

期货现货踏错步伐 投资者左右受挫

□本报记者 叶斯琦

“周一中午买入华泰证券，结果当天下午金融板块大跌，华泰证券被套，然后我就做空了期指对冲。周二早上开盘即卖出华泰证券止损，结果华泰证券随后拉涨停，还带动整个金融板块上涨，我期指也亏钱了，真是被左右各打一次脸啊。”投资者梁先生苦恼地说。

5月19日，三大期指全线大涨，不仅没有延续前几日分化的格局，涨幅更是出乎多数空头的意料，特别是上证50期指实现了由高贴水向高升水的转换。分析人士认为，在多重利好支持下，昨日期指尾盘15分钟继续走强，强势涨逾1%，这一先行指标预示短期继续上攻的概率很大。

估值洼地吸金 IH转为大幅升水

与前几日的分道扬镳不同，5月19日三大期指齐头并进，迎来强势上涨。上证50期指更是一改前几日阴霾，主力合约IH1506小幅低开于2973.4点，9时30分过后即开启强势上攻模式，全天维持高位，最终报收于3143点，暴涨160点或5.36%，四合约总成交量较上一交易日增12.4万手至31万手。相比之下，现货方面，上证50指数仅上涨3.93%。截至收盘，IH1506合约由前一日的贴水28.88点转为升水26.91点，强势

可见一斑。

沪深300和中证500期指涨幅虽不及上证50期指，但仍然取得较大涨幅。其中，沪深300期指主力合约上涨4.98%，中证500期指主力合约上涨3.68%，前期大幅贴水均得到消化。

对于各大期指全面上涨，方正中期期货研究员彭博表示，这主要有三方面原因。首先，受到近期松绑存贷比，允许金融混业经营消息的影响，银行、券商和多元金融板块大涨，并带动上证50及沪深300期指走强。此外，华泰证券H股昨日起招股，目前已经获得超额认购倍数，冻结资金量也有望创出今年香港新股市的新高，也是市场的引爆点。其次，《中国制造2025》近期正式公布，提出通过“三步走”实现制造强国的战略目标。受此影响，交通运输、电器仪表和建筑等板块大幅攀升。第三，前期大幅上涨的互联网加相关股票仍然受到追捧，继续保持强势。

“市场风格暂时向超跌的主板方面有所偏重，但主板能否中期企稳还需要看前期‘一带一路’相关股票能否重新走强。如果不能，受到上方密集套牢区的影响，短线反弹后可能重归弱势。”彭博认为。

银河期货研究员周帆则表示，从消息面来看，昨日并没有重大利好消息，上涨行情依然属于资金面推动。上证50上涨疑是由

于部分资金撤离创业板等高估值板块，开始进入低市盈率的蓝筹股及金融股，大蓝筹具有估值洼地的特点。

尾盘15分钟仍走强

展望后市，三大期指是各奔东西，还是殊途同归？对此，多位市场人士关注到昨日尾盘15分钟的信号。在现货收盘后，上证50期指依然强势上攻，涨幅逾1%。同样的表现也发生在沪300期指。

对此，业内人士认为，尾盘IH和IF的大幅升水主要是由于指数收盘后，IH和IF延续上涨所致，表明空头有所示弱。受到昨日多种利好影响，前期跌幅较大的主板存在超跌反弹需求，从这一方面看，IF及IH本周走强的概率仍然很大，本周三应是大概率上涨。

不过，展望后市，周帆则表示，做多资金仍需谨慎。“昨日三大股指齐暴涨，但上证指数成交量只有不到7000亿，反而显得当前市场不正常。从上证指数看，前期高点还未突破，依然不宜过于乐观。各个板块全面开花式的上涨并不利于未来行情的延续，反倒有拉升大盘掩护小盘股出货的嫌疑。当前的调整无论从时间还是空间来说都是不够的。对于三大股指，中证500期指尽管有过高的估值，但趋势依然向上，故还不能做空。沪深300及中证500期指依然建议谨慎对待，观察方向明朗后再判断。”

大摩投资：从技术面来看，沪指突破上方多条均线压力重回4400点之上，但成交量依然不足。目前的量能水平沪指想要突破上方4400-4500点一线阻力位比较困难，短期主板依然需要补量。操

持仓观察

期指多头罕见大幅增仓

昨日，三大期指再度呈增仓态势。其中，沪深300期指总持仓量大增28685手至207685手，再度攀升至21万手附近的高位。IF1506合约持仓量更是增加了3万余手，多空博弈最为激烈。上证50和中证500期指持仓量分别增加3333手和1936手，双双逼近4万手。

