

逆势加仓

银行股融资盘“进退两难”

□本报记者 王威

自7月22日以来,大盘便开启了一波涨升行情,其中银行股在三次上攻期间屡次充当着“先行军”及“主力部队”,而在此期间,融资客的持续买入又对银行股的上涨贡献颇大。但自11月13日以来,银行股便进入了“漫漫”跌途,本周在“沪股通”预期兑现后更是出现了加速下跌,截至昨日收盘,申万银行指数的阶段跌幅达4.68%。

值得注意的是,除了11月14日银行板块出现了1.78亿元的融资净偿还外,自11月13日起银行股的这波下跌过程中,融资客均呈现逆势加仓的行为。11月18日,银行板块的融资净买入额为2.33亿元,在28个申万一级行业板块位居前列,可见银行股的连续下跌并未“吓”退两融投资者。接受中国证券报记者采访的多位业内人士认为,后市银行股表现难言乐观,由此近期的加仓操作或使融资客陷入“进退两难”的境地。

融资客逆势加仓

自11月13日以来,银行板块连续下挫,截至昨日收盘,申万银行指数5个交易日的累计跌幅达4.68%,成分股也纷纷回调,跌幅最大的光大银行下跌6.80%,跌幅最小的工商银行也下跌了1.86%。然而,银行股的普遍调整并未“吓”退融资客加仓的步伐。

据Wind资讯统计,从11月13日至11月18日,申万银行板块共出现了5.36亿元的融资净买入,在28个申万一级行业板块中位居第七,但同期4.68%的跌幅却位居行业板块第一位。

具体到期间的单日数据来看,除了11月14日银行板块出现了1.78亿元的融资净偿还外,另外三个交易日则均为融资净买入,净买入金额分别为4.15亿元、6637.73万元和2.33亿元。其中,11月18日的

融资买入额更是位居28个申万一级行业板块的第四位。值得注意的是,11月17日与11月18日,申万银行指数分别大跌1.70%和1.92%。

对于融资资金面对银行股连续下跌仍“执著”加仓的行为,接受中国证券报采访的市场人士提出了三种可能。五矿证券符海问对中国证券报记者表示,一方面,由于前期银行股的快速大涨,部分融资客错过了上次机会,考虑到“沪股通”开闸后沪港两地银行股估值存在差异,融资客因此认为内地银行股有估值优势,于是快速建仓,但这种情况对行情的影响后继乏力。另一方面,不排除前期银行股上涨的主力资金,近期也进行了一些融资买入操作,以吸引更多融资客接盘。

“热衷于买入银行股的资金也可能来源于新近涌入A股的海外资本,这部分资本仍然秉承着传统的价值投资思维。”金百临咨询秦洪指出,“所以他们对银行股、电力股

等现金流佳、估值低、股息率高的个股仍然孜孜不倦地追求着。而他们的买盘正好填补了热钱套现离场的空白,形成了事实上的换防。”

但这并不代表近期融资客“执著”的加仓行为为“鸡肋”。“总的来说,融资买入银行仍然是理性的举动,但是仍然会面临一些不确定的风险。”信达证券陈嘉禾表示,“目前A股银行股普遍RoE在20%左右,而融资成本则只有8%,因此从财务来说这种举动并不算太差。但是需要注意的是,经济下行过程中银行的RoE不一定能持续保持在8%以上,而使用杠杆在增加收益的同时,也会增加投资者爆仓的风险。”

银行股后市难言乐观

“逐一打开A股上市的16只银行股的K线组合不难发现,11月11日随着中国银行的涨停,上市银行股基本上也迎来了的近期高

点;之后银行股又基本上都出现了下行走势,且收盘价均低于或等于11月11日开盘价,表明银行股的短期获利盘已无心恋战。”符海问表示,“11月11日也是A股有史以来成交金额最高的单个交易日,因此不排除有较大部分资金对银行股仅是短期炒作,借利好兑现利润也在情理之中。”

