

假如早日遇见你

市场巨震再唤期权 多空重装迎战

□本报实习记者 张利静

面对突如其来的巨幅震荡行情，一些量化对冲客盆满钵满，出门撒钞，更多的投资者则面面相觑，赤手空拳，如躺在手术台上被施了麻醉的病人，被人“切割”得乱七八糟。

一向作为对冲A股风险工具的股票期货，在周一的两融风波中也陷入风暴漩涡。2014下半年以来，部分量化对冲投资者却在巨幅波动中重新发现报价偏离的机遇，而波动加剧、动辄数百点的波幅让更多单边投资者心跳加速，不堪其扰。这一切，在周一罕见的跌停行情及周二的反弹行情中得到了最好诠释。

风暴来临前，不少人是有预感的。但面对周一如期到来的市场低开，依然束手无策。2月9日即将上市的上证50ETF期权让不少市场人士发出“假如早日遇见你”的“恨晚”声，而多番呼吁市场推出更多股票指数标的期货等风险工具后，投资者似乎也已经等得不耐烦。

想逃逃不出 急盼期权避险

“1·19的黑色星期一，A股暴跌，券商、保险、银行等个股大面积跌停，股民们想逃逃不出，到1月20日A股快速反弹，股民们真可谓经历冰火两重天。而令人庆幸的是，在不久的将来，也就是2月9日上证50ETF期权上市之后，这种暴涨暴跌带来的风险将得到更好的规避。”美尔雅期货期权研究员戴霞告诉中国证券报记者，ETF期权上市将带来更多投资策略选择和风险对冲方式，机构投资者可以据此构建更多投资策略，对于个人投资者也有不少好处。

“由于投资者认为周末会出重磅消息，甚至判断会大幅低开，感觉敏锐的投资者在上

午也许有出逃的机会，但没有还手之力。有了期权之后，这类投资者可以通过期权来投资，可以同时买入认购和认沽期权合约构建组合而获利。组合得当，投资者完全可以规避这次行情下跌带来的损失，甚至获得可观利润，同理，在市场大幅上涨时，市场空头也可以通过同样的方法规避风险。”一位期权研究人士称。

新湖期货期权研究员张海东进一步表示，期权在这种大幅波动行情中的作用主要表现在两方面：一是可以提供保险的功能，二是可以进行非常丰富的组合、套利策略，其中最为常见的就是平价套利策略。

“保护性认沽策略就是一个简单而实用的期权策略。保护性认沽是指投资者在持有现货证券的基础上买入看跌期权。这个看跌期权就为投资者所持有的现货证券提供了下行的保护，就好比我们为自己的车买了一份保险一样。就拿目前仿真交易的上证50ETF期权来说，在19日的大跌行情中，个别上证50ETF的认沽期权涨幅超过700%。如果投资者之前做了保护性认沽的操作，完全可以防御这一极端行情。”张海东说。

玩转认沽认购 丰富套利组合

目前而言，周一持有现货的多头投资者完全规避风险又不放弃市场反弹带来的收益似乎是个神话。就此，戴霞表示，实现这种理想情况并不困难，一份认沽期权足矣。“周一A股暴跌当日，持有现货的投资者，可以通过买入认沽期权来对冲现货下跌风险，即使现货跌停，认沽期权带来的收益可以很大程度弥补亏损；而到了1月20日反弹，还可以享受上涨带来的收益。”

万达期货股票期权业务邵翟

宇表示，作为ETF多头的持有者，在面临价格冲高时，往往面临卖出还是持有的两难抉择，但是如果在投资中加入上证50ETF对应的认沽期权多头，就可以实现风险对冲。“截至19日上午收盘，上证指数下跌6.3%，50ETF下跌8.99%，在仿真交易中，当月上证50ETF认沽期权24000到27000不同行权价的合约均大幅暴涨，其中行权价24000的认沽期权达到489.58%的涨幅。如果投资者在买入50ETF现货头寸的同时，也

