



# 按图索骥 四风格玩转“双融”标的

□本报记者 龙跃

由于带有明显的零和博弈特征,在融资融券参与资金中,短线投资者占据了相当大的比重。在这样的背景下,风格指引往往比公司基本面的指引更具实战意义。若以2012年换手率及涨跌幅为统计指标,融资融券标的股可以划分为“长线价值股”、“黑天鹅股”、“人气股”以及“资金抛弃股”等四种风格类型,这四种风格的股票在不同的市场运行状态下,会呈现出不同的多空价值。

## 两融市场短线倾向明显

传统的价值投资者参与融资融券交易的热情一定非常有限。一方面,“借钱炒股”由于时间周期、借贷成本以及对风险的杠杆式放大等因素,明显不利于贯彻价值投资强调的长期持有、追求复利的理念;另一方面,从概率上看,做空的最大化收益就是100%,而损失 在不止损的情况下)则可能是无限大,这也明显与价值投资所强调的安全边际相悖。因此,融资融券市场在本质上是一个更适合短线投机者的舞台。

从截至目前的融资融券交易数据看,短线交易在其中所占

比重的确非常大。以周为统计时间,从最近一年的融资融券交易数据看,融资期间买入额的周均值为1573万元,而融资期间偿还额的周均值为1446万元。在过去的一年,融资交易的换手率是非常高的。

短线交易频繁的特点在融券市场表现的更为明显。截至1月17日,华泰柏瑞沪深300ETF是所有融券标的中融券余额最高的品种,从过去一年看,华泰柏瑞沪深300ETF的日均卖出量为7537万份,日均偿还量为7477万份。从这一数据看,如果将参与该ETF的融券资金看成一个群体,则过去一年“持股过夜”的资金都非常有限。

## 风格投资 追逐市场情绪

既然更加重视短线交易,那么在融资融券市场中,对波段的把握就显得较为重要了,或者说对市场情绪的良好掌控在短期能够获得更大的收益空间,而以市场情绪为出发点设计的风格投资策略也就应运而生了。

刚刚过去的2012年实际上是一个非常好的收集投资者情绪数据的时间段。在这一年,市场经历了对中国经济长期悲观预期的洗礼,经历了消费类股票从“明星”

到“屌丝”,以及价值型蓝筹股从默默无闻到一飞冲天的轮回。可以说,场内资金的种种情绪在2012年都得到了很大程度的反映,而资金对相关个股的“态度”也因此更加具备代表性,在市场环境不发生明显改变的情况下,这一“态度”在2013年很可能具备较强的延续性。

用2012年相对于自由流通股本的日均换手率和年度涨幅两个指标,可以清晰描绘出资金对于相关个股的态度。整体而言,可以据此将场内股票划分成四个风格类型:高换手+高涨幅、低换手+高涨幅、低换手+低涨幅 或高跌幅、高换手+低涨幅 或高跌幅)。这其中,“高换手+高涨幅”对应着资金持续追逐的人气股,“低换手+高涨幅”对应着筹码锁定良好的价值股,“低换手+低涨幅”对应着乏人问津的“资金抛弃”型股票,“高换手+低涨幅”对应着资金夺路而逃的“黑天鹅”股。

## 四大象限 划分双融标的风格

按照以上思路,同样可以清晰地将融资融券标的股划分为四个风格。

统计显示,在双融标的股中,2012年全年涨幅在20%以上的个股共有76只。这其中,日均换手率

超过2%的个股共有14只,基本都属于当年的热门题材股,比如白云山A、广晟有色、国金证券、包钢稀土等,高β值的周期股占据多数。与此同时,有20只个股在2012年实现较大涨幅的同时,日均换手率较低(小于1%),这些个股中的典型代表为格力电器、万科A、华域汽车以及众多银行股,不难发现此类股票的构成以业绩优良的长线价值股为主。

与之相对,2012年有81只双融标的股的跌幅超过10%。这其中,有14只个股的日均换手率超过了2%,属于“低涨幅、高换手”的典型风格。这些个股包括了重庆啤酒、正和股份、中恒集团、太平洋等众多基本面或消息面存在巨大问题的公司股票,还有24只个股在2012年股价跌幅较大的同时保持着较低的换手率,包括上海电气、中国铝业、振华重工等公司基本面长期被趋势性看空的个股。

## 风格化投资应对牛熊

以资金态度将双融标的股划分为四种风格类型,为的是给融资融券市场中的短线交易者提供基本面以外的另一个选股思路,具体而言,就是当市场处于不同的状态时,相关风格的多空价值

