

“银”“地”融资积极 扩容再添活力 市场大跌无碍融资加仓

□本报记者 张怡

尽管9月16日市场大跌，但是两融市场热度不降反增，融资买入额创下历史新高。不过由于偿还额也同时增大，融资净买入额较此前略降，不过依然保持在相对高位。下周一，两融标的将迎来第四次扩容，在标的股扩容和交易门槛降低的带动下，这种快速增长态势或将延续，并对A股行情形成更大的影响力。

融资买入额创历史新高

据Wind数据，9月16日融资融券余额达到5754.93亿元，较上个交易日增长了55.59亿元。其中，融资余额为5713.40亿元，较上个交易日增长了57.63亿元。这一增幅较此前略有回落，不过依然处于相对高位。

值得关注的是，造成16日两融余额大增的，是当日融资买入额创出历史新高。数据显示，当

日融资买入额为621.17亿元，较此前出现明显增长。不过当日伴随着A股市场的下跌，两市成交额合计也接近5000亿元，创下近四年的天量。由此，融资买入额占A股成交额的比例已经达到了12.55%，对行情的影响已经不容小觑。

从行业分布上来看，银行、非银金融和房地产成为融资净买入额前三大行业，分别为8.57亿元、5.71亿元和5.26亿元；公用事业、国防军工、食品饮料等行业净买入额也均超过3亿元。而传媒、汽车、电子、交运等题材股集中的行业则呈净偿还状态。

个股方面，兴业银行、中信证券、中国平安、招商银行、南京银行和海通证券等金融股纷纷登上了净买入额排行榜前列，净买入额均超过了亿元，这种情况在近期并不常见。从房地产行业来看，保利地产、泛海控股、外高桥、金丰投资等个股的净买入额

均超过了5000万元。

相对而言，净偿还额居前的个股多为前期曾经表现突出的热门股。永泰能源、复星医药和怡亚通的净偿还额居前三位，均超过了8000万元。

从行情上看，近期市场向下调整时，金融和地产股则逆市成为稳定器。9月16日市场大跌之时，银行股仅微跌0.26%，地产股跌幅也较少；而昨日市场止跌回稳之时，房地产以1.76%的涨幅位居行业涨幅榜第一位。分析人士指出，市场大跌并未引发融资悲观，融资余额的快速增长说明了投资者对后市走势相对乐观，愿意通过加杠杆来博取更多收益；金融地产的净买入额增长也意味着指数短线有支撑，而涨幅较高的个股可能面临获利回吐。

规模快增或仍将继续

实际上，两融市场快速增长态势与政策的鼓励密不可分，在

标的股扩容和交易门槛降低的带动下，这种快速增长态势或将延续。

据悉，9月22日两融市场将迎来第四次扩容。其中，上交所将原来的396只两融标的股票扩大为500只，原9只两融标的ETF基金维持不变；深交所将原来的299只两融标的股票扩大到400只，维持原6只两融标的ETF基金不变。值得关注的是，本次扩容使得两融标的结构逐步向中小盘股倾斜，中小板和创业板的标的数目将分别达到172只和57只，料将更加激发市场活力。

分析人士指出，两融标的扩容，特别是增加的标的以投资者热衷的中小盘股为主，将吸引更多投资者参与其中，助力融资融券余额进一步增长。目前A股上市券商均已经涉足融资融券业务，两融标的规模的扩大和交易活跃度的提升对券商形成利好。

实际上，今年以来随着A股市场的活跃，两融规模呈现快速扩大趋势，据统计，两融余额自2013年10月10日突破3000亿元大关之后，到今年4月10日首度突破4000亿元大关，不过后来有所反复，直到6月17日才稳稳站在4000亿元上方，随后两融市场势如破竹，在8月21日就轻松突破了5000亿元大关，截至9月16日的两融余额为5754.93亿元，6000亿元预计并不遥远。

经申银万国证券测算，融资余额上限的最小值也接近1万亿元人民币，目前融资券余额还不到6000亿元，融资余额还可以继续上升。

不过，谨慎看市的申银万国证券依然认为，两融标的股扩容意味着股市继续加杠杆，叠加中金所降低最低保证金、证监会降低融资成本、券商降低融资门槛等，对短期市场行情形成了助推，形成了“人造牛市”，并建议投资者谨慎看待这种情形。

期指止跌回升 多空路在何方

□本报实习记者 叶斯琦

经历本周二大跌之后，期指迎来了小幅回稳，当月合约勉强收红，现货沪深300指数的表现明显强于期指。分析人士指出，基差变小并不意味着期指走弱，更可能是期现交易时间不同步以及盘中套利资金入场所致。

