

升水格局再现 中证500期指现套利空间

□本报记者 叶斯琦

5月26日，期指多头再度完胜，特别是中证500期指(IC)暴涨逾5.5%，成功站上万点大关。现货收盘之后，期指在尾盘15分钟继续上扬，截至收盘，IC1506合约在日内完成了由大贴水至大升水的转换。分析人士指出，当前的升水幅度具备明显的套利空间，如果套利资金介入，短期震荡幅度可能加剧。展望后市，期指整体趋势仍在，上行逻辑并没有打破。

中证500期指七连涨

“一个午觉醒来，半仓股票涨停了。”5月26日盘后，重仓创业板股票的梁小姐在朋友圈里难掩喜悦。

昨日，代表小盘股的中证500指数表现确实异常强势。主力合约IC1506小幅高开于9988点，全天震荡上行，现货收盘之后的15分钟，IC1506更是延续上涨势头，最终报收于10532.2点，上涨552.8点或5.54%，成功站上万点大关。

沪深300期指和上涨50期指昨日同样收出阳线，IF1506、IH1506分别上涨2.31%和0.39%，并延续了全线升水的态势。

成交方面，沪深300期指成交163.3万手，较上一交易日增加了25.6万手；上证50期指成交37.1万手，较上一交易日增加5.7万手。不过，中证500期指成交量却小幅下降了2585手至27.0万手。

方正中期期货研究员彭博表示，中证500期指走强，主要还是股市乐观情绪所带动。“昨日股市普涨，所有板块全部大涨，创业板指数大涨4.33%，上证指数更是突破4900点，板块的普涨使得以中小盘股票为成分股的中证500指数大涨3.32%。中证500期指因此受到资金追捧。”

光大期货股指期货分析师任静雯也指出，昨日中证500指数中权重较大的个股涨幅较大，此外指数中其余涨停个股数量也较多，这给中证500指数带来很大人气。相比之下，银行板块昨日整体偏弱，使得上证50期指表现弱于另外两大期指。

升水幅度加大 套利机会明显

由于期指表现明显强于现指，截至收盘，IC1506合约由前一交易日贴水73.49点转为大幅升水158.62点，不仅如此，IC1507、IC1509也有大幅贴水转为升水状态，升水幅度分别为

108.62点和21.42点，而远月合约IC1512的贴水幅度则缩窄至172.98点。

有分析人士指出，中证500期指目前的基差结构不同寻常，远月合约依然呈现出贴水，但近月合约出现大幅升水。

自从上市以来，中证500期指的升贴水吸引了不少市场人士的关注。前期，IC1505合约频繁出现200点左右的贴水，但是又多次出现基差快速归零的情况，其中空头往往损失惨重。从升贴水幅度来，市场似乎一边倒地看空，但巨大的贴水给了套利资金非常大的获利机会。因此，最后中证500期指反而屡创新高。

任静雯指出，前期中证500期指贴水幅度较大，主要因为缺乏较为有效的现货做空机制，使得无逆向套利资金参与，放大了贴水幅度。同时，期指作为一种杠杆工具，在市场单向强烈变化时，会有一定的放大作用，在近期持续上涨过程中，中证500期指的升水正体现了这一特征。

此外，短期中证500期指走势强劲，目前是比较明显的套利机会，一旦现货出现回调，巨大的升水将被套利资金打击，升水幅度将大幅缩减。

“从现货走势来看，中证500中期上涨依然强势，但短期上涨过快，不排除明后天出现调整可

能，这一点上看，期货巨大的升水使得股指期货短期陷入调整的概率上升。”彭博说。

中信期货席位多单大增

截至昨日收盘，沪深300期指总持仓量与前一交易日几乎持平，为23.6万手。上证50和中证500期指的总持仓量分别增加2613手和1556手。上证50期指的持仓量连续七个交易日上涨。

主力方面，中金所数据显示，IF1506合约多头前20席位累计增仓1072手，空头为386手的增幅，多头略胜。

值得注意的是，IF1506合约上，近期持仓变动频频踏准节奏的中信期货席位大举增持买单

4182手，当前该席位持有的买单量已经高达30237手，居多头第一位，并呈现出明显的净多单态势。方正中期期货研究员彭博表示，IF沪深300期指多头依然大幅增仓，特别是中信期货席位多单持仓量达到30000手以上，从这一持仓结构来看，IF短线走势无忧。IC中证500期指方面，虽然目前空单持仓不是很多，但需密切关注空单持仓变化，若后市空头进一步加仓，短期期指可能出现调整。(叶斯琦)

