



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者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资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尤为重要了,或者说对市场情绪的良好掌控在短期内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“偏股”,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。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”

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,整体市场除非会呈现三种状态——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收益。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值较高,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历集中下跌后,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能取得超额收益,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合约涨幅分别为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。一是昨日持仓量再度下降,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,空方较多方减持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。

上海中期分析师陶勤英指出,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。

国泰君安期货金融工程师国泰君安期货金融工程师

胡江来指出,期指量化加权指标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。陶勤英亦相对乐观,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,即便股指短期出现回调,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	名次	会员	持空单量
1	国泰君安	6034	3	国泰君安	8973
2	中证期货	4892	-339	中证期货	7549
3	华泰长城	3664	552	海通期货	5310
4	海通期货	3137	-372	华泰长城	3621
5	广发期货	3032	5	光大期货	2976
6	光大期货	2915	310	广发期货	2258
7	永安期货	2425	-783	上海东证	2168
8	南华期货	2256	-562	南华期货	1802
9	东海期货	2032	-362	银河期货	1777
10	金瑞期货	1635	95	中信建投	1748
合计		32022	-1453		38182
					-1977

融资余额突破1000亿元

□本报记者 孙见友

截至1月18日,沪深两市融资余额上升至1010.68亿元,较此前一周净增加67亿元,显示融资交易投资者的短线做多情绪继续高涨。受此带动,截至1月18日,沪深两市的融资融券余额快速上升至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。

上周融资余额净增居前的证券

证券代码	证券简称	截止日融资融券余额(元)	融资截止日余额(元)	融资期间买入额(元)	融资期间偿还额(元)	上周融资净增(万元)
600016.SH	民生银行	280691732	257203439	740232727	443225652	29700.71
600030.SH	中信证券	1627303227	1724569333	104708592	300252578	24683.34
600000.SH	浦发银行	2233479722	2126910547	832507032	73549.60	23549.60
510300.FF	华泰柏瑞沪深300ETF	2727359154	282716681	882718692	66356676	21915.19
002146.SZ	荣盛发展	436649099	419171856	360994359	153737251	20652.71
000768.SZ	中航飞机	40126569	386299759	516759265	34042073	17071.72
600150.SH	中国船舶	407554956	39790621	480149216	139833907	15210.97
600118.SH	中国卫星	46004562	453064798	65276387	50667137	14699.13
600679.SH	航天电子	327221007	324927956	474766944	335473339	13929.36
600211.SH	航天信息	753220207	75034966	573829344	41043898	13273.56
600887.SH	伊利股份	28129556	246254434	252643977	122594909	13004.91
600109.SH	南京银行	46022303	446951174	303626198	198171208	10455.40
601628.SH	中国人寿	23019762	255602799	180435845	70687688	10437.12
601288.SH	农业银行	628991319	612307223	242899091	139833907	10332.60
600109.SH	国金证券	54648703	534990937			