

持仓减少 期指谨慎情绪升温

本报记者 叶斯琦

3月25日，股指期货走出与上一交易日相似的“V型”行情，期现溢价方面，主力合约IF1504则由贴水切换至升水。具体席位方面，中信期货席位减仓增多，海通期货席位则减多增空，两大重点席位的多空方向出现分歧，股指期货四合约总持仓量减少近7000手。分析人士认为，当前点位的多空博弈较为激烈，展望后市，虽然长期牛市基调仍未改变，但中期政策面的驱动动能有所减弱，如果蓝筹板块始终不能走出乏力局面，股指期货可能面临一定调整风险。

重拾升水 蓝筹压力加大

昨日，股指期货先抑后扬，连续第二个交易日走出探底回升的“V型”行情。其中，主力合约IF1504低开于3966.8点，小幅震荡之后，于10时50分左右震荡走弱，一度下跌至3915.4点，午盘13时30分后又逐步反弹，最终报收于3951.8点，下跌22.6点或0.57%。

期现溢价方面，由于股指期

货四合约跌幅均小于沪深300指数，截至收盘，IF1504重拾升水，升水幅度为11.39点，其余三个合约的升水幅度也有所扩大，远月合约升水64.79点。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出，在最近两个交易日期指波动较大的原因主要有两方面。首先，当前多空分歧加大，在经历连续上涨之后，市场明显超买，有获利了结压力，然而创业板不断推高，为市场注入活力，导致了市场波动加剧。其次，大盘蓝筹又不能持续给力，特别是部分银行利润放缓，加大蓝筹压力，导致市场承压。

据中国证券报记者统计，2015年以来，中小板和创业板走势偏强，年初至今中小板累计涨幅44.67%，创业板累计涨幅62.05%。相比之下，上证综指的涨幅只有13.17%。有市场人士认为，目前看来中小板和创业板的上行走势尚未结束，一定程度上表明近期部分参与者偏好配置中小板和创业板股票，大小分化的走势也在一定程度上压制了期指。

对于基差重拾升水，国泰君安期货研究员胡江来表示，从日内基差角度来看，主力基差回调

无套利区间内，上下小幅度偏离零均值较为正常。

谨慎情绪抬头

昨日，股指期货四合约总持仓量较上一交易日下降近7000手，其中，主力合约IF1504减仓幅度较大，为6704手。

主力方面，中金所盘后持仓排名显示，IF1504合约前20名多头席位减持买单4715手至9.23万手，前20名空头席位减持卖单4813手至10.92万手，多空双方减持幅度相仿，处于均衡状态。具体席位上，“空头司令”中信期货席位减持买单1758手，增持买单57手；而海通期货席位则在减持2248手买单的同时，增持了283手卖单，两大重点席位的多空方向出现分歧。

对此，分析人士认为，由于近期A股市场受到资金推动过大而强势，期指呈现被动跟随局面，因此期指持仓对市场的指引有所弱化。数据显示，期指总持仓下降趋势是在3月16日创出历史新高后就形成，但大盘上涨并没有受到拖累，只是期指走势略微弱于现指，最近7个交易日，有4个交易日收盘当月

合约出现贴水，还是一定程度显示了期指投资者谨慎心态。

“此前现货指数维持强势，期指难以撼动现货涨势，但最近两天现货指数也出现乏力，则期指继续减仓表现出的谨慎可能会抑制短期走势。不过，由于期指已经提前减仓，后期继续减仓的空间有限，因此调整空间或有限。”刘宾表示。

机构看市

金汇期货：近两日，国内股市出现回调走势，一方面是在个别板块利空信息的压制，另一方面则是由于市场短期的技术性调整所致。指数从区间突破后连续大幅上涨，短线出现超买现象，这将配合上述利空因素导致指数出现回调。

中州期货：昨日，股指继续呈现出高位弱整理之势，成交量较上一交易日有所萎缩，但依旧维持在高位水平，这凸显出多空分歧较大，但也表明入市资金源源不断。当前巨量资金参与之下的市场，震荡加剧在所难免，即使出现当日长阴也是正常现象，投资者继续以牛市心态对待为好，保

展望后市，分析人士表示，从驱动动能看，市场对各类政策预期推动了本轮强势上攻，但是暂时没有看到更多的政策落地，因此这一驱动力可能逐渐减弱。另外，蓝筹板块始终不能走出乏力局面，一旦题材股回调，而不能有效切换到蓝筹，则可能出现偏大的调整。此外，随着下一批新股发行临近，流动性及市场将再度面临考验。

持谨慎多头思路。

东方证券：经济处于筑底反弹阶段，政策宽松的方向不变。上证综指向着高点4000点继续迈进，纳指再创历史新高，创业板有望继续创新高，不过从安全角度来看，需要逐步降低创业板等小票的配置，很多小票的估值风险正在积聚。

华福证券：板块上，“工业4.0”和“互联网+”概念继续独秀，带动板块走强。昨日午后汽车电子、高送转、农业等板块表现活跃。大盘展开强势震荡模式。洗盘的目的是为了更好的上涨，之后大盘将再度展开上攻走势。操作上继续持股为上。(叶斯琦整理)

