

融资“牛股”降温施压A股

□本报记者 张怡

昨日，距离本轮市场上涨（自7月22日起）已经整整三个月，距第四轮两融标的扩容（9月22日）也整整一个月，在这期间两融市场经历了空前快速增长，不少个股融资火爆缔造了新的融资神话，目前两融余额已经接近7000亿元。

不过，融资融券是一把双刃剑，近期市场高位震荡，融资盘大幅减弱乃至获利回吐是其中一个不容忽视的影响因素。分析人士指出，市场需要逐步通过调整消化掉融资融券的反作用力，才能迎来新的上升契机。

新标的融资热度高

自9月22日起，A股市场两融股票标的迎来第四次扩容。由此，两融标的股的数目从此前的695只扩容至900只，占A股市场股票总量的1/3，流通市值则占A股市场八成左右。截至昨日，这些标的股登陆两融市场正好一个月，在此期间新增标的引发了巨大的融资热情，两融市场的增长速度空前。提到新标的，就不得不提中航动控，其自9月22日成为两融标的股以来，该个股获得了融资客的热烈追捧，第三个交易日的融资余额已经超过了3亿元，超过了多数老标的股；短短一个月（17个交易日）融资

融券余额已经达到了11.15亿元，融资净买入额超越了其余所有两融标的股居第一位。

据统计，近一个月期间融资净买入额居前100位的标的股中，新增标的数目占比达到六成。除中航动控外，还有友阿股份、榕基软件、中国软件、三友化工、东旭光电、南京熊猫、天津港、海格通信、东阳光科、长城信息、海王生物、新潮实业、航天动力和中信海直共14个股的融资净买入额均超过了5亿元。

受这些“牛股”的带动，融资盘自9月22日以来持续飙升。据Wind数据，在9月22日至10月21日的17个交易日中，融资净买入额高达955.93亿元，日均融资净买入额达到了56.23亿元。而以17个交易日为一个节点统计，可以发现这一数值远超过了此前的水平。

单日额度频频上演新高秀，淋漓尽致地体现出融资热情的爆发。9月22日两融标的股扩容当日，融资净买入额就创出单日历史新高达到了99.44亿元，间隔一日之后在9月24日再度刷新新高值达到127.95亿元。随后受国庆节假期的影响，融资盘纷纷在节前偿还借款，两日净买入额合计低至-149.27亿元。不过节后融资盘蜂拥而入，单日净买入额再度刷新历史新高至181.94亿元，次日也高达107.27亿元。

融资减速施压A股市场

水能载舟亦能覆舟。随着行情步入高位调整，前期的融资“牛股”大多在近期遭遇了融资减速或融资偿还，对股价表现形成压力。

7月22日本轮市场上涨以来，所有新增两融标的股中，中国一重的区间涨幅最高，达到了105%。其自9月22日入选两融标的股之后，融资融券余额快速攀升，至10月21日达到6.38亿元。不过其融资净买入额却呈现出类似抛物线的态势，峰值出现在9月26日，单日额度达到了1.47亿元，国庆节之后首个交易日也有9782.55万元的净买入，随后由于市场步入调整，融资偿还额频频超过买入金额，净买入额频频负值，10月21日的净买入额仅为689.20万元。

类似地，中航动控在国庆节前后均经历了较为积极的融资买入，净买入额频频超亿元，不过自10月16日起的四个交易日中，有三个交易日呈现出净偿还状态。

的确，近几个月以来融资盘持续飙升，成为增量资金的主导力量，鉴于融资融券业务目前在A股举足轻重的地位及巨大的发展空间，两融对市场的影响已经不容小觑。而此时，A股市场恰恰风雨飘摇，获利回吐压力日益增

大，从成交活跃度的下降和指数重心的下移，可以看到前期获利资金仍在撤离且尚未选择重新入场。当期市场对稳增长和促改革的政策都处于观望态度，热点尚未形成，赚钱效应补足，短期弱势或难改观。此时借钱买股的融资盘减少或率先撤离也符合逻辑。