■ 机构看市

中金公司：短期由于继续被资金推动，市场持续上行，但昨日权重股有所调整，短期创业板有望再度接过两市领涨大旗。

中信期货：综合来看，股指强势上扬，行业板块轮番发力，资金持续介入，市场做多情绪依旧很浓。考虑到宽松的资金面以及相关改革方案陆续出台带动题材炒作等因素，市场将延续偏强走势，

建议多单续持。

瑞达期货：综合来看，沪深300指数六连阳，量能逐步放大，强势格局难改，但短期或受下周万亿新股冻结资金扰动，因而策略上，逢低短多，注意回调风险。上证50指数成分股累计净筹较重，叠加下周新股申购，目前主力多空分歧较大，短期或加大宽幅震荡态势，区间操作为宜。(叶斯琦整理)

两融“百日”增万亿 深市占比提高

□本报记者 王威

自启动以来，本轮牛市就带着深深的“杠杆”烙印，体现为两融余额的快速增长，就在1万亿关口被越过的100个交易日之后便再度突破了2万亿元。从沪深两市余额占比、“5·19”以来行业及融资余额增幅居前的个股等多方面来看，融资资金对于新兴行业热情不减，该品种仍是牛市当中的“主角”。

深市两融占比逼近三成五

本轮牛市以来，两融余额快速增长，5月20日更是首度突破了2万亿元关口。从1万亿元增长到2万亿元的时间仅仅用了100个交易日。伴随着创业板的不断走强，深市两融余额占比在短暂下滑

后，开始快速上升，这反映出今年以来资金对于“中小创”品种的追捧。

据Wind资讯数据，截至5月25日，沪深股市融资融券余额达20333.28亿元，较上个交易日增加了109.29亿元。

融资方面，当日两市融资余额报20237.68亿元，当日的融资买入额较前一交易日增加211.27亿元，而融资偿还额与前一交易日基本持平。由此，当日归融资净买入格局，金额为97.79亿元。融券方面，5月25日的融券余额为95.60亿元，为4月10日以来的新高。其中，融券卖出额和融券偿还额双双较前一交易日出现了大幅增加，显示两融资金谨慎情绪显著提升。

本轮牛市当中，两融资金始终发挥着助推作用，从两融余额规模扩张速度便可看出。2014年7月22日，沪深股市融资余额为4287.93亿元，随后该数据不断攀升，于当年的12月19日首次突破了1万亿元关口，达10070.11亿元。短短100个交易日之后，两融余额再度登上了2万亿元的关口。

就此后沪深两市结构变化来看，深市两融余额占比经历了探底后快速增长的过程，今年3月以来的上升趋势尤为显著。2014年12月19日两融余额突破1万亿元关口时，深市两融余额占比为33.24%。随后该比值一度下滑至今年1月中旬的31.00%左右。然而伴随着创业板指的上升攻势，该比值也随之“水涨船高”至5月25日的34.83%。与之相对应，沪市的

两融余额占比从2014年12月19日的66.76%一度升至69.00%，而后逐步下滑至25日的65.17%。

252股融资余额百日增逾10%

5月19日以来，沪深两市大盘再度开启了一轮逼空式上涨，上证综指从4285点涨至昨日4903点。两融余额也从5月18日的19550.72亿元攀升至25日的20333.28亿元。6个交易日，共252只两融标的股的融资余额增幅超过10%。其中，中信重工、特瑞德、黑化股份和华丽家族的融资余额增幅均在270%之上，紧随其后的恒宝股份、广东明珠、湖北能源、石基信息、马钢股份和翰宇药业的融资余额增幅在51%至81%之间。

252只融资增幅超10%的标

的股阶段涨幅达22.65%，显著高于全部两融标的股15.95%的涨幅及上证综指同期14.65%的涨幅，整体超额收益十分显著。中信重工、华丽家族和特瑞德的阶段涨幅分别达到了77.10%、62.89%和43.22%。行业角度来看，医药生物和机械设备板块个股数量超过了20只；电子、计算机、传媒的个股数也在10只以上；而采掘、非银金融、钢铁、建筑装饰的个股数不足10只；银行板块无一个个股入选。