买入了与之相对应的50ETF认沽期权，在现货上的损失，就可以从期权的盈利中弥补回来，从而对冲掉大盘大幅杀跌带来的现货头寸损失。”

□本报实习记者 张利静

继 1·19”首次跌停后，昨日期指低开拉升，四大合约集体上冲，主力IF1502合约盘中涨幅接近4%，IF1502合约盘中更是大涨近7%。截至收盘，期指主力IF1502合约涨72.6点，涨幅2.19%，报3394.4点，成交173.41万手，持仓10.59万手。

值得注意的是，期指主力合约净空单大幅减少，期指似乎重归多头格局，但主力合约的贴水并未完全修复，让未来市场走向显得扑朔迷离。部分分析人士认为，周一的一根大阴线已经破坏了近期的多头格局，空头力量有待释放，市场或将继续调整，乐观研究人士则认为，市场中长期多头格局仍在，市场正在蓄力向上。

贴水被大幅“熨平”

据中国证券报记者观察，在本周两个交易日的巨幅波动中，股指期货升贴水也出现了“过山车”走势，周一期指主力IF1502合约跌停后，其较现货由上一交易日大幅升水49.65点转为贴水

33.6点，部分投资人士称，从期现基差看，主力合约出现大幅贴水，反套机会显现。

不出意料，周二贴水被大幅“熨平”：期指主力IF1502合约较现货由上一交易日大幅收敛，但仍处贴水状态。昨日，现货沪深300指数收高1.22%，报3396.22点。

美尔雅期货期指研究员王黛丝表示，去年行情启动以来，期指盘面经过这几个阶段：基差先行升至峰值，随后价格创新高；基差价格回落低谷；携手在上周最后冲高；周一共同大幅重挫。

“期指已经经历了一个完整的情绪周期，虽然昨日期指主力反弹逾2%，基差依然疲软，短期受到打压的市场情绪难以恢复。不过，下季和当季合约基差已经迅速调整到了正常的位置，并且合约间价差也已经基本回归，中长期的乐观趋势依然未被破坏。”王黛丝表示，抄底的时机还须等待近月合约基差有效回暖，和价格进一步配合升高。

市场情绪偏乐观

对于19日期指的暴跌，部分

上涨，损失也仅限于支付的少量期权费。”戴霞说。

翟宇解释称，“如果投资者对大盘和上证50ETF走势继续强烈看空，可继续持有原期权头寸，有二、三级分级交易权限的投资者还可以买入价外一、二档的认沽期权，期权的杠杆率高于融资融券，最大损失只是初始付出的权利金，收益却能在剧烈的行情下翻倍，具有非常好的风险回报比，也是每个投资者风险对冲和投机的好工具。”

投资者显然有自己的观点。涨多了，总会回调。消息只是一个触机，也许最近几日部分券商股跌停一下才能释放空头力量。”

周一收盘后，一位资深期指投资人士表示，周一的大跌是空头力量持续发力乃至释放完毕的一个机遇，在空头情绪释放完之前，这个过程可能会出现二次探底乃至多次探底。

周二的宏观数据的不给力，在这位投资人士眼中，恰恰是为市场继续“排毒”。中国国家统计局周二公布数据显，中国2014年四季度国内生产总值(GDP)同比增长7.3%，环比增长1.5%，全年同比增7.4%。分析人士认为经济增长动能依然乏力，下行风险未消。从股市板块涨跌来看，券商股跌幅居前，中信证券跌9.89%。

虽然如此，昨日基差的迅速调整及期指下月和下季合约均呈现多头格局未被撼动，让部分研究人士感受到市场情绪的乐观。数据显示，1月19日股指期货主力合约持仓净空单增加至13566手，至1月20日，该数据则减少至10122手。