与获利盘回吐对应的是融资客的持续加仓。由于融资资金是助推A股市场上涨的重要力量,融资客作为A股市场嗅觉最为敏锐的投资者,其动向也一直为市场关注的焦点之一。由此,融资客近期的逆势加仓行为是否意味着银行股后市依然具备涨升空间也为市场所关注。但市场人士纷纷向记者表示,银行股后市表现难言乐观,融资客或因此而陷入“进退两难”的境地。

秦洪认为,银行股的进一步上涨空间并不大,一方面是因为银行股的总市值已占A股的25%

左右,结构比例并不合理;另一方面,我国重工业化趋势已经近尾声,未来数年对资本的需求在减弱,由此银行业的盈利趋势在减弱。但银行股作为典型的价值型品种,也是股利型品种,并不会出现明显的运行趋势,只会在一个较大的股价震荡区间内震荡。

符海问也表示,就当前技术形态看,仍难判断银行股的短期跌势已结束。中期看,银行股的表现也不容乐观:一方面,由于互联网金融快速发展,金融脱媒现象将越来越普遍,银行存款增速放缓甚至出现负增长都有可能;另一方面,银行来源于房地产的利润可能将大幅减少,这都将较大程度影响银行股的业绩。

但同时,陈嘉禾也指出,长期来看,由于银行板块极低的估值、较强的盈利能力和相对其它行业更多的政策支持,其取得超额表现的概率依然较大。

沪港通交易降温 股指期货回落整理

□国泰君安期货 陶金峰

本周一以来,沪港通交易逐日降温,下周将有大量新股IPO集中申购,将冻结上万亿元资金。在此背景下,沪深300股指期货连续三个交易日回调,11月19日IF1412报收于2541.4点,小幅下跌0.35%。股指期货短线回调尚不充分,但是期指中线上涨格局未改。

沪港通降温超预期

自从11月17日沪港通正式运行以来,连续呈现“北热南冷”的特点,且连续三个交易日沪股通和港股通日消耗呈现较快速下降之势,沪港通降温超过市场之前的乐观预期。11月19日截至15时,沪股通每日额度130亿还剩约104

亿,余额占额度百分比80%;港股通每日额度105亿人民币还剩约103亿。造成沪港通本周以来遇冷的因素主要有以下几点:首先,沪港通前三个交易日持续降温,与同期内地A股和港股连续回调密不可分,在一定程度上影响了两地投资者参与热情。其次,内地股民对于港股了解不多,在某种程度上抑制了参与港股通的积极性。第三,目前仍处于沪港通实施的初期,两地的股民和机构投资者仍有一个熟悉和掌握沪港通相关交易规则的过程,经过首日的尝鲜,后市参与沪港通的投资者变得更加理性。尽管如此,由于此前机构和市场人士对于沪港通期的预期较高,而现实是沪港通初期并没有想象的那样活跃,多头对

此比较失望,这在较大程度上增加了本周股指期货的回调压力。需要指出的是,沪港通是否成功,不是看每日额度是否用完,后期表现和影响仍需进一步观察。

市场多头人气仍在

中国股市经过7月下旬以来的反弹,市场对于未来走势明显偏于乐观,近期国内和国际多家机构均发表了对于今年后期和明年股市较为乐观的展望报告。尽管前期公布的10月主要经济数据并不理想,经济下行压力也超过市场预期,但是市场对于改革和政策利多的预期仍旧比较强烈,在央行持续定向宽松下的资金面仍较宽松,市场无风险利率下降趋势明显,股票投资风险偏好上上升明显。

技术分析显示,自从沪深300股指期货上市以来,期指当月合约在2010年11月5日创下3630点的历史高点,在2013年6月25日创下1996点的历史低点,近日接近历史最高点和最低点之间价差的0.618位,即2620点附近,本周一最高反弹至2613.4点,在如此重要的技术反弹阻力位2620点附近遇阻回落,是非常自然的技术性调整。此外,2650点附近也是期指中线反弹的另一个重要阻力。预计,期指在冲击2620点和2650点重要阻力附近时,有可能回调至2500点至2525点支撑区间,经过充分调整后,有望再度震荡上行,并将再次上攻2620点和2650点重要阻力,中长线将有望上攻2800点强阻力。

