

尾盘贴水 期指短期面临调整

本报记者 叶斯琦

“期指最后15分钟又掉下去了，该怎么看？”“期指尾盘贴水近10个点，明天大盘是不是更危险？”

经历了昨日先跳水、后反弹的惊心动魄行情之后，投资者纷纷关注期指动向对现货大盘的指示意义。对此，接受中国证券报记者采访的分析人士认为，期指主力合约小幅贴水，显示投资者对指数短期调整仍有预期，但并不表示对后市更长期走势偏空。展望后市，短期调整需求加大，但政策面料仍偏暖，期指相对低位建立的多头头寸还可继续持有。

谨慎心态加重

3月24日，期指走出了惊心动魄的行情，主力合约IF1504高开于4002点，随后进入短暂的震荡期。早盘10时40分之后，期指突然跳水，一度下探至3921点，40分钟内下跌75点。不过随后期指又逐步反弹，最终报收于3963.6点，较上一交易日下跌21.4点或0.54%。期指总成交量较上一交易日增加约9.5万手至152.3万手。

对于期指先抑后扬的表现，分析人士认为，周二盘中剧烈波动应该主要受到技术面和情绪面因素

的影响，近期期现市场经过连续上涨之后，技术性调整的要求较为强烈，目前来看，影响市场的主要因素并未有明显变化，周二盘中的波动是正常的和可接受的。

“期指早盘下跌可能与汇丰PMI数据公布有关，其值远低于预期和前值，加上股指目前点位偏高，上证指数创7年来新高，前期涨幅较大，部分较为谨慎的投资者选择落袋为安，从而引发跳水。下午主要受潜在利好消息如互联网金融、国企改革等消息刺激，大资金逢低买盘入场。”银河期货研究员周帆表示。

昨日公布的数据显示，中国3月汇丰制造业PMI预览值为49.2，降至11个月新低，预期值为50.3，2月PMI终值为50.7。

值得注意的是，现货方面，沪深300指数昨日以红盘报收，表现强于期指。截至昨日收盘，IF1504贴水近10点，其余三个合约的升水幅度也大幅缩小，远月IF1509合约也仅升水44.95点。

对此，华泰长城期货高级分析师尹波表示，在现货市场连续强势上行的背景下，期指并未出

现放量增仓上行的态势，成交量还经常出现一定幅度的萎缩，而期现价差也并未显著扩大，这

与去年11月底以来那一波上涨明显存在着较大的差异，反映期指投资者对后市相对谨慎。

兴业期货研究员郑国艳表示，当前股指高位波动较大，且指数连涨积累获利了结压力，期货主力小幅贴水显示投资者对指数短期整固仍有预期，但并不表示对后市更长期走势预期偏空。

短期有整固预期

虽然昨日期指盘中出现大幅跳水，不过持仓数据显示，多头主力并未出现大幅撤退，甚至多方兵力仍较空方强势。中金所公布的持仓数据显示，在IF1504合约中，多头前20席位累计增持多单1569手，而空头前20席位仅增持空单364手。在IF1506和IF1509合约中，净空单也均呈减少态势，表明多头略占优势。

对此，市场人士指出，虽然截至昨日收盘，期指四合约持仓量较上一交易日出现2581手的下滑，但依然维持在接近25万手的高位，空头并未出现反扑的迹象，前20席位持仓变化更是说明多头兵力略强。

展望后市，周帆认为，在经历近一波大幅上涨行情后，市场出现大幅跳水，并放出天量，尽管下

午回升，但基本预示着调整的来临，加上期指的贴水，近期建议多头适当减仓。

“预计指数后市强势能维持，但或以短期快速调整方式消化技术压力，高位波动风险加大，投资者需有心理准备，但预计整固过后仍会继续反弹。”郑国艳表示，此轮行情本质仍在于偏暖政策背景下的资金推动，资金进出节奏要看政策变化，偏暖政策能否维持是本轮行情变化

机构看市

广发期货：昨日股指尾盘企稳，依旧暗含市场情绪偏向积极。考虑近期管理层对股市的态度，短期政策面出现转向风险较小。而新资金跑步入场、杠杆资金增量入市、趋势驱动等因素也在不断强化股指上行格局，后续市场有望继续向上。在上升趋势较为明朗的时期，建议期指继续以多头思路为主，前期低位多单可继续持有，也可以积极把握逢低建仓的机会。不过在出现幅度不小的上涨之后，市场有所分歧也是情理之中，预计短期股指波动将加剧，也需谨慎追高，注意控制风险。