■ 指数成分股异动扫描

东华软件三连阳

因海南银行获批准建利好刺激，继周一逆市上涨2.53%后，东华软件昨日强势涨停，收报24.96元，不仅实现三连阳，且向前复权创历史新高。昨日该股成交活跃，日成交额高达25.86亿元，较前一交易日增加5亿多元。

据东华软件公告，1月15日，公司收到海南银行筹建工作组转自中国银监会的《中国银监会关于筹建海南银行股份有限公司的批复》，海南银

行股份有限公司应自批复后6个月内完成筹建工作。

分析人士表示，一方面，东华软件面向医生、个人的移动APP健康乐已上线运行，互联网医疗2C端开始发力。另一方面，公司有望以金融IT云平台为载体，打造服务小微金融机构的撮合交易平台，向互联网金融迈进。考虑到公司金融和医疗业务互联网化有望得到重估，具备中长期投资价值。（王姣）

爱尔眼科创历史新高

因2014年净利润料同比增长35%—45%，受业绩利好提振的爱尔眼科昨日跳空高开，高位震荡后，尾盘前40多分钟封涨停，最终日涨2.98元报32.8元，对沪深300指数的贡献为0.37%。该股昨日常成交额为4.32亿元，是前一交易日的2倍多。

据爱尔眼科公告，预计2014年归属上市公司净利润约为3.02亿元至3.24亿元，同比增长35—45%。公司方面表示，随着公司规模和品牌效应进一步

■ 融资融券标的追踪

中国北车强势涨停

自中国南北车合并的消息落定以来，中国北车持续受到投资者密切关注，其股价也走出一轮连续涨停的超强轨迹。昨日，受到我国西部七省区筹划“西部高铁通道”重大利好提振，中国北车再次涨停，收报13.63元，再创历史新高。

据悉，“西部高铁通道”所涉及的内蒙古、陕西、湖北、湖南、广西、广东、海南七省区已就项目达成共识，并建立联动推进机制，下一步将合力向国家汇报争取，努力使该项目纳入国家“十三五”规划，并尽快

启动实施。

盘面上，中国北车昨日跳空高开，早盘快速攀升，不到11点即冲上涨停，其后虽然数度开合，但接近14时封死涨停板。成交方面，中国北车昨日成交额为70.40亿元，环比前一日小幅增加。市场人士认为，去年以来中国高铁加速“出海”，国内铁路投资项目审批步伐也明显加快，考虑到该通道高达数千亿元的投资总额，预计产业链个股都将从中受益，建议投资者继续适当加仓中国北车融资仓位。（叶涛）

唐山港五连阳

尽管沪深两市近期波幅较大，不过唐山港却表现抢眼，昨日再度放量大涨，收出五连阳，股价创历史新高。

唐山港昨日小幅高开后，震荡上行，此后维持在高位震荡，一度触及涨停板，尾盘报收于13.26元，上涨8.87%，股价刷新历史新高。值得注意的是，昨日唐山港收出5连阳，区间累计上涨32.60%，短期表现强势。

据悉，京津冀协同发展已经上升至国家战略，也是中央经济工作会议确定的2015年

重要工作。有消息称，未来一个月可能是京津冀协同发展相关政策的重要事件窗口，从产业发展来看，唐山港将受益于京津冀东部临港产业发展。受益于政策预期的升温，唐山港近期受到资金热捧。

分析人士指出，在权重股高位回落的大背景下，资金料开启新一轮的调仓换股，这恰恰为主题投资的兴起提供了温床，受益于京津冀一体化的主题投资，唐山港短期有望保持强势。（徐伟平）

华策影视涨逾6%

华策影视昨日披露2014年业绩预告，预计全年盈利3.87亿元至4.39亿元，同比增长50%至70%。在近期年报业绩因素发酵的背景下，该股本周三强势收复多条均线，一举站上60日均线上方。截至昨日收盘，华策影视报29元，当日累计上涨6.11%。