期债短期波动加大

□安信证券债券业务部 袁志辉

三季度以来,经济超预期下行、通胀持续走低,叠加央行持续货币宽松,国债现货及期货迎来了一波较大的上涨行情,直至上周一期债超涨回调,且速度及幅度均较大。本周三市场传闻央行对城商行开展定向货币投放操作,市场情绪再次转向。近期期债波动性明显加大,呈现上有顶下有底的价格走廊形态。基本面的利好环境尚未发生趋势性转变,但是国债价格已快速向价值回归,预计短期期债仍将是大幅震荡行情。

从宏观层面上看,10月份工业增加值同比增长7.7%,较上月的8.0%

回落0.3个百分点,低于市场预期,季调环比增0.52%。从发电量来看,当月发电4446亿千瓦时,环比下跌2%,显示制造业生产经营活动略有放缓,工业生产仍处于弱势态势。本月早些时候公布的当月PMI也可印证这一观点。10月PMI为50.8,较9月回落0.3个百分点,新订单减去产成品库存的动能指标从9月的50下滑至39,显示经济动能不足。

房地产投资数据及高频交易数据显示,10月房地产投资及销售状况有所改善,但进入11月份,房地产成交环比出现下跌迹象,显示政府前期对房地产市场的政策刺激效果不断减弱,新增人民币贷款中居民中长期贷款

的缩量也暗示央行放松房贷的政策并未取得良好的效果;另一方面在当前改革的大背景下,基建投资受财政收入和债务压力的制约,仅能起到托底经济的作用。自三季度以来偏弱的经济基本面并未发生趋势性变化。

整体来看,宏观经济基本面决定债券市场仍处于牛市环境,但是央行进一步刺激房地产市场、降低社会融资成本的难度增加。当前央行可能继续维持观察态势,视房地产市场和宏观经济走势而定,短期内释放流动性的可能性不大,债券大幅下跌或者大幅上涨缺乏强有力的驱动因子。

此外,长期国债现货估值较为

接近合理价值,也制约了短期出现趋势性行情的可能性。本质上投资者持有金融资产的收益来源于资产原始标的投资回报率,比如股票投资收益取决于上市公司的业绩增长,债券收益同样来源于企业的经营利润,只是资产隐含的期权属性不同。类似地,长期国债的现金流入来自政府的投资回报,而从宏观上来看,取决于经济实际增速。拟合长期国债收益率与“IP-CPI”(实际工业增速),除2013年下半年外的其他时段,两者走势高度相关。“IP-CPI”的波动中枢从12%逐步下移到2010年后的8%,2014年后继续降至6%的平台上,逻辑上对长期国债构成支撑。历史类似宏观环境下,长期国债收益率

波动中枢大致在32%附近,考虑到利率市场化带动估值中枢上移30-40bp,那么当下长期国债合理价值约在35-36%。

综合以上分析,目前仍然偏弱的宏观经济基本面对期债继续构成支撑,但是由于央行货币政策处于观察期,短期内继续出台大规模宽松政策概率不大,且长期国债现货估值基本接近合理价值,除了市场情绪导致的非理性行为引发成交价格剧烈波动外,期债难以走出大的趋势性行情,考虑到成交活跃度以及波动性放大的事实,短期仍将大幅震荡,需要快进快出以平衡风险和收益。(本文仅代表作者个人观点)

“中金所杯”知识竞赛初赛昨日开幕

由中国金融期货交易所和中国期货业协会联合举办的第二届“中金所杯”高校大学生金融及衍生品知识竞赛初赛今日正式开始,开赛首日即有境内外数千名考生参与答题,在接下来为期5天的初赛阶段,将有来自全国各地(含港澳台地区)及北美地区(美国及加拿大)约650所高校的3万多名学子同台竞技,为最终460个获奖名额角逐进入下一轮复赛资格。

据介绍,“中金所杯”高校金融及衍生品知识竞赛将每年举办一届,旨在践行中金所“社会责任至上”的经营理念,推进高校金融衍生品学科建设,为我国金融及衍生品行业的健康发展培育后备人才。(王朱莹)

