节前效应凸显 期权成交骤降八成

□本报记者 王超

投资者陆续离场，期权市场节日效应开始显现：相对于上周五的54298张，昨日ETF期权总成交量仅12607张，下降约80%。其中认购期权5526张，认沽期权7081张。3月期权成交量约占总成交量50%，为7459张。

而从持仓的Put/Call Ratio数值来看，投资者对后市态度依旧暧昧。不少机构建议，持有现货头寸的投资者盘中逢低介入保护性认沽策略，以规避节假日风险。

隐含波动率止跌企稳

经过一周的调整，昨日期权市场隐含波动率已到达21%左右的位置，较上周一有将近50%的跌幅。海通期货期权部认为，从ETF50指数的波动来看，目前的隐含波动率已经达到相对平衡的位置，继续做空波动，风险正在逐步加大。

昨日上证50ETF平开于2.390点，盘中行情表现平平，整日基本延续窄幅整理走势，尾盘报收于2.394点，微涨0.004点，涨幅0.17%；50ETF份额日内成交656万手，成交金额15.7亿元。技术面上，K线虽收六连阳，但依旧位于5日及10日均线区间震荡，疲软态势未改，行情仍然缺乏有效量能配合。

大盘方面，16日上证综指收盘3222.4点，涨0.6%；量能方面较前日明显萎缩，两市合计成交5411亿元，其中沪市成交2660亿元；沪市资金流动实现净流入63亿元，资金面较前一交易日相当。

上证50ETF期权

认购期权（Call）					1503	认沽期权（Put）				
隐波率	持仓量	成交量	涨跌幅	现价	行权价	现价	涨跌幅	成交量	持仓量	隐波率
29.48%	2387	1153	3.9%	0.2172	2.20	0.0138	-13.2%	651	2213	27.45%
26.93%	797	243	2.7%	0.1723	2.25	0.0203	-14.0%	296	710	25.97%
25.01%	708	205	2.3%	0.1310	2.30	0.0305	12.9%	964	986	24.85%
23.33%	924	464	1.5%	0.0939	2.35	0.0458	-11.4%	628	620	24.08%
23.23%	1442	680	0.6%	0.0663	2.40	0.0687	5.9%	590	920	24.12%
23.37%	1466	299	5.6%	0.0453	2.45	0.0973	-6.8%	399	517	24.14%
23.77%	1083	422	3.4%	0.0304	2.50	0.1284	-4.5%	465	569	23.00%

T字报价

数据来源：银河期货期权部

期权方面，成交量走低，节前效应明显。相对于上周五的54298张，昨日ETF期权总成交量为12607张，减少约80%。其中认购期权5526张，认沽期权7081张。3月期权成交量约占总成交量50%，为7459张。3月认购难得集体同步跟涨，3月认沽全部飘绿，尽管现货与期权价格的联动性在昨日表现明显，但日内成交较上周五有大幅下滑，甚至是上市以来最低，其中9月执行价为2.25和2.3的认购期权全天0成交。长江期货研究员李富分析，这可能与春节临近交易意愿下降相关，而持仓量仍处高位或说明参与者持仓过节意愿较高。隐含波动率较上一交易日有所上升，但仍处相对低位，认购与认沽的隐含波动率差距在缩小，这是一种理性回归。

牛市价差策略依旧适用

策略方面，银河期货期权部檀君君表示，虽看好行情，但依旧建议持有现货头寸的投资者盘中逢低介入保护性认沽策略，规避节假日风险。另外牛市价差策略依旧适用当前行情，建议继续持有。

消息面上，商务部数据显示1月实际使用外资139.2亿美元，同比增长29.4%，全国吸收外资呈现良好势头；路透社消息表示中国预计两会将把7%定为今年经济增长目标，中国当局正努力下调利率、增加流动性以对抗通缩风险，并希望保持就业强劲，从而能够推进改革，因而节后有望更多利好出台。

檀君君分析，节前资金情绪平稳，节后资金有望大幅回流，加上近期政策释放将利好后市，牛市有望维持。而在期权方面，持仓量Put/Call Ratio数值为0.98%，投资者对后市态度依旧暧昧；隐含波动率变化不大，其中主力合约1503平值期权的隐波率在23.2%和24.1%，市场对隐波率合理期望值或将在此范围内波动。根据Put-call Parity测算，盘中仍有少许套利机会，但基于交易成本的关系，套利机会并不适用普通投资者。