具体席位方面，在IF1506合约中，多头主力形成合力，前四多头中信期货、永安期货、海通期货和浙商期货席位分别增持买单2582手、5306手、4687手和1987手，前20席位累计增持买单25550手。相比之下，空头前20席位累计增持卖单数为21565手，幅度小于空头。

中金公司：沉寂许久的上证综指昨日在华泰证券带领下迎来久违的上涨，一举收复多条短期均线。创业板一度快速跳水，但抄底资金蜂拥而至，最终仍以当日高点收盘，周三有望在智能制造概念股的带动下早盘冲高。蓝筹股累计调整幅度颇大，加之市场情绪维持高位，预计上证指数的反弹能够持续一段时间。

大摩投资：从技术面来看，沪指突破上方多条均线压力重回4400点之上，但成交量依然不足。目前的量能水平沪指想要突破上方4400-4500点一线阻力位比较困难，短期主板依然需要补量。操

而在IH1506合约中，多空兵力相伤，前20席位多头和空头分别增持2550手、2908手；在IC1506合约中，空头明显更胜一筹，前20主力增兵2913手，相比之下多头前20席位仅增持多单963手。

方正中期期货研究员彭博指出，伴随着较为罕见的多头大幅度增仓，IF由净空头转变为净多头结构，多头情绪高涨，重点席位更是大幅增持多单，表明市场短期做多意愿非常强烈，IF仍有上升空间。IC虽然空头有所加仓，但主力持仓仍呈现净多头结构，短期也有望维持强势。（叶斯琦）

作上建议投资者短期继续关注主板成交量的放大情况以及金融权重的持续，如果成交量始终无法放大说明场外资金入场意愿较低，反弹持续性存疑。

瑞达期货：上证50期指方面，经过连续三周充分回调，上证50在权重股带动下强势反弹，低位企稳迹象显现。虽近期有新股申购等承压，估计修复与增量资金料推动上证50延续反弹趋势，策略上，IH1506逢低短多，但须注意回调风险。而中证500期指方面，市场因新股申购担忧情绪舒缓，短期或延续涨势，但量能仍不足，不宜过度追高。（叶斯琦整理）

多头高调执掌两融“指挥棒”

□本报记者 叶涛

融资净买入倍增

相较于上周25.42亿元的单日融资净买入额，昨日该数值大幅增长近7倍，达到189.08亿元；同时这也是5月6日以来的单日最高水平，显示在当前两融市场上，多方所占优势日益扩大。

具体来看，本周一市场融资买入额为1614.30亿元，融资偿还额为1425.22亿元。上周融资偿还额为1674.04亿元，这意味着本周一两融“空头”势力大减，融资偿还额出现近250亿元的衰减。

谨慎情绪缓解 抄底热情升温

伴随本周一两融“空头”暂时

不容忽视的是，上述积极变化也发生在融券市场上。据wind数据显示，本周一融券余额为72.25亿元，是5月14日以来的连续第三个交易日下滑；同时，该数值距离4月9日创下的103.11亿元的三个月来“天量”规模也存在30.86亿元的差距，意味着在A股“慢牛”逻辑逐渐深入人心的时点上，部分融券投资者也顺应形势，慢慢降低融券仓位。

总体来看，本周一市场融资买入额为1614.30亿元，融资偿还额为1425.22亿元。上周融资偿还额为1674.04亿元，这意味着本周一两融“空头”势力大减，融资偿还额出现近250亿元的衰减。

谨慎情绪缓解 抄底热情升温

伴随本周一两融“空头”暂时

偃旗息鼓，当天出现融资净偿还的行业板块锐减。相关数据显示，28个申万一级行业中，本周一遭遇融资净偿还的板块仅有国防军工和建筑装饰两个，净流出金额分别为0.98亿元和8.62亿元；与之相对应的是，就在上周五，遭到融资净流出的行业板块还多达10个，特别是非银金融和银行板块，融资净流出金额更双双超过10亿元。

谨慎情绪缓解 抄底热情升温

伴随本周一两融“空头”暂时

谨慎情绪缓解 抄底热情升温

动性受到扰动，存量博弈格局下投资者对那些盘子小、股价弹性高、符合产业调整方向的中小板、创业板品种青睐有加；另一方面，从4400点之上到上周一跌破4300点，大盘已经连续调整一周时间，诸多权重板块悉数受累回调，其中非银金融指数上周累计下跌2.12%，这与其显著向好的行业基本面背道而驰，无论从业绩水平还是估值安全边际看，此类品种的布局优势都日益凸显，使得部分原来预期偏悲观的投资者态度陡转，本周一融资偿还额大幅下降。

