

多方止盈 空方加仓

国债期货持仓总量创历史新高

□本报记者 葛春晖

周三，多头止盈操作节奏继续主导国债期货市场，期价连续第二个交易日全线走低，成交量有所萎缩。与此同时，空头加仓明显，期债总持仓量首次突破1.7万手，创下5年期国债期货合约上市以来的最高水平。分析人士指出，经过前期急涨之后，当前市场累积了大量的获利平仓需求，加之10月金融数据公布在即，投资者在数据出炉前倾向于离场观望，短期内期债市场或将延续调整走势，但考虑到中长期牛市基础依然牢固，预计调整空间较为有限。

总持仓量创历史新高

经历了周二的午后跳水之后，周三国债期货市场延续调整走势，三个期债合约全线下跌。其中，主力合约TF1503盘中一度跌破97元整数关口，尾市收于97.20元，较周二收盘下跌0.24元或0.25%；当季合约TF1412下跌0.24%至96.65元，远季合约TF1413下跌0.26%至97.56元。成交和持仓方面，三个合约共成交13657手，较周二下降约一成；总持仓量增加832手至17477手，一举突破1.7万手并创下5年期国债期货合约上市以来的最高水平。

中金所周三盘后公布的数据显示，当日主力合约TF1503的前二十大多空席位中，多方席位增仓1278手至11936手，空方席位增仓1474手至14089手，空方加仓势头相对明显。

在国债期货市场率先调整之后，周三现货市场上的谨慎气氛也有所趋浓，现券收益率出现止



跌反弹迹象。数据显示，当日银行间5年期固息国债的中债到期收益率收报3.37%，较周二回升约5BP；重要可交割券中，最廉券14付息国债24收益率大幅反弹16BP，14付息国债13回升10BP，13付息国债20上行近5BP。

从资金价格走势看，周三货币市场资金面进一步宽松。数据显示，当日银行间质押式回购市场主流资金利率继续稳中有降，其中，隔夜回购加权平均利率下跌2BP至2.49%，21天品种大降16BP至3.45%。不过，市场人士称，当前资金供需总体均衡，加之近日政策面较为平静，资金价格下行幅度较为有限，因而难以带动债券利率进一步走低。

广发期货发展研究中心国债组曹晓军表示，10月金融信贷数据公布在即，市场情绪谨慎，周三TF1503在回调过程中增仓放量，显示多头止盈的操作仍未结束。

回调空间料有限

经过9月以来的持续走牛之后，当前债券期现货市场均已积累了非常可观的获利盘，因此，在当前政策空窗、敏感数据即将出炉的时期，市场谨慎气氛趋浓，部分获利盘选择离场观望并不意外。后市来看，

■ 机构看市

广发期货：周三期指主力合约IF1411上涨1.5%，收至2584.2点，次月合约IF1412上涨1.54%，收至2591.2点。收盘四个合约，股指期货累计持仓加仓2638手至202020手，成交量112万手。从基本面来看，改革的不断深化还将继续，资金利率有望进一步下行，股指中长期看涨逻辑没有改变。同时以券商为首的金融权重表现活跃，未来继续上攻概率较大，股指向上空间值得期待。

上海中期期货：政策方面的利

市场调整短期可能还将持续。上海中期期货研究所分析师表示，当前市场积累了大量获利平仓需求，而收益率大幅回落后的水平也令那些以长期持有为目的的大型机构投资需求减弱，短期内若无进一步货币政策出台，利率债或面临调整，期债短线多头回补的可能性也在加大。

好昨日依然为市场提供了较大的动力，其中农垦改革、低空空域改革、农产品价格改革、土地改革等各类改革极大的提振了市场情绪，资金也相应流入相关概念板块，从而间接带动了大盘的上涨。前日放量高位十字星使得股指有明显筑顶迹象，但昨日市场并未出现恐慌性抛盘，由此可见，近期股指的强势有效的培育了市场的信心，而政策利好的不断也对市场提供了支撑。

东吴证券：沪指涨幅缩窄、量能

不过，从中长期角度考虑，当前众多机构研判人士仍普遍认为，债券市场的牛市基础依然牢固。申银万国证券认为，当前经济基本面的下行风险也没有足够的对冲，企业层面的资金成本总体仍处于高位，因而债牛行情的基础依然存在。该机构进一步指出，从某种程度上，市场大幅波动正是牛市的重要特征，在基本面和情绪交相呼应的市场中，部分人的犹豫、迟疑恰恰是牛市延续的理由。曹晓军也表示，由于近期经济指标显示实体经济需求不足，通缩风险逐渐抬头，债市投资者对中期走势仍保持较为乐观。

