两融余额料止跌企稳

□本报记者 叶涛

9月8日市场多头发力，于当天午后展开一轮声势浩大的百点逼空，但当天市场两融余额却逆势下滑，出人意料地遭遇24.57亿元融资净偿还。而且耐人寻味的是，与前期空方施压、融资偿还额居高不下相比，近两日融资偿还额维持稳定，反而融资买盘规模大幅萎缩；此外，8日沪市和深市融资余额还反方向变动，一减一增。诸多“异常”信号显示，随着两融规模重返合理区间，或者集体杀跌、或者单一做多的两融主逻辑已经开始发生变化，而目前正是市场试图厘出新思路的“嬗变期”。

三大“异动”现身

短暂回升一个交易日后，8日市场两融市场再度出现资金净流出，致使两融余额从9784.71亿元回落至9761.61亿元，当天净流出规模为23.10亿元。表面看来，这可能仅仅是投资者谨慎情绪的又一次宣泄，毕竟8月18日之后，随着大盘展开新一轮探底，两融余额曾经十二个交易日连续下滑，融资盘因谨慎情绪撤离合情合理，不过结合指数表现、沪深市场两融余额等指标分析，当天两融变动其实另藏“玄机”，不少背离迹象值得探究。

首先是沪市和深市余额运行方向背离。Wind数据显示，当天沪深两市两融余额分别为6156.21亿元和3605.41亿元，其中沪市规模环比下降24.32亿元，而深市余额则正向增长1.23亿元。两融历史上，无论行情好坏，绝大多数时间里，二者同增同减，步调一致，而此番规律“失灵”，分析人士认为，有可能是市场发出的变局信号。

其次是余额变动方向与指数背离。8日午后大盘急速拉涨，逼近3200点，同期概念和行业板块悉数翻红，久违的普涨格局重现A股。作为市场敏感群体，两融资金向来涨跌都冲锋在前，但当天两融余额逆势遭遇净流出。

再次，8月以来的市场下跌中，每日市场融资偿还额大多在1000亿元之上，显示空头主动发力是这一时期两融余额下降的主因，不过昨日市场融资偿还额为579.00亿元，与前一日548.18亿元相差无几，相反8日融资买入额则骤减156.39亿元，显示当天空头占优局面主要是多方实力不济、主动收窄战线所致。据Wind数据，8日市场融资买入额仅为554.42亿元。

短线企稳可期

应该看到，6月以来的A股大幅下跌，核心原因就在于高涨的市场去杠杆需求；8月18日以来，大盘进一步向下考验3000点支撑力，两融余额也进入第三波降杠杆风口，历经“十二连降”，最新余额已经降至1万亿元门槛之下。随着包括严查场外配资在内的杠杆风险显著出清，以及“非典型”信号出现，分析人士认为，短期两融余额有望止跌企稳，进入温和波动的新时期。

第一，自6月中旬创出历史峰值，两融资金降杠杆持续近3个月，相较最高时的2.27万亿元，迄今两融余额降幅超过60%，从国际经验看，两融余额占比一国股市总市值的比例在2%-4%之间较为合理，以此测算，当前A股两融规模已经回归安全范围。可以说，两融资金对A股的系统性“警报”已经解除。

第二，8日午后市场翻红而两融资金“不为所动”，一定程度上体现了融资盘谨慎心态，但反过来看，这也反映了融资客开始吸取6月市场大跌教训，多看少动，主动控制风险意识正在上升；而且当前指数还处于磨底格局，投资者整体观望情绪浓烈，存量资金博弈特征明显，与6月之间融资买入的风风火火相比，入场资金规模边际下滑还将成为两融常态。基于此，8日融资净偿还24.57亿元并不能理解为资金情绪还在恶化。

第三，行业方面观察，8日获得融资净买入和净偿还的板块数量分别为13个和15个，除银行板块净流出金额偏大，达到18.04亿元，其余板块无论净买入还是净偿还，波动幅度都在4亿元以内，空头“抛盘”压力大大减轻；而且受到TMT品种大热带动，当天深市融资余额甚至还小幅上扬，局部多空对比朝着积极方向变化，这也是市场由冷转暖的重要征兆之一。

分析人士认为，两融余额一万亿元之下，在不考虑投资者情绪极端变化的条件下，两融杠杆与指数关系实质上正在转为中性，两融余额急涨急落、融资盘追涨杀跌现象料后市将难觅踪影。不过短期而言，伴随杠杆去化、两融余额骤减，投资者在心态上，还存在一个继续磨合、习惯的转变过程。

