力合约T1509早盘略作高开后便一路走低，午后跌幅扩大，最终收报96.705元，跌0.47%。

当日银行间货币市场上，尽管新一轮A股IPO再次启动，但整体资金面仍延续极度宽松局面。主流质押式隔夜回购加权平均利率续跌2BP至1.04%，为2010年1月22日以来的逾五年最低水平；标杆7天品种受IPO影响，略升2BP至1.96%，仍在2%下方的逾四年低位水平；14天至1个月期限资金利率悉数下跌，1个月之内品种全部回落在2.5%以下。

4月下旬以来，货币市场利率不断下行，并引发债市市场联动效应。从收益率走势看，先是债券短端品种收益率在机构热情追捧下快速、大幅走低，接下来，随着期限利差扩大，中端收益率松动下行。数据显示，上周1年期国债收益率下行34BP，5年期国债收益率也下降了20BP。但在中短期品种受捧的同时，尽管上周地方债定向置换方案出台令长债供给压力有所缓和，但市场担忧仍未完全消除，再加上当前长债收益率处于近年低位，机构担心一定程度上透支了经济疲弱预期，从而导致长债收益率下行仍然遇阻。上周，10年期国债收益率不跌反升，小幅上行了2BP。

总体来看，供给担忧仍主导着本周一的期债市场走势，但资金面宽松继续支撑中短端利率债，使得5年期合约明显抗跌。

供给有解 “牛平”可期

目前来看，在4月份宏观经济和金融数据出炉后，未来一段时间内经济下行压力犹存、宽松货币政策延续已经成为市场共识，对于债券市场来说，当务之急仍是如何解决地方债务置换带来的供给压力问题。而今年首期地方债——江苏债的成功发行，则意味着供给问题的解决已经展现了一个良好开端。

本周一，江苏省招标的522亿元地方债招标结果好于预期，3年、5年、7年、10年期品种中标利率均高于同期限国债5天均值约2BP，认购倍数也普遍在1.6倍以上。中金公司指出，招标结果反映大机构对市场定价终于达成共识，市场对地方债存在主动性需求。该机构表示，在新常态下，银行以往依靠存款增长来配置债券的思路已经过时，未来会过渡到通过同业存单、回购融资等市场化主动负债来配置债券，只要资金宽松，就不愁消化不了地方债的供给冲击。

国投中谷期货指出，鉴于经济基本面弱势不改，资金宽松局面料将持续，市场对于供给压力的担忧一旦得到缓解，债市将有望从“牛陡”逐渐切换至“牛平”。期债操作方面，结合多家机构给出的观点来看，前期多单仍可继续持有，逢急跌可适当加仓多单。

启明星辰创历史新高

沪深两市大盘维持高位震荡，但场内题材热点依然活跃，网络安全概念昨日表现抢眼，涨幅超过6%。成分股中启明星辰放量涨停，股价创历史新高。

启明星辰昨日小幅高开后，震荡上行，午后伴随成交量的放大，股价被再度拉升，一度触及涨停板，尾盘封死涨停板至收盘，报收于36.83元，创历史新高。值得注意的是，启明星辰昨日成交额达到9.73亿元，较此前显著放大。

分析人士指出，2014年全球搭载NFC功能的手机出货量已达4亿支，占整体手机总出货量的2成，预估2015年可望达到3成，并在2018年超过6成突破12亿支，其中安全性将成为决定行动支付可否普及化的重要判断依据。安全的行动支付绝不仅是芯片商或发卡银行、收单银行等单方面的责任，需要网络安全的保障。从目前发展趋势来看，移动支付仍将保持高速增长，而支付安全问题将是产业发展所要面临的重要环节。随着各国政府不断加强信息安全监管力度，相关政策的持续发力将为移动支付安全产业的发展带来机遇，启明星辰料将保持活跃。(徐伟平)

期权成交创新高 波动率持续下降

□本报记者 马爽

受标的上证50ETF重回“2时代”影响，昨日50ETF认购期权合约价格全线下挫，认沽合约价格则多数大涨。截至收盘，主力合约中，平值5月购2950合约收盘报0.0557元，下跌0.0490元或46.8%；平值5月沽2950合约收盘报0.0570元，上涨0.0188元或49.21%。