从9月以来的期价走势来看，期债市场在9月末和10月末都出现过急升后的震荡调整，但调整特征都主要是窄幅波动为主，期价下跌空间都较为有限。有市场人士表示，由于当前市场对于中长期后市看法仍普遍乐观，本次调整的空间可能依然有限。在期债操作上，目前分析人士多倾向于建议短线多单离场观望，同时可关注调整后的逢低做多机会。

萎缩显示大蓝筹在快拉后亟待修整，而其运行节奏也和小票存在差异；目前单纯从沪指角度看并非熊市，但在市场风格转换过程中个股振幅加大，新一轮的洗牌后的再平衡和盈利模式在渐进中逐步确立，跟不上节奏的投资者赚钱其实更难。市场急需新热点来稳定人气并营造赚钱效应，但在诸如IPO渐行渐近、部分老蓝筹获利回吐盘压力等影响下本周后半段进入整固是大概率，投资者仍应提高风险控制意识。

■ 指数成分股异动扫描

东北证券强势涨停

□本报记者 王朱莹

继前日恐慌性下跌之后，昨日市场快速回暖，沪深各主要指数悉数飘红。沪深300周三全日上涨35.71点或1.4%至2594.32点，共有246只成分股以红盘报收。其中东北证券以10%的涨幅高居榜首。

周三开盘，东北证券以11.4元平开，此后震荡上行至高位后维持高位横盘态势，直至尾盘拉至涨停板。截至收盘，该股全日上涨1.14元至12.54元。成交量上，维持前两个交易日的递增状态，全日成交

20.82亿元。

分析人士认为，东北证券短期内有望继续保持强势态势。首先，市场回暖，且上涨幅度远超市场预期，成交活跃，仅昨日沪深两市成交量便高达3750.86亿元，券商股将直接受益；其次，东北证券2014年前三季度实现净利润6.02亿元(基本每股收益0.31元)，比上年同期增长35.43%，且机构预测其2014年度净利润相比上年增长幅度将超过25%，业绩支撑其强势格局；第三，从技术形态上看，各均线呈现多头排列，后期涨势仍可期待。

中南建设破位下行

□本报记者 王朱莹

昨日，在市场整体回暖之际，沪深300成分股中仍有38只逆市下跌，其中中南建设全日下跌0.29元或3.06%，为当日跌幅最大的股票。

周三开盘，中南建设以9.49元平开，随后便直线回调，但很快跌幅收窄。早盘整体表现较为抗跌，但午后股价便再度下挫，最低下探至9元，但尾盘跌幅再度收窄。截至收盘，以9.2元报

收。成交量上，昨日成交额达1.77亿元，相比前一交易日显著放大。

分析人士认为，短期中南建设或维持区间震荡态势。回顾该股前期走势，该股自6月25日低点反弹至10月10日高点，累计涨幅超过57%，短期内有震荡整固需求。从技术形态上看，昨日的下跌已跌破多条均线支撑，但跌幅收窄说明仍有做多力量看好其后期走势，待消化浮筹之后有望突破前高。

■ 融资融券标的追踪

巨化股份午后强势涨停

□本报记者 龙跃

受相关利好信息提振，巨化股份本周三午后突然大幅拉升，并在资金持续推动下以涨停价报收。

巨化股份昨日以6.56元小幅低开，在惯性下探6.44元后，该股走势实现企稳，上午整体呈现震荡整理格局；下午开盘后，巨化股份买盘突然增加，该股股价也因此快速拉升，并于尾市封死7.23元涨停板直至收市。从成交量看，该股昨日全天成交7.36亿元，较前一交易日的3.05亿元放量逾1倍，显示资金看好情绪高涨。

分析人士指出，巨化股份昨日午后突然拉升，可能与中美两国就减少碳排放目标达成一致意见的利好信息相关，碳交易概念此前也一直是该股的重要关注点之一。随着股价放量，碳交易题材有望继续吸引场内资金关注，短期该股存在继续上涨的可能。不过，从估值角度看，巨化股份当前市盈率(TTM)高达83.9倍，在市净率仅为1.81倍的情况下，较高的市盈率水平意味着公司主业经营情况并不理想。鉴于短期该股涨幅已经较大，建议投资者逢高减持融资仓位。

迪士尼概念升温 陆家嘴涨停

□本报记者 徐伟平

昨日沪深股市重新企稳，题材热点的活跃度也显著上升，受益于迪士尼概念的炒作，陆家嘴昨日小幅高开后，震荡上行，10点附近成交量突然放大，股价封死涨停板至收盘，尾盘报收于24.56元。

