

融资客逢高撤离阻碍两融扩张路

□本报记者 张怡

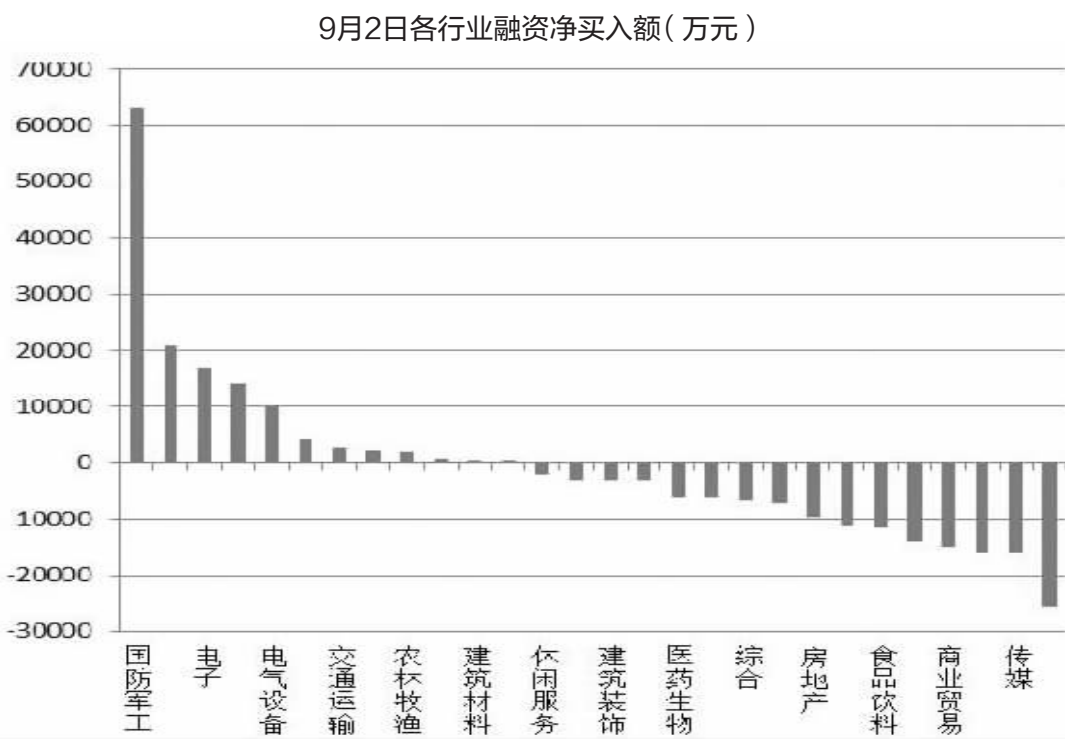
九月以来,A股市场一扫上周阴霾,高歌猛进走出“四连阳”,多个指数创出新高。这种乐观态势远超预期,并激发了高昂的投资情绪。不过值得关注的是,此前即便在市场震荡乃至下跌期间也一直大手笔布局的融资客,却在市场突破之际选择了撤离,由此两融余额也出现了自8月2日以来的首次下降。对此,分析人士认为,这意味着融资客内部分歧产生,结合当前的市场走势和历史融资情况,预计后市强势格局料将持续,但指数连续上攻概率较低,结构性上涨的局部牛市概率更大。

近一个月来两融余额首现下降

据Wind数据,9月2日,融资融券余额为527302亿元,较上个交易日下降了5.15亿元,这是自8月2日以来融资融券余额首现下降。

实际上,8月全月仅有8月1日一个交易日的融资净买入额为负值,其余交易日全部为大额正值,由此8月全月的净买入额达到800.68亿元,明显高于此前几个月的情况。其中,在市场被打新扰动最大的8月28日,当日的融资净买入额达到了78.57亿元,创出单日新高,显示出融资客对后市依然抱有充足的信心。

9月第一个交易日,这种乐观态势仍在延续,当日的融资净买入额为40.48亿元。不过9月2日净买入额就变成了负值。2日融资净买入额为423.39亿元,较此前明显增加,仅次于8月19日创下单日买入额次新高。不过当日的偿还额高达431.87亿元,创下