会得到不同体现。

从短期走势看,整体市场无非会呈现三种状态——上涨、震荡、下跌。在市场上涨过程中,“高换手、高涨幅”风格的股票是最佳的融资选择,在这一风格中,国金证券、包钢稀土等典型代表股票在本轮反弹行情中普遍取得了明显的超额受益。与此同时,由于市场处于向上格局中,融券机会一般不太明显。

在下跌过程中,有两类风格的标的股适合进行融券操作:一类是“高换手、高涨幅”风格的股票,此类个股通常β较高,属于容易涨过头,但也容易跌过头的品种;另一类是“资金抛弃型股票”,此类个股缺乏基本面支撑与资金参与,遇到市场环境不好,轻微卖盘就可能将其打下一个台阶。与此同时,在下跌过程中,“黑天鹅”类型的个股或存在融资买入机会,因为参考以往经验,黑天鹅类型的个股在经过集中下跌后,有不少会在市场低迷时出现明显反抽。

而在市场震荡过程中,长期价值型个股往往会取得超额收益,他们也是这一阶段融资买入应该重点关注的品种;与之相比,“资金抛弃”型股票在震荡市中同样难以吸引资金兴趣,是融券卖出的最好标的。

# 期指三大信号暗示多头或萌生退意

□本报记者 熊锋

股指期货昨日除新上市的IF1309合约上涨之外,其余三个合约几乎平盘报收,暂缓了上周五的涨势。

截至昨日收盘,主力合约IF1302报收于2608.2点,较上周五结算价上涨0.4点,涨幅仅为0.02%,而持仓量减少1306手至62810手。而IF1303、IF1306合约跌幅分别为0.6%、0.5%。不过,昨日沪深300现货指数走势强劲,收于2610.90点,上涨15.46点,上涨0.60%。

在市场人士看来,昨日出现的三大信号彰显多方日趋谨慎。一是昨日期指总持仓再度下降,四个合约总持仓竟不及上周五交割后三个合约持仓,透露出2012年12月中旬开始增仓的多方仍在陆续退场。二是主力合约尾盘跳水,价差重回贴水。三是盘中急速下行,说明期指心态不稳。

市场人士分析,尽管目前多头格局并无明显转向,但春节长假将至,从上周开始不断出现的谨慎信号值得投资者关注。

## 持仓减少 强势多头萌生退意

在目前仍为多头主导的格局

下,总持仓的增减是多头底气强弱的一个重要信号。不过,期指总持仓昨日较上周五减仓1190手,不大的降幅却是多头退场的信号。

长江期货资深分析师王旺指出,上周五由于IF1301合约到期交割,盘末的总持仓量仅有三份合约,而昨日四份合约的持仓量甚至比前一交易日三份合约的持仓量还低。昨日持仓量降幅表面不大,但“不升反降”足以说明去年12月中旬开始增仓入场的多方已开始陆续退场。

广发期货期指分析师焦敏娟认为,经过上周的大幅上涨,周一的市场表现依然不错,只是上涨的过程中充满了震荡,做多动力有所减弱,最终收小阳,量能有所放大。

不过,亏损的空头亦表现出不再奉陪的态度。从席位持仓看,当月合约与次月合约的前20名席位持仓多空均出现一定程度的减仓,空方较多空方多减持2800多手。在焦敏娟看来,多方主力明显占优。

焦敏娟分析,目前,上证指数已到达前期高位,压力较大且量能有所缩小,可谓是形态构建的关键时期,向下则形成M顶、向上则可能突破创新高,多空双方已表现谨慎,尤其是

空方在前期大幅上涨中已经遭受重大创伤。

## 主力合约重回贴水

主力合约重回贴水亦佐证了多头正在萌生退意。

沪深300现指昨日收阳,而股指期货拉出阴线。IF1302昨日刚转为当月合约,收盘即贴水2.7点。王旺指出,期现价差昨日快速走低,印证了多方离场的迹象。即使日内平时价差为升水6.7点,但依然较上周五减少7.9点。

上海中期分析师陶勋英指出,从昨日期指盘面来看,早盘震荡范围较大,但午后行情则变得

极为沉闷,波动的范围只有10个百分点左右。此外,午后期现走势出现了背离,相对于沪深300指数的向上小幅拉升,期指则仍维持窄幅震荡的格局,特别是尾盘,期现价差进一步回落,直至期指再现贴水,表明市场情绪较为谨慎。

在王旺看来,期指背后资金近期似乎心态不稳。最近连续三个交易日的盘中IF1302会出现突然无缘无故单方面的异常向下波动,而实际上随后沪深300现指并未跟随。昨日在13点46分,沪深300现指运行平稳,但IF1302在这一分钟内波动剧烈。这反映出期指的心态并不稳定。

国泰君安期货资金工程师

胡江来指出,期指量化加权指示信号倾向于空头方向。昨日来自于融资融券的信号相对偏空。融券卖出规模增幅继续维持在较高水平,相对而言融资规模增长幅度为7761万,ETF的融资减去融券规模差值亦为-1048万。