总体来看，继续追击中小板、创业板和抄底蓝筹已然成为本周一融资客布局的两大主线。一方面，本周市场仍处于打新周期间，场内流

偏空因素云集 期债短线承压

□本报记者 葛春晖

盘面数据显示，周二国债期货市场低开低走，盘中未出现像样反弹，前期相对坚挺的5年期合约跌幅超过10年期品种。具体来看，5年期主力合约TF1509收报97.89元，较上日收盘结算价下跌0.36元或0.37%，10年期主力合约T1509收报96.56元，下跌0.28元或0.29%。

除了股债跷跷板效应外，影响周二国债期货市场的其他利空因素也不少。一是，新一轮IPO密集申购迎来高峰，再加上季节性缴税压力，尽管货币市场整体流动性仍堪称充裕，但宽松程度较上一日则明显不如。资金利率走势上，主流质押式回购加权平均利率仅微跌不到1BP至

1.03%；标杆7天品种续升近1BP至1.97%；14天和21天品种分别上行4BP、9BP；二是，周一江苏债启地方债发行序幕之后，尽管有机构认为江苏债招标结果好于预期将逐渐化解市场对于供给压力的担忧，但亦有不少观点认为，地方债发行刚刚开始，若无央行进一步宽松政策配套，供给冲击将难言消退；三是，周二上午最新招标的五期国开行新债中标利率悉数高于市场预期，显示债券配置机构的谨慎情绪有所升温。

短期难觅趋势 波段操作为主

市场人士表示，目前来看，随着4月份重要经济数据公布完毕，货币政策在最近一次降息后有望

再次进入空窗期，因此资金利率阶段性触底、供给压力担忧等负面因素在短期内可能继续发酵，从而使得债券市场继续承受调整压力。

而放眼中长期，债券市场牛市格局则仍难言就此结束。首先，从经济基本面来看，4月份投资全面滑坡，消费稳中趋降，出口延续低迷，经济跌至低谷，通缩风险未消，基本面对长债仍具有支撑；其次，从资金面来看，鉴于投资增速和货币增速仍处于下滑通道，未来货币政策有望进一步放松，货币市场利率维持低位将是大概率事件，从而刺激机构杠杆套息需求；第三，从供需层面看，正如中金公司指出，虽然存款增长乏力，但在资金泛

滥、大行主动融资量创历史新高的情况下，银行完全可以通过主动负债来加大配债规模，从而消化地方债供给冲击；最后，从股债跷跷板效应看，在经济基本面变化不大的背景下，两个市场此消彼长主要源于存量流动性的规模限制，而在流动性极度充裕的情况下，股市分流不足以冲击债市资金面，股债双牛值得期待。

期债操作方面，市场人士表示，短期而言，在上有阻力、下有支撑的背景下，期价难觅趋势，震荡可能加大，投资者宜多看少动，可少量参与波段操作；基于中长期慢牛基础犹存的角度而言，前期多单可继续持有，同时关注逢低加仓机会。

认购期权全线上涨 市场投机升温

□本报记者 马爽

受标的上证50ETF价格大幅反弹影响，昨日50ETF认购期权合约价格全线上涨，认沽期权合约价格则普遍下挫。截至收盘，主力合约中，平值5月购3100合约涨幅最大，上涨202.86%，收盘报0.0530元；平值5月沽3100合约涨幅0.0796元，下跌50.56%。

成交方面，昨日期权成交量创新高，共计成交79460张，较上一交易日增5715张。其中，认购、认沽期权分别成交48152张、31308张，认沽认购比率继续升至0.65。随着5月合约临近到期，部分投资者已提前布局6月合约。该月

有进入下跌通道态势，但大盘百点暴涨背后的逻辑令人难以捉摸，多空分歧增加，某些估值较低的浅虚值期权彩票性质逐渐显露，多个认购期权当日暴涨甚至翻倍，风险偏好型投资者很可能选择买入虚值一档期权放手一搏。”海通期货期权部认为。

波动率方面，周二认购期权隐含波动率整体小幅下降，而认沽期权隐含波动率整体小幅上涨。其中平值5月购3100合约隐含波动率为35.17%；平值5月沽3100合约隐含波动率为32.20%。而标的上证50ETF的20日历史波动率因昨日大涨行情上升至29.96%。海通期货期权部表示，纵然5月合

