

# 期指延续巨幅贴水:套保仓太沉了

□本报记者 张利静

周一期货的全线大跌并未唬住现货股票市场,周二大盘低开后震荡向上,截至收盘站稳4000点。而与周一情况相似,昨日三大期指与三大现指数依旧“各走各的”,不再见往常亦步亦趋的景象。走势上,现货指数走势较为平缓,而期指震荡剧烈,短短的一个交易日内,三大期指主力合约均至少连续走出两个明显的W形态,IF1508合约走势最为曲折,IC1508日内振幅逾7%!

截至周二收盘,期指现货仍然保持深度贴水。沪深300指数主力IF1508合约贴水19701点;中证500指数主力IC1508合约收盘贴水5046点;上证50指数主力IH1508合约贴水106.77点。

## 多头粮草告急

为何现货指数并没有如期指预期的那样“大幅走跌”,反而稳中有升呢?

事实上,根据投资者复盘日记可见些许端倪:昨日上午开盘现指低开,期现贴水明显收敛。昨日现指指数间的深度贴水实际上出现在现货市场第一波跳水之后。

“周二现指低开可能是对前

一日期指深度贴水的正常反应,基差也明显收敛,但随后现货市场的下跌令期指市场的套保平仓压力骤增,在多头不足的情况下,实际上期指尾盘勉强翻红是由套保平仓所致。”一位资深期指投资人士解释认为,上午股市跳水,导致套保空仓开的过多,最后跌过头了,经过干预的期指,池子太小,已经容不下现货套保需求了,所以导致了大幅度贴水。“从日线可以看出,中证500现货跌了35个点,IC跌了8个点。”

对比历史数据,沪深300期指主力合约持仓量最多时在30多万,周二收盘时持仓仅为51627手,上市时间不久的中证500期指主力合约持仓最高时在5万多手,周二收盘持仓则为9804手,不足1万手。下降幅度高达80%。

“主力合约从1507过渡到1508合约后,很多期指投资者都不参与了。目前的现在开仓制度令一些投资者摸不着头脑,规模较大的资金也甚至不敢放在账户了,现在期指持仓只有2013年时候的水平,容不下现在这么大的现货套保需求。”上述投资人表示。

有分析师认为,就多空博弈角度而言,机构做多兴趣不浓,

如最近新发基金较少,需要买进期指锁定筹码的较少,而散户投资者虽然在做多,但相对机构卖出套保的压力,根本不占优势。“周二市场的翻红实际上是由于巨幅贴水情况下,敢于继续卖空套保的机构不多,只能平仓,由此期指空头持仓不断下降。而实际上一些机构迫于对冲端平仓只能无奈卖出股票。”

对于期指走势震荡的加剧,银期期货张皓认为,虽然三大股指期货日内成交量相对前期已经有所恢复,但是持仓量依然没有恢复到之前水平,当前部分资金主要以日内交易为主,捕捉短线交易机会,并没有采取隔夜趋势性的操作,因此在日内资金追涨杀跌影响下,股指往往呈现出振幅较高的宽幅震荡走势,与现货指数较为平稳的走势形成鲜明对比。

## 基差收敛困境

对于后市基差收敛,分析人士认为,存在两种情况:一种是现货指数连续大涨,多头信心坚定带动期指大幅上涨,但显然现在市场信心并不够充足;另一种是现指数下跌收敛基差,但主力护盘的情况下预计空间不大。

就当前市场情绪而言,国投中谷期货期指研究员吴鹏表示,

延续周一情况,周二各指数普遍缩量,上证50代表的蓝筹股继续维持弱势。从市场结构来讲,周2仅有两个跌幅超过1%的行业板块是国防军工和银行。其中国防军工板块是这次大盘反弹的龙头,7月9日以来整个板块涨幅超过50%,体现了市场中最活跃的赚钱效应。银行板块是6月底大跌以来整体跌幅最小、最稳的板块,显示它凝聚了整个市场的信心,但它现在也在走弱。市场中进攻性和防御性最好的板块都在走弱,显示资金在普遍性的流出。

“7月13日至今已有七个交易日,指数缩量,走势偏弱。这七个交易日沪深300、上证50和中证500指数的涨幅分别为1%、-4%和13%。在主板走弱时代

表小盘股的中证500指数难以走出独立行情。整个市场偏弱势,还需要主力支撑。”吴鹏说。

张皓表示,当期指主要以日内交易为主,趋势性仓单依然处于低位,并且从主力持仓分析,当前空头主力资金占比明显高于多头主力资金,表明机构对于后市看法依然悲观,对股指持续上涨的信心不足。

