

均衡配置成主流思想 融资客再度布局成长股

□本报记者 张怡

经历大涨之后，主板指数普遍迎来休整，创业板在本周表现突出，使得成长股重新成为关注的焦点。统计发现，中小板和创业板两融标的股的融资关注度有所提升。8月18日，两个市场的共156只融资标的共获得融资净买入9.74亿元，增仓额度和速度较此前明显提升，且呈逐步增加之势。考虑到新股扩容仍在进行，短期市场特别是创业板依然面临较大的资金分流压力，此时不少机构策略提出依循主题均衡配置的思想，在周期、成长和消费的共同配置中寻求平均和超额收益。

成长股渐获融资关注

随着沪综指和创业板指纷纷突破前期压力位，市场投资热情也进一步被激发起来。Wind数据显示，8月18日所有两融标的股的融资买入额之和为388.06亿元，这是继7月29日以来的新高点；受买入热情大涨的

带动，当日的净买入额为49.40亿元。

其中，中小板和创业板的两融标的股获得的融资关注度正在逐步提升。据统计，截至目前的695只两融标的股中，共有156只个股属于中小板和创业板。8月18日，这些中小盘股合计获得了9.74亿元的净买入。

尽管与当日总额对比来看，中小盘股获得的融资增仓数额不大，但是与此前的净买入情况相比，这一数额值得引起关注。据统计，上周（8月11日至15日）上述156只个股合计获得的净买入额为25.34亿元，当周全部两融标的股的融资净买入额为192.06亿元；而此前一周（8月4日至8日）的这一数额为11.22亿元，当周全部两融标的股的融资净买入额为172.21亿元。对比来看，8月18日单日的数值，是上周全周数值的近四成，是上上周全周数值的近87%。

挑选几个成长股集中的行业来看的话，这种情况更为明显。个股来看，8月18日净买入额排名靠前的成长性行业个股有鹏博士、大华股份、莱宝高科、科大讯飞、北纬通信、拓维信息、华谊兄弟等。

均衡配置 波段操作

上周，中小板的稳步攀升引发了市场各方的关注；而本周以来，创业板的攻势之强使其再度成为市场关注的焦点。特别是周一，在政策暖风吹动之下，传媒

股带动创业板强势突破1400点大关，并促使沪综指突破前期盘整平台，稳稳站在2230点上方，再度成功激发了市场乐观情绪。

不难发现，当前市场中的主要格局，已经跳脱了“跷跷板”的怪圈，二八合力共同上涨成为了新的模式，共同成就着A股市场的强势格局。

经历大涨之后，价值股和周期股迎来休整；与此同时，第三波新股即将来袭，也再度给A股市场带来资金面的压力，短期内这种强势格局下的休整仍是大概率事件。由此，从蓝筹改为蓝筹与优质成长的均衡配置，以兼顾安全性与超额收益的策略，成为当下主流。

由此，融资客的配置策略，也从主攻蓝筹逐步蔓延到蓝筹与成长兼顾的格局。8月18日，净买入额居前的行业依然是周期性板块占主导，如非银金融、房地产、有色金属等，但计算机、电子、传媒的配置逐步提升。

同时，不少机构也提出沿

着题材均衡配置、波段操作的理念。招商证券指出，政策放松和经济复苏低于预期，使周期股等主板板块出现修正，此时应回过头来关注泛消费、主题板块和部分成长股。不过新兴小盘行业估值偏高，不可高估反弹空间，建议在大盘和小盘之间来回腾挪。

民生证券指出，在九月底十月初之前，成长歌舞、主题燕舞、蓝筹搭台将为主要特征，成长股方面看好中长期投资机会，但高估值压力下成长股难以再次演绎普涨行情，建议以中小票、中下游、次新股为重点考虑对象。

此外，积极看好后市行情的国泰君安证券也逐步从周期股转向均衡配置，其认为，行业配置上建议配置汽车、食品饮料、家电等消费领域，四季度煤价上涨、龙头企业限产使得周期股依然值得布局；成长股方面，创新驱动下的电子行业市场热点不断，值得反复操作。