期指涨幅收窄 行情逐渐走稳

□本报记者 张利静

昨日，三大股指期货日内震荡小幅收涨。截至收盘，沪深300期指主力IF1509报3328.2点，涨幅为1.68%；上证50期指主力IH1509报2177.8点，涨幅为1.32%；中证500期指主力IC1509报6369.0点，涨幅为1.63%。

现货指数方面，昨日沪深300指数收报3399.30点，涨幅为1.96%；上证50指数收报2211.30点，涨幅为1.43%；中证500指数收报6551.01点，涨幅为2.76%。

升贴水方面，由于期指表现弱于现指，三大期指重回贴水状态。截至昨日收盘，IF1509合约贴水71.1点，IH1509合约贴水33.4点，IC1509合约贴水182点。

成交持仓方面，昨日期指成交量再度减少。IF1509合约成交23237手，持仓33763手，持仓量较上一交易日减少1675手；IH1509成交9056手，持仓16127手，持仓量较上一交易日减少1630手；IC1509成交9181手，持仓9401手，持仓量较上一交易日减少108手。

主力席位方面，在IF1509合约上，昨日前十名席位累计持有多单19919手，持有空单22691手，主力净多持仓较前一交易日增加430手。多头方面安信期货、国泰君安期货和海通期货三大席位分别减仓787手、733手、476手。空头方面，华泰期货、海通期货和国信期货席位共减仓2700余手。整体来看，多头表现仍偏强势一些，多空均以减仓为主。

不过，值得注意的是，三大期指减仓幅度有所放缓。

美尔雅期货期指分析师王黛丝表示，沪深300期指主力1509合约前二十多头减仓1909手，空头减仓1395手，但是1512合约多空主力出现微量加仓。“结合基差和持仓变化来看，部分投资者已经开始换月动作，大量投机盘离场引起的平仓潮趋缓，盘中的量仓波动也已经较为平抑，预计后市行情可以逐渐走稳。”

银建期货期指分析师张皓表示，虽然期货对现货依然处于贴水状态，相关品种远月合约价格低于近月合约，但是昨日远月合约涨幅大于近月合约，前期持续的反向市场情况有了变化，表明市场主力资金对于股指后市能够上涨的信心有所恢复，看涨后市的情绪开始增强。

展望后市，王黛丝认为，两融余额继续下降，清理配资和去杠杆接近尾声，长期持股红利个税差别化等政策均体现出监管层长期改善市场制度的意向，市场在波动平抑中筑底，抄底机会逐渐临近。

张皓表示，当前股市主力资金保持流入状态，并从银行等低市盈率板块扩展向其他板块，因此预计短期内股指还将继续保持震荡上涨走势，但是随着反弹力度的逐渐减弱，股指回调时，市场能否继续保持充足流动性还需要密切观察。

■ 机构看市

冠通期货：二季度经济数据不理想，为保证整体经济稳定持续增长，国家在政策方面可能继续加码。8月26日，央行宣布降准降息，近期央行不断通过逆回购和SLO工具向市场注入短期流动性，短期拆借利率也一直处于低位，短期内市场流动性充足。未来经济增长速度是否能止跌回稳，有待财政政策进一步发力。随着保增长政策开始发力，经济可能会在三、四季度回暖。9月份沪深300指数将维持在2800—3400点区间震荡，考虑到基差情况，对应IF1509合约在2700—3300点。

中信期货：前期股票价格的下跌使得股票估值大幅下降，在国内实际利率下行后，低估值高分红的板块已进入低风险区域，投资价值显现。三部委联合出台的股息红利所得税政策，进一步强化了蓝筹股的投资价值，使低估值蓝筹对后期行情的支撑力度增强。在熔断机制推进、国企改革落地、宽松政策支撑和人民币汇率维稳的共同作用下，近日国内市场集体反弹，市场情绪回暖。欧美股市受提振上行，VIX指数下跌。多方共振之下国内市场信心将有所恢复。不过美联储加息决定迟迟未决，不确定性因子仍旧存在，短期市场将以修复性反弹为主。建议投资者期指多单可轻仓尝试，高抛低吸为主。（张利静整理）

谨慎情绪未除 期债短空长多

□本报记者 葛春晖

周三，国债期货市场以震荡为主，期价呈倒“V”型走势，主力合约录得“四连跌”。与此同时，持仓量进一步下滑，继续显露出投资者在震荡市中选择离场观望的迹象。市场人士表示，当前债券市场承受资金外流担忧、经济回升预期以及季节性兑现等多重压力，短期内或难以摆脱震荡格局，期债策略以轻仓观望为主，逢低布局中长线做多机会。