而海通期货期权部建议，基于期权市场隐含波动率有反弹机会以及标的行情有小幅上涨的预期，推荐策略如下：

一级投资者：持有现货，伺机构建备对看涨期权组合。

二级投资者：考虑买进虚值认购期权。

三级投资者：考虑买进平值认购期权，卖出虚值认购期权。

16日隐含波动率矩阵

认购期权				行权价	认沽期权			
9月	6月	4月	3月		3月	4月	6月	9月
22.24%	20.92%	22.58%	25.38%	2.20	25.37%	22.70%	23.95%	25.28%
23.51%	20.94%	22.30%	23.31%	2.25	24.07%	22.53%	24.01%	25.37%
23.47%	21.48%	21.99%	21.82%	2.3	23.12%	22.79%	23.94%	24.84%
22.07%	21.50%	22.53%	20.50%	2.35	22.52%	23.57%	23.96%	25.27%
22.07%	21.57%	22.33%	20.57%	2.4	22.70%	23.95%	23.96%	25.63%
22.11%	21.78%	21.94%	20.81%	2.45	22.93%	24.01%	24.55%	25.50%
22.82%	22.11%	21.99%	21.25%	2.5	22.23%	22.55%	9.61%	25.93%

17日期权理论价格

认购期权				行权价	认沽期权			
9月	6月	4月	3月		3月	4月	6月	9月
0.3110	0.2608	0.2312	0.2162	2.2	0.0131	0.0212	0.0480	0.0818
0.2858	0.2247	0.1917	0.1713	2.25	0.0194	0.0316	0.0629	0.0992
0.2551	0.1942	0.1554	0.1300	2.3	0.0295	0.0470	0.0799	0.1146
0.2169	0.1644	0.1262	0.0929	2.35	0.0447	0.0686	0.1001	0.1386
0.1905	0.1380	0.0984	0.0653	2.4	0.0676	0.0930	0.1231	0.1644
0.1668	0.1156	0.0740	0.0443	2.45	0.0962	0.1201	0.1523	0.1886
0.1504	0.0969	0.0555	0.0294	2.5	0.1275	0.1449	0.0979	0.2190

数据来源：海通期货期权部

股指期货六连阳 红包行情料跨年演绎

□本报记者 王超

昨日沪深300现指跳空高开，早间震荡过后在个股多数走强带动下震荡拉升，收盘报3499.48点，较上一交易日上涨29.65点；IF1503以3508.2点跳空低开，午后发力上攻，收盘报3544.8点，较上一交易日结算价上涨33.6点，成交523184手，持仓增仓26170手至140352手。

而相关人士从历史统计数据分析，沪指年后较年前在量能水平上会出现比较明显的回升，1996年以来，节后10个交易日中上涨的年份占79%，平均升幅为2.1%，节后市场继续走强是大概率事件。

技术上看，沪深300指数收小阳涨0.85%，日K线六连阳，量缩价升，收盘价收复各短期均线，MACD呈金叉趋势，短期有望收复1月29日跳空窗口；IF1502合约2月25日交割。

消息面上，QFII对A股激情不减，斥资逾80亿元买入12只个股，外资有望持续流入市场；1月份经济金融数据发布，加码降息降准可能性增大，节后流动性将好转；消息称房贷新政近日出台将明确七折贷款利率下限，市场对“房贷新政”的预期乐观，不少购房人暂缓交易保持观望，等待银行房贷政策进一步明确。

瑞达期货分析认为，因春节假期，本周仅有两个交易日，受节前获利承兑与多空止战休伐等因素影响，本周量能料延续低迷态势，沪深300指数以温和调整、小幅度上行为主。从历史统计数据来看，沪指年后较年前在量能水平上会出现比较明显的回升，1996年以来，节后10个交易日中上涨的年份占79%，平均升幅为2.1%，节后市场继续走强是大概率事件。若春节假期无黑天鹅事情扰动，在金融反腐与管理层去杠杆等利空逐渐淡化、情绪转暖带动增量资金积极入市、流动性宽松预期增强、国企改革加速、两会预期召开、权重股企稳反弹、年报利好等多重利好因素共振下，沪深300指数有望延续震荡攀升格局，期指主力合约IF1503可轻仓逢低短多过年，但须注意小幅度回调风险，操作区间在3450点-3650点。

还有市场认为，春节红包行情已经启动，而且有望延续至节后，理由有三：其一，从历年走势看，A股在春节后一周大多都存在显著的超额收益；其二，春季施工旺季即将启动，市场对经济的担忧有望阶段下行；其三，随着打新资金回流以及两融业务整顿进入常态化，市场资金面紧张状况将继续缓解，场外资金入市脚步也有望随之加快。整体来看，持股过节是当前较佳策略选择。