多空博弈 股指上下两难

□首创期货 于海霞

股指期货自7月下旬旱地拔葱式的上涨后，进入了为期三周的拉锯战，2300-2400点成了期指难以逾越的区间，多空都无力打破。未来，如果没有强有力的政治出炉，那么股指或难免震荡回落。

本轮多头的筹码和优势，一是沪港通的美好愿景，一是政策面的大力扶持；空头的筹码是目前我国经济仍处弱势，房地产、地方债等问题还没有彻底解决，经济转型还面临诸多问题。多头筹码中，沪港通无疑是最强有力的，5500亿元人民币，相对于A

股20万亿的流通市值体量来说，也不算小数目，而且未来大有拓展现空间，但溯本求源，从AH溢价的角度看，8月18日AH股溢价是92.78%，虽说有一定空间，但没有很大的偏差。笔者担心，也许沪港通的实际作用并无想象中美好。政策方面，股指上冲乏力，无疑和最近经济基本面“坏消息”不断有直接关系。近期有消息称，中国7月70个大中城市新建商品住宅中，价格环比下降的城市从上月的55个增至64个，为2011年1月以来最多；其中一线城市全线下挫，北京和上海环比跌幅分别为1.3%和1.4%。房地产问题不断发酵，或进入深度调整

期，而土地财政背后牵扯地方债、银行坏账等一系列棘手问题。此外，信贷数据也不容乐观，7月当月人民币贷款增加3852亿元，同比少增3145亿元。贷款大幅减少，一方面可能企业信贷需求减缓，另一方面可能银行担心坏账，不敢放贷。目前情况看，坏消息是实实在在的，而好消息更多地表现为一种愿景，如果单纯从利好、利空筹码角度看，平衡很难靠多空主力自身打破。

目前，期指正处于政策预期与羸弱经济基本面的博弈期，上下皆是两难。一方面，前期多头拉涨过于猛烈，导致成本居高不下，如果就此掉头向下，缺乏跟风买

进者，盈利无法兑现，很难获利了结，无疑等于坐了一回财富过山车。另一方面，空头也不敢贸然发力，因为北戴河会议在即，加之10月份的四中全会，政策不确定过大，这种非市场因素事件很难揣测，任何一个重磅消息都可能成为空头头上的达摩克利斯之剑。高位震荡成了多空双方不得已的选择。政策的妙处在于预期，对于多头最有利的做法或是借助近期消息，短拉突破沪深300指数2400点一线，引发跟风盘，然后借机止盈出局，而空头的最优策略要么加大拖延时间，要么在上冲之后，趁多头止盈时，高位出货，形成一波较为凌厉的回落。即

便多头采取第二轮攻势，沪深300指数高点在2500点一线，再往上几乎没有空间。之所以这么说，一是前期高点在2500点一线，另外创业板已经临近前高，现货的炒作热情有所削减，中报陆续披露，煤炭、有色、银行等权重股缺乏业绩支撑已被市场确认，后期引领指数的作用有限。对投资者而言，特别是中小投资者，前期多单应该分批止盈离场，后市轻仓参与即可。而对于做趋势空单的投资者，如果指数没有最后一冲，那么下破2300点震荡区间下沿入场，如果指数有最后一冲，那么2500点一线或是建立空单的绝佳位置。

利率市场短期僵局难破

□南华期货 徐晨曦

7月下旬以来利率市场的震荡格局在上周被短暂打破，起因在于7月金融数据大幅不及预期，而经济数据似乎亦显示经济回升动力不足，使得交易盘在短期内爆发做多热情。但好景不长，本周以来市场再度走弱。目前市场缺乏持续向上或是向下的动力，原因在于市场对经济回升以及货币政策均存在较多疑虑。