期价四连跌 持仓量续降

周三（9月9日），国债期货市场先扬后抑，主力合约早盘低开后震荡上行并一度翻红，午后则节节下跌，最终尾市全线收跌。具体看，五年期国债期货主力合约TF1512收报98.54元，较上日收盘结算价跌0.11元或0.12%；十年期国债主力合约T1512收报96.19元，跌0.16元或0.17%。至此，两个期债主力合约双双录得“四连跌”走势。

成交和持仓方面，五年期合约成交9132手，较上一交易日降逾一成，持仓量再降近198手至1.58万手；十年期合约成交5098手，较上一交易日亦降一成，持仓量再降近400手至1.69万手。至此，5年期、10年期合约持仓量分别再创年内和5月份以来的最低水平。市场人士称，5年期合约减仓的主因，是即将于本周到期的TF1509出现逾300手交割；而10年期合约减仓则主要集中于主力合约，更多反映出在震荡市中，部分投资者选择平仓、离场观望。

昨日现货市场方面，银行间一级市场早盘招标的10年期续发国债结果向好，中标利率略低于预期，认购倍数也处于年内较高水平，对中午前后的二级市场和国债期货曾带来一定提振。但总体来看，机构情绪趋于谨慎、交投热情有所下降，中长端国债收益率涨跌互现、波动不大。中债网数据显示，中债5年期国债收益率微升1BP至3.1843，10年期国债收益率微降逾1BP至3.3478%。

货币市场方面，昨日银行间市场资金面呈稳中偏松格局，主流资金利率稳中略降。银行间质押式回购市场上，存款类机构隔夜回购加权平均利率持平于1.87%，指标7天回购加权平均利率下行4BP至2.37%。

市场人士表示，前期债券期现货市场均收获不小涨幅，现券收益率下行幅度较大，在此基础上，短期谨慎情绪升温导致机构本周持续获利回吐，令债券市场持续承压。

短期震荡 保持观望

市场人士表示，当前债券市场承受资金外流担忧、经济回升预期以及季节性兑现等多重压力，短期难有大机会。

从资金面看，虽然当前货币市场流动性总体均衡，但机构担忧心理迟迟难除。一方面，三季度末即将来临，银行体系流动性面临季节性收紧压力；另一方面，境内外汇差依然高企，人民币短期贬值压力犹存，投资者仍在担心资金外流冲击境内资本市场。

从季节性因素看，9月份向来是传统的获得了结季节，加之今年以来收益率总体震荡向下，机构获利颇丰，随着市场谨慎情绪升温，获利盘兑现需求持续释放。

从经济基本面来看，周二公布的8月份对外贸易数据疲弱，反映经济稳增长压力依然较大，这一度带动期债价格在周二触底反弹。不过，周二稍晚时候，财政部发文称将实施更有力度的财政政策，加快推进有利于稳增长的改革措施，促进经济持续健康发展。这难免给债券市场做多情绪带来一定打击，因为经济基本面疲弱、货币流动性宽松向来是债市走牛的主要基础，而稳增长政策加码、经济回暖预期升温，无疑会对债市情绪造成一定冲击。

此外，最近几个交易日股票市场连续上涨，昨日更是出现放量迹象，若是反弹能够持续，也会给债市的资金和情绪带来负面影响。

综合上述因素分析，当前主流观点普遍认为，短期债券市场或难以摆脱震荡格局，且面临波动增大的风险，期债短线策略应以轻仓观望为主。

而国泰君安证券等机构同时指出，下半年财政虽有刺激，但总需求未必有力反弹，更不会引发货币政策的收紧，对债市的不利风险冲击较为有限。而在稳增长背景下，货币宽松仍是大势所趋，因此，短期债券市场虽然会有宽幅波动，但中期上涨趋势并未结束。有业内人士表示，鉴于市场中长期风险不大，前期多单可继续持有，如遇调整幅度较大时，可逢低加仓多单。

期权隐含波动率继续回落

□本报记者 马爽

昨日50ETF价格继续走高，带动认购期权合约价格多数上涨。其中，9月平值认购合约“50ETF购9月2200”收盘报0.0723元，上涨0.0059元，涨幅为8.89%。受到标的价格反弹和隐含波动率回落的双重打压，认沽期权合约价格继续下跌。其中，9月平值认沽合约“50ETF沽9月2200”收盘报0.0910元，下跌0.0196元，跌幅为17.72%。

波动率方面，昨日认购期权和认沽期权的隐含波动率均继续回落。其中，9月平值认购合约“50ETF购9月2200”隐含波动率为36.18%。9月平值认沽合约“50ETF沽9月2200”隐含波动率为5245%。