华策影视公告显示，公司盈利大增的主要原因是，报告期内投资拍摄的影视剧数量和规模均增加，可发行的影视剧增加，相应的影视剧销售收入

和净利润增加，以及上海克顿文化传媒有限公司并表对利润的增厚。

值得注意的是，去年以来决策层对文化产业的扶持力度显著增强，随着北京、上海、广州、浙江等更多地区文化体制改革逐步进入“深水区”，当前文化改革序幕正快速向全国蔓延，预计在政策红利加速释放，及该股基本面向上的双重支撑下，短期股价仍有上行空间，建议投资者保留该股融资头寸。（叶涛）

融资离场未散场 成长股再度受宠

□本报记者 王威

本周一，受两融“黑天鹅”影响，A股指数受到重挫的同时，两融市场也受到明显冲击，当日融资净偿还额高达185.08亿元，创历史新高。不过在周期行业位居行业净偿还榜前列的同时，计算机、化工、传媒和国防军工则获得融资客逆势加仓。分析人士认为，融资净偿还和资金青睐成长的布局趋势后市均有望延续。

单日融资净偿还创历史新高

本周一，两融市场受到明显冲击，1月19日，单日融资净偿还额高达185.08亿元，为历史上首次突破180亿元大关。

Wind数据显示，1月19日沪深两市融资融券余额为10985.31亿元，较上个交易日大幅减少198.73亿元，刷新了两融余额的单日降幅记录。融资方面，当日融资余额报10928.54亿元，较前一交易日大幅减少185.09亿元。其中，融资买入额为1040.61亿元，融资偿还额为1225.70亿元，由此，单日融资净偿还额高达185.08亿元，为历史最高水平。融

券方面，单日融券余额为56.77亿元，较前一交易日下降13.64亿元。其中，融券卖出额与融券偿还额均较前一交易日有所下降，分别达115.02亿元和123.02亿元。

其实自去年7月以来，沪深两市两融余额便呈迅速提升态

势。去年6月底沪深两市融资余额仅为4064.08亿元，而到12月底这一数据便飙升至10256.56亿元，增长率高达152.37%，月融资净买入额也从6月的119.58亿元增长至12月的1984.46亿元。

正因如此，本轮牛市被不少投资者称为“骑在杠杆上的牛市”，且由于两融业务与市场的相互推动，进一步使得市场上行速度不断加快。据兴业证券测算，截至2014年12月，证监会给予警告或处罚的12家券商融资余额占整体融资余额的比例为45%。

融资布局青睐成长

在驰援资金趋缓、市场波动加大的背景下，当前A股融资净

偿还趋势也有望延续。不仅如此，融资客的布局风格也开始发生明显变化。

从行业角度来看，1月19日，28个申万一级行业板块中共有24个遭遇了融资净偿还。非银金融、银行和建筑装饰当日的融资净偿还额位居行业板块的“前三甲”，分别达到了71.05亿元、23.98亿元和13.77亿元，公用事业、采掘、机械设备、房地产、交通运输等在内的13个行业板块当日融资净买入也均在1亿元以上。整体来看，当日遭遇融资净偿还的板块主要以权重蓝筹为主，其中前期获得融资客热捧的金融板块成为融资出逃的“重灾区”。

不过计算机、化工、传媒和国防军工本周一却获得融资客的逆市加仓，当日融资净买入额分别达3.75亿元、2.71亿元、2.51亿元和2777.33万元。而这四大板块在本周二表现十分突出，申万计算机、传媒、国防军工和化工指数分别上涨6.07%、3.60%、3.60%和3.27%。

分析人士指出，虽本周一证监会明确表示并不会强制当前不满足要求的两融投资者平仓，但后市50万元的门槛也将显著抑制去年以来融资的快速增长势头。在此背景下，融资净偿还的趋势后市有望延续，同时资金青睐成长的布局趋势也将延续。