展望后市，由于本轮反弹的逻辑并不是经济复苏，所以经济数据不佳的冲击有限，多空或围绕关键点位激烈博弈。

盘中现套利机会

经历本周二大跌之后，在央行相关传闻的影响下，期指经历了高开低走至跌回升的惊险走势。昨日，期指当月合约IF1409以2404.6点高开，随后震荡下行，失守2400点整数位，最低下跌至

2386.6点。不过，午盘在房地产、商业贸易、农林牧渔等板块走强的带动下，IF1409合约震荡上行，顽强收红，最终报收于2402点，上涨1.8点或0.07%。

持仓方面，中金所统计数据显示，截至9月17日收盘，在IF1409合约持仓中，多头前20主力共减持买单11170手，空头前20主力共增持卖单13745手；在IF1410合约持仓中，多头前20主力共增持买单8931手，空头前20主力共增持卖单13999手。总体而言，空头主力表现比较积极。

虽然期指以上涨收盘，不过值得注意的是，昨日沪深300指数在午盘一路上行，最终上涨了12.56点或0.53%，表现明显强于期指。IF1409合约的升水幅度也收窄至0.67点。大跌之后，期指反弹弱于现指，是否预示反弹动力

不足？

“期指和现货指数交易时间并不同步，因此涨跌幅不一致属正常现象。昨日期指涨幅小于现货，主要原因在于，早盘在现货开盘前15分钟，期指已经出现了较大幅度下跌。”广发期货分析师胡岸指出，期指当月合约IF1409基差变小，并不意味着期指走势弱于现指。还值得注意的是，本周五是IF1409合约的交割日，早盘该合约升水幅度扩大至约12点，已经出现期现套利机会，因此基差变小不排除是套利资金入场所致。

在即将到来的交割日期现市场会否出现大幅波动，这也是市场关心的焦点。对此，胡岸表示，当前离IF1409合约的交割还有2个交易日。从持仓情况来看，IF1409合约的持仓量还有6万余手，净空

持仓量为4681手，总的来看，持仓量和净空单数量并不大，因此，预计IF1409合约的交割对股指波动影响较小。

关键点位博弈激烈

在昨日指数暴跌、成交量创出阶段新高之后，前期一直高昂的市场情绪受到一定压制，反弹之路突生变数。暴跌之后的第一天，期指走势并未给出明确信号，多空观望态度较为明显。

分析人士指出，虽然宏观经济增长放缓是不争的事实，但本轮反弹的逻辑并不是经济复苏，而是宽松的流动性以及改革的预期。

较差的经济数据虽然给市场情绪带来一定冲击，但总体影响依然有限。

消息面上，市场传言央行向工、农、中、建、交五大行进行类

同投放基础货币的短期非常规操作“常备借贷便利”（SLF），为期3个月，总规模人民币5000亿元，效力近似全面降准0.5个百分点。

“可以认为，面对疲弱的经济数据时，货币政策出现宽松迹象，预计未来其他政策也会逐步跟上。因此，股指在放量调整后，进一步下跌的空间不大，本轮反弹还未结束。后市若有改革措施出台落实，股指还有做多机会。”胡岸说。

不过，也有市场人士对短期走势持谨慎态度。西部期货研究员韩伟伟认为，当前期指面临关键点位的争夺，经济数据不佳成为股指的主要压制力量，而连续升温的定向调控预期则是支撑因素。多空或围绕关键点位激烈博弈，因此投资者宜观望为主。

空头暂避风头 多头见好就收 期债恐重演“一日游”行情

□本报记者 张勤峰

周三，定向SLF传闻袭来，空头选择主动撤退，国债期货重拾升势，但多头见好就收，持仓大减，暗示期债后势依旧扑朔迷离。市场人士指出，即便传闻属实，SLF释放资金规模与下调存款准备金率0.5个百分点相当，前者对降低市场利率的作用也远不及降准，且此举令货币政策全面放松更显渺茫；债券收益率在快速做出反应后，后续继续下行空间有限，期债投资者不应盲目追多。

利好来袭 多空各怀心思

在经济数据的刺激快速消退后，政策面传来利好重新唤起国债期货市场做多热情。16日晚间，有市场消息指出，央行当天通知工农中建交五大行，将在最近两

天内向五大行进行总计5000亿元的SLF（常备借贷便利），期限3个月，每家规模各1000亿元。因5000亿元与当前下调0.5个百分点的法定存款准备金率释放的资金量相当。

受此影响，17日早盘债券市场投资情绪高涨，国债现券、期货联袂大涨。有银行交易员称，17日早盘中长期国债、政策债收益率大幅走低，7-10年的国开债收益率一度下行达10基点。期货市场上，当国债期货主力合约TF1412高开在93.800元，比前一日结算价高出0.26%，早盘最高上冲93.900元，午后涨幅回落，收在93.949元，涨幅为0.15%。

