

融资余额半月骤增超300亿元

融资快增透露资金蓄势意图

□本报记者 张怡

伴随着6月以来行情的逐步走稳,以及7月以来指数的加速上行,两融市场投资热情空前高涨,融资余额迎来持续的快速增长。据统计,8月以来融资余额增幅超过了300亿元,与7月全月的增幅相当,更是远超6月全月的增幅119亿元。尽管随着大涨之后横盘震荡的延续,近期市场分歧之声渐起,不过分析人士指出,考虑到融资余额仍然呈加速发展之势、有色和煤炭等主线品种屡次尝试创新高等,市场资金大概率在为后市行情蓄势。

融资余额快速增长

自两融市场建立起来之后,融资余额始终远超融券余额,是两融市场增长的最主要动力。在经过了4000亿元整数关口的反复之后,当前尽管指数徘徊不前,但两融余额再度步入了增长快车道。

回顾历史,两融市场规模首次触及4000亿元整数关口是在今年4月15日,不过后来两融似乎遇到了瓶颈一般,反复围绕这一整数关口上下波动,但难以继续向上拓展。直到6月27日之后,两融市场才再度进入快速增长通道,至8月13日,两融余额达到了471622亿元,5000亿元似乎唾手可得。

特别是近期,两融市场的增



速越来越快。据Wind数据,8月1日至13日短短9个交易日,两融余额就增长了逾316亿元;而7月全月,两融余额的增幅为366.16亿元,6月的这一数值仅为119.58亿元。从单日交易数额来看,这种加速趋势更为明显。本周以来,单日的融资净买入额逐日提升,分别为26.57亿元、51.63亿元和61.91亿元。

从行业分布上来看,所有的行业均获得了融资客的积极布局,其中权重股集中的行业仍然是融资客布局的重点。据统计,在8月1日至13日期间,非银金融、有色金属行业的融资净买入额遥遥领先,分别达到了51.05

亿元和43.88亿元,此外,采掘、银行、房地产、化工、机械设备、医药生物和公用事业行业的融资净买入额也均超过了12亿元。

不过,近期A股市场的走势并非一帆风顺。自8月4日沪指站上2200点之上以来,指数就围绕整数关口上下波动,裹足不前。本周除了周一的上涨之后,后续几个交易日多次出现跳水,出现连续的绿十字星及阴线。这与两融市场的热情高涨形成了鲜明的对比。

市场分歧渐生 震荡或为蓄势

实际上,伴随着行情走势与两融市场的背离,市场中的分歧也渐渐产生,短期震荡消化在所

难免。不过总体来看,考虑到前期境内外资金的积极介入、近期两融资金的持续布局,强势格局依然尚未演绎完毕。

经济数据和资金流向是引发分歧的重要因素。8月13日央行和国家统计局发布了包括M2、新增人民币信贷、固定资产投资等在内的多项货币金融数据和实体经济数据,大多数均低于此前市场的预期。且从资金流向上看,近期沪深两市持续遭遇资金的大额净流出;且细分数据显示,本周除了周一之外,其余四个交易日沪深两市均遭遇了特大单和大单的净流出。

与此同时,随着反弹之后横

盘的延续,机构之间的分歧逐步显露。对此,乐观者诸如光大证券认为,尽管7月金融数据远低于预期,但并不代表央行中期货币政策放松的立场有所松动。支撑市场上涨的核心逻辑并未发生改变,同时财政投放及项目储备准备充裕,且A股市场估值仍然具备相对吸引力,因而无碍股市中期上涨逻辑。还有部分券商发布了谨慎但乐观的看法,如中信证券认为,经济中期下行压力仍在,短期的复苏空间有限,沪港通第二波行情仍然可以持续,但后续进一步上涨空间有限。而悲观者诸如国金证券,则建议落袋为安。

不过行情表现并不悲观。A股市场受此影响出现了盘中的跳水,不过尾盘在周期股的带动下,沪深主板市场昨日双双实现红盘报收,显示出行情似乎仍有后劲。叠加两融市场的积极布局,市场似乎并不悲观。分析人士指出,本轮反弹行情的上演超出了市场预期,但随着境内外资金的涌入不断推升行情深入,市场认同度也不断提升。这种情况下,行情不会戛然而止。同时从有色金属、煤炭和钢铁等资源品种依然跃跃欲试屡创新高,也可以看到主线热点热度仍在,短暂的修正或更多意味着行情的蓄势。