■ 融资融券标的追踪

“三马”入驻 华谊兄弟涨停

停牌两个多月的华谊兄弟于11月18日晚间发布公告称,对今年6月份披露的定增方案作出调整。昨日复牌后,华谊兄弟一字涨停,报收于25.85元,成交额为8650万元,投资者惜售情绪显著,预计该股短期将继续升势。

11月18日晚间,华谊兄弟发布公告称,公司拟对今年6月份披露的定增方案作出调整,发行数量由不超过1.2亿股变为1.4499亿股,发行对象由公募基金等变为阿里创投、腾讯及平安资管。根据新定增方案,华谊兄弟拟合计非公开发行14498.59万股,发行价格为24.83元/股,募集资金总额不超过36亿元。其中,阿里创投拟认购15.33亿元;平安资管拟认购6.8亿元,腾讯计算机拟认购12.80亿元;中信建投拟认购1.07亿元。定增后,公司控股股东王忠军、王忠磊合计持股比例将由30.15%降至26.99%,仍持有控股权。阿里、腾讯所持华谊兄弟股份皆为8.08%,并列公司第二大股东;平安资管则以1.98%比例成为公司第三大股东,中信建投持股比例为0.31%。

分析人士指出,“三马”(马化腾、马云、马明哲)此次同时入股华谊兄弟,显示对娱乐产业未来发展前景的看好。此外,今年以来,娱乐传媒产业各类扶持政策接踵而至,产业未来发展前景值得期待,预计短期该股将延续升势。(徐伟平)

东软集团迎“天量”上涨

近期新兴产业板块表现抢眼,计算机板块昨日再度大涨,领涨各行业板块,其中东软集团大涨逾7%,成交额创历史新高,成为市场关注的热点。

东软集团昨日小幅低开,成交量显著放大,股价快速拉升,一度触及涨停板,此后全天维持在高位震荡,尾盘报收于15.27元,上涨7.54%。值得注意的是,东软集团昨日的成交额为24.58亿元,创历史新高。

首届世界互联网大会于11月19日在乌镇召开,峰会将以“互联网治理和发展”为核心,助力网络强国之路。业内人士指出,“网络恐怖主义、互联网生态系统、网络自贸区”等多个互联网新理念将成为峰会亮点和焦点。这为互联网概念的炒作提供了契机,东软集团亦受到资金热捧。

分析人士指出,以计算机、传媒为代表的新兴产业符合经济转型的大方向,产业未来发展前景值得期待,东软集团有望长期受益。不过考虑到昨日东软集团的成交额创出天量,如果成交量不能继续放大,短期可能会回调整理,建议投资者参与时保持谨慎。(徐伟平)

入围“巨人计划”

贵州百灵“三连阳”

贵州省日前出台《贵州省新医药产业发展规划(2014-2017年)》,开始启动“巨人计划”。作为少数几家首批纳入上述产业规划进行重点培育的贵州省大型医药集团,贵州百灵近期连续上涨,本周周K线已经形成“三连阳”形态。截至昨日收盘,该股股价报收44.39元,单日涨幅达到5.84%。

按照“巨人计划”,贵州省将计划用3年时间打造12个20亿元以上级别医药大集团,做大中药、民族药是其中重点任务。在这方面,贵州百灵、信邦制药等企业均实力强劲,是贵州省在这一领域的核心骨干企业。具体而言,贵州百灵替芬泰项目临床研究和糖尿病秘方糖宁通络胶囊等新药均被列为重点;在西秀地区,还将强化银丹心脑通软胶囊等核心中药品种的市场地位、专利保护、技术升级,集中优势资源拓展基药市场。

这一利好成为贵州百灵股价“催化剂”。尤其昨日,该股加速上扬,更以一根放量长阳报收。早盘时,贵州百灵以41.91元开盘,小幅上涨后维持震荡休整,下午2点前获买盘力量支撑,股价进一步上扬,最终全天报收44.30元。同时,该股昨日成交额也从周二的7775万元提升至1.52亿元。