经济增长方面的症结在于房地产市场，最新数据显示销售与新开工仍在下降。目前除一线城市外，多数城市均已放松限购，不少地方政府甚至放松了限贷，鼓励银行发放优惠利率的住房贷款，甚至一线城市也传出了

放松首套房贷认定标准的消息。虽然大幅度的放松限贷有悖于抑制投机需求的政策导向，但在经济下行压力下，地方政府必然想方设法刺激楼市交易回升。但尴尬在于银行基于风险控制、商业利益的考虑未必会跟进。因此放松限购、限贷能在多大程度上令销售回暖还需观察。按照销售领先于开工的规律，只有销售回升才能带动新开工也即投资好转，如果我们认为从现在起销售开始回暖，也许可以在四季度看到开工回升。因此，短期来看经济仍旧乏力，但四季度可能好于三季度。

通胀方面，猪肉价格在5月初跳涨后一直维持缓慢上升势头。从存栏上看，生猪存栏从6月开始

微弱回升，但母猪存栏持续下降。如果不考虑进口的话，可能意味着未来猪肉供应会持续偏紧。猪周期已经开启是确定无疑的，不确定的只是程度问题。虽然目前价格上涨较为温和，但叠加四季的季节性涨价就可能对通胀造成明显的影响。因此向前看通胀存在着向上的隐忧。

货币政策方面，近期的事件不少。首先是降幅惊人的7月金融数据公布后市场再度憧憬政策放松。数据发布后央行连续两天进行解读，认为合并6、7月份的数据来看，主要金融指标仍在合理区间运行，观察金融运行不宜拘泥于单个月份的短期波动。从央行的态度来看并未有明显的宽松倾向。此后国务院印发

《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》，提出保持货币信贷总量合理适度增长，抑制金融机构筹资成本不合理上升等10条措施解决融资难融资贵的问题。虽然其中不少涉及到货币政策，但意见中亦明确指出解决融资成本高的根本出路在于全面深化改革，推进改革和结构调整才是治本之策。

另外，近期媒体再次披露了国开行万亿PSL的一些细节：贷款期限3年，一次到账，按年支取。目前，国开行已经从中提取了4000亿元，并将其中2000多亿作为棚改专项贷款下发，剩余约2000亿的资金将于年内完成下发。记账方式上，该笔PSL是拨付到国开行“同业存款”项下，

而未体现在央行资产负债表上“对其他存款性公司债权”上。如此记账以及年内仅4000亿限额，似乎显示央行在宽松政策上较为谨慎，对于扩张自身资产负债表较为克制。

综上，经济短期受房地产投资下滑影响下行压力仍存，但四季度可能好于三季度。另外，四季度有通胀上行的隐忧，货币政策方面“总量稳定，结构优化”的取向未变，未来定向宽松可能加码，但总量宽松会比较谨慎。在基本面偏空，政策面利好不足的情况下，利率债或仍维持区间震荡，相应的国债期货也难有单边行情。未来打破这一格局的关键则在于经济回升是否证伪以及央行是否释放更明确的信号。

风险中性策略并非“坐着赚钱”

□宝城期货金融研究所 程小勇

在海外衍生品交易当中，存在“股票+看跌期权”、“股票+股指期货”、“商品期货+商品期权”等现金流复制策略。期权作为一个重要的工具，在风险中性投资策略中是很重要的。很多时候，投资者可能会通过国债和现金复制期权以便实现投资组合风险中性的目的。然而，由于期权delta是变动的，因此风险中性策略也需要灵活运用，需要注意头寸的调整，以及调整头寸的成本。

于是，有位交易商没有像大多数交易员那样疯狂地追逐昂贵的实值看涨期权，而是建立了这

样的风险中性的投资组合：卖出50手8月到期，执行价格为650美分/蒲式耳的看涨期权，买入100手8月到期执行价格为700美分/蒲式耳的大豆看涨期权。通过估算，8月份到期执行价格为650美分/蒲式耳的看涨期权delta为0.63，8月份到期执行价格为700美分/蒲式耳的看涨期权delta为0.31。这样，我们通过测算，整个投资组合的净头寸为买入0.5手的期货合约，基本上实现了风险中性，原因在于买进卖出的头寸几乎被买入的头寸对冲掉。