有媒体报道，目前，迪士尼乐园配套设施设置的10条道路中已有3条道路竣工。另外，作为迪士尼乐园的配套设施交通枢纽，上海国际旅游度假区南入口公共枢纽工程上周末公布了环评规划。此前上海迪士尼追加8亿美元投资，增资扩容后，市

场对于上海迪士尼乐园的客流量将产生新的预期。而提高的客流量不仅有望提升迪士尼乐园未来开园后收益，同时对于上海本地从事商贸、餐饮、住宿、客运等行业的上市公司产生利好，上游游客数量的增长对当地的上市公司构成利好，陆家嘴有望长期受益。

分析人士指出，迪士尼乐园的建立直接或间接会带动上海经济的发展，陆家嘴拥有土地储备，有望大幅升值，对该股构成长期利好。不过考虑到伴随着股价不断走高，该股的估值达到35倍，短期有回调整固的需要，建议投资者在参与时保持谨慎。

晋亿实业放量涨停

□本报记者 徐伟平

短暂调整后，铁路板块昨日再度强势反弹，多只高铁概念股涨幅居前，晋亿实业昨日放量涨停，成为投资者关注的热点。

晋亿实业昨日小幅高开后，维持窄幅震荡格局，午后成交额显著放大，股价快速攀升，14点20分左右封死涨停板至收盘，尾盘报收于15.84元。值得注意的是，晋亿实业昨日的成交额13.38亿元，较此前显著放量，显示该股重获资金热捧。

在政策面上，高铁板块也利好频传。2014年全国铁路建设需实现三大目标，即

全国铁路固定资产投资8000亿元、新线投产7000公里、新开工项目64项。公开数据显示，截至8月底，8000亿元的目标已完成4050亿元。新开工的64个项目已于全部批复，年底前可全部开工。晋亿实业多次中标，自然成为资金热捧的对象。分析人士指出，高铁国内建设的再次加速，提升了高铁主题板块中短期的业绩预期。与此同时，“高铁外交”的深化也可作为国内动车组出口方面获得更多的海外订单，两者叠加，我国城际铁路建设将在未来的几年保持高增长态势，晋亿实业有望长期受益，短期该股有望保持活跃。

金融股成两融“香饽饽”

□本报实习记者 叶涛

围绕做多还是做空金融股这一问题，近期分歧巨大的两融资金终于在本周二暂时达成方向一致。由此，11月11日申万银行和非银金融板块融资买入额不比大幅增长，这两大板块当天融券偿还也放出巨量。究其原因，沪港通“起航”时间表敲定，11日银行板块和券商板块受激发联手发力、助推沪综指盘中站上2500点的事实是融资客态度变化的关键。不过，在市场一致看好金融股的同时，前期涨幅较好的交运、钢铁、建筑装饰等板块则出现融资筹码松动迹象，不少成分股纷纷发生融资净偿还，如中国建筑、马钢股份当天融资净偿还额达到20.4亿元和12.3亿元。短期来看，此类股票资金派发压力较大，不过在沪港通激发的市场强势格局中，该压力有可能被淡化。

融资客“云集”金融股

作为大盘第三轮反弹的两大主力，银行板块和券商板块近期表现强势，区间涨幅显著领先沪深主板，但随着涨幅不断累积，技术回调压

力也在显著增强，部分两融投资者从中嗅到了短线博弈契机，不少人顺势在本周后半段大肆针对金融股展开融资净偿还，使得银行及券商板块融资净偿还额双双跃居行业前列。但同期，由于股指逐日创出新高，显示蓝筹行情未尽，两融市场上仍有不少投资者坚定看好金融股，融资余额亦同步走高。

不过，随着11月10日中国证监会与香港证监会联合发布公告称，沪港通下的股票交易将于11月17日启动，此前围绕金融板块心态“纠结”的多空平衡出现拐点。11月11日，受银行股和券商股强力拉升，沪综指强劲突破，当天盘中一举站上2508.62点，令投资者再次看到了市场强势的一面，虽然之后资金获利回吐情绪爆发，拖累指数绿盘收收，但金融板块的潜在上涨能力却得到彰显，市场对沪港通提振下的金融股行情报以更为热烈的期待。

有鉴于此，两融资金的态度也发生显著改变。据wind数据统计，11月11日当天，申万非银金融和银行板块融资买入额分别达到158.75

亿元和106.00亿元，不仅在28个一级行业中分列第一和第二位，同时还显著领先排位第三的建筑装饰板块，建筑装饰板块当天融资买入额为44.74亿元。环比来看，非银金融和建筑装饰板块当天融资买入额分别为46亿元和58亿元的增幅，表明看好预期高涨。此外，当天这两大板块的融券偿还也发生暴涨，其中非银金融板块融资偿还量为10日的1.15亿股攀升至1.54亿股；银行板块融资偿还量也由1.44亿股扩大至2.49亿股。