中州期货：昨日股指上演探底回升走势，报收一根下影线，

的重点考察因素，预计稳增长政策在目前至二季度不会发生明显变化。

不过，尹波指出，从目前的情况来看，政策面未见显著利空打压，资金面预期继续向好，技术面上趋势明确，积极因素共振态势明显，还出现趋势逆转的信号。“近期期指调整都是正常的技术性因素所致，建议投资者跟随趋势，把握好节奏，相对低位建立的多头头寸还可继续持有。”

成交量再次放大，这一方面显示出多空分歧加大，获利盘回吐现象明显，另一方面也表明投入股市的资金也是源源不断。当前市场连续拉升后出现调整很正常，事实上多杀多的短线风险随时都会来临，不必感到恐惧，暂且以牛市途中的调整来对待，此轮由资金推动的牛市有望延续下去，继续坚持多头思路。

瑞达期货：综合来看，沪深两市连续六日成交量上万亿，IF1504贴水9.45点，增量资金与获利盘承兑扰动股市，多空博弈加剧，料呈巨幅震荡特征，前期多单逢高止盈，主力合约日内波段操作为宜。(叶斯琦整理)

■ 指数成分股异动扫描

紫金矿业天量涨停

近期国际金价持续反弹，加之紫金矿业斥资逾5亿元收购艾芬豪9.9%股权，一举点燃了资金对该股的热情。随着天量资金涌入，本周二紫金矿业强势封涨停，收报4.4元，创年内新高，其昨日成交额高达60.21亿元，一举刷新历史新高纪录。

分析人士指出，此次收购将有助于紫金矿业进军资源丰富的非洲地区，提升该公司铜、铅锌和铂等资源储备。同时公司2014年逆势增长的优异表现也给予机构较大信心，看好其在2015年的盈利前景。考虑到其在国内黄金储量第一，铜、铅锌储量第二，而市值/资源储量价值比在A股有色金属资源股中最低，资源龙头价值凸显，建议投资者密切关注。(王姣)

人福医药三连阳

在定增获证监会核准、拟斥资3亿元参与天风证券增资扩股、去年业绩增长等利好支撑下，3月以来人福医药涨势喜人。本周二，随着盘面量能持续活跃，人福医药再度大涨9.58%，收报36.82元，实现三连阳同时创下历史新高。

在沪深300成分股中，人福医药的权重占比为0.18%。昨日该股高开于33.63元，开盘后窄幅震荡，午后显著放量拉升，股价连攀两个台阶，截至收盘涨9.58%报36.82元，日成交额为7.81亿元。

消息面上，人福医药周二盘后披露年报，2014年公司实现营业收入70.52亿元，同比增

融券余额攀升 卖出力度加大

本报记者 叶涛

在大盘逼近3700点、两融余额剑指1.4万亿元的背景下，近九个交易日融券卖出额持续上台阶。前一交易日遭遇融券净卖出的板块后一交易日大多逆势下跌，空头布局可谓精准。作为场内活跃资金，两融市场的这一变故难免给大盘带来波动风险。

融券余额“加速跑”

最新WIND数据显示，本周一市场融券卖出额达到213.46亿元，同期融券偿还额为208.47亿元，由此当天市场融券余额录得72.51亿元，较前一日的66.19亿元显著提升6.32亿元。如果单从绝对数量看，72.51亿元融券余额并非历史新高，仅仅位列历史第十位，不过结合3月中旬以来的数据综合分

析，可以发现两融余额其实正以“加速度”向前攀升，不仅增幅之大引人注目，阶段来看其增长持续性也保持较好。

根据WIND数据统计，今年3月11日以来融券余额已经从45.35亿元跃升至72.51亿元，区间增幅为71.51%，显著超过同期融资余额增速；尤其最近2个交易日以来，每日融券余额增加值分别达到2.98亿元和6.32亿元，增幅更超月中。而在融资方面，尽管每日融资买入额依然维持历史高位，但3月19日以来每日融资买入额却连连下滑。两相比较，从中似可嗅出两融多空势力对比正发生微妙变化。

本周一融券净卖出量居前的银行、建筑装饰、非银金融、采掘、电子、食品饮料板块昨日悉数逆势绿盘报收，其中银行板块本周

一还呈现融资资金净流出现象，而这也意味着空方暂时获得账面上的浮盈，赢得多空对决第一战役的胜利。考虑到空方布局之精准，短期投资者亦需要规避场内游资与融券做空“唱双簧”可能引发的风险。