不过中州期货认为，昨日股指午后发力拉升，日线六连阳，盘面上个股多数上涨，成交量有所萎缩，显示市场已提前进入节日状态。由于投资者已经失去了持币过节的最后机会，明日市场交投可能更加清淡，终盘再收一根小阳线，日线连收七阳结束农历2014年是大概率事件，建议投资者轻仓多单过节。

■ 融资融券标的追踪

进军物联网 永泰能源涨停

上周后半段永泰能源喜获“三连阳”后，本周一该股再走出“开门红”。截至昨日收盘，永泰能源每股上涨0.45元，以4.91元涨停价报收。

永泰能源近期发布公告称，公司拟通过全资子公司北京润泰创投公司与锡玉翔投资、天硕投资、中裕投资、双良科技和华有科技共同投资设立上海润良泰物联网科技合伙企业，并由润良泰合伙与感知集团合资组建感知科技有限公司。其业务范围包括：从事对物联网科技企业的股权投资及相关咨询服务、投资管理、资产托管、投资咨询。

永泰能源表示，公司希望通过与感知集团的合作，借助感知集团在物联网行业的龙头地位和影响力，切入物联网细分行业，寻找新的业务发展空间和新的利润增长点，打造公司“能源、物流、投资”三大产业，并形成互为联动、协同发展的业务新局面。市场人士认为，随着移动互联网的发展，物联网的应用领域正不断拓展，涉足物联网将有利于分享行业红利。建议投资者保留该股融资仓位。（叶涛）

乐视网总市值升至创业板第一

近期乐视网备受关注，该股昨日以79.12元小幅高开，早盘走出先扬后抑形态，之后维持温和上涨态势，午后随着买盘力量涌现加速上涨，最终全天以84.89元涨停价报收。值得注意的是，这也是乐视网连续5个交易日以来收获的第四个涨停板。由此，昨日收盘后，乐视网总市值进一步攀升至714.09亿元，排位上升至创业板第一，而这也是该股时隔一年之后再度登顶创业板市值第一。

消息面上，此前有媒体报道称，乐视网正计划斥资数十亿美元开发电动汽车，并将美国定位首要目标市场。业绩面上，乐视网预告去年业绩抢眼，公司预计2014年归属于上市公司股东的净利润为3.06亿元至3.31亿元，比上年同期增长20%-30%。鉴于近期该股基本面、消息面利好共振，建议投资者继续保留该股融资仓位。(叶涛)

掌趣科技复牌涨停

掌趣科技2月15日发布重组预案，拟以43亿元收购天马时空、晶合思动、上游信息3家公司，受该消息刺激，该股昨日复牌后直接录得“一”字涨停板，股价报收17.41元。

根据掌趣科技重组方案，公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式，购买晶合思动100%股权、天马时空80%股权以及上游信息30%股权，交易总对价43.04亿元，其中以现金方式支付19.53亿元，剩余部分以发行股份方式支付，发行价格为15.58元/股，共计发行15087.47万股。

掌趣科技表示，此次收购完成后，公司在移动网络游戏的研发、发行、运营方面的业务实力将得到较大增强，并将拥有微信游戏和手机QQ游戏平台上运营的游戏产品，打通关于腾讯计算机优秀游戏平台的业务合作。考虑到掌趣科技停牌期间市场重心上移明显，短期内预计该股还将拥有强劲补涨动力，建议投资者适当增加对该股融资仓位。（叶涛）

单日融资净偿还额首破300亿元大关

节日效应升温 成长联盟节后料“复宠”

□本报记者 王威

作为春节前最后一个完整交易周的周五，2月13日的单日融资净买入额达337.54亿元，创下了历史新高，由此两融余额也急转直下，缩窄至11441.20亿元。当日无论行业、个券均呈现出全面的净流出状态。分析人士指出，两融市场的剧烈降温与两融市场的节日效应有关，即从历史数据表明，一般长假节前都会因不确定因素增加而出现融资盘减仓避险特征。不过，一般无重大利空，节后两融资金还是会回流并顺延节前趋势。值得注意的是，从上周全周趋势来看，计算机、通信、医药等“成长联盟”净买入额位居行业板块前列，因而节后这些成长性较强的板块料将成为融资客加仓的重点。

单日净偿还338亿元 两融余额降近三成

上周以来，A股呈现出探底回升走势，沪深两市大盘连续上涨，截止到本周一，双双收出六连阳，中小盘指数也频频上演新高秀，普涨格局为A股市场营造出浓厚的春节氛围。不过这股“红包行情”似乎并未蔓延至两融市场，上周两融市场呈现先扬后抑的特征，周四开始连续遭遇融资净偿还。周五的融资净偿还额高达337.54亿元，为历史单日融资净偿还额首次突破300亿元关口，由此，当日的两融余额减少2.86%至11441.20亿元。

