

3月合约落幕 行权交收顺畅 认购期权普涨 后市乐观

□本报记者 马爽

继周三平稳度过首次行权日，上证50ETF期权3月合约昨日迎来交收日，完成谢幕前最后一搏。5月期权合约也正式登台亮相。业内人士表示，期权合约首次行权交收顺畅，参与者理性程度高。对于昨日上市的5月期权合约，研究人士称，与其他挂牌月份首个交易日情况不同，该合约首日市场报价套利机会较少，建议持有现货的投资者买入认沽期权，规避标的50ETF调整风险。

首次行权交收顺畅

上海证券交易所数据显示，截至25日，共收到行权申报173笔，有效行权张数9760张，其中认沽期权1158张，认购期权8602张，认沽认沽合约行权比例为7.43%。

由于采用实物交割的行权方式，投资者需要备足足额的行权资金或足额的标的50ETF。认购期权的权利方提出行权需准备足额的资金，以购买配对义务方出售的标的50ETF。

例如，投资者如果持有1张执行价为2.4元的3月认购期权，提出行权后，需要在证券账户准备至少240000元资金，这部分资金将被冻结。认沽期权的买方提出行权则需在证券账户中准备好足额的标的50ETF以备交割，一

张期权合约对应一万份50ETF。

“从我们记录的数据来看，25日共有10560张认购期权和11547张认沽期权进入行权阶段。预计包括：机构套利单；由于买卖价差过大，平仓收益较低而被迫进入行权阶段的合约；机构和投资者练习操作的合约。”海通期货期权部表示。

新合约套利机会较少

受标的上证50ETF走高影响，昨日50ETF认购期权集体收涨，认沽期权普遍下跌。截至收盘，新晋主力4月合约中，4月购2550、4月购2600、4月购2700、4月购2750、4月购2800五份合约涨幅均超20%，认沽合约方面，九份虚值合约跌幅均在20%以上。

现货方面，3月26日，上证50ETF早盘低开震荡，随后走高并持续震荡直至尾盘，盘终收于2.643点，涨1.50%；成交量1083万手，日成交金额28.52亿元，量能较前日略升。

“25日与26日，上证50ETF成交量均约在1000万手，而行权的期权数量对应的ETF量仅为约8000手，不到成交量的1%，无法对市场形成影响。”银河期货期权策略小组表示。

成交方面，昨日期权市场的总成交量为15983手，其中4月合约成交12733手，占比约80%。值得注意的是，昨日也是新挂牌5

月期权合约的首个交易日，共挂5月份到期、行权价分别为2.50元、2.55元、2.60元、2.65元、2.70元的认购期权成交968张，看跌期权成交633张，5月期权总计成交1601张，占总成交量的10%。

“与其他挂牌月份首个交易日情况不同，5月期权合约上市首日市场报价套利机会很少。”海通期货期权部表示，从收盘报价情况来看，最大的套利点数仅有27点。

由于期权挂牌合约随着标的屡创新高而增多，可以看出做市商报价压力正在增大，而这一情况最直接的结果便是期权合约报价价差增大。从收盘情况来看，4月合约的市场报价价差可以为138点到1点不等。

银河期货期权策略小组表示，3月26日，主力4月合约持仓量Put（认沽）/Call（认沽）Ratio升至0.86，行权价为2.65元的平值认购期权及行权价为2.65元以上的三档虚值认购期权

增加持仓790张，而对应的认沽期权在行权价为2.65元的平值认沽期权及行权价为2.65元以下的三档虚值认沽期权增加持仓340张，可见投资者看好后市。

“银河VXO”数据显示，4月期权合约隐含波动率显著上升，总体维持隐含波动率持续上升的判断。

规避50ETF调整风险

对于后市，当前市场情况下，激进派及保守派在期权的盈利及保护策略方面各有侧重。

银河期货期权策略小组认为，考虑到4月合约期权隐含波动率上升势头明显，建议持有4月合约的投资者构建平值跨式策略，无论股价持续拉升还是回调都会有所收益。另外，考虑到上证50ETF将在中长

期维持升势不变，建议投资者在4月合约构建平值附近的上涨策略。

不过，刘瞳瑶认为，经历前期大幅上涨之后，50ETF短期或有调整需求。为规避标的50ETF调整风险，持有现货的投资者可以买入认沽期权进行保护，即保护性认沽期权策略。该策略令投资者在付了一笔权利金之后，将其头寸的风险控制在一定范围之内，同时并未丧失标的物未来继续上涨时的盈利机会。

上证50指数估值明显偏低

□兴业证券研究所

近期，监管层批准了中金所开展上证50股指期货交易，上证50股指期货将于4月16日挂牌上市；同时，易方达推出的上证50分级基金也将于3月30日开始发行；再加上此前市场上已有的上证50ETF以及上证50ETF期权，挂钩上证50指数的产品种类已十分齐全，投资策略非常丰富。

上证50指数发布于2004年1月2日，挑选了沪市规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成样本股，以综合反映沪市最具市场影响力的一批优质企业的整体状况。上证50指数是价值股投资标的，汇聚了当前全市场估值最低、股息率最高的板块。相较其他市场代表性指数，上证50指数目前的估值明显偏低，其中市盈

率为11.6倍、市净率为1.8倍；同期，沪深300、上证综指、中小板指和创业板指的市盈率分别为14.3倍、16.3倍、43倍和80倍，市净率分别为2.1倍、2.1倍、5.2倍和8.7倍。