空方支撑力转强

从行业板块观察，当前空头“躁动”景象更为清晰。据WIND数据，28个申万一级行业中，上周五出现融券净卖出的板块有14个，而本周一遭到融券净卖出的板块则高达20个；而且量能上，本周一融券卖出力度也显著高出上周五，如上周五融券卖出量最高的三大板块分别是公用事业、化工、钢铁，具体卖出量为175.57万股、95.65万股和71.46万股，而本周一融券卖出量最为靠前的银

行、建筑装饰、公用事业板块则各自录得710.18万股、155.84万股和145.08万股卖出量。

值得注意的是，融资方面，本周一有银行、家用电器、建筑材料、纺织服装等6个板块出现融资净偿还，而上周五这一数字为3个。该数据也暗示，除开坚定不移的两融空头，原本的多方阵营内也有部分资金力量开始倒向空方。

当然从原因上分析，随着大盘连续跳空上行一路突破3400点、3500点、3600点乃至距离3700点一步之隔，回补缺口以及3700点整数位置的技术压力开始显现，恐高形态难免激发部分投资者做空意愿。此外，大盘新高后的资金派发压力也带来一定的做空获利机遇，短线交易性机会凸显。不过除此之外，还需

考虑到两融资金A股场内资金的联动性，不排除一些投资者依旧看好A股，但为了降低风险而采用套保交易的操作方式，此类意图某种程度上也刺激了融券余额的大幅增长。因此出发点虽然不尽相同，但种种迹象显示，“空”气的种子已然在两融市场快速滋长。

近期特别需要防范的是重要经济数据对市场带来的冲击。本周二最新发布的汇丰数据显示，3月汇丰中国制造业PMI预览值仅有49.2%，较前值进一步走低，并创下11个月新低。尽管在中国经济“新常态”的宏观格局下，相关经济数据的探底过程还在过程中，但疲弱数据的面市势必对投资者心态造成打压，特别是昨日大盘报收3691.41点近7年新高的重要时点。

金融市场需要更多股指期货

□厦门大学 韩乾

股指期货的主要功能之一是帮助投资者对冲股票市场的投资组合的系统性风险，因此股指期货对保障投资者利益和促进金融市场稳定具有重要的现实意义。2010年中金所推出了沪深300指数期货，填补了我国金融衍生品交易领域的一个空白，随后该产品直接或间接地在稳定现货市场、推动金融产品创新、促进资本市场发展等方面都发挥了重要作用。近日，监管层批准了中金所于4月16日正式挂牌开沪深300和中证500股指期货交易，新的股指期货推出至少具有四方面积极意义。

第一，当前随着我国实体经济的各项改革进入深层次阶段，宏观经济的下行风险和作为实体经济晴雨表的金融市场的波动率日益加大，更加彰显了股指期货可以对冲金融资产配置中系统性风险这一基本功能的重要性。但是总体而言，目前我国的金融衍生品，包括已经推出的权益类期货和期权，种类都还过于单一，功能尚不齐全，不能适应改革的步伐，金融衍生品的发展滞后于实体经济改革所释放出来的金融风险对冲需求。

因此，这次两大股指期货的推出十分及时，不仅向市场传递了积极信号，为后续其他金融衍生品的推出开了好头，也表明了我国金融监管部门正在考虑这些亟待解决的问题，并稳步推进实施，大大增强了市场信心。金融衍生品在为实体经济的结构转型和持续增长保驾护航上必将越来越多地发挥其应有的积极作用。

第二，基于投资者行为的实证研究表明，我国股市投资者主体包括散户和机构所持有的投资组合普遍具有分散程度低和中小市值股票多的特点。这些投资组合不但具有系统性风险，还有很大的个股异质性风险。笔者正在进行的一项初步研究结果表明，如果用沪深300指数期货对一些典型的市场投资组合(研究中采取上证50指数、中证100指数、中证500指数、中证1000指数、创业板指数等作

政策暖风频吹 期债“阶段底”隐现

本报记者 葛春晖

周二，央行逆回购操作利率进一步释放价格宽松信号，加上汇丰中国3月PMI初值意外走低预示经济形势依然严峻，阵阵暖风向国债期货行市吹来。不过，由于投资者对于货币市场利率短期下行空间的预期仍较为谨慎，期债市场全天先扬后抑，主力合约仍小幅收跌。

分析人士指出，当前市场观望情绪依然较浓，但经过前期持续调整之后，期债做空动能得到明显释放，后市料进入阶段震荡格局；而随着货币市场利率中枢不断下移，期债市场未来仍有望重启升势，操作上可逐渐逢低做多。