融资余额曾至1.41万亿元 融资客青睐非银及计算机

本报记者 叶涛

沪深两市单日成交额创历史新高背景下，周二融资余额、两融余额、单日融资净买入额和单日融资净偿还额等四大两融指标联袂刷新历史新高，其中两融余额突破1.4万亿元。

两融余额突破1.4万亿元

本周二两融市场捷报频传，融资余额、两融余额、单日融资净买入额和单日融资净偿还额等四大指标齐齐打破历史记录。其中单日融资净买入额和单日融资净偿还额分别录得2254.93亿元和2038.45亿元，悉数站上2000亿元整数关口，成为

两融有史以来的“新巅峰”；受强劲的融资买盘力量托举，融资余额和两融余额也携手跨入1.4万亿元门槛。据WIND数据统计，至当天收盘，融资余额报收1.41万亿元，两融余额报收1.42万亿元。

行业方面，非银金融、计算机板块依旧是投资者融资做多的主要方向，本周二这两大板块各自收获287.80亿元和136.13亿元融资买入额；此外，传媒、医药生物等板块也力争上游，环比融资买入额大幅增长，纷纷达到单日100亿元规模之上。总体上，本周二融资净买入额超过100亿元的板块数量罕有

的达到9个，远超过本周一的4个。

回顾两融余额，中关14万亿元轨

迹，其过程并非一气呵成。3月13日融资净买入额曾意外环比骤降18193亿元；而3月16日大盘站上3400点时，市场也曾惊现7310亿元融资净偿还，拖累两融余额小幅下滑；3月23日即本周一，当大盘距离3700点压力位一步之遥时，全天融资买入额也出现近百亿元环比下滑。

蓝筹股晋升上方新目标

尽管从表象上看，四大两融指标同时创新高貌似意味着多方阵营已然占据压倒性优势，但具体分析分项指标，则可看出当前上方正步步为营，转向“对手”薄弱力量谋划新一轮攻势。

首先，在当天融资买入额100

亿元以上板块数量倍增的格局下，本周二融券偿还额在100亿元以上股票数量亦显著增长，从前一日的3个抬升至6个，如建筑装饰、有色金属板块均为名单上的“新面孔”；而且行业融券卖出量数据显示，当天非银金融板块遭到的沽空力度非同寻常，累计融券卖出量达到4.05亿股，较前一日攀升46.74%。两融“空方”亦在水涨船高。

其次，标的股方面，本周二融资净偿还额居前的个股大多为对股影响偏大的权重蓝筹，如贵州茅台、民生银行、云南白药集体占据榜单前三甲，具体净卖出金额分别为5.92亿元、5.78亿元和5.22亿元；伊利股份、片仔癀、永泰能源、辽宁

成大等行业龙头也榜上有名。结合场内指数表现看，虽然近期股指放量突破博人眼球，但真正引领场内赚钱效应的反而是中小板和创业板，两融“空方”此时选择调转目标打压权重股亦有高明之处，即能避免与多空正面鏖战，又能借助相对少量付出取得“以小博大”效果。

第三，短期而言，本周二A股创下“天价天量”亦是技术面、投资者心理面难以跨过的一道坎，“天价天量”魔咒发酵势必为空方更添一重反攻筹码。反映在盘面上，昨日沪指指小幅下挫0.83%报收3606.73点，暂时止步3700点大关，两市成交额也明显缩回。预计后市两融市场仍有多空新一轮“拉锯”大戏上演。

市场心态纠结 期债底部震荡

本报记者 葛春晖

周三，A股止步“十连涨”未能给国债期货市场带来更多提振，主力合约价格继续在本轮调整以来的阶段底部窄幅波动。分析人士指出，当前投资者依旧在长期看好利率下行与短期风险偏好上升的心态中纠结，期债市场短期可能难以摆脱在阶段性底部震荡的局面，在此背景下，短线操作上宜逢低做多、逢高平仓，中线多单仍可持有。

无视利好连连 期债欲振乏力

近日来，国债期货市场正面因素不断增多。一是，3月份以来流动性持续好转，货币市场利率稳步下行，银行间7天回购加权平均利率本周三(25日)再降10BP

力合约T1509收报96.85，较上日收盘结算价跌0.06或0.06%，成交下降146手至1234手，增仓382手至2484手。

现货市场方面，周三新发行的3年期附息国债招标结果中规中矩，中标利率贴近二级市场，25的认购倍数显示机构需求一般。二级市场上，现券收益率稳中略升，重要可交割券15附息国债02、14附息26收益率基本持平于上日水平，14附息国债24收益率上升1.34BP。

交易员表示，当前市场情绪仍然偏空，作为主要买方的配置盘仍在观望，短期内现券收益率或还有上行空间，期债市场也存在继续调整的可能。

调整空间有限 逢急跌可做多

对于当前国债期货市场情绪

仍偏空的原因，市场人士认为，虽然央行不断通过降息和下调逆回购利率积极引导资金成本下降，但价格政策的边际利好出现明显衰减，而股市走牛以及利率债一级市场招标疲软，均成为近期制约债市的重要因素。