后来，由于7月4日开始有三个休息日，接下来的交易日为7月6日，洪涝灾害继续恶化，大豆期

价开盘就封于涨停，然后一直在当天交易结束都没有打开涨停板。这时候，市场交易员，特别是持有大豆空头的交易员，纷纷寻求看涨期权避险，8月份到期执行价格为650美分/蒲式耳的看涨期权越发疯狂，价格跳升至59美分；而8月份到期执行价格为700美分/蒲式耳的看涨期权涨至32.5美分。与此同时，由于标的物价的变化，以及随着事件影响的减弱，这两个期权的delta也发生了变化，其中8月份到期执行价格为650美分/蒲式耳的看涨期权delta升至0.74，8月份到期执行价格为700美分/蒲式耳的看涨期权delta也升至0.5，这时候整个组合的净头寸对冲掉。

后来，由于7月4日开始有三个休息日，接下来的交易日为7月6日，洪涝灾害继续恶化，大豆期

价相当月买入13手期货合约，由此这位运用风险中性的交易商实现了盈利31250美元。

然而，我们注意到，尽管这位交易商一开始构建了风险中性的头寸，但是由于期权delta的变化是每时每刻都有可能发生的。理论上讲，如果标的物价发生波动，如上涨或下跌幅度太大，或者时间消逝加速，隐含波动率变化，每一个期权delta都会发生变化。如果变化太大，那么头寸调整的数量也会很大，产生的交易成本也很高，因此，期权投资组合的风险中性策略是需要不断调整组合的头寸，而非一开始建立的风险中性头寸就会实现“等着收钱”的好事。

■ 指数成分股异动扫描

亚盛集团放量涨停

周二午后，土地流转概念集体走强。截至收盘，Wind土地流转指数上涨3.27%，其中中弘股份、亚盛集团、中国宝安、众和股份、辉煌股份涨停。在沪深300成分股中，亚盛集团的权重占比为0.18%。

昨日该股开于6.55元，早盘平开后窄幅震荡，午后突然走高，不久触及涨停，此后有所反复，最终再度封上涨停板，收报7.21元，创四个月以来新高。其成交量亦放出天量，昨日成交额高达16.52亿元，是前一交易日的5.6倍有余。

消息面上，阿里巴巴日前推出了一个名为“聚土地”的项目，具体操作是让农民将土地流转至电子商务公司名下，电子商务公司将土地交予当

地合作社生产管理，淘宝用户通过网上预约，对土地使用权进行认购，并获得实际农作物产出。除获得土地租金外，参与项目生产环节的农民还能获得工资。

分析人士指出，此次阿里以“聚土地”产品创新土地流转模式，有望引爆A股市场对土地流转概念的炒作。亚盛集团是典型的土地资源型公司，据齐鲁证券研究，在年初敦煌等三大农场资产注入完成后，公司土地储备增加至415万亩，其中可耕地面积达到170万亩。技术面上，6月下旬以来，亚盛集团缓慢上行，预计随着下半年农业政策和土地政策利好释放，有望继续反弹。（王姣）

苏宁环球涨逾7%

乘着房产限购放松的东风，搭上文化传媒概念的快车，加入入选2014中国民营企业30强，将跨界文化娱乐业的苏宁环球周二大涨7.53%，位居沪深300涨幅榜前列。

在沪深300成分股中，苏宁环球的权重占比为0.07%。昨日该股小幅高开于4.67元，早盘略微拉升，此后横盘整理，直至尾盘突然放量走高，最终全日上涨7.75%至5元，其成交额为2.46亿元，是前一交易日的4倍多。

消息面上，“2014中国民营企业500强发布会”8月18日召开，苏宁环球以661.5亿元的营业收入位列“2014中国民营企业500强”第26位、“2014中国民营企业服务业100强”第8