兴业证券认为，本轮市场调整的性质是获利盘回吐的技术

性调整，后续需要等待融资融券盘的反作用力冲击结束。这是因为，首先，融资融券是典型的高风险偏好的趋势投资，具有较大的不稳定性，需要防范“踩踏”风险。其次，代表国内投资者情绪的融资盘仍然在净流入，但是增速已经放缓。由于融资融券是一把双刃剑，带杠杆的资金止损会产生强烈的短期冲击。

新标的股两融余额排行榜

证券代码	证券简称	所属行业	7月以来涨跌幅	融资融券余额(万元)	融资余额(万元)	期间买入额(万元)	期间偿还额(万元)	期间净买入额(万元)
000738.SZ	中航动控	国防军工	36.33	111538.74	111537.03	273898.02	162660.99	111537.03
002277.SZ	友阿股份	商业贸易	68.18	86550.55	86527.33	337452.20	250924.88	86527.33
002474.SZ	榕基软件	计算机	63.70	68610.66	68610.66	307019.25	292988.59	68610.66
600536.SH	中国软件	计算机	50.19	66449.76	66449.76	151329.89	84880.13	66449.76
601106.SH	中国一重	机械设备	105.00	63759.08	63755.76	247968.74	184250.04	63718.70
601718.SH	际华集团	纺织服装	58.39	62908.93	62899.72	182371.80	119493.86	62877.94
600409.SH	三友化工	化工	36.47	60613.88	60611.56	104326.32	43714.76	60611.56
000413.SZ	东旭光电	电子	7.57	60476.43	60168.38	117625.34	57456.97	60168.38
600775.SH	南京熊猫	通信	66.98	58862.22	58842.68	129880.86	70538.18	58842.68
600717.SH	天津港	交通运输	50.19	57619.71	57615.11	179874.62	122259.51	57615.11
002465.SZ	海格通信	通信	14.76	57388.72	57083.81	130015.32	72981.51	57083.81
600673.SH	东阳光科	有色金属	16.47	54561.58	54537.53	98816.80	44279.27	54537.53
000748.SZ	长城信息	计算机	36.85	53155.54	53124.60	78583.36	25433.76	53124.60
000078.SZ	海王生物	医药生物	31.05	52944.10	52913.71	194987.41	142023.71	52913.71
600777.SH	新潮实业	房地产	28.46	51586.38	51586.38	104915.47	53329.09	51586.38
600343.SH	航天动力	国防军工	42.91	51434.69	51434.69	219667.50	240232.81	51434.69
000099.SZ	中航信息	交通运输	39.73	50341.61	50310.34	142197.87	91887.53	50310.34
000883.SZ	湖北能源	公用事业	92.81	49957.82	49930.37	125313.33	75382.95	49930.37
000697.SZ	铭石有色	有色金属	39.02	47529.04	47518.40	95857.55	48339.14	47518.40
000851.SZ	禹锡通信	通信	27.46	47368.60	47368.60	104643.62	57275.02	47368.60
600707.SH	彩虹股份	电子	51.34	45908.51	45858.40	93080.88	47142.48	45858.40
600991.SH	成发科技	国防军工	50.96	44553.95	44553.95	129187.85	84633.91	44553.95
002424.SZ	贵州百灵	医药生物	57.57	44239.78	44198.99	88595.29	44311.29	44198.99
600737.SH	中粮屯河	农林牧渔	11.38	43667.00	43665.95	104653.54	60988.38	43665.16
000997.SZ	新大陆	计算机	21.86	43438.55	43438.55	98776.03	55337.48	43438.55
002268.SZ	卫宁通	计算机	47.07	43285.11	43257.44	71932.59	28675.15	43257.44
002266.SZ	海康威视	电气设备	4.78	42593.54	42592.54	88672.13	46078.58	42593.54
600526.SH	菲达环保	机械设备	64.20	42340.55	42336.45	140112.75	97776.29	42336.45

不确定性上升 期债多单可暂离场

□本报记者 张勤峰

在获利回吐盘的影响下，22日国债期货延续短线调整走势，期间新债招标不利加重期债跌势。市场人士指出，随着SLF效应消化以及三季度GDP数据略好预期，短期内市场获利了结情绪升温，存在一定调整压力，但中期来看货币政策宽松预期不改，债券牛市仍有支撑。鉴于短期不确定性上升，期债多单可暂时离场观望。