分析人士指出，后市来看，由于投资者对于股市长期走牛的信心依然充足，短期内市场风险偏好有望持续上升，加上利率债供给压力增大，债市未来一段时间可能都难以摆脱弱势格局。中信证券认为，今年以来货币市场利率居高难下，就与风险偏好的系统性提高有很大关系，未来7天回购利率即使回落至3.5%，仍然只是对于货币市场利率和债券市场利率倒挂的修复。

不过，从更长期限的角度来

看，众多机构仍在继续表达各自对于债市的看多观点。中银国际证券分析师指出，目前基本面改善的观点仍然来源于政策发力带来的基本面预期的改善，而中长期看，稳增长政策仅仅起到托底的作用难以刺激实体经济，经济周期仍然在从衰退向复苏过渡的阶段，因此，债市尚未到转向的时候，“股债跷跷板”不会动摇债市的慢牛格局。

宏源期货分析师亦认为，短期来看，对资金面和供给压力的担忧，以及对财政政策发力后的经济走势不明，使得期债市场对央行操作和经济数据的敏感性降低，但是，财政政策仅是托底，货币政策仍将随着基本面下行的程度继续定向或全面放松，因此期债方向并未发生实质变化，期价下跌有底。

5月期权合约亮相 关注无风险套利机会

本报记者 马爽

昨日，50ETF期权合约迎来了首个到期日，市场整体运行平稳，合约价格表现理性。

受标的上证50ETF震荡走低影响，昨日50ETF认购期权合约集体收跌，认沽合约多数收涨。截至收盘，认购合约中，3月购2600、3月购2650、3月购2700、3月购2750跌幅较大，均在90%以上；认沽合约中，除3月沽2650、3月沽2700、3月沽2750、3月沽2850四份合约收涨外，其他合约均收跌。

成交方面，首批50ETF期权到期合约中，认购期权行权数量为8602张，认沽期权行权数量为1158张，认购认沽合约行权比例为7.43%。此外，因为合约换月，主力合约也由3月变为4月。与此同时，

日，但股票期权的交收并不在同一天进行，而是在行权日的此后一交易日，对于3月合约而言就是在本周四交收。

海通期货期权部提醒投资者，无论是认购期权多头方还是认沽期权的空头方，在交收日这天通过行权或被行权所得证券，依然要遵守证券交易“T+1”规则，因此最快也只能在周五才能卖出。此外，随着3月合约的远去，5月合约将会在周四挂盘，新挂盘合约可能会出现一些无风险套利机会，投资者们可以关注。

此外，昨日期权合约价格表现理性，虚值合约已无价值。不过，长江期货期权部表示，从15:30截至行权申报情况看，虚值合约仍有不少持仓，这部分持仓若未行权，将视为放弃行权，投资者

将损失掉全部权利金。此外，大盘连续调整两日后，市场较为谨慎，考虑到期权价格与现货联动性增强，隐含波动率处于相对低位，单腿操作风险较高，建议看多现货者构造牛市差价，看空现货者构造熊市差价。

海通期货期权部认为，连日

来，随着入市资金的激增，股市受到多方力量牵引，未来可能会迎来“突破行情”，利用期权构建跨式组合(二、三级投资者)，或单纯构造有保护性质的看涨策略，都可以有效把握这种突破行情。

上证50ETF期权交易行情速览(3月25日)

持仓	持仓量	成交金额	认购期权			认沽期权							
			成交量	涨跌幅	涨跌	执行价格	收盘价	涨跌幅					
103	2,233	-143	474	-9.3%	-0.0415	4.0405	2.20	-0.0019	-0.0001	-5.0%	212	2,396	155
9	815	-52	117	-5.6%	-0.0215	3.6005	2.25	0.0031	0.0014	3.3%	134	14	946
26	962	-64	127	-7.7%	-0.0262	3.1349	2.30	0.0067	0.0017	34.0%	97	94	999
14	951	-117	182	-14.9%	-0.0457	2.6233	2.35	0.0104	0.0014	15.6%	251	108	704
82	1,357	-49	291	-10.4%	-0.0259	2.2222	2.40	0.0165	0.0015	10.0%	596	110	1,054
2	990	-65	200	-17.0%	-0.0272	1.6108	2.45	0.0255	0.0033	15.9%	398	-6	703
24	901	-38	264	-21.8%	-0.0391	1.1399	2.50	0.0376	0.0036	10.6%	326	-9	616
102	1,570	-50	502	-18.4%	-0.0248	1.1022	2.55	0.0574	0.0010	-93.0%	476	-31	1,069
102	793	-339	561	-22.3%	-0.0236	0.9824	2.60	0.0104	0.0013	-110.1%	521	49	630
140	1,126	-96	835	-25.2%	-0.0211	0.9636	2.65	0.0143	0.0013	-140.6%	492</		