鉴于贵州省对“巨人计划”推动力度较大,目前已经有多达66个项目开通,项目涉及中药、化学药、生物制剂、医疗器械等多个产业,预计贵州百灵盈利水平也将获得显著改善。短期内,建议投资者适当提高对该股融资仓位。(叶涛)

■ 指数成分股异动扫描

盐湖股份创一年多新高

受益于世界最大的钾肥供应商停产,昨日盐湖股份高开高走,盘中最高上探至20.8元,创下2013年6月13日以来的新高,并以超过5%的涨幅位居沪深300成分股涨幅榜前列。

在沪深300成分股中,盐湖股份的权重占比为0.21%。昨日该股高开高走,此后略有回落并维持窄幅震荡,截至收盘日涨5.09%报20.02元。昨日该股成交活跃,日成交额高达5.46亿元,较前一交易日高出3.59亿元。

据媒体报道,受卤水倒灌影响,世界最大钾肥生产商乌拉尔公司旗下权重杂卤石矿山—俄罗斯彼尔姆地区的Solikamsk-2被迫停产,Solikamsk-2矿山杂卤石产能占乌拉尔公司总产量比重高达23%,而乌拉尔公司钾肥供应量占全球总供应量6%。

分析人士指出,此次世界最大的钾肥供应商停产,将对全球钾肥供应造成一定的影响,或刺激钾肥价格上涨,我国的生产企业也有望从中受益,而盐湖股份公司是亚洲最大的氯化钾生产企业,也是世界上第八大钾肥生产供应商,具有突出的规模优势。考虑到目前氯化钾价格将步入上涨周期,业内认为目前公司扩产氯化钾产能将能充分享受行业景气回升带来的益处,建议投资者密切关注。(王姣)

期权策略篇之“备兑开仓精讲(二)”——实例损益分析

仍然使用上一篇中王教授备兑开仓,卖出一张行权价为15元的甲股票认购期权的例子。到期日,甲股票在不同股价的情形下,投资者的损益情况是怎样的呢?接下来我们就具体分析一下。

1.股票价格上涨,到期日股价达到或者超过行权价格15元

如图所示,当甲股票价格达到或者超过15元(期权的行权价格)时,王先生均可以获得最大潜在利润,即1.81元。这是因为,如果在期权到期日股票高于15元的行权价格,认购期权将会处于实值状态,其持有者会行权,王先生作为认购期权的出售者,将会被指派行权。因此,王先生的股票会以15元的价格出售,结果他获得的利润是1.81元,这个利润是权利金0.81元加上股票所得1元计算出来的。

的需提醒投资者注意的是,无论股票价格涨得如何高,如果备兑

不会有人提出行权,投资者仍然持有股票,股票的账面盈利在0元至1元之间。因此,在这种情况下,投资者收益将为0.81元至1.81元之间,具体将取决于股票的实际涨幅。

3.股票价格走低,到期日股价低于14元持仓成本

在这种情况下,投资者仍将获得卖出期权的权利金0.81元。同时股票价格走低,给投资者带来了一定的账面损失。

由于到期日股价甚至低于持仓成本,所以肯定低于15元,即期权的行权价,因此该期权到期时仍为虚值期权,到期日一般不会有提出行权,投资者将仍然持有股票,股票的账面损失具体将取决于股票的实际跌幅。

当到期日股价跌至13.19元时,投资者一方面获得权利金0.81元,一方面股票损失0.81元,不亏

不赚。

当到期日股价跌至13.19元以下时,投资者一方面获得权利金0.81元,一方面股票损失将超过0.81元,这时候投资者将出现亏损。亏损数额取决于股票的实际跌幅。

众所周知,盈亏平衡点是指投资者不亏不赚时的股票价格。如果不考虑交易成本,直接购买股票的盈亏平衡点就是购买时的股票价格。在备兑开仓策略中,盈亏平衡点等于购买股票的价格减去卖出认购期权所获得的权利金金额。与直接购买股票相比,备兑卖出认购期权的优势在于较低的盈亏平衡点。从某种意义上说,投资者备兑开仓比直接购买股票,可以承受相对更大的股票价格走低风险(即更低的股价)。

在王教授的案例中,如果王教授只是以14元的价格买入5000