这与此前融资客布局特征一致。6个交易日内，申万医药生物、计算机、机械设备、传媒和电子成为融资客重点加仓的5个行业板块，净买入金额均在46亿元以上，银行成为期间唯一遭遇净偿还的行业，具体净偿还额达43.48亿元。

超调或带来期债短期交易机会

□本报记者 张勤峰

股市上涨咄咄逼人，加上流动性盛宴“褪色”，逐渐耗尽债券多头的耐心。26日，国债期货市场遭遇无抵抗式下泄，五年期和十年期主力合约跌幅均接近0.9%，成交显著放大。市场人士指出，当前亢奋的风险偏好情绪与债市本身的谨慎情绪叠加共振，加剧行情波动，预计债市短期难改弱势格局，但若因短期流动性波动而出现明显下跌，反而可能造就交易性机会。

多头溃逃 期债放量重挫

周二，近期不断震荡走弱的国债期货市场加速下泄，成交显著放大，市场上出现了恐慌性抛售，国债期货放量重挫。

市场人士表示，多头在经历长期煎熬后集体溃逃，债券市场

上开始出现恐慌性抛售，加剧了短期行情波动。

情绪悲观或致超调

是什么突破了债券多头的心理防线？股票市场咄咄逼人地上涨，恐怕是一项重要因素，而短期流动性状况出现微妙的变化，则可能充当了“压垮骆驼的最后一根稻草”。

周二，上证综指在六连阳后站上4900点，5000点关口已然在望。盘面显示市场风险偏好情绪高亢，债券市场因此面临的资金分流压力可想而知。

市场人士指出，在经济复苏预期与高额供给压力面前，市场对长债的谨慎情绪挥之不去，机构“趋

短避长”的做法本身就是对后市谨慎的体现。近期，短债在经历较大幅度的上涨后陷入震荡，债券市场随之整体回归弱势，此时股市持续上涨，对市场情绪的作用易被放大，成为债市调整的重要诱因。

与此同时，流动性出现的微妙变化，进一步加剧债市悲观情绪。当前银行体系流动性状况仍属宽松，但值得注意的是，由于资金需求持续旺盛，而央行流动性投放暂时停滞，流动性充裕程度已有所收敛。从昨日资金市场表现看，5月份企业缴税持续进行，加之临近月末，资金需求旺盛，虽大行积极融出，但资金供需格局逐渐从前期的供过于求向供需均衡方向转变。更值得注意的是，下

周第一批IPO将启动，中国核电等大盘股的加入使得冻结资金规模有望创下新纪录，对流动性的影响恐将加大，且影响时点提前。有债券交易员表示，流动性的持续改善直接造就了4月份短债的上涨行情，近期资金面宽松程度开始收缩，而下周新股发行对市场心理影响较大，在一定程度上加重债市恐慌。

该交易员表示，IPO来临前夕，债市谨慎情绪难消，预计难有反攻机会，但若市场因短期流动性波动而出现明显下跌，反而可能造就介入机会。目前看，长债已有超调迹象，待市场情绪平复，债市有望迎来修复，期债可伺机博弈交易性机会。

市场情绪乐观 认购期权多数上涨

□本报记者 马爽

受标的上证50ETF价格继续上行影响，昨日50ETF认购期权合约价格多数收涨，认沽合约价格则以下挫居多。截至收盘，当月合约中，平值“50ETF购5月3300”收盘报0.4349元，跌8.16%；平值“50ETF沽5月3300”收盘报0.0154元，跌58.38%。主力6月合约中，平值“50ETF购6月3300”收盘报0.1897元，涨2.71%；平值“50ETF沽6月3300”收盘报0.1439元，下跌5.95%。

成交方面，周二期权成交量

小幅下降，全日共计成交71692张。其中，认购、认沽期权分别成交43777张、27915张，认沽认购比率升至0.638。由于5月期权合约到期，成交量继续向6月合约转移，6月合约也成为最活跃合约，单日成交39184张。持仓方面，期权共持仓199644张，其中行权价为3.3元和3.4元的平值认购期权持仓量最大，平均在5000多张。