光大期货期权部刘瑾瑶表示，基于震荡的行情格局和认沽期权波动率自高位回归的趋势，近期持续推荐认沽价差策略。具体操作为卖出N单位行权价格较高的认沽期权，同时买入N单位相同到期月份且行权价格较低的认沽期权。虽然单纯的卖认沽盈利更大，但不建议投资者这样操作。因为如果价格朝不利方向变动，该部位将面临较大风险。认沽价差组合可以将风险控制在一定范围内的特点使其比较适合目前仍不稳定的市场状况。举例来说，买入1张“50ETF沽9月2000”，同时卖出1张“50ETF沽8月2400”，如果投资者周一构建该组合，至昨日可盈利371元。如果标的50ETF价格上涨突破高行权价格，或者跌破低行权价格，投资者可以选择灵活的向上或向下移仓。

上证50ETF期权每日行情

9月9日，上证50ETF现货报收于2.209元，上涨1.47%。上证50ETF期权总成交119129张，较上一交易日减少9.21%，总持仓402408张，较上一交易日减少0.52%。

认沽认购比为0.81（上一交易日认沽认购比为0.96）。

当日成交量排名前3的认购合约

合约简称	成交量（张）	持仓量（张）	涨跌幅%
50ETF购9月2200	13180	16619	8.89
50ETF购9月2400	3719	17823	15.14
50ETF购9月1950	3358	2557	10.66

当日成交量排名前3的认沽合约

合约简称	成交量（张）	持仓量（张）	涨跌幅%
50ETF沽9月2200	10277	12132	-17.72
50ETF沽9月1800	4158	15600	-22.86
50ETF沽9月2000	3082	7668	-22.33

当日涨幅排名前3的合约

合约简称	涨跌幅%	杠杆系数	成交量（张）	持仓量（张）
50ETF购9月2000	31.68	21.55	3301	4831
50ETF购9月2750	30.00	20.41	59	4160
50ETF购12月1800	27.71	18.85	829	1792

当日跌幅排名前3的合约

合约简称	涨跌幅%	杠杆系数	成交量（张）	持仓量（张）
50ETF沽12月1800	-37.77	-25.69	639	1921
50ETF沽12月1900	-34.72	-23.62	130	646
50ETF沽12月1950	-34.42	-23.41	200	727

注：（1）涨跌幅=期权合约当日结算价/期权合约上一交易日结算价；

（2）杠杆系数=期权合约价格涨跌幅/现货价格涨跌幅，以当天50ETF收盘价、期权合约结算价来计算；

（3）认沽认购比=认沽期权合约总成交量/认购期权合约总成交量；

（4）当日结算价小于0.001元的合约及当日新挂合约不计入合约涨跌幅排名；

（5）行权日，到期合约不计入当日成交量和涨跌幅排名。

免责声明：

以上信息仅反映期权市场交易运行情况，不构成对投资者的任何投资建议。投资者不应当以该等信息取代其独立判断或仅依据该等信息做出投资决策。对于投资者依据本信息进行投资所造成的一切损失，上海证券交易所不承担任何责任。

■ 指数成分股异动扫描

驰宏锌锗复牌涨停

8月27日起停牌的驰宏锌锗昨日复牌并顺利涨停。该股自8月21日至8月26日间回调了33.17%，同期沪综指累计下跌20.11%，此后驰宏锌锗进入停牌期，而大盘则进入反弹态势，8月27日至9月9日累计上涨10.79%。

昨日该股涨停，分析人士认为有三大因素支撑。首先，停牌之后正值大盘反弹，复牌后存在补涨需求；其次，驰宏锌锗9月8日晚间公告，公司发行股份收购资产并募集配套资金暨关联交易事项获监管层有条件通过，交易完成后，荣达矿业将成为驰宏锌锗的全资子公司，有助于企业后续发展。第三，近期有色金属价格持续反弹，昨日沪铜期货主力1511合约大涨4.44%，沪锌期货主力1511合约大涨2.02%，为有色金属概念股反弹营造良好氛围。

从融资融券数据上看，8月20日以来，驰宏锌锗的融资余额继6月以来再度出现下滑，从8月20日的10.68亿元下降至9月8日的7.52亿元，期间融资净买入始终处于净偿还状态，这与其停牌有一定关系，但可以看到9月7日以来，净偿还金额大幅下降，来自融资出逃的压力大幅减轻。同时，昨日是无量涨停，持股者明显惜售，该股后续有望延续强势。（王朱莹）

平潭发展三连涨

在8月31日至9月2日连续三个交易日跌停后，平潭发展终于迎来小阳春，9月7日以来三个交易日连续上涨，累计涨幅已达24.27%。短期内在抛压大幅释放、福州新区批准设立的利好提振下，有望延续反弹态势。