单日偿还额的新高值。由此,2日的净买入额变为-8.49亿元。这也是自8月2日以来净买入额首度呈现为负值。

从行业分布来看,28个申万一级行业中,9月2日趁市场大涨之际,共有16个行业均呈现出融资净偿还。其中,蓝筹与成长性行业都有涉及。据统计,化工行业的净偿还额最高,达到2.56亿元;其次,传媒、银行、商业贸易、通信、食品饮料和有色金属行业的净偿还额也均超过了亿元。此外,房地产、纺织服装、公用事业、医药生物等行业的净偿还额也均超过了5000万元。

相反,当日大涨的军工板块依然获得了融资客的追捧,国防

9月2日各行业融资净买入额(万元)

军工行业的净买入额高达6.30亿元,遥遥领先于其他行业;非银金融、电子、机械设备、电气设备行业的净买入额也均超过了亿元。

个股方面,欧菲光、航天电子的净买入额居前,分别为2.41亿元和2.02亿元。此外,宏源证券、中航电子和四川长虹的净买入额也均超过了亿元。相反,浙江龙盛、北方导航、苏宁云商等的净偿还额居前。

融资客逢高撤离值得警惕

8月份市场震荡期间,尽管市场分歧越来越大,但融资客始终坚定不移地保持高昂的加仓热情,促使两融余额迅速突破了5000亿元大关,并保持快速上升

势头。不负融资客期望,9月A股市场不仅迎来开门红,而且指数迭创新高,成交额急剧放大。由此,在市场情绪高昂之际,融资客的逢高净偿还操作不得不引起投资者的警惕。

从9月3日的行情来看,市场的投资热情并没有受到融资净偿还的影响。多个指数均在2日新高的基础上,进一步创出新高,如沪指创出新高2290.55点,深证成指创出新高8136.56点,中小板指触及5404.45点的新高位,创业板指也达到了1479.83点的新高点。不仅如此,沪深两市成交额也时隔多年后再度上升至4000亿元的上方。

分析人士指出,当前市场的

强势上攻,主要有以下几方面原因,第一,在沪港通、国企改革等因素带动下,市场改革预期进一步升温,这是推动市场上涨的最根本的原因,也是中长期市场的主要推动力;第二,打新资金逐步解冻,回流A股市场的预期强烈,市场此前的担忧得到缓解;第三,8月底市场调整以后获得2200点一带强支撑,当前市场存在反弹需求。由此,4日发布的3日两融余额,很有可能再度恢复升势。

不过,随着指数屡创新高式强攻行情的演绎,投资者的心理预期一再被超越,由此衍生出的是越来越强烈的对涨势延续性的疑虑。融资客的撤离行为,也显示出融资客内部分歧出现,部分融资客选择获利离场。

这种担忧不无道理,回顾7月末市场经过连续拉升之后,后续跟随的是长达一个月的震荡与调整,当时拉升市场的权重股如银行板块随后股指逐步回落,股指已经逐步恢复至上涨之前的水平。从两融历史情况来看,在经历7月末的上涨之后,8月1日两融余额出现负值,似乎预示了后续一个月的市场调整。

对于后市,分析人士指出,在改革预期增强的带动下,改革主题的演绎机会料将十分丰富,这从军工股的融资净买入额遥遥领先可见一斑;但从净偿还行业增多来看,高位获利了结心态也较为突出。考虑到经济和资金面的制约,对指数连续拉升的持续性或许不至于过于乐观,后市震荡上行或是大概率事件。由此建议投资者规避涨幅过高的品种,并顺势积极参与改革主题。

■指数成分股异动扫描

中集集团创半年新高

中国首次将海运业发展上升为国家战略,推进海运强国建设,加之海洋油气产业链景气上行,今年上半年实现海工业务扭亏的中集集团最近连涨四天,并创半年新高。

在沪深300成分股中,中集集团的权重占比为0.23%,昨日该股高开于14.82元,开盘后稳步上行,10:15左右涨幅即超过7%,此后基本维持高位窄幅震荡,最终日涨7.27%报15.79元。其成交额迅速攀升至6.65亿元,是前一交易日的4倍多。

消息面上,中国国务院新闻办公室9月3日举行《国务院关于促进海运业健康发展的若干意见》(简称“意见”)情况

新闻发布会。意见明确提出要优化海运船队结构、完善全球海运网络、推动海运企业转型升级、大力发展现代航运服务业、深化海运业改革开放等七项具体任务。交通运输部副部长何建中表示,这是中国首次从国家层面发布海运发展战略,交通运输部将会同有关部门研究出台具体实施措施。