不过,胡江来认为,期指短期虽然面临一定上行压力,但中长期多头格局并未变更。陶勋英亦相对乐观,她认为鉴于目前市场大环境仍有利于股指上行,其中包括温和反弹的经济形势、监管层方面的政策利好等,“即使股指短期出现回调,其下方空间也将有限。”

### 1月21日主力合约IF1302主力席位前十位持仓情况

持多单排名				持空单排名			
名次	会员	持多单量	比上交易日增减	名次	会员	持空单量	比上交易日增减
1	国泰君安	6034	3	1	国泰君安	8973	662
2	中证期货	4892	-339	2	中证期货	7549	-801
3	华泰长城	3664	552	3	海通期货	5310	344
4	海通期货	3137	-372	4	华泰长城	3621	329
5	广发期货	3032	5	5	光大期货	2976	-1629
6	光大期货	2915	310	6	广发期货	2258	-962
7	永安期货	2425	-783	7	上海东证	2168	371
8	南华期货	2256	-562	8	南华期货	1802	199
9	东海期货	2032	-362	9	银河期货	1777	-235
10	金瑞期货	1635	95	10	中信建投	1748	-255
合计		32022	-1453			38182	-1977

# 融资余额突破1000亿元

1050.35亿元。

在过去一周,大盘在2300点关口反复震荡后,最终选择向上突破,一周累计涨幅达到3.30%,这在较大程度上刺激了融资做多热情。数据显示,1月14日至18日合计有15只证券的融资余额净增加超过1亿元。其中,民生银行、中信证券、

浦发银行、华泰柏瑞沪深300ETF、荣盛发展融资余额分别净增加29700万元、24683万元、23549万元、21915万元和20652万元,成为同期增长最为迅猛的证券。

在融资余额大幅净增加的同时,融券余额的净增长步伐却相对较慢,1月14日至18日沪深融券

余额仅环比净增长3.51亿元。

值得注意的是,随着大盘攻至2300点上方,华安上证180ETF、易方达深证100ETF1月14日至18日都出现了融券净偿还,净偿还分别达到2399万份、452万份,这与融资做多华泰柏瑞沪深300ETF形成呼应之势。

分析人士指出,大盘突破

2300点,在客观上鼓舞了多方的做多士气,并对空方形成压制,这是上周融资余额环比此前一周大幅增加的重要原因,不过融券余额增长缓慢,并非完全是市场因素,还与政策层面和供应层面的限制有关。

## ■ 融资融券标的追踪

## 平安银行放量大涨

平安银行本周一直续保持强势上涨态势,成为当日表现最好的银行股,兴业银行、中信银行、民生银行紧随其后,使早盘下挫的金融板块成功翻红,带动一度飘绿的沪指于午后震荡回升。

昨日,平安银行早盘低开,此后维持低位震荡。午后,多方突然发力,伴随量能的放大,平安银行股价大幅攀升,全日上涨1.37元,涨幅为7.47%,收报19.70元,股价创一年新高。

平安银行不仅是昨日涨幅最多的银行股,也是12月4日反弹以来为投资者带来浮盈最多的银行股,期间,平安银行累计涨幅高达56.85%。

近期,监管层负责人表示QFII、RQFII总额度将有计划地持续增加,让QFII、RQFII占A股市值比例扩大9至10倍,而这一消息最利好的股票莫过于外资最为青睐的以银行股为代表的权重蓝筹股。上周的大宗平台上,海通证券国际部等疑似QFII席位就大幅加仓权重蓝筹股,表明外资对于低估的银行股及其他蓝筹股依然看好。从估值角度看,平安银行最新市净率(PB,LF)为1.24倍,已回到去年同期水平之上,但仍处于历史低位,估值吸引力依然较大。(王朱莹)

## 贵州茅台连续两日跑输大盘

1月18日和21日大盘分别上涨1.41%和0.48%,表现较为强势,但同期贵州茅台却分别逆市下跌0.67%和3.17%,连续大幅跑输大盘。

截至1月21日收盘,贵州茅台收报197.31元,再度跌破200元,该股的最新市值为2048亿元,逼近2000亿元关口。

由于该股持续表现疲软,部分投资人士认为贵州茅台的技术形态已不太好看。如果这种看法在市场中蔓延,该股后市或将继续面临压力。目前来看,该股市值能否守住2000亿元关口,格外值得关注。

分析人士指出,高档白酒曾是国人逢年过节送礼的佳品,通过购买高档礼品形成费用支出掩饰公款消费进行人情维系,更是受到公款消费族的喜爱,但在相关政策影响下,公款消费成为高风险行为,导致了高档白酒等礼品消费大幅下滑,这可能进一步影响相关企业的未来盈利情况。