据Wind数据，2月13日沪深股市融资融券余额报收11441.20亿元，较上个交易日大幅减少337.13亿元，降幅达2.86%，创下2012年1月20日之后单日降幅的新高。融资方面，当日的融资余额报11391.66亿元，较上个交易日减少了337.54亿元。其中，融资买入额为844.16亿元，较上个交易日增长了90.69亿元，为2月5日以来的最高水平；但同时，融资偿还额大幅增加417.86亿元至1181.70亿元，为1月21日以来的最高水平。由此，当日的融资净偿还额达337.54亿元，刷新了该数据的历史新高水平。融券方面，当日的融券余额报收49.54亿元，较前一交易日小幅增加了0.40亿元，继续在50亿元关口下方徘徊。其中，融券卖出额和融券偿还额分别报收108.88亿元和108.81亿元。

在融资大举撤离的背景下，行业及个券方面也呈现出大面积净偿还特征。一方面，行业方面看，2月13日，28个申万一级行业板块中仅轻工制造板块逆势获得了1074.06亿元的融资净买入，而其他27个行业板块均遭遇不同程度的融资净偿还。其中，非银金融、银行、医药生物、化工、有色金属、机械设备和建筑装饰的融资净偿还额均在10亿元以上，另有18个行业板块的净偿还额在1亿元以上；另一方面，从个券角度来看，当日获得融资净买入的个股和ETF分别有125只和1个，与此同时，遭遇融资净偿还的个股及ETF则分别多达771只和14个。

节日效应浓 节后成长料再获宠

两融市场的剧烈降温与两融市场的节日效应有关。从历史数据来看，一般在长假前融资资金会因不确定性增大而建仓避险，如无重大利空，节后两融资金将会顺延节前趋势回流。从上周整体的两融资金加仓方向来看，计算机、通信、医药等“成长联盟”将成为节后两融资金加仓的重点。

从历史数据来看，一般长假前融资盘都会出现明显的减仓过程，春节假期这一节日效应更是明显。两融余额历史最大单日降幅出现在2012年1月20日，也是2012年春节前的最后一个交易日，当日两融余额的降幅高达4.60%。此外，2011年2月1日和2013年2月8日，沪深两市的两融余额降幅也分别达到了1.08%和2.29%。

海通证券表示，历史上每个长假期间，因不确定因素增加，融资盘小幅减仓避险是大概率事件，这也是杠杆交易资金管理的正常做法。长假后若无大利空因素，融资盘都会顺延趋势，大幅回流，并促成股指再度升高。

而从上周融资客整体布局的方向上来看，以计算机、通信、医药等为代表的新兴产业“成长联盟”无疑最受融资客青睐。2月9日至2月13日，28个申万一级行业板块中共有9个获得融资净买入，其中计算机、通信、医药生物周融资净买入额分别达36.71亿元、12.61亿元和5.74亿元，位居行业板块的前三位。这主要是由于近期A股市场资金关注点从流动性推升的估值行情逐步关注回归业绩基本面所致，鉴于中小板、创业板出现了盈利加速特征，因而以新兴行业为代表的“成长联盟”节后料将在融资资金回流的支撑下继续走强。

多空分歧加大 期债缩量震荡

□本报记者 葛春晖

距离春节长假仅剩最后两个交易日，国债期货市场呈现高位震荡走势，投资者交投热情有所降温。2月16日（周一），期债价格先抑后扬，成交量较上周五萎缩近五成。市场人士指出，经过近期一波强势上涨之后，国债期货价格已经在一定程度上透支了未来预期，市场多空分歧逐渐加大，建议投资者短线观望为主、适当止盈，长线多单仍可继续持有。

期价先抑后扬 成交萎缩近半

经过此前连续六个交易日的连续上攻之后，本周一国债期货攻势趋缓，主力合约TF1506合约收盘微跌。

从盘面走势看，TF1506开盘后一度快速下探，最低至99.002元，午后两点左右重新拉升且一度翻红，最高摸至99.246元，最终收盘结算价为99.19元，较上周五微跌0.01元或0.01%。其他两个合约分别收于98.55元、99.67元，分别较上周五涨0.11%和0.02%。成交和持仓方面，三个合约共成交5415手，较上周五下降4768手或46.8%；总持仓略降118手至31339手，继续处于5年期国债期货合约上市以来的最高水平附近。