是通过提供流动性服务,承受较低的市场风险、操作风险来赚取买卖报价的小额价差作为回报。

本次大赛在市场风险方面,大部分做市商都设定了以控制隔夜持仓为主的风险阀值,但在控制盘中风险敞口、动态对冲频率方面各做市商有着较大差别。大赛期间,做市商同业也进行了激烈的讨论和思考,并且逐步完善各自的策略和系统。

在交易系统的操作风险上,大部分做市商都开发出了应对突发事件的措施,例如,同时启用多个链路以防丢单等。总体而言,通过大赛的实战演练,参赛做市商的风控意识和能力都得到了实质提升。

做市商有效提升市场质量

作为市场的服务者,做市商在向市场提供流动性服务同时赚取小额价差作为回报。此次大赛期间,做市商提升市场质量的功效逐渐彰显。

据介绍,从完成做市义务情况来看,做市商整体在大赛初期不断成熟,中后期趋于稳定。大赛初期,全体做市商日均报价时间不足0.25小时、回应询价比率仅为6.1%;但经过两周左右的调整,适应,全体做市商日均报价逐步稳定在1.5小时以上、每日回应询价比率超过50%。日均报价超过0.5小时的做市商也从初期的11家增加到了后期的50家左右,每日回应询价达到70%的做市商也从初期的2家增加到了后期的30余家。从盈利情况来看,参赛的71家做市商中共有46家最终取得正收益,做市商整体平均收益率也为正值。

流动性方面,在大赛后期,做市商间的报价竞争十分激烈,市场效率较高。近月平值最优买卖价差日内稳定保持在最小价差0.1点,且定价理性。数据显示,就股指期权仿真交易的全市场平均最优买卖价差而言,开赛第一周就迅速缩小至2.5点,而大赛中后期更是维持在周均1.3点以下。这种良性竞争使得投资者交易成本大幅降低,市场效率提升。

市场定价理性程度方面,做市商将持有一定套利仓位,因此也促进了期权市场的合理定价。

大赛第一周,平价套利空间较大,随后做市商逐渐开始建立套利仓位,期权价格开始回归合理。结合资金成本和交易成本考

虑,大赛后期的活跃月份期权平价套利空间已处于极小的水平,定价较为合理。(王姣)

中金所股指期权做市商仿真交易大赛收官 股指期权做市商准备日益完善

中国证券报记者获悉,中金所近期举办的股指期权做市商仿真交易大赛已圆满结束。此次大赛全面检验了全市做市商业务准备情况,进一步深化了股指期权业务筹备工作。各市场机构普遍反应,此次大赛中明显看出做市商对期权市场的积极作用;同时希望股指期权能够尽早进入实盘阶段,让各机构长期以来投入大量人力物力组建的做市商团队功能得以发挥。

据了解,大赛共有71家市场机构参加,其中证券公司及其子公司20家,期货公司及子公司33家,一般法人机构18家。全市日均双边成交量101万张,做市商日均双边成交量为61.9万张,占比均值为60.94%。大赛开始后,股指期权仿真交易市场流动性大幅提升,定价趋于合理,投资者行为逐渐理性,做市商的功能作用初步显现。

做市商队伍能力日益增强

据介绍,从完成做市义务情况来看,做市商整体在大赛初期不断成熟,中后期趋于稳定。大赛初期,全体做市商日均报价时间不足0.25小时、回应询价比率仅为6.1%;但经过两周左右的调整,适应,全体做市商日均报价逐步稳定在1.5小时以上、每日回应询价比率超过50%。日均报价超过0.5小时的做市商也从初期的11家增加到了后期的50家左右,每日回应询价达到70%的做市商也从初期的2家增加到了后期的30余家。从盈利情况来看,参赛的71家做市商中共有46家最终取得正收益,做市商整体平均收益率也为正值。

流动性方面,在大赛后期,做市商间的报价竞争十分激烈,市场效率较高。近月平值最优买卖价差日内稳定保持在最小价差0.1点,且定价理性。数据显示,就股指期权仿真交易的全市场平均最优买卖价差而言,开赛第一周就迅速缩小至2.5点,而大赛中后期更是维持在周均1.3点以下。这种良性竞争使得投资者交易成本大幅降低,市场效率提升。

市场定价理性程度方面,做市商将持有一定套利仓位,因此也促进了期权市场的合理定价。

大赛第一周,平价套利空间较大,随后做市商逐渐开始建立套利仓位,期权价格开始回归合理。结合资金成本和交易成本考

虑,大赛后期的活跃月份期权平价套利空间已处于极小的水平,定价较为合理。(王姣)