分析人士指出,基于国家海权兴起和全球产业转移,我国海洋油气产业链景气上行,基于中集集团集装箱业务已企稳回升,海工业务实现扭亏为盈并且未来利润弹性较大,加之H股增发、前海土地开发等事项有望获得进展,看好公司未来表现,短期注意回调风险。(王姣)

特变电工五连阳

特变电工百亿加码新能源电站,2.4GW项目集中签约,在一系列项目利好的刺激下,公司股票近期大幅拉升,截至昨日收盘,特变电工连涨五天,收于9.92元,区间涨幅为11.34%。

在沪深300成分股中,特变电工的权重占比为0.053%。昨日该股小幅高开于9.97元,早盘震荡走平,全天经历三波放量拉升,最终日涨5.98%报9.92元。其成交亦创出天量,日成交额高达1.683亿元。

9月2日晚,特变电工公布了公司近年来最大的一批新能源电站项目。公告显示,特变电工旗下公司与多地政府签署合作协议,涉及内蒙古、新疆、陕

西等地的多个光伏和风电项目,建设周期最长为3-5年,合作协议累计规模约2.4GW,累计投资金额高达242亿元。

分析人士指出,目前新能源业务已经成为特变电工转型升级的重要战略方向。2014年上半年,特变电工新能源产品及集成工业营业收入较上年同期增长169.85%,成为其增长最快的业务。丰富的资源储备和系统集成优势,将助力于公司的BT转型步伐,这对公司未来几年的业绩将产生积极的贡献。技术面上,最近几个月特变电工一直低位徘徊,有望借此重大利好继续反弹。(王姣)

■融资融券标的追踪

受益智慧城市利好 大华股份放量上涨

作为2013年的明星股,大华股份在2014年持续回调,股价一度腰斩。昨日受益于智慧城市建设的利好,大华股份放量上涨。昨日该股大幅高开,震荡上行,14点左右成交量突然放大,股价快速拉升,此后维持在高位震荡,尾盘报收于25.99元,上涨7.84%。值得注意的是,2013年大华股份表现强势,累计上涨76.80%,股价最高上探至47.32元。不过该股在2014年折戟,累计下跌36.19%,股价接近腰斩。

有消息称,住建部目前正在编制智慧城市评价模型以及基础评价标准体系的国家标准,预计将在年内完成。而截止到目前,我国已有400多个城市宣布建设智慧城市,覆盖东、

中、西部地区,经过数年的建设,智慧城市的建设已经从概念走向落地,从试点走向普及。智慧城市主要涉及物联网、智能交通、安防监控等领域,加快智慧城市建设将直接推动相关产业发展。受此影响,主营业务为安防监控的大华股份收到资金热捧,昨日成交额达到13.35亿元,较此前显著放量。

分析人士指出,智慧城市建设推进确实对大华股份构成利好,不过考虑到大华股份连续下挫,被多条均线所压制。经过昨日的反弹,大华股份再度逼近半年线,想要有限突破尚需量能配合,如果不能上攻,可能会再度回落。建议投资者保持谨慎,不要盲目参与。(徐伟平)

西部资源创历史新高

部分小金属涨价助推了有色金属股的持续活跃,受益于锌价连续上涨,西部资源昨日放量涨停,股价创历史新高。西部资源昨日小幅高开后,伴随着成交量的放大,股价快速拉升,10点20分股价封死涨停板,尾市报收于16.05元,创历史新高。值得注意的是,昨日西部资源的成交额为3.32亿元,较此前显著放量,受到资金热捧。

西部资源主营业务为锌、铅等矿产资源的开发和销售,近期锌价连续上涨对公司构成直接利好,公司股价9月以来

开始小幅攀升,昨日更是收出一根放量长阳。

分析人士指出,上半年先后收购多家新能源公司,为西部资源提供了炒作题材,公司股价一路攀升,昨日放量涨停后创出历史新高。不过值得注意的是,公司主营业务不佳,2014年上半年实现营业收入1.55亿元,同比下降29.89%;实现净利润0.04亿元,同比下降80.4%。剔除非经常损益后,公司主业出现亏损,股价持续走高缺乏基本面的支撑,建议投资者保持谨慎,不要盲目追高。(徐伟平)

文化传媒受捧 浙报传媒涨逾5%

昨日A股文化传媒概念风生水起,66只Wind文化传媒概念股中有53只涨幅跑赢沪深综指,金磊股份、出版传媒、熊猫烟花等6只个股集体涨停,当代东方、山水文化、人民网、中视传媒等个股涨幅也在4%以上。受大额净流入资金支撑,浙报传媒昨日大涨5.88%,成为其中表现最好的两融标的股。