连续第二日回调

22日，国债期货市场延续回调，三合约皆出现较大幅度的下跌。早盘主力合约TP1412惯性低开在95.666元，开盘后不久出现一波下跌，随后基本在96一线窄幅震荡，午后跌幅再度扩大，收报95.444元，较前日结算价跌0.272元或0.28%，其余两合约则下跌

0.30%以上。成交及持仓方面，在期价连续两日出现回调后，成交开始萎缩，22日全天共成交4953手，较前一日减少746手；持仓总量则增加328手至11936手。

债券市场人士指出，经历前期持续快速上涨后，数据及政策相继落地使得短期内消息面恢复平静，获利盘止盈的行为加剧市场波动，现券及期债出现一定的调整在情理之中。昨日现券市场方面，卖盘也稍显沉重，现券收益率延续向上的态势。尤其是，一级市场7年期国债招标结果不利，对二级市场利率及国债期货走势形成拖累。

22日上午，财政部对7年期的固息国债140024进行了招标，该期债券中标利率为3.70%，高于市场预期均值，边际利率3.74%，略高于21日7年期最新收益率3.7121%，未能延续此前新债发

行的火爆场面。广发期货研究员认为，140024的久期最长，票面利率相对较低，可能成为国债期货手，较前一日减少746手；持仓总量则增加328手至11936手。行的重要原因之一。

此外，昨日市场资金面略微收紧，银行间市场7天、14天回购利率出现一定幅度的上涨，显示新股发行及企业缴税对资金面的扰动有所显现。

短期有压力 中期仍乐观

对于近两日债券市场调整，机构多归结为获利回吐引发的正常回调，对于后市总体仍持相对乐观的态度。但不可否认的是，连续两日回调后，市场交投情绪有所降低，谨慎观望心态加重。市场人士认为，多头可暂时离场观望。

光大证券的最新报告指出，

从近期来看，市场在超预期的货币政策刺激之下，交易盘大幅跟进，而随着SLF效应消化以及三季度GDP数据略好预期，短期内市场获利了结情绪或有升温。但是三季度经济和金融数据显

示经济需求仍然偏弱，后期经济能否企稳可能仍然需要进一步的政策刺激才能奏效，因此中期来看货币政策宽松预期不改，这对中期债券市场仍然形成支撑。

广发期货发展研究中心国债组亦认为，国债期货前期涨幅较大较快，技术上存在一定的回吐空间，此次连续两天的下跌部分释放了前期过快上涨的压力。目前基本面偏弱的态势没有改变，资金和政策面也都没有太大变化，国债期货依旧是偏多头的行情，债市依旧在牛市之中。不过，广发期货也指出，从技术形态上看，95.30是一个较为关键的支撑

位，如果主力合约继续下探，技术面偏多的局面恐会被打破。投资者需关注汇丰PMI数据，以进一步判断宏观经济的走势和发展。操作上，长期多单可以继续持有，但应做好资金管理。

上海中期期货的盘后点评则指出，债市对资金面仍处于敏感时期，10月下旬新股发行及企业缴税使得短期资金面压力或有所增加，预计资金面在央行的呵护下仍会平稳过渡，但月内进一步下行空间不大。在本周资金面有一定压力的情况下，债市多头回吐前期涨幅的可能性加大，建议期债多单暂时离场观望。

值得注意的是，中金所盘后公布的数据显示，22日主力合约多、空持仓前二十名会员席位中，多头、空持仓均有所增加，不过多头持仓稍占优，净空单减少84手至1241手。

多空缠斗升级 期指短期料震荡下行

□本报实习记者 张利静

周三股指小幅高开，盘中跳水继续震荡走低，期指IF1411下跌0.51%收2428.6点，出现四连阴走势。接受中国证券报记者采访的业内人士表示，近两日市场多空力量对比变化反复，显示市场后市整体方向选择上较为踌躇。“周三主力合约持仓量继续呈现温和上升，暗示资金缓慢回流，尽管不能对市场形成大的提振作用，但对市场进一步下跌形成一定遏制。”