据中国政府网消息，国务院批复同意设立福州新区，对此业内分析认为，福州战略地位提升后有望获得更多政策扶持，助力当地经济发展，新区概念股因此受到追捧，平潭发展便是其中之一。

9月7日以来，平潭发展融资余额结束了近段时间的净偿还状态，相比9月2日的净偿还5151.95万元，9月7日该股获得融资客2968万元的净买入，9月8日这一数额进一步提升至4749.17万元，融资客对于该股反弹的信心可见一斑。从盘面上看，自6月18日以来，该股持续调整，至9月2日累计跌幅已达72.95%，抛压释放速度较快，企稳后伴随投资者信心修复，有望使反弹行情继续演绎。（王朱莹）

■ 融资融券标的追踪

联手宝马 上海普天涨停

受益于中国普天与宝马公司合作的消息，中国普天旗下上市公司上海普天昨日开盘便宣告涨停，收报17.90元，成交额仅为8779万元，资金抢筹明显。

宝马集团日前在北京发布“BMW创新出行服务中国战略”，该战略下包括即时充电(ChargeNow)项目将在中国率先启动。根据规划，截至2015年年底，宝马将率先在北京、上海、广州、深圳四地建设500个充电桩。到2016年年底，将扩建至1000个充电桩，覆盖更多城市。

分析人士指出，我国对新能源汽车的推广力度正在不断加大，从地方限行政策到免购置税，政策上的持续加码正逐渐转变着人们的消费意识，新能源汽车的需求量也开始稳步增长。但充电设施发展滞后已成为制约新能源汽车发展的一个重要瓶颈，随着扶持政策的持续加码，充电桩作为电动汽车的主要配套设施也将进入加速建设阶段。宝马作为全球电动汽车知名品牌，受到众多消费者的追捧。中国普天成为宝马在华推进即时充电项目的合作伙伴，具体的建桩工作则将由普天新能源来完成，中国普天旗下上市公司上海普天望受益。(徐伟平)

四川推创新改革试验 四川长虹涨停

近期央企改革概念股表现较为低迷，与之相比地方国企改革概念股则迎来强势反弹，受益于推出创新改革实验的消息，四川本地股昨日表现抢眼，其中四川长虹涨停，成为四川本地股的龙头。

四川长虹早盘小幅高开，随后维持窄幅震荡，午后涨幅有所扩大，14时30分左右，成交额显著放大，股价快速拉升，封死涨停板至收盘，尾盘报收于6.96元。值得注意的是，昨日四川长虹的成交额达到20.80亿元，较此前有所放量。

有消息称，9月8日下午，四川省委召开常委会议，传达中央有关文件精神，研究四川省全面创新改革试验工作；听取全省国有企业改革进展情况汇报；研究进一步推动绵阳科技城建设发展工作。会议认为，建设国家全面创新改革试验区，为四川省贯彻落实“四个全面”战略布局、实施“三大发展战略”、推进“两个跨越”注入了强大动力。这是四川在新形势下坚持科学发展、实施创新驱动发展战略的重要载体，是推进转方式调结构、提高综合竞争力的现实途径。

分析人士指出，2015年是国资改革全面深化的一年，今年以来各省市国资改革步伐也呈现不断加速之势。四川国企上市公司有望受益，四川长虹短期有望保持强势。(徐伟平)

并购终止 佛山照明剧烈波动

8月26日停牌的佛山照明昨日复牌，不过受到公司终止筹划并购事项以及A股普涨共振影响，该股昨日振幅达到17.89%，最终报收11.48元，全天小幅下跌0.78%。

昨日集合竞价阶段，佛山照明即经历了股价从涨停到跌停的走势；连续竞价期间，受到大盘强劲上攻带动，上午该股低开后震荡收复失地，翻红后继续上行，上午11时前触及12.63元的全天最高价。不过消息面上，昨日佛山照明发布公告称，公司与贝恩资本（香港）有限公司筹划的重大并购事项，因涉及情况复杂，未能达成一致，最终决定终止。随着消息发酵，佛山照明昨日盘中持续“跳水”，最低时一度触及10.56元，但尾盘阶段涨幅收窄，最终仅微幅下跌0.78%。

分析人士认为，考虑到佛山照明停牌期间，市场整体横盘休整，变动幅度不大，该股复牌后不存在补跌动力，而且昨日该股下跌同时，成交额明显放量，达到12.49亿元，投资者谨慎情绪得到快速抒发，料后市有望迅速企稳，建议投资者切莫盲目杀跌。(叶涛)

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。