从全部两融标的来看，11月11日融资净买入额最大的15只股票中，除中国重工隶属于国防军工板块，其余14只股票悉数均为金融股，其中银行股8只、非银金融股6只。而且这14只股票当天融资净买入总额为45.43亿元，占当天市场融资净买入总额的88.19%。由此，昨日申万非银金融板块再度以3.51%的涨幅领涨两市。而银行板块虽然逆势下跌0.26%，不过分析人士认为，对跌破净值的银行板块而言，短期估值修复动力仍在，而且随着沪港通开通时间临近，券商和银行

板块估值还会受到更进一步支撑。

前期热点遭遇融资净偿还

由于沪港通开通在即，短期金融股上涨预期确定性较强，显著提升两融资金介入意愿，那些基本面相对平静的板块，难免受到两融投资者冷落。

据wind数据统计，11日全部两融标的中共有445只股票出现融资净偿还，其中净偿还金额超过3000万元的股票达到47只，这47只个股的融资净偿还总额为25.40亿元，占上述445只股票共计65.58亿元净偿还额的38.73%，折射出资金偿还力度主要集中在少数股票身上。值得注意的是，这47只股票中，融资净偿还额较大的股票主要集中在建筑装饰、机械设备、交通运输、钢铁等股指第三轮反弹期间涨幅较大的板块中。

分析人士认为，导致市场集中针对这些行业展开净偿还的原因有二：首先，10月28日以来的大盘第三轮反弹中，上述板块不约而同地充当了拉动指数的“前锋”角色，阶段涨幅较大，已经将低市盈率引发的估值修

2.为什么卖4月份到期而不是5月份到期的期权？

这是因为王教授只对这只股票的近期股价有一个相对明确的预期，而对于1个月以后的走势，则没有比较明确的预期或判断。同时相对来说，近月合约流动性更好，投资者更容易管理卖出期权的头寸，所以王教授选择卖出当月期权合约。

3.为什么卖行权价为15元的虚值认购期权，而不卖行权价为14元的平值认购期权，或者行权价为13元的实值认购期权呢？

备兑开仓策略一般适用于投资者对于标的证券价格的预期为小幅上涨或维持不变，因此选用备兑开仓策略时，不会卖出行权价格低于正股价格的期权，即不会卖出13元行权价格的实值期权。因为如

一位大学教授，对甲股票有一定研究。3月31日这天，假设甲股票的价格是14元，经过观察和研究，他认为该股票近期会有小幅上涨；如果涨到15元，他就会卖出。于是，他决定进行备兑开仓，以14元的价格买入5000股甲股票，同时以0.81元的价格卖出一份4月到期、行权价为15元（这一行权价等于王先生对这只股票的心理卖出价位）的认购期权（假设合约单位为5000），获得权利金为0.81*5000=4050元。

在这里，投资者可能会有点小疑问：为什么只卖出一份认购期权呢？因为甲股票的合约单位为5000，因此王教授买入5000股股票，只能备兑开仓一份期权合约（即卖出一份认购期权）。

期权策略篇之“备兑开仓精讲（一）”——基本原理与构建

备兑开仓策略是指在拥有标的证券的同时，卖出相应数量的认购期权。该策略使用百分之百的现券担保，不需额外缴纳现金保证金。备兑开仓策略卖出了认购期权，即有义务按照合约约定的价格卖出股票。由于有相应的现券作担保，可以用于被行权时交付现券，因而称为“备兑”。

相对而言，备兑开仓的风险较小，易于理解掌握，是基本的期权投资入门策略，可以使投资者熟悉期权市场的基本特点，由易到难，逐步进入期权市场交易。从境外成熟市场经验看，备兑开仓也是应用最为广泛的期权交易策略之一，可以增强持股收益，相当于降低了持股成本，增强了股票的投资吸引力。

备兑开仓的基本原理是什么？

备兑开仓是指在中长期内购买（或拥有）股票，同时为了获取收入，定期卖出认购期权。这相当于持有股票来获取租金，具有降低持有持股成本的效果。

当投资者备兑卖出认购期权（一般来说是卖出轻度虚值认购期权，即行权价格比当前股票价格略高一些）后：如果标的股票价格上升，并且股票价格达到或者超过行权价格以上，所卖出的认购期权将被执行，投资者的持仓标的股票将被卖出。相比持仓成本，股票卖出取得了收益。如果标的股票价格下跌，则所卖出的认购期权将会变得毫无价值，因而一般不会被执行，那么投资者卖出期权所获得的权利金，间接降低股票持仓成本。

我们来看一个例子。王先生是

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。