宽松预期蔓延

□本报记者 葛春晖

继周三金融数据大幅低于预期引发国债期货全线反弹之后,周四乐观气氛继续笼罩市场,期债价格连续第二日全线收红。分析人士指出,在经济复苏不及预期、信贷数据大幅回落的背景下,货币政策宽松的空间加大,预计央行未来将通过降息等手段引导社会融资成本下行,而随着宽松预期持续蔓延,期债市场近期有望延续多头格局。

债券期现市场联袂上涨

周四(8月14日),国债期货市场延续上日强势格局,三个合约价格全线上涨。继周三持仓量超过当季合约TF1409之后,次季合约TF1412成交量也于周四超过TF1409,正式成为期债主力合约。

从盘面表现看,昨日主力合约TF1412早盘高开高走,最高触及93.85元,之后略有回落至93.70附近展开震荡,尾市收于93.74元,较周三上涨0.168元或0.18%,全天成交1073手,增仓813手至5655手;TF1409收于93.170元,涨0.184元或0.20%,减

期债再启“多头模式”

数据超预期增长,投资者担心货币政策放松空间有限,期债市场在7月份呈现交投不振、期价下跌的空头格局。不过,7月数据公布之后,货币政策进一步放松的预期重新被点燃。银河期货表示,季节性、高基数等因素不足以掩盖经济内生动力不足的事实,未来经济下行压力突出,再加上M2增速已经接近13%的年初预定目标,随着降息预期上升,期债市场或

将重新走牛。预计央行仍将通过定向降息引导利率水平下行。基于这一判断,该机构认为,后市期债有望展开反弹,操作上多单可继续持有。

如果说周三的7月数据点燃了期债市场的反弹导火索,那么周四国务院关于降低企业融资成本的最新发文,或将给多头阵营再添信心。国务院办公厅8月14日发布《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》,进一步细化和督促落实7月23日国务院常务会议提出的金融新“国十条”,以切实降低企业融资成本,解决融资难、融资贵问题。中国国际期货分析师郭佩洁

购利率下行,预计央行仍将通过定向降息引导利率水平下行。基于这一判断,该机构认为,后市期债有望展开反弹,操作上多单可继续持有。

如果说周三的7月数据点燃了期债市场的反弹导火索,那么周四国务院关于降低企业融资成本的最新发文,或将给多头阵营再添信心。

国务院办公厅8月14日发布《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》,进一步细化和督促落实7月23日国务院常务会议提出的金融新“国十条”,以切实降低企业融资成本,解决融资难、融资贵问题。

业内人士表示,做市商业务在很大程度上是一个专注于风险和仓位控制的业务。做市商通常

指出,市场降息预期或由此进一步升温,期债多头格局有望延续,建议投资者保持逢低做多思路。

不过,在一片看多氛围中,保留一份谨慎也很有必要。中金公司就指出,尽管7月货币信贷数据严重低于预期,但预计央行仍需要进一步观察未来1-2个月的数据来判断是否需要更大力度刺激,因此尽管市场对央行放松预期增强,但由于银行缺存款、配置力度不强,而且三季度利率债供给仍较多,利率债收益率下行在一定程度上仍受到制约。郭佩洁表示,近期主力合约TF1412的下方支撑位在93.49元,上方压力位或在93.83元。

本周净投放资金140亿,货币市场利率维持低位。

瑞达期货:昨日煤炭、有色、保险等蓝筹板块回调,而互联网金融等题材板块延续涨势,沪深两市净流出127.69亿元,连续三日流出;因IF1408周五交割及移仓换月,获利盘不断出逃,宏观数据不及预期等因素,近期股指将延续回调态势。操作上,投资者暂宜短线操作。(王姣)

损失。

此外,证券公司会根据投资者的资产状况、信用记录等条件对不同类型的客户设定多层次保证金收取标准。出现违约记录,收到预警通知但不配合处理,出现强行平仓记录等都会影响投资者的信用状况,进而影响客户的保证金水平。因此,提醒投资者要及时关注自己持仓及保证金状况,在收到预警通知时,及时补足保证金或标的证券或自行平仓,避免强行平仓的发生。

另外,当投资者保证金不足时,证券公司会发出追加保证金通知,如果投资者没有及时将保证金补足,证券公司可能对投资者的持仓实施部分或全部的强行平仓,直至留存的保证金符合规定的要求,弥补保证金的不足。

强行平仓的后果是什么?