成交和持仓方面，周三TF1412合约全天成交3833手，较前一日增加2620手，持仓量则大幅减少1052手至9860手。

中金所盘后公布的持仓数据显示，当天TF1412持仓主力中，空头主力减仓较为明显，如国泰君安期货空单减少540手，永安期货减少102手，前二十名空头的空单共减少643手。期货研究员表示，近期经济数据疲软，货币宽松预期重新抬头，而央行SLF传闻迎合了市场对政策放松的期待，债券市场总体环境偏多，债券利率下行趋势相对明确，期债空头选择适当止损、回避短期风险属明智之举。但值得注意的是，从持仓数据来看，周三多头主力有见好就收的意思，持仓大户中信期货的多单减少72手，此外，一贯做多的中粮期货亦减仓111手。前二十名多头的多单反而减少了278手。当天，TF1412高开低走也与周一惊人相似，不禁让人担忧国债期货会重演“一日游”行情。

刺激有限 看多不过分做多

广发期货国债期货研究员亦认为，短期多单可以持有，但不应盲目追多。事实上，这也是多数市场机构对近期债券现券、期货走势的看法，即看多但不过分做多。

正如国泰君安证券分析师所言，经济基本面决定利率的走向，流动性与货币政策则决定利率运行的空间。有机构指出，经济下行风险考验政策定力，货币政策在边际上有进一步放松的倾向，债券市场利率运行的总体方向是向下。但与此同时，债券市场利率大幅度下行则需要更显性的货币政策放松推动，比如全面降准、降息，因目前债券收益率曲线非常扁平化，短端利率持稳抑制整体收益率的下行，而短端利率能否

突破下行短期主要看政策。

市场人士指出，若传闻属实，SLF将有助于对冲多重因素对下半月货币市场流动性的影晌，改善投资者流动性预期，从而提振市场的看涨情绪，推动现券及国债期货上涨。但是，SLF有到期期限，且释放资金的成本远高于降准，其有效降低货币市场利率的作用不明显，从而能够带来的债券收益率下行的空间恐将有限。

事实上，市场更愿意将SLF看作应急的流动性支持手段，其主要作用在于约束货币市场利率走廊的上限，而非大幅拉低货币市场利率。进一步看，定向SLF再度彰显货币政策定向调控的取向，反而降低了市场对全面宽松的预期，因此也不应高估SLF对债券市场的利好。

期权风险篇之“杠杆风险”

前42元的X股票未来一个月会涨，于是买入1张一个月后到期的该股票44元认购期权（合约乘数为100），此时该期权合约的价格为3元，则投资者花费了300元权利金。一个月后，如果X股票涨到45元，投资者若行权将获利 $(45-44) \times 100 = 100$ 元，收益率为 $100/300=33\%$ ，而直接持有该股票的收益率则为 $(45-42) \div 42=7\%$ 。通过买入认购期权，投资者将收益杠杆化放大了。

在股票市场中，有不少投资者习惯满仓操作，而在期权交易中，这很大程度上就属于风险巨大的

是具有杠杆效应，期权的权利方只需要付出少量的权利金，就能分享标的资产价格变动带来的收益。所谓杠杆就是四两拨千斤、以小博大的投资方式。但是投资者需要意识到，杠杆是把双刃剑，一方面杠杆可以帮助投资者用有限的资金获取更多的收益，另一方面，对于期权的权利方来说，若投资者持有的期权在到期时没有价值，那么投资者所支付的权利金会全部损失。

在股票市场中，有不少投资者习惯满仓操作，而在期权交易中，这很大程度上就属于风险巨大的

赌博行为。特别对于那些期限较短的极度虚值期权，投资者认为可以以低廉的成本来博取未来高获利空间的可能性，但事实上，投资者“赌赢”的可能性会变得非常小。

风险和收益永远都是相生相随的。有的投资者在交易过程中首先想的是如何赚钱，如何以小博大，但是在投资的过程中，投资者不应忽视对风险的控制。投资者应当清楚认识到自己的风险承受能力，以此选择与自身风险承受能力相匹配的金融工具和投资策略，或者将自己所不愿承担的

风险转移出去，在有效控制投资风险的前提下，实现投资目标。

免责声明：本栏目刊载的信息仅为投资者教育之目的而发布，不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证劵交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引起的损失承担责任。更多内容敬请浏览上交所股票期权投教专区 <http://edu.sse.com.cn/option/>。