庸恩资产认为,当前期指三大合约均贴水,显示市场对于后市谨慎看法,现货市场近期以小阳线攀升的态势在夯实底部,底部是个反复过程,期指贴水对于现货大幅上涨有牵制作用。“震荡期间,期指多空反复进行拉锯战,而后波动趋于平缓,并选择一个方向进行演绎。”

## 机构看市

广州期货:昨日三大股指期货呈现震荡格局,十三五规划、货币财政政策将会一起维稳经济,经济基本面的逐渐恢复,杠杆风险的逐步释放完毕,市场投资者信心的渐渐恢复,将共同促使股指继续上扬。建议做多中证500主力合约IC1508,空上证50远月合约IH1512的套利策略。

金汇期货:昨日,央行在公开市场上进行了350亿元逆回购操

作,而当天有200亿元逆回购到期,央行单日实现净投放150亿元。这是央行继上周净回笼后,再度出现单日净投放。这一情况的出现,有利于缓解市场对于政府收紧股市资金的担忧。目前,市场走势缺乏新的增量资金的推动,致使其踌躇不前。价格走势上,市场近来落入短暂的震荡格局,实则有望夯实这一阶段性底部。(张利静整理)

# 两融余额企稳

□本报记者 王威

6月18日以来,两融余额从2.27万亿元的高位连续、快速回落,不过本月8日起,这一快速下滑过程止步于1.4万亿元附近。截至7月20日,沪深股市两融余额报14270.17亿元。可见在经过了前期连续快速回落后,近期两融市场的情绪处于相对稳定状态,该稳定状态也为市场的企稳反弹奠定了基础。虽然在此期间,全部行业板块及大部分个股均遭遇了不同程度的净偿还,但从期间实现融资余额逆势增长的63只股票分布及20日融资重点加仓行业板来看,目前具备业绩支撑及成长性较好的是

# 融资客青睐业绩+成长

当前融资客投资的主要思路。

## 两融规模维持1.4万亿元

据Wind资讯数据,截至7月20日,沪深股市融资融券余额达14270.17亿元,较上个交易日小幅减少13.77亿元。融资方面,当日融资余额报14238.30亿元。由此,当日由前一交易日的净买入69.26亿元重返净偿还格局,不过净偿还金额较少,仅为1764亿元。融券方面,7月20日的融券余额为31.86亿元,较前一交易日增加3.86亿元,时隔9个交易日重返30亿元关口上方。

当日在28个申万一级行业板块中,共有8个行业板块获得了融资净买入,分别是建筑装饰、银行、交通运输、采掘、非银金融、商

业贸易、化工和电气设备,建筑装饰、银行和交通运输板块的净买入额分别达110.03亿元、8.60亿元和7.05亿元。

从本轮牛市以来的两融变化情况来看,沪深股市融资融券余额从去年7月中旬的4000亿元一路快速上升至今年6月18日的22730.35亿元,不到一年时间,两融余额增加了近1.8万亿元。仅仅从3月末上证综指站上3600点后的不到3个月时间内,两市融资融券余额便增加了近8000亿元,加速增长势头显著。不过6月中旬以来,随着市场回调所带来的杠杆资金正向反馈的破灭,前期快速增长的两融市场也随之出现了迅速回落态势,截至7月20日的降幅

达到37.22%。

不过值得注意的是,自从7月8日以来,两融缩容的步伐明显放缓,连续9个交易日沪深股市融资融券余额维持在1.4万亿元左右。两融市场的企稳也为市场的企稳反弹奠定了基础,预计在市场情绪修复之后,两融规模将再度回升。

## 二线蓝筹+新兴成长获青睐

整体来看,在7月8日以来两融余额企稳回升的区间内,全部的行业板块及大部分的个股均呈现出净偿还状态。不过值得注意的是,两市期间内有64只股票实现了融资余额的逆势增长。

7月8日至20日,28个申万一级行业板块均遭遇了不同程度的

融资净偿还,892只两融标的股中有828只股票期间融资余额出现了下降。然而同期有64只标的股的融资余额出现了增加,洛阳钼业、城投控股和东方金钰的融资余额增幅甚至分别达到了96.42%、93.03%和81.79%。这64只两融标的股分布在20个行业板块中,其中中医药生物、计算机和电子板块个股数量最多,分别达到了8只、7只和6只,位居金榜的前三位。在融资客的大举加持下,这64只标的股的表现也明显更优。