数据多空交织 期债谨慎偏多

□本报记者 葛春晖

20日，国家统计局公布了2014年度GDP等重磅经济数据，受此影响，国债期货市场扛住资金面收紧和股市反弹压力，全天呈现震荡上涨格局，三个合约价格全线收红。分析人士指出，最新经济数据多空交织，经济下行压力犹存，货币政策放松仍是大势所趋，债券市场牛市基础未变；但短期来看，考虑到期价接近前期高点，春节前资金面不确定性较多，货币政策短期难见明显放松等因素，投资者维持中期偏多思路的同时，短期宜持谨慎态度、不宜追高。

经济下行压力犹存

国家统计局1月20日公布的数据显示，2014年我国GDP增速为7.4%，创24年以来最低水平。

这一数值虽较2013年的7.7%显著回落，但也是“新常态”下经济增速中枢下移的正常反映，同时也符合市场预期，因此对债券市场影响有限。而从其他数据来看，分析机构多倾向于经济基本面因素好坏交织、总体下行压力犹存。

招商银行分析师刘东亮表示，一方面，2014年消费总体回落较为温和，预计只要不发生系统性危机，2015年就业市场仍有望保持稳定，因此消费对GDP仍将发挥定海神针作用。另一方面，截至去年底，投资增速下滑势头仍在持续，这一压力仍将是2015年最大负面因素。虽然去年12月中央项目增速明显反弹，但指望2015年依靠中央投资对冲地方投资下滑几乎不可能，而房地产投资也尚未企稳，地产投资下滑的压力预计至少会持续到2015

年年中。该分析人士指出，尽管去年12月包括工业增加值、发电量等多个经济指标均有改善，显示批复的开工项目对经济可能已经产生了拉动作用，但尚不能仅凭少数指标和单月指标认定经济已经见底，考虑到消费企稳难改投资下降，未来经济下行压力仍需期待政策放松来解决。

上海证券分析师亦指出，从最新投资消费数据看，工业品通缩风险升温，生产势头仍较弱，固定投资放缓进程未止，预计中国经济运行“宏观稳、微观差”的格局在1—2年内不会改变，这意味着债市牛市基础仍在。

从20日期债市场盘面表现看，随着投资者对于经济数据解读偏向正面，期债价格在上午宏观数据公布后震荡上行，尾市全线收红。主力合约TF1503收报97510元，

日涨0.168元或0.17%。三个合约共成交7930手，环比降近一成；总持仓量则增加逾700手至227万手。

资金面承压 短线需谨慎

尽管目前机构普遍对中长期债市的看法仍偏向乐观，但短期而言，机构看法则显得较为谨慎。从20日期债市场表现看，尽管期价全线飘红，但成交量、主力合约空单加仓相对明显，均反映出当前投资者情绪较为谨慎。中金所数据显示，昨日主力合约前20大多空席位中，多头席位加仓217手，空头席位则加仓332手，其中，仅国金期货一家席位就加空单364手。

市场人士指出，当前主力合约价格已经接近去年11月份的“双头”区域，在春节前资金面不确定性较多、货币政策短期难见明显放松的情况下，期价短期缺

乏大幅上攻动能。

从资金面来看，20日银行间1个月以内的资金利率全线上行，跨月和临近春节期限品种涨幅较大。市场人士表示，尽管本周进入“打新”资金解冻高峰期，但企业缴税时滞对资金面形成的扰动仍强，再加上月末、春节将接踵而至，且机构担心新一轮IPO可能会因春节因素提前至本月底或下月初，春节前的流动性状况仍将是易紧难松。

从货币政策看，不少分析机构认为，虽然经济存在下行压力、货币放松大势所趋，但考虑到当前经济并未脱离“新常态”轨道，且一些短期经济数据出现了改善迹象，这使得央行短期内全面宽松的紧迫性有所下降。不过，招商银行刘东亮表示，若短期政策确实有必要维稳，那么可考虑加大定向宽松手段的力度。