■ 指数成分股异动扫描

永泰能源破位下跌

伴随市场剧烈震荡，前期的大牛股永泰能源在经过一段时间的横盘整理之后，于近两交易日破位下行。昨日，该股下跌3.63%或0.18元，收报4.78元，已跌破5.0元、10元和20元均线，成为昨日跌幅最大的沪深300成分股。

在7月22日至8月19日短短21个交易日内，永泰能源股价累计涨幅高达130.93%，成为一时的明星股，但此后震荡回调，8月底以来整体呈现横盘整理态势。但近两个交易日伴随大盘走弱，该股也出现大幅回调，两个交易日累计下跌7.9%，技术形态走坏。

分析人士指出，此前永泰能源大幅上涨，透支了煤炭行业

的政策利好，且前期涨幅已大，在市场不确定增加的背景下，获利资金了结出逃，导致股价下跌。展望后市，从行业基本面上看，国内经济结构调整的基本面不会改变，作为产能过剩较为严重的行业，煤炭业必将经历转型阵痛，年内还难见明显复苏；从公司业绩上看，截至9月1日，共有13家机构对永泰能源2014年度业绩作出预测，平均预测净利润为4.7亿元，平均预测摊薄每股收益为0.1329元（最高0.1662元，最低0.0766元），据此预测，2014年度公司净利润相比上年小幅下滑，降幅为1.41%。整体而言，若无新的利好刺激，一段时间内永泰能源震荡或将加剧，暂宜观望。（王朱莹）

苏宁云商放量大涨

在筹备物流平台开放事宜、中日韩自贸区谈判取得积极进展，三方已同意将电子商务、环境、合作纳入协定，并成立相应工作组，跨境电商大市场有望形成。苏宁云商已于今年2月成立了跨境电商项目组，目前正在全球范围内展开招商，预计跨境电商项目将于今年年底上线。

分析人士指出，诸多因素利好苏宁云商。该公司二季度营收实现环比增长近24%，其中线上销售收入环比增长50.97%。数据表明，该公司其战略转型已进入良性增长通道，转型效益凸显，引发了市场强烈关注。苏宁云商估值逐步回归，建议投资者密切关注。（叶斯琦）

■ 融资融券标的追踪

山推股份创1年多新高

受到低价股炒作潮和新型城镇化建设概念的提振，山推股份昨日强势涨停，报收于4.07元，创下2013年6月以来新高。

自8月27日以来，山推股份便开启了一波连续上行走势，昨日更是封死涨停板，短期强势格局明显。该股股价昨日以3.71元小幅高开，随后一度下探至3.63元，考验10日均线支撑，随后股价有所企稳，并伴随成交量大幅放大而直线拉升至涨停板，最终报收于4.07元，股价创阶段新高。成交方面，山推股份昨日的成交额高达233亿元，为2013年1月21日以来的新高。

山推股份昨日的强势表现主要是受到低价股炒作潮和新型城镇化概念的双重提振。一方

面，近期低价股概念受到资金热捧，本周二在沪深两市天量长阴的同时，低价股逆势崛起，表明市场风险偏好有所降低。这也让近期无处着手的很多资金找到了炒作的目标，越来越多的低价股获得资金的关注。另一方面，日前推进新型城镇化试点工作会议召开，目前新型城镇化建设正在全国62个地方展开试点，这次座谈会再次释放出推进新型城镇化建设的有效信号，对相关概念股形成利好。

分析人士指出，短期来看，在领涨品种不明，资金对后市存在分歧的背景下，低价股成为近期资金关注的焦点，由此低价股的炒作仍将延续，山推股份短线或仍值得看好。（王威）

云南城投创半年新高

云南省国资委近日公开发布“省属企业发展混合所有制企业项目名单”。作为云南省国有企业的重要代表，云南城投率先获益涨停。截至昨日收盘，该股每股上涨0.55元，报收6.04元，股价创去年11月底以来新高。

今年4月，云南省委、省政府出台《关于全面深化国有企业改革的意见》，提出要在冶金、化工、生物医药、能源、旅游等领域培育一批在国内外具有比较优势和市场竞争力的企业。近日，云南省国资委牵头研究和对比，筛选出33个企业项目名单进行公告，涉及企业23户、项目10个，企业项目资产总额约20亿元，计划新增投资

约330亿元，共计约550亿元。

对云南而言，资源类、建筑建材类项目更受投资者关注。随着消息发酵，大额买单昨日持续进驻云南城投，对该股股价形成较强支撑，上午11时前，云南城投股价即封死涨停。

分析人士表示，国资改革是大势所趋，资本市场对这一题材热点关注度也在持续升温，近来不少地方国企改革方案公布后，当地国有上市公司