交易所或证券公司对投资者持仓实施强行平仓,目的是及时防止风险的扩大和蔓延。在操作上,证券公司一般会先平市场上持仓量大的,近月流动性好的合约,强行平仓的价格通过市场交易形成,但是并不能保证以最优价强行平仓,可能给投资者带来损失。

海马汽车放量大涨

海马汽车昨日小幅低开后,维持窄幅震荡,10点30分左右,伴随着成交量的放大,股价快速攀升,此后全天维持在高位震荡,尾盘略有回落,尾盘收于457元,上涨48.2%。值得注意的是,昨日海马汽车的成交额为343亿元,较前一个交易日显著放量。

中国汽车工业协会近期数据显示,自主品牌乘用车、轿车市场份额同比双双“十一连降”,分别降至34.6%和17.7%,这是自主品牌轿车市场份额首度跌破20%,创下2009年来月度最低。不过这反

利好双振 上海机电天量涨停

昨日沪深两市重现回调,机器人概念则“逆流而上”,受到市场热情追捧,申万机械设备指数以0.11%涨幅领涨行业板块,其中上海机电股价上涨1.71元,报收18.76元,单日成交额达到10.82亿元,刷新其历史纪录,并较前一交易日激增8.98亿元。

近期全国各地纷纷出台机器人产业扶持政策是机器人概念昨日突然走红的“助推器”。珠海市成功引进ABB国机(珠海)机器人科技园项目,意欲联合全球机器人领军企业共同打造华南地区规模最大的机器人研发和生产基地;合肥市提出加快发展战略性新兴产业,并加快建设

产业集聚区,其机器人产业还于近日被列入国家战略性新兴产业区域集聚发展试点。中国科技创新与战略发展研究中心近期也频频赴相关企业调研。这意味着国内机器人产业在全面提速,将对以智能制造为业务重点的上海机电带来显著机遇。

市场人士认为,上海机电打造“电梯+机器人”发展战略越来越清晰,随着印包机械等亏损业务的逐步退出,机器人业务未来有望挑起公司利润增长的“脊梁”。受上述双重利好支撑,短期上海机电有望保持强势,建议投资者酌情增加融资仓位。(叶涛)

期权准备篇之“保证金与强行平仓”

□国泰君安证券
衍生品经纪业务部

保证金制度

期权是保证金交易,投资者在卖出期权开仓时需要缴纳一定数额的保证金。在期权交易中,期权的义务方可能会在市场出现不利的情况下产生严重损失。为了尽可能地避免义务方违约,因而需事先缴纳一笔保证金。

在上交所期权全真模拟交易(以下简称“模拟交易”)中,除备兑开仓以外的其他卖出开仓只能用现金充当保证金。备兑开仓时,通过锁定现货证券账户中相应数量的合约标的作为保证金;备兑平仓时,原锁定的合约标的也将解锁。

**期权保证金和期货
保证金有何不同?**

期权与期货都属于保证金交易,不过期货合约的买卖双方均需要缴纳一定数额的保证金。期

权交易中,只有义务方(即期权的卖方)需要缴纳保证金,以表明其具有相应的履约能力,权利方(即期权的买方)由于仅持有权利,不承担责任,因此并不需要缴纳保证金。

保证金如何计算?

模拟交易中,保证金有相应的计算公式,以较大的可能性覆盖了连续两个交易日的违约风险,并且在计算时去除了虚值部分,提高资金使用效率。比如,假设50ETF的现价为1.478元,客户卖出一张行权价为1.3元的认购期权,则投资者最低需要缴纳初始保证金4137元(证券公司可能还会在此最低标准基础上进行一定比例上浮)。也就是说,投资者在卖出开仓前需先缴纳至少4137元的初始保证金。此后每日收盘后,根据最新的结算价还会计算维持保证金,出现不足时投资者需要进行补足。

证券公司能使用客户保证金吗?

客户保证金是证券公司向客

户收取的,收取比例不低于中国结算上海分公司对证券公司收取保证金的水平。保证金属于客户所有,证券公司的自营业务只能通过专用自营结算账户进行,与经纪业务是分账结算的,严禁将客户保证金挪作他用。

强行平仓制度

投资者卖出期权,需要缴纳初始保证金,随着标的资产价格波动,还需追加维持保证金通知,如果投资者没有及时将保证金补足,证券公司可能对投资者的持仓实施部分或全部的强行平仓的风险。强行平仓是指某些情况下,通知投资者在规定时间内自行执行平仓或补足资金或证券的要求,对投资者未在规定时限内执行完毕的,则强制进行平仓。

哪些情形可能造成强行平仓?

根据模拟交易的业务方案设计,当出现某些特定情形时,中国结算有权采取强行平仓措施。比如,合约调整可能导致备兑开仓持仓标的不足,投资者在规定时