消息面上,被称为国有文化传媒行业整合“第一局”的上海文广重大资产重组大局已定,除拟将A股文化传媒板块中市值排名居前的百事通、东方明珠公司合二为一外,尚世影业、东方购物等文广

旗下诸多优质资产亦将注入。

受上述消息影响,浙报传媒昨日受到投资者强烈青睐,单日录得1.01亿元的净流入资金,位列全部A股第四。在流入资金的支持下,昨日开盘平平的浙报传媒盘中突然向上拉升,最高时股价一度达到19.80元,之后维持强势震荡,尾盘最终报收19.28元。分析人士表示,鉴于此前中央提出着力打造新型主流媒体,市场对文化传媒概念原本期待就较为强烈,预计此次重大资产重组对市场影响超预期。短期内,建议投资者逢低建立融资仓位。(叶涛)

宽货币转宽信用不畅 期债上下两难

□南华期货 徐晨曦

二季度牛市之后,受金融及经济数据的影响,利率债在三季度的前两个月中先抑后扬。市场对于经济回升的预期由乐观转向谨慎,甚至出现质疑,令长端利率趋于下降,收益率曲线呈现平坦化,但货币政策的放松力度有限,又使得短端利率高位徘徊,进而制约长端的下行。

展望9月份,基本上暂时不具备明显利空,但需留意房地产市场的变化。货币政策方面依然可以期待更多定向宽松措施。在货币偏宽松的状态下,只要信用扩张不显著,债市就难有大的调整压力。但偏高的短端利率将制约长端下行幅度,如果公开市场不做主动引导,市场可能仍将持续上下两难的格局。在此情形下,注重息票收入或把握波段性的机会或许是不错的策略。

基本上,9月迎来的第一个数据显示经济前景并不乐观。8月官方PMI仅录得51.1,较上月下降0.6,与汇丰PMI所显现的下滑态势一致,反映内外需的

新订单指数与新出口订单指数双双下滑,生产指数亦跟随走低。库存指数显示,企业原材料补库意愿不强,而产成品继续积累。结合近几个月的数据来看,内外需的改善并不持续,因此企业在生产决策方面难有持续补库的动力。但另一方面,高频数据的观察显示,30个大中城市8月房地产销售在各地放松限购、限贷政策后明显回升。虽然官方正式数据尚未出炉,且目前也难以确定这种回升是否仅为昙花一现,但房地产市场出现的这一信号值得注意。如果销售能够在四季度出现一定程度的回暖,那么对于经济的预期可以偏向乐观。

金融数据方面,6月大幅膨胀的货币信贷一度令市场快速调整,7月这一数据却急剧缩水使得市场大为振奋,可谓让人欢喜让人忧。在这种情况下,8月的数据自然备受瞩目。在年中展望时,普遍的观点是认为下半年在稳增长的政策导向下“宽货币”将向“宽信用”转化。但从目前看来,这一转化过程并不顺畅。在经济下行背景下,银行

不良资产增加,风控加强,出现惜贷。同时利率市场化使得一般存款减少,在贷存比考核下使得贷款额度减少。此外,对于影子银行的监管加强,使得银行表外业务的扩张放缓。这些可能都是导致“宽货币”向“宽信用”转化不畅的原因,即便8月金融数据有所恢复,也不可忽视这些问题。对于债市而言,“宽信用”的局面一旦不成,市场就少一分担忧。

货币政策方面继续保持小额定向宽松的步伐。央行上周表示已对部分分支行增加支农

■机构看市

南华期货:周三IF1409合约微幅高开,早间大幅震荡走高,午后横盘震荡,收盘涨幅达1.05%。当天成交量较上日略有增加,盘后持仓量继续增大了3千多手。席位持仓异动方面,十家净仓异动席位上净增仓合力胜出了千余手,多空双方首家异动席位调仓均指向看空。期指价格继续走高,席位调仓显示出存量资金布局依然略微偏空,但空方所受持仓成本压力已明显上升。

再贷款额度200亿元,支农再贷款执行优惠利率,贫困地区符合条件的农村金融机构的支农再贷款利率还可在优惠利率基础上再降1%。周末又下调鲁甸灾区地区法人金融机构存款准备金率1%,并宣布对灾区金融机构发放的支农、支小再贷款利率基础上下调1%。这些举措既有数量上的小幅宽松,亦包含定向降息的意味,总体上并未偏离“总量稳定、结构优化”的取向。