分析人士指出,从7月20日的融资重点加仓行业来看,当前两融资金对于具备业绩支撑或成长性较好的二线蓝筹和新兴成长更为青睐。

消息面上,中国铁路总公司公布了最新的统计数据。数据显示,今年上半年中国铁路总公司完成固定资产投资2651.30亿元,同比增加299.35亿元,同比增长12.7%。其中,铁路建设投资2342.26亿元,同比增长273.35亿元,同比增长13.2%;国家铁路机车车辆

# 不利因素居多 期债难现趋势机会

□本报记者 张勤峰

周二,国债期货震荡走弱,五年期和十年期合约全线小幅收跌,市场依旧较为清淡。市场人士指出,短期流动性稍显紧张的状况没有明显改观,制约债券市场买气,持续不多的供给压力与不甚明朗的经济走势,也助涨市场观望气氛。但从一级市场招标中,刚性配置需求其实不弱,债券市场这种弱平衡的格局或许一时难以打破,国债期货延续震荡走势的概率较大。

## 期债小跌 交投清淡

周二,央行公开市场提高逆回购交易量,单日实现资金净投放150亿元,安抚资金面的态度明确。但市

# 布局8月期权价差组合

□本报记者 马爽

受标的上证50ETF价格走低影响,昨日50ETF认沽期权合约价格多数小幅上涨,认购期权合约价格多数下跌。截至收盘,8月平值认沽期权“50ETF购8月2750”收盘报0.1658元,上涨0.0068元或4.28%;8月平值认购期权“50ETF购8月2750”收盘报0.1090元,下跌0.0010元或0.91%。

值得一提的是,周三(7月22日)为期权7月合约最后交易日、行权日和到期日。海通期货期权部提醒投资者,由于临近到期日,虚值的认沽期权大幅度跳水。而在到期时,该合约价值为零,还望投资者理性交易,及时平仓离场,减少亏损。此外,由于交割日近,如果投

场上长期债券,尤其是长期国债对此似乎并不十分振奋,国债期货小幅收跌,现货成交利率也微幅走升。

## 趋势方向不明

市场人士指出,目前债券市场多空影响因素错综复杂,品种之间亦出现分化,国债市场交投意愿不高,趋势方向不明,短期可能难改震荡局面。

就较长一段时间影响债市运行的主要因素来说,首先供给端没有太大变化,地方债发行紧锣密鼓,近期更有传言称年内会有第三批地方债置换额度,而权益融资暂时陷入停滞,可能倒逼部分企业转向债券市场融资,

加上地方融资平台再融资政策微调,未来债券市场新增供给依旧不容忽视。至少,供给压力在短期

内还不会出现边际上的改善。

其次,在经济基本面上,6月份数据迎合了暗藏已久的经济复苏预期,在货币政策经过上半年密集放松,并伴随着财政刺激政策发力和地方投融资约束的放松,经济逐步企稳的可能性确实在上升。

再次,资金面在短期出现了收紧的苗头。月初以来,隔夜资金需求持续旺盛,而供给逐渐不济,导致短期流动性均衡面临挑战,隔夜利率已连续十余个交易日走高。

此外,风险偏好情绪的降温可能是目前债市主要的利好之一。从政策债二级市场表现、高等级信用债利率走势上,可明显看出有部分从股市撤出的资金为债券市场带来增量需求,但值得注意的是收益

率本身并没有太高的吸引力。

最后,货币政策偏松取向依旧是债市的最有力的支撑。在短期流动性出现紧张苗头后,央行及时重拾公开市场净投放,释放出了稳定的流动性预期的明确信号。但是,在上半年持续宽松、货币市场利率处在低位、经济缓中趋稳的背景下,货币政策还有多大的宽松空间,市场对此已经产生分歧。

总之,分析人士认为,当前债市行情有支撑也有压力,短期看负面因素可能更多一些,这意味着市场要走出趋势性行情的难度较大,券种也会出现内部分化,国债等低息产品缺少吸引力。由此,国债期货可能是总体震荡,防范短期下行波动。

消息面上,广东粤电大埔电厂“上大压小”新建设工程拟投入募集资金25.4亿元,同比增加9.2%。一方面,上半年仅完成了2015年全年超8000亿投资量的33%左右,距离全年投资目标还有很大一段距离。另一方面,上半年的投资量同比增长幅度很大。

“铁路投资一般都是在下半年又是最后一个季度发力,去年也是这个情况,上半年才完成2000亿左右的投资,但最终全年还是完成了8000亿左右的投资。今年也会是这个情况,从7月份以来,铁路投资建设的步子在加快。”