值得注意的是，随着标的价格重回“2时代”，期权合约间距有所调整。根据上海证券交易所规则，期权标的物价格在3.0元或以下时，期权合约行权价格间距为0.05元，期权标的物价格在3.0元至5.0元（含）时，期权合约行权价格间距为0.1元。由于昨日50ETF价格收报2.946元，收盘时的平值期权为行权价格为2.95元的期权合约。

成交方面，随着持仓限额制度放宽带来的效用逐渐显现，期权市场交投日渐活跃，成交量和持仓量均呈现明显增长。昨日共计成交73661张，为上市以来单日最大成交量，较上一交易日增17482张。其中，认购、认沽期权分别成交42389张、31272张，认沽认购比率继续升至0.738。持仓方面，期权共持仓183619张，较上一交易日增11371张，成交量/持仓量比率升至40.1%。

波动率方面，周一期权合约波动率整体继续下降，其中平值5月购2950合约隐含波动率为29.16%；平值5月沽2950合约隐含波动率为28.75%。

海通期货期权部表示，5月18日历史波动率较日前有所回落，同时当月平均隐含波动率维持在37.4%。结合Put（认沽）/Call（认购）Ratio持仓量指标0.65，Put/Call Ratio成交量指标0.61，表明后市看多情绪已漏出“尖尖角”。此外，近两日50ETF处于低位，波动率也处于较低的水平，不过，由于下周三主力期权合约将到期，届时隐含波动率将升高，构建看多波动率策略成为很好的选择。

对于后市，海通期货期权部推荐：一级投资者：构造保护性看跌策略，建议购买2.85元虚值认沽期权；二级投资者：同一级投资策略；三级投资者：买入2.85元认沽期权、3.4元认购期权，构建勒式组合。

“目前影响价格走势的三个维度分别为标的物价格走势、期权波动率和期权剩余时间价值。”光大期货期权部刘瑾瑶表示，首先，50ETF价格已连续四个交易日下跌，昨日已跌至2.95元一线。且今明两日20只新股申购来袭，将对市场资金产生分流影响，进而对大盘走势产生短期扰动。因此，预计在经历前期大涨之后，50ETF调整在所难免，短期维持震荡走势概率较高。其次，近期期权波动率自高位回落。第三，目前距离5月合约还剩6个交易日到期，时间价值加速衰减。在期权合约临近交割前，推荐投资者从做卖方转为做买方。

基于对上述三影响因素的分析，刘瑾瑶建议投资者可以使用价差策略，买进一个高行权价格的认沽期权，同时卖出一个行权价格较低的认沽期权。例如，买入一张5月沽3000合约，支付权利金870元；同时卖出一张5月沽2850合约，收获权利金187元。

佳都科技强势涨停

受益于消息面的刺激，此前连续四个交易日下跌的佳都科技昨日一改此前的颓势，强势涨停，成为市场关注热点。

佳都科技昨日小幅高开后，震荡攀升，维持高位震荡，午后成交额有所放大，股价再次震荡上行，尾盘封死涨停板至收盘，报收于39.23元。值得注意的是，昨日佳都科技的成交额达到10.09亿元，在连续四个交易日缩量下跌后，迎来放量反弹。

消息面上，发改委等9个部门出台《关于加强公共安全视频监控建设联网应用工作的若干意见》，意见提出2020年实现公共安全视频监控的全域覆盖和全网共享。重点公共区域安装的视频监控摄像机完好率达到98%，重点行业、领域安装的涉及公共区域的视频监控摄像机完好率达到95%，实现视频图像信息的全天候应用。

分析人士指出，当前视频监控在城镇的普及率已经较高，但随着技术进步，市场对高清、智能监控的需求快速上升，存量市场改造空间巨大，与此同时，城镇化建设的推进、视频监控的联网，也将带来较快的增量需求。政策助力下，佳都科技短期料将保持强势。(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。