上周国务院常务会议指出

瑞达期货:昨日股指在权重股带动下量增价升,延续涨势,沪指创15个月新高,市场做多情绪高涨。随着IPO发行节奏明了,沪港通渐行渐近,QFII、RQFII额度持续放大,增量资金有望持续入场,股指震荡向上趋势不改。但经过近几个交易日的快速拉升过后,上涨势头或将有所减缓乃至震荡。操作上,投资者宜逢低吸纳当月合约。

上海中期期货:昨日期指日内持仓变化显示,市场参与期指

交易积极性较高,日内持仓峰值超过前日,盘面显示多头加仓幅度较大,从而助推期指强势运行。截至昨日收盘,期指总持仓量延续上涨趋势,增仓达3647手,期指连续增仓上行,市场处于明显的多头格局。同时,现货指数成交量也明显放大,市场做多情绪浓重。昨日期指一举站上2400点一线,技术上的强势将继续提振市场做多信心,从而令期指保持强势。(王姣整理)

后,OEX反弹至162点以上,宽跨式期权套利组合重新回到盈利状态,这意味着在持有投资组合头寸的时间周期内,市场走势有可能背离当初计算的胜率,但最终在组合到期时会回归胜率。

如果为了在投资组合存续期不会因期间的市场异常波动而干扰走势,卖出宽跨式期权套利组合的交易员可以适当的放宽OEX指数波动区间,即稍微在较大波动率的情况下看空波动率,在一开始就卖出更虚值的看跌期权和看涨期权。当然,由于更虚值的看跌期权和看涨期权由于价格便宜,使得整个组合的预期回报率也相应的下降。

□宝城期货金融研究所 程小勇

投资作为一门艺术,但是实际上也往往涉及到胜率和赔率,这与日常博彩有很大的类似之处。而期权在选用何种策略上,胜率和赔率这两大变量影响特别明显。

大家都知道期权策略从简单的四种基础策略可以衍生为上百乃至上千个策略,但是在什么时候选用什么策略却是交易员经常需要面对的问题。因此,通过测算某个时间某个策略的胜率和赔率,以便计算出预期回报率及这个预期回报率出现的概率(胜率),并把多个策略的预期回报率排列,最终根据风险偏好选出最优策略。

当然,这个预期回报并非一定能够达到,不过这个预期回报只是给你提供在某个时间、某个特定情况下的最优投资策略。而具体到期权交易上面来,就是要算期权投资组合策略在多大胜率下出现预期回报率。

1989年9月,标准普尔100指数(OEX)距离10月到期日还有1个月,市场似乎处于打盹状态,OMEX期权价格处于一个相对较窄的区间震荡,市场交易很清淡,可谓市场风平浪静。

不过,通过计算,OMX期权似乎定价偏高,隐含波动率达到20%,而OEX一直在166点附件上下震荡。由此,通过卖出一个“宽跨式”期权组合似乎胜率颇高。这个期权组合为卖出一份10

月到期权价格为175点的看涨期权,卖出10月到期权价格为160点的看跌期权,期权价格为2.6个点。很多交易所看到42%的预期回报率就蠢蠢欲动,但是这个预期回报率能兑现吗?

接下来的事情是这样演变的,在到期前的一个星期,由于OEX一只成分股UAL从兼并的谈判中撤退出来,从而导致美国股市出现了小级别的崩盘,或者说小级别的冲击。在据到期前还有一个星期的一个安静的周五,OEX一开始市场在165点附近交易,稍后市场出现崩盘了,在当天下午OEX下跌至154.3点。依据当初卖出的宽跨式期权组合,当初计算的跌破下限160点的概

率为15.9%,以及上涨突破175点的概率为26.1%,OEX超出上下限两个收支平衡点的概率为42%,因此该组合的胜率为58%,这是个相当高的概率。

然而,OEX价格已经跌破了160点的下限,意味着该看空波动率的该期权组合出现亏损,市场走势已经超出了胜率的范畴,预期投资回报率无法达成。在接下来的下周一上午,OEX进一步跌至152.1点,这时候前期卖出这个期权组合的交易员很大可能会回补他卖出的看跌期权,从而套利组合最终出局离场。

最后出现戏剧性变化的是,在接下来的两个交易日之