上海中期期指研究员陶勤英则认为，昨日期指空头日内有明显加仓动作，从而压制了期指走势。

“不过从期现价差来看，期指较现货指数升水幅度有所放大，显示出期指相对的抗跌性，也一定程度上反映出市场仍对政策红利预期较高，做空动能受到抑制。”

市场待进一步指引

值得注意的是，昨日盘中政策方面利好不断：发改委批准8大基建项目，投资额达1500亿元；七部委联合发文推广京津冀公共服务新能源车；沪港通最后版本规则获批等。然而这并没有让期指做出明显的方向选择。对于目前市场的犹豫心态，陶勤英分析认为，这些政策利好均对行情产生一定的正面影响，

但目前的政策利好不足以支撑股市场转弱为强，市场最为关注的改革方面的消息也十分有限。“市场资金极为谨慎，既担心撤离市场后错失因政策利好引发的上涨行情，又担心政策预期不能兑现后市整体方向选择上较为踌躇。当前为股指走势提供支撑的仅有政策预期，一旦政策预期迟迟不能兑现，股指或出现反复性下跌。”

“目前市场进入政策静待期，多空分歧继续拉大，同时新股申购开闸，双重压力下股指难掩疲态。”金瑞期货期指研究员朱诗颖认为，中长期利好因素仍值得期待，这背后既包括政策利好对人口的提升，也包括季报利好

■ 机构看市

中金公司：经历了连续几个交易日的调整后，市场短期的疲态已经比较明显。昨日沪指跌破

了30日均线，成交量也明显萎缩，显示出前期的连续上涨似乎已经告一段落，市场需要一个调整洗盘的过程，尤其是对于被疯狂炒作的题材股而言，回调似乎不可避免。相对而言业绩确定的蓝筹股可能更具有投资和交易吸引力，毕竟现在往回看，题材股炒作的风险已经大过了潜在的收益。

申银万国证券：上证综指冲

高2400点回调后，出现调整观望态势，短期新股发行、经济数据不佳、全球市场调整和年底结账时点等因素共振抑制支持市场继续顺势调整，但就长期看，政策预期和可炒作逻辑尚未根本扭转，关注后续资金面的变化情况，等待机会。

中原证券：周三A股市场继续延续了近期的调整走势，周二

■ 融资融券标的追踪

政策利好提振 探路者涨停

新华保险上涨5.43%

《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》日前出台，受利好消息提振，体育板块周三整体走强。其中，探路者昨日收报涨停，成为体育板块的领涨品种之一。

探路者昨日以17.49元明显低开，开盘后一度下探至17.40元；不过此后不久，买入资金开始迅速增加，公司股价也持续呈现震荡上行格局，上午10点30分后触及19.67元涨停板；虽然午后受大盘不佳影响，该股出现一定宽幅震荡，不过尾市仍然以涨停价报收。

探路者昨日大幅上涨与政策利

好提振密切相关。国务院日前发布的《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》提出，到2025年，基本建立布局合理、功能完善、门类齐全的体育产业体系，体育产品和服务更加丰富，市场机制不断完善，消费需求愈加旺盛，对其他产业带动作用明显提升，体育产业总规模超过5万亿元，成为推动经济社会持续发展的重要力量。

对于后期走势，分析人士指出，探路者当前估值不高，公司经营基本面有望稳健向好，建议投资者继续持有融资仓位。（龙跃）

带来直接利好。

新华保险昨日以24.68元开盘，早盘震荡之后快速上攻，最高时股价曾达到26.95元，之后涨幅有所收窄，但全天仍以26.04元报收。

华融证券表示，从基本面判断，保险行业已经扭转了过去两年的低迷增长态势；此外险资投资运用余额今年以来持续提升，随着创新投资工具和投资渠道的增加，险资投资收益较往年明显改善。分析人士表示，目前新华保险市盈率仅有13.6倍，已经处于历史最低范围，建议投资者保持中长期关注。（叶涛）

科华生物融资净买入额居首

10月21日，科华生物融资净买入额为1.29亿元，位居当日两融标的股的首位，同时也刷新了该股的历史新高。当日该股股价冲高回落，上涨1.46%，但昨该股跳空低开，下跌2.91%至25.01元。

从10月21日的两融数据来看，科华生物当日实现了2.08亿元的融资买入，出现了7834.22万元的融资偿还，由此该股当日的融资净偿还额高达1.29亿元，位居当日两融标的股的第一名，并刷新历史新高。