位。分析人士指出，对老牌房企苏宁环球而言，驱动其股价上涨的有两大因素：一是各地政府救市加速，尤其二三线城市率先开启“救市”升级，相关A股房地产上市公司或受益。截至目前已经有37个城市放松了限购。二是文化传媒产业迎重磅利好，文化传媒基因的注入有助于公司实现业绩和估值的突破。日前国家领导人强调将打造新型媒体集团，国家三部委也首次发文支持小微文化企业发展，而苏宁环球日前宣布收购苏宁文化100%股权，正式进军文化传媒领域。技术面上，苏宁环球低位震荡已久，有望借诸多利好实现反弹。（王姣）

■ 融资融券标的的追踪

深天马A高位回落

头顶全息手机概念的耀眼光环，最近三周以来深天马A股价直线飙升，从7月28日收盘时的14.63元低价蹿升至本周一收盘时的26.30元，短期内股价几近翻番。但伴随市场炒作情绪的回落，昨日该股随之上演“高台跳水”。

事实上，自7月14日深圳市亿思达显示科技有限公司宣布“全球首款全息手机”面世以来，率先宣布与该公司有合作关系的深天马A也受到投资

者热情追捧。不过，本周一深天马A公司在全景网互动平台透露，目前随着钦天手机价格推升，公司未计划量产新的3D透镜配件。该表态令该股原本火红的行情突起波澜。

分析人士表示，由于近期深天马A的上攻行情基本源于全息概念的强劲爆发，事件驱动成分较大，近期股价涨幅已反映相关利好预期，不排除投资者继续获利了结，短期内建议投资者逢高减持。（叶涛）

上海石化放量涨停

昨日午后油改概念突然爆发，泰山石油、阳谷华泰、广聚能源等成分股纷纷抱团上涨，作为中石化的子公司，上海石化成功封上涨停。截至收盘，该股最终以涨停价报收3.66元。

有坊间传闻，加拿大零售商Alimentation Couche-Tard与中国腾讯控股、中国人寿、复星国际、香港上市公司新奥能源等数家企业一同进入新一轮竞投名单，角逐收购中石化160亿美元少数股权。中石化还计划2014年底之前出售油品销售业务最多30%的股权。

此外，上海石化还于周一推出A股股票期权激励计划，拟授予对应标的股票份额不超过A股总股本的10%，建议投资者暂时保留融资仓位。（叶涛）

新华传媒跳空涨停

本周一召开的中央全面深化改革领导小组第四次会议，审议通过了《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》，提出要推动传统媒体和新兴媒体在内容、渠道、平台、经营、管理等方面深度融合，着力一批形态多样、手段先进、具有竞争力的新兴主力媒体。

受益于这一顶层设计“大礼包”落地，传统媒体转型新媒体代表——新华传媒顺势按下连涨开关，继前一交易日上涨3.52%之后，昨日加速上攻，全天以10.02元涨停价报收。

传媒板块昨日受到市场追捧，新华传媒更是其中龙头。开盘时，该股就直接涨停价大幅跳空高开，午后股价虽然出现几度回落，但买单持续流入，令该股迅速止跌回升，重新封死

涨停板。成交方面，新华传媒昨日成交额达到7.61亿元，环比放大3.09倍。

申银万国认为，从过去经验看，相关决议出台后缺乏实际落地政策是传统国有媒体转型的重要障碍，而此次《意见》有望推动相关决议落到实处，推动国有媒体公司快速增长。参考国际一流传媒集团收入、市值体量以及国内产业空间，出现一批千亿级媒体公司或将不再是梦想。

分析人士表示，根据公司半年报显示，新华传媒上半年实现营业收入8.59亿元，同比增长5.85%，预计在政策面暖风拂拂和基本面同步向好的背景下，该股近期有望持续吸引市场资金关注，建议投资者适当提高融资仓位。（叶涛）