约隐含波动率已开始有所回落，然而合约距离到期仅剩下五个交易日，相对而言估值依然过高，尤其是虚值期权，个别合约激情不减。由于金融期权的交割对象并无品种差别，因此到期必将和标的物走势收敛，因此过度押注在非理性的深度虚值期权上面可能会面临较大的Theta(Theta)是用来测量时间变化对期权理论价值的影响)流逝。

基于对后市行情走势分歧较大且近月合约时间价值将会进入加速贬值阶段的判断，海通期货期权部推荐，一级投资者：如对后市信心坚定，可买入6月平值认沽期权，配合标的物持仓构造保护性策

略；如果对后市把握不大，建议投资者可持有标的物的同时做空5月平值认购期权，构造备对开仓，从而降低标的证券成本；二级投资者：同一级投资策略，如果要买入当月合约单腿需谨慎考虑；三级投资者：同一级投资策略，或者做空虚两档以上当月期权合约。

银河期货期权部则建议，考虑到5月合约即将到期，投资者可考虑建立区间盘整策略赚取时间价值。因5月合约期权隐含波动率较高时已出现明显下降，前期建立区间盘整的投资者可考虑平仓止盈。另外，考虑到上证50ETF中长期维持升势不变，建议投资者在5月合约构建盘涨策略。

■ 指数成分股异动扫描

华泰证券强势涨停

□本报记者 王朱莹

新高后，维持了近1个月的调整状态，直至本周一出现企稳以及昨日放量涨停。从技术上看，为时近1个月的震荡，消化了不少浮筹，有助于股价重拾升势。

国泰君安5月18日发布非银金融行业研究报告称，目前券商板块对应15年PE估值21倍；保险板块P/EV仅1.6倍，与其他板块相比是明显的价值洼地板块。基本面持续向好趋势不变，若两融政策出台或者稳增长政策引起到起效迹象，板块的估值修复行情将会十分显著，基于以上逻辑，维持行业“增持”评级。

中国交建梅开三度

□本报记者 王朱莹

自4月28日触及24.46元历史新高后，短短7个交易日大幅回调了26.57%，5月8日以来企稳反弹，但整体维持低位徘徊。

德银近日发表报告表示，预期内地财政政策放松，如地方债务置换、多部委鼓励推广政府和社会资本合作(PPP)模式等，料可进一步支持建设商，同时预期内地本土新订单可望于第二季、第三季回升，应可支持行业表现。

分析人士认为，“一带一路”概念有望持续发酵，中国交建属于概念龙头股，值得关注，但参考中国中铁、中国电建等龙头股昨日相对不够强势的表现看，本次反弹力度恐有限。

■ 融资融券标的的追踪

机器人创历史新高

□本报记者 徐伟平

受益于《中国制造2025》的发布，工业4.0概念表现抢眼，涨幅在116个Wind概念指数中位居首位，成分股中机器人强势涨停，创历史新高。

消息面上，中国政府网19日发布《中国制造2025》，这是中国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领，中国计划用十年时间，迈入制造强国行列。《中国制造2025》提出了九大战略任务和重点，包括提高国家制造业创新能力，该股短期料将保持活跃。

分析人士指出，智能制造是“中国制造2025”的重要突破口，以机器人为代表的智能制造企业有望持续受益，该股短期料将保持活跃。

停牌一个多月的广东明珠于5月18日晚间发布募资公告，昨日复牌后涨停，报收于19.21元，成交额为2.48亿元。

广东明珠披露非公开发行股票预案，将以15元/股的价格发行约1.33亿股，拟募集资金总额约20亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于广东省兴宁市南部新城首期土地一级开发及部分公共设施建设项目。根据预案，广东明珠此次定增发行对

公司构成支撑，短期该股料将保持强势。

□本报记者 徐伟平

创业板指数昨日早盘一度大幅下挫，回落至3200点附近，不过随后伴随着大盘走强，一度反弹。不过值得注意的是，作为创业板权重股的乐视网昨日却逆市下跌逾4%。

乐视网昨日小幅高开后，一度震荡上行，不过好景不长，随后出现一波快速跳水，最低下探至72.18元，此后维持在低位震荡，尾盘报收于73.70元，下跌4.04%。值得注意的是，创业板指数昨日震荡上行，但作为权重股的乐视网则逆势下跌。