央行逆回购利率下行叠加经济先行指数走软，意味着经济基本面依旧疲弱，货币政策进一步宽松以“托底”经济的必要性仍然很强。受此提振，周二早盘国债期货市场做多热情一度高涨，推

动期价显著反弹。然而，随着上午国开行新债招标结果出炉，偏高的新债中标利率显示当前机构购债情绪依然不足，期债价格亦随之节节下跌，最终主力合约仍以微幅收跌。

现货市场方面，也以窄幅震荡为主，现券收益率小幅走高。WIND数据显示，重要可交割券中，15附息国债02收益率上行2BP，14附息国债26、14附息国债13基本持平。

牛市未完 逢低试“多”

市场人士表示，虽然央行下

调逆回购利率和PMI数据走软均给债券市场带来徐徐暖意，但尚不足以完全扭转当前市场上对于短期资金面的谨慎预期。

目前分析机构普遍认为，虽然央行引导货币市场利率下行的信号非常明确，但短期内货币市场利率中枢下降的空间和节奏仍有不少阻碍。一是，利率市场化背景下，理财市场扩大导致银行负债端成本居高不下；二是，去年以来货币当局在流动性总量控制上的态度始终保持中性，周二200亿元的逆回购交易量与当日到期逆回购形成完全对冲即是又一次印证；三是，近期人民币汇率止跌回升，加上2月份外汇占款重新增长，市场上的降准预期随之有所下降；四

是，去年下半年以来A股市场赚钱效应显著，股票牛市观点深入人心，未来一段时间权益市场恐将继续分流货币债券市场资金。

不过，广发期货同时指出，远低于预期的汇丰PMI预览值，显示出经济仍未有企稳迹象，若3月份通胀及工业增加值等数据仍保持低迷，货币政策仍会放松，基本面和政策面均不支持债市继续下跌。中金公司进一步指出，央行连续两周下调公开市场操作利率，显示货币政策的放松节奏正在从过去的滞后倒逼式放松转为更超前的放松，在3月份数据公布前后可能会再度降准降息，债券牛市尚未走完，投资者可趁这波债市调整加大力度买入。

期权迎首个到期日 需警惕风险

本报记者 马爽

受标的上证50ETF走低影响，昨日50ETF认购期权几近全线下跌，认沽合约多数上涨。

现货方面，3月24日，上证50ETF早盘低开震荡，盘中受金融股重股影响大幅跳水，午后略有回升并持续震荡直至尾盘，最终收于2.638点，跌0.038点或1.42%，日成交量1195万手，日成交金额31.61亿元，量能较前日略升，但仍不足前周日均量。

“期权上市一个多月以来，50ETF期权与标的上证50ETF走

势基本保持联动性，但成交量和持仓量仍远低于海外成熟市场，这与期权上市初期较为严格的交易限制有关。不过，随着市场的不断成熟和开放，期权的市场功能也将不断发挥和体现出来。”海通期货期权部表示。

成交方面，市场可交易期权合约数量为104份，全日共成交2.71万张，较前一交易日减少5.81%，认购、认沽分别成交1.54万张和1.17万张。尽管3月期权合约将于周三迎来上市以来首个到期日，但市场暂未受到明显影响，3月成交量约为1万张，约占市场总

考虑。随着到期来临，建议有行权需求的投资者做好钱券(认购买方要准备资金，认沽买方要准备50ETF现货)准备。另外，接下来的交易可转移至4月合约上。

银河期货期权策略小组认为，标的上证50ETF的22日年化历史波动率持续下探。“银河VXO”数据显示，3月合约和4月合约的期权隐含波动率都显著上升，总体维持隐含波动率持续上升的判断。此外，由于3月合约临近到期，期权的时间价值会迅速缩水，前期获利的认购期权和牛市价差策略可以选择合适的结点

平仓。“今日为3月合约到期日，希望持有上证50ETF的投资者注意在15:30分前行权。考虑到4月合约期权隐含波动率上升势头明显，建议投资者持有4月合约构建平值跨式策略，无论股价持续拉伸还是回调，都会有所收益。”

海通期货期权部表示，24日标的50ETF收于2.638点，根据近期50ETF每日涨跌幅计算，25日50ETF收盘价有较大概率在2.6点和2.68点之间，投资者可以考虑卖出3月虚值期权，如有3月虚值期权，多头持仓也应及时平仓，避免到期作废的风险。