分析人士认为,结合贵州茅台的消息面最新动向和技术形态来看,激进的投资者或可适当持有该股的融券头寸。(孙见友)

## 伊利股份回调或是买入机会

在食品饮料板块整体下跌的影响下,近期表现强势的伊利股份在本周一也出现了3.87%的深幅调整,在昨日所有融资融券标的股票中处于跌幅第一位。分析人士指出,从公司基本面以及近期资金关注度看,伊利股份已经实现新一轮股价突破,短期回调或提供买入机会,如果未来进一步下跌,建议逐渐建立融资仓位。

伊利股份昨日出现明显调整,分析人士认为这主要源于市场因素。其一,周一食品饮料板块出现较大幅度调整,申万食品饮料指数下跌2.13%,在所有行业指数中处于跌幅第一位,作为食品饮料板块内的龙头股,伊利股份走势明显受到了负面影响。其二,近期伊利股份出现明显上跌,截至1月18日,今年以来累计涨幅已经高达21.11%,引发获利回吐要求。

但是,从中期趋势看,分析人士认为对伊利股份应该保持相对乐观态度。一方面,从股价走势看,该股近期已经完成了对过去长达近3年整理平台的有效突破,技术上向上趋势比较明确。另一方面,经过近几年的经营,伊利股份在市场份额上已经明显超越同级竞争对手,盈利有望进入新的增长阶段。瑞银证券分析师在近期一份报告中预计,伊利股份2013年每股收益为1.31元。若以此计算,则公司当前动态市盈率还不到20倍。(龙跃)

## 期指两合约现反向套利空间

或因现货预期收益上升

□本报记者 申鹏

昨日沪深300指数上涨15.46点至2610.90点,涨幅0.60%。煤炭及工程机械强劲上涨,并具有

明显的板块效应,对指数起到较强带动作用。部分权重银行股出现较大幅度上涨,万科A因公布B转H方案而涨停,对指数贡献较大。白酒股和保险股的集体下挫拖累了指数,古井贡酒、山西汾酒、洋河股份、泸州老窖和贵州茅台的跌幅都在3%以上,中国平安和中国太保分别下跌1.46%和2.54%。

从个股的贡献点数看,指数贡献最高的前5只股票分别为万科A、兴业银行、民生银行、平安银行和浦发银行;而拖累指数的前5名分别为贵州茅台、中国平安、中国太保、五粮液和伊利股份。

从行业强弱来看,沪深300成份股出现了行业轮动,煤炭和工程机械板块属于前期滞涨

也有分析人士认为,若这种低基差的现象长期存在,则可能意味基差的收敛,对于股票现货的预期收益率较过往有所提升,说明当前市场的风险偏好处在较高水平。

### 融资余额和融券余额前10名股票市场表现

证券代码	证券简称	融资余额 (万元)	融券余额 (万元)	涨跌幅 (%)	市盈率(PE, TTM)	综合评级
600256	广汇能源	328,566.52	176,7315	-0.22	63.43	增持
600016	民生银行	257,203.44	2675,232	2.62	6.81	增持
600111	包钢稀土	250,872.28	151,4543	-0.61	42.45	增持
601166	浦发银行	222,306.66	714,497	4.22	6.60	增持
600000	浦发银行	212,691.05	1048,909	2.36	5.68	增持
000858	五粮液	173,937.24	178,0247	-2.76	11.14	买入
600080	中信证券	172,456.98	760,9881	2.22	12.50	增持
600001	平安银行	153,715.49	397,4739	7.47	7.87	增持
601318	中国平安	142,592.36	236,7579	-1.46	17.22	买入
600519	贵州茅台	129,543.93	62,12	-3.17	16.24	买入
证券代码	证券简称	融资余额 (万元)	融券余额 (万元)	涨跌幅 (%)	市盈率(PE, TTM)	综合评级
600016	民生银行	257,203.44	2675,2317	2.62	6.81	增持
600036	招商银行	86,792.80	1322,1503	1.50	6.88	增持
000002	万科A	32,361.76	1084,2467	9.98	11.00	买入
600000	浦发银行	212,691.05	1048,9092	2.36	5.68	增持
600030	中信证券	172,456.98	760,9881	2.22	12.50	增持
601166	兴业银行	222,306.66	714,497	4.22	6.60	增持
600048	保利地产	62,859.63	675,8771	-2.24	11.86	买入
600795	国电电力	14,529.34	633,2017	0.36	12.38	买入
601288	农业银行	61,230.77	595,8427	-0.71	6.39	增持
000100	TCL集团	52,028.41	580,782	0.00	31.16	增持

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。