分析人士指出,铁路建设作为我国稳定经济增长的重要抓手,近期的投资力度不断加大,在政策的推动下铁路交通运输建设有望不断提速,相关企业也将持续受益,晋西车轴短期料将保持强势。(徐伟平)

## ■ 指数成分股异动扫描

### 立讯精密复权价创新高

目前股市进入6月15日大跌之后的“重建”阶段,多数股票距离前期高点仍有一段距离,但立讯精密却在不知中创下了历史新高(复权后)。7月8日至7月21日,该股累计上涨了42.88%。截至昨日,收报39.72元,复权后创历史新高。

昨日早盘,立讯精密以35.5元小幅低开,此后震荡上行,股价重心不断上移,午后不久直接封上涨停板直至收盘,全日上涨3.61元或10%。7月16日以来,该股已经在日K线上收获四连阳,四个交易日累计

涨幅为23.97%。成交活跃,昨日成交额为10.39亿元。

回顾该股近期走势,6月15日至7月7日,立讯精密复权后累计下跌27.29%,同期上证综指跌幅为27.86%,表现相对抗跌,且在此期间跌停次数寥寥无几,伴随市场回暖,该股迅速反弹并创下新高。分析人士认为,这一方面与其在6月19日分红派息除权后有填权预期有一定关系,另一方面也与主力实力强劲有关。展望后市,新高之后股价短期或有反复,投资者可等待技术形态上形成有效突破后介入。(王朱莹)

### 罗牛山随“猪价”飞

四月以来,猪肉价格持续上涨,新的猪周期开始启动。据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测,4月中旬以来全国猪肉价格上涨走势,近日涨幅明显加快,短短数月,猪肉涨幅已超30%,创下年内新高。

申万宏源证券研报认为,供给趋紧推动畜禽产品价格进入周期性上涨通道,猪价恢复速度优于禽价。从补栏节奏情况分析,由于散户补栏谨慎,后周期供给恢复需要较长过程,本轮猪价周期性上涨的持续性更长(但期间也会有季节性调整),高点或在2016年8月出现。

猪价上涨是助推罗牛山大涨的主要因素。因过去几年生猪市场供给持续收缩,猪价持

续上涨,新的猪周期开始启动。据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测,4月中旬以来全国猪肉价格上涨走势,近日涨幅明显加快,短短数月,猪肉涨幅已超30%,创下年内新高。

申万宏源证券研报认为,供给趋紧推动畜禽产品价格进入周期性上涨通道,猪价恢复速度优于禽价。从补栏节奏情况分析,由于散户补栏谨慎,后周期供给恢复需要较长过程,本轮猪价周期性上涨的持续性更长(但期间也会有季节性调整),高点或在2016年8月出现。

猪价上涨是助推罗牛山大涨的主要因素。因过去几年生猪市场供给持续收缩,猪价持

## ■ 融资融券标的的追踪

### 铁路建设料加速 晋西车轴连续涨停

受益于政策预期升温,铁路板块表现抢眼,晋西车轴已经连续三个交易日涨停,股价重返年线上方。

晋西车轴昨日小幅高开后,快速拉升,伴随着成交额的放大,10点16分左右便封死涨停板,尾盘报收于11.84元,重返年线上方。值得注意的是,7月9日以来,晋西车轴已经累计上涨89.74%,表现抢眼,其中近三个交易日更是连续涨停。

消息面上,中国铁路总公司公布了最新的统计数据。数据显示,今年上半年中国铁路总公司完成固定资产投资2651.30亿元,同比增加299.35亿元,同比增长12.7%。其中,铁路建设投资2342.26亿元,同比增长273.35亿元,同比增长13.2%;国家铁路机车车辆

购置309.04亿元,同比增长26亿元,同比增加9.2%。一方面,上半年仅完成了2015年全年超8000亿投资量的33%左右,距离全年投资目标还有很大一段距离。另一方面,上半年的投资量同比增长幅度很大。

“铁路投资一般都是在下半年又是最后一个季度发力,去年也是这个情况,上半年才完成2000亿左右的投资,但最终全年还是完成了8000亿左右的投资。今年也会是这个情况,从7月份以来,铁路投资建设的步子在加快。”

分析人士指出,铁路建设作为我国稳定经济增长的重要抓手,近期的投资力度不断加大,在政策的推动下铁路交通运输建设有望不断提速,相关企业也将持续受益,晋西车轴短期料将保持强势。(徐伟平)

## 40亿加码主业 粤电力A涨停

停牌一个多月的粤电力A于7月20日发布了定增公告,昨日复牌后股价一字涨停,报收于10.75元,成交额为1.05亿元。

粤电力A发布公告称,公司