值得一提的是，昨日深度虚值认沽期权依旧有几十手买单量。海通期货期权部建议投资者谨慎“末日风险”，谨慎购买深度虚值认沽期权。

光大期货期权部刘瑾瑶则认

为，目前，支撑市场向上的逻辑仍未改变，但短期回调风险也在不断累积。

刘瑾瑶建议，坚定看多的投资者可以直接买入认沽期权。若买入认购的同时想要降低成本，可以构建牛市价差策略。此外，建议持有上证50ETF现货的投资者，卖出6月虚值认沽期权。其优势在于交易成本较低，由于备兑开仓以与期权合约等额的证券作为保证金，投资者无需另外缴纳期权保证金。

举例，假设投资者持有1万张50ETF，持仓成本为3.3元。投资者

卖出一张行权价为3.5元的6月认沽期权合约，收取权利金1136元。若50ETF价格掉头向下，卖出认沽期权赚取的权利金收入也能起到部分抵消现货50ETF价格下跌带来的损失。案例中，50ETF价格要跌破3.1864元，即下跌幅度超4%，投资者才真正面临亏损。若50ETF价格持续上涨，只有当突破3.5元，即上涨幅度超5.42%时，作为期权卖方才有被行权的风险。但由于50ETF是欧式期权，只有在到期日当天才能行权，因此投资者可以顺势提前平仓。即使是行权，投资者仍有机会获利。

■ 指数成分股异动扫描

同方股份创历史新高

5月26日，同方股份跳空高开于26元，早盘小幅震荡之后快速拉高，旋即封住涨停板，最终报收于26.71元，上涨2.43元，股价创下历史新高。在沪深300成分股中，同方股份的权重占比为0.32%，昨日的指数贡献为1.78%。

昨日有消息称，政府高度重视包括大数据在内的新一代信息技术产业发展，积极融入新一轮信息技术革命，深入实施宽带中国战略，加快发展移动互联网、物联网、大数据、云计算和智能终端，深化新业

务、新模式、新应用，大力促进信息消费，加强网络与信息安全保证。

同方股份公告称其全资子公司同方计算机有限公司出资8亿元认购紫光股份有限公司非公开发行股票。

分析人士指出，当前网络安全备受关注，作为其中强势个股的同方股份料有强势表现。而此次收购的标的公司若股价上涨，同方股份将获得大幅投资收益，有利于增厚业绩，股价有望进一步走高。(叶斯琦)

中国重工强势涨停

5月26日军工板块出现井喷，中信一级行业中国防军工板块上涨9.27%，排名第一。其中，中国重工强势涨停。

在沪深300成分股中，中国重工的权重占比为0.93%。昨日，该股高开于18.1元，震荡之后快速走高，并于10时20分左右封住涨停板，最终报收于18.74元，上涨1.7元，日成交额为170.64亿元。昨日，该股对指数的贡献高达5.16%。

消息面上，中国政府26日发表《中国的军事战略》

白皮书，强调贯彻新形势下积极防御军事战略方针，加快推进国防和军队现代化，坚决维护国家主权、安全、发展利益。这是自1998年以来中国政府发表的第九部国防白皮书，也是首部专门阐述中国军事战略的白皮书。

分析人士表示，在国家政策的大力支持下，军工板块亮点不断，有望持续受到资金青睐。中国重工作为海军装备龙头，将明显受益于国企改革、船舶行业整合等，未来仍有较大上涨空间。(叶斯琦)

■ 融资融券标的追踪

转型加速 海陆重工复牌涨停

昨日，海陆重工在停牌近三个月之后复牌，并发布了募资收购预案，拟加码环保业务。在积极的市场环境中，公司股价强势一字涨停，收于15.91元。

兴业证券5月25日发布海陆重工研究报告称，公司以6.25亿元的价格发行股份和现金收购张家港市格锐环境100%股权，同时向徐冉非公开发行募集1.4亿元用于支付收购现金和中介费用。

据悉，格锐环境提供基于固废、废水等污染物的处理及回收利用的环境综合治理服务，包括固废处理、废水处理、区域集中供热及环保工程建设等。格锐环境业绩

承诺2015-2017年归属母公司股东净利润分别不低于4600万元、5600万元及6400万元。

兴业证券认为，公司主业是余热锅炉、压力容器、核承压设备等专业设备的制造，其中余热锅炉是主要产品。公司战略定位逐步由设备制造商转向环境总承包商，此次收购将加速公司转型，与公司现有主业有协同性。

从市场层面来看，公司停牌期间所属板块实现了较大幅度的上涨，公司股价补涨动力较强；而且公司属于资金偏爱的传统转型标的，市值相对偏小，成长性较好，预计将持续获得资金追捧。(张怡)