目前，尽管银行间市场资金面仍受制于节日提现而偏紧，但交易所资金面已经随着巨额新股申购资金的解冻而重回宽松。数据显示，16日交易所资金利率标杆品种——上证所7天期新质押式国债回购加权平均利率较上周五大降209BP，收报2.90%，创下今年以来最低水平。市场人士表示，考虑到机构备付趋于完成，央行周二有望继续通过公开市场“注水”护航节前资金面，银行体系流动性平稳过节也已无障碍。

在资金面回暖背景下，16日债券现券市场继续向好。重要可交割券中，15附息国债03、15附息国债02、14附息国债26收益率分别下行近3BP、5BP、5BP。

而对于国债期货市场与资金面和现货市场走势出现的背离，市场人士指出，主要原因是前期持续上攻之后，期价对未来预期出现了较为严重的透支，而在春节长假来临近际，投资者多空分歧加剧、观望情绪升温，最终导致了交投清淡、期价高位震荡。

长线仍偏多 短线宜观望

最近一个星期以来，在批量新股IPO、春节长假备付双重压力导致资金面持续趋紧的背景下，债券期现货市场仍保持了持续走强势头，期货价格与持仓量均创出新高。究其原因，大致有三：一是1月份经济、通胀双双下滑对债券市场继续形成有力支撑；二是央行降准、加大逆回购规模、扩大SLF范围等政策利好不断；三是不少机构从央行去年第四季度货币政策执行报告中，解读出货币政策由偏紧转向偏松（至少中性）的意味。

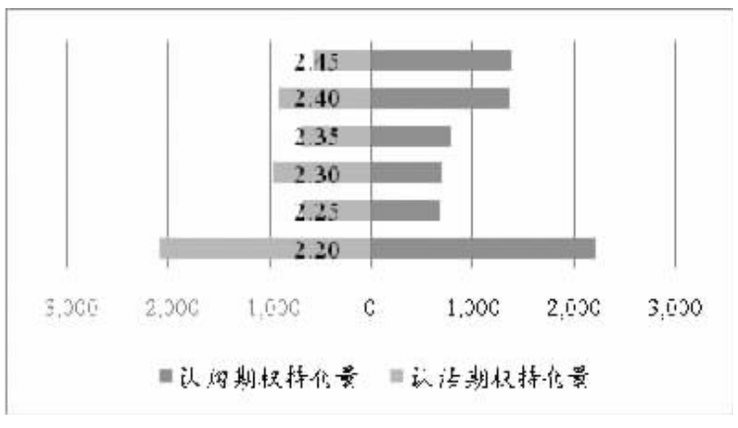
目前市场普遍认为，从中长期角度来看，经济增速中枢下移、降低实体经济融资成本任重道远，货币政策宽松和利率下行仍是大势所趋，债券长期走牛基础依然未变。例如，海通证券指出，从1月份相关数据来看，1月通缩风险继续升温，融资信贷萎缩预示未来半年经济难以见底，进一步宽松预期将越演越烈，债市因此受到强支撑。该机构预计，年内仍将降准至少2次，降息至少1次，在此背景下，回购利率和理财收益率有望下行，利率债的慢牛行情也值得持续看好。

不过，从短期来看，导致期债市场做多热情降温、谨慎气氛增强的担心也是不无道理。中财期货就指出，目前期货价格涨速明显快于国债现券市场，对未来预期的透支比较严重，因此短期需要关注利好兑现风险。招商证券更是在其最新一份利率债研究周报中指出，当前长端利率水平已经充分反映，甚至过度反映了市场对于较差的基本面、未来政策宽松以及节后资金利率大幅下滑的预期，节后长端利率存在较大的反弹风险。

招商证券表示，从基本面来看，四季度的稳增长措施，在中长期贷款中已有反映，基本面的改善或将超出市场预期；政策面上，稳增长依然是第一要务，货币政策或有发力，但预计将更偏向信用宽松，支持实体经济，对资金面反而有一定挤压，节后资金利率或仍维持在较高水平。该机构认为，从稳增长和宽信用的逻辑出发，当前的偏低利率水平存在较大的反弹压力，继续建议维持谨慎操作。

就期债投资策略而言，基于长线偏多、短线回调压力增大的考虑，中财期货建议短线投机者逢高离场，长线趋势单轻仓持有。广发期货发展研究中心国债组亦表示，中长期仍保持看多观点不变，前期多单仍可继续持有，短期则建议投资者观望为宜，注意回调风险，并做好资金管理。

波动率与上证50ETF走势关系



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。