值得注意的是，科华生物10

月20日晚间发布公告称，公司已完成“埃博拉病毒核算监测试剂盒（PCR-荧光探针法）”的研制，但目前仅供科研使用，其销售对公司业绩影响较小。分析人士指出，埃博拉概念是近期市场炒作的热点题材之一，但科华生物的埃博拉项目目前仍在科研阶段，近几日该股走势波动较大。再加上近期市场震荡调整之势难难改变，该股短期也面临较大的融资偿还压力，建议投资者保持谨慎态度，及时了结融资仓位。（王威）

期权风险篇之“学会管理风险”

针对前面几篇提到的股票期权投资过程中可能存在的风险，投资者应当认真了解相关业务规则，阅读期权交易风险揭示书，在参与投资之前全面的了解相关风险，并学会进行必要的风险管理。

市场风险：由于标的证券价格上下波动而造成的期权收益的不确定性，是广大投资者在股票期权市场上面临的最直接的市场风险。同时由于期权的高杠杆性，使得市场风险有所放大，对于投资者而言，管理市场风险显得尤为重要。

合约交易双方风险收益的非对称性是期权合约特有的风险机制。投资者在参与交易时，尤其是充当卖方进行卖出开仓时，必须充分认识到保证金交易的杠杆效应不仅意味着收益的放大，也意味着风险的放大。

因此，在行情不利变动时，投资者应做好风险防范工作，及时平仓或进行组合操作锁定风险。

交割风险：股票期权合约作为标准化合约，原则上实行实物交割，但在出现部分投资者合约标的行权交割不足且结算参与人未能完成向中国证券登记结算公司的行权交割义务、期权合约行权日或交收日合约标的交易出现异常情形以及上交所、中国结算规定的其他情形时，期权行权交割可能全部或部分以现金结算的方式进行，客户须接受行权现金结算的交收结果。

对广大投资者而言，还应关注自身未能行使合约权利而造成潜在经济损失的风险。若投资者确定持有相关合约至交割，那么最好在最后交易日前提前估算所需的现金或现券，以便在合约到期时备齐足额的现金或现券，方便行使合约权利，避免造成潜在的经济损失。

保证金风险：对于股票期权的卖方，为避免由于标的证券价格日常波动而导致的保证金不足，投资者一般在保证金账户中预留的保证金额度都会高于维持保证金所需的最低额度，在行情发生不利变动时，可以预留一定的缓冲空间。

如果由于标的证券价格大幅波动而导致的保证金不足，应及时补齐不足的保证金额度，避免被强行平仓。对于一些极端的行情，或

者说是市场的尾部风险，可以采用相对更专业的风险测度方法进行估算，做好保证金管理工作，提前做好极端行情的应对措施。

流动性风险：对于流动性风险的管理，主要是在交易时要谨慎选择合约月份。一般而言，近月合约要比远月合约交易活跃，且交易量也相对较大，所面临的流动性风险也相对较小。

最后，需提醒投资者，股票期权的价格是由标的证券的市场价格、剩余期限、标的证券的波动率等多因素所决定的，每一个因素的变化都可能造成额外的风险，在对期权价格的影响因素进行定性分析的基础上，通过期权风险指标，在假定其他影响因素不变的情况下，可以量化单一因素对期权价格的动态影响。

正确认识自己的风险承受能力：投资者的风险承受能力是影响其投资决策的重要因素，清楚认识并确定自己的风险承受能力并根据自己的风险承受能力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，有利于投资者在有效控制投资风险的前提下，实现其投资目标。投资者应该客观分析自己的风险承受能力，并根据风险承受能力而不是风险偏好做出自己的投资决策。

在参与期权交易前，期权经营机构会对投资者进行风险承受能力专项评估及适当性综合评估，评估过程中可能需要考虑的因素包括投资者对期权的熟悉程度、个人资产、年收入、证券交易经验等，以便投资者获得适合自己的交易权限和投资规模。

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。上海证券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发的损失承担任何责任。更多内容敬请关注上交所股票期权投教专区 <http://e-edu.sse.com.cn/option>）。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。