据监管层统计，在2011-2014年期间，上证50指数每年的股息率均值为3.21%，一直领先于市场平均水平，其中沪市的股息率均值为2.69%，而全市场的股息率均值仅为2.23%。由此可见，上证50指数的投资价值十分突出。

管理层积极推动国企改革，其核心是国有企业的混合所有制改革和治理结构改善，国企改革将成为推动经济增长的重要力量。在上证50指数中，中央和地方国资的企业占比接近80%，若引入混合所有制改革将带来估值的大幅提升。

非银金融融资买入额持续下降

□本报实习记者 叶涛

从相关数据来看，当前两融市场交投火热。本周二单日融资买入额、单日融资偿还额、融资余额等四大指标齐刷刷创出新高即是最大的证据。然而，最新Wind数据显示，本周三融资买入额环比骤降379.71亿元，融资卖出量也呈现同样景象。短期看，两融市场将展开从交投“高潮”到常态的平台回归。

融资买入额锐减

据Wind最新统计，本周三两融市场实现1875.22亿元单日融资买入额，尽管位居历史第五高位，但较前一日的“历史天量”却大

幅减少379.71亿元，降幅达16.84%；同期融资偿还量也一并下挫，从本周二的2038.45亿元降至1659.51亿元。

融券方面，本周三当天融券卖出量为18.95亿股，融券偿还量为18.83亿股；环比而言，此两项数据亦双双下滑。其中融券卖出量下降3.25亿股，融券偿还量则减少3.93亿股，由此3月25日市场融券余额几乎维持“原地踏步”，仅从3月24日的70.43亿元微增至70.97亿元。

观察近期融资融券总额，两融行情红火依旧，至本周三，该数值已经攀升至1.44万亿元，为连续第八个交易日正向增长。这也与当前大盘近400点强攻、题材热点争夺奇斗艳的牛市第二轮行情不谋而合。然而，正是考虑到本周二大盘录得“天价天量”，单日融资买入额也于当天打破两融纪录，3月25日上述几大指标的陡降显得格外意味深长，换句话说，在触及“沸点”后，两融资金的交投热度大概率出现向常态化的回归。

非银金融领衔下降

应该说，在推动大盘上攻3700点一役中，以非银金融为代表的融资盘功不可没，然而，伴随股指重心上移，继续拉升此类“大块头”对融资客资金实力也是一个巨大的挑战；且从场内看，在大盘蓝筹股和小盘成长股均涨幅可观的背景下，相对“冷清”的二二线蓝筹反而别具魅力。双重考量之

下，融资客暂时收起对非银金融股的热情也就在情理之中。

据Wind数据，本周三申万非银金融板块融资买入额录得228.89亿元，较前一日下滑58.91亿元，其降幅之大名列行业榜首。进一步向前回溯还会发现，这已经是非银板块连续第三个交易日出现融资买入额下降。3月20日，该板块全天获得423.44亿元，为其历史之最，然而第二个交易日便陡降28.70%，仅获得301.90亿元融资买入；3月24日，非银板块单日融资买入额再降，当天收盘报287.80亿元。反观期间其他行业板块，变动幅度无一能出其右。

成分标的亦同此景。据WIND统计，近4个交易日来，中信证券、

中国平安、华泰证券、国金证券、招商证券、中国人寿、广发证券等一众个股单日融资买入额集体出现萎缩。其中，中国人寿、广发证券、招商证券昨日还分别出现2.64亿元、1.39亿元和4610.11万元融资净偿还。

总体上，28个申万一级行业中，昨日融资买入额在50亿元以上的板块数量有16个，环比减少2个。融资买入额在超过100亿元的板块数量有5个，环比减少4个。需要指出的是，昨日以中国南车、中国中铁、中国船舶、中国重工为代表的机械设备类品种融资净买入额较为靠前，不排除两融资金受最新“南北船”合并传闻刺激，后市继续加大对此类股票布局力度。

期指近月贴水 空头逆市减仓

□本报记者 叶斯琦

3月26日，股指期货多空博弈十分激烈，指数宽幅震荡。截至收盘，主力合约IF1504贴水现货16点，远月合约升水幅度大幅降低，市场情绪较为谨慎。持仓方面，期指总持仓量再度出现减持，不过主力方面多头仍占有一定优势。

近期合约贴水

沪深300股指期货昨日走出宽幅震荡格局，多空博弈十分激烈。其中，主力合约IF1504低开于3941.2点，并一度跳水50点至3891.2点，之后多空相继发力，盘

中几经红绿盘转换，最终报收于3934点，下跌0.46%。远月合约表现更为弱势，IF1505、IF1506和IF1509合约分别下跌0.49%、0.68%和0.72%。四合约总成交量较上一交易日增加37.4万手至179.5万手。

值得注意的是，在期现溢价方面，由于表现弱于沪深300指数，IF1504合约收盘时贴水16点，IF1505、IF1506和IF1509合约的升水幅度也大幅缩窄，分别为3.4点、11.8点和24.6点。

光大期货股指分析师任静雯表示，从日内看，价差的回落发生在早上开盘不久，在IF1506

合约上较为显著，价差的回落伴随着持仓量的减少及价格上行，很可能是因为套利者趁上行势头有所放缓而借机平仓了结，这反映出部分投资者离场观望的心态，前期持有套利头寸的投资者在这个过程中能获得2%左右的收益。

“当前，期指当月合约呈现贴水16点，表明短线多头比较谨慎，为期指的短线走势带来一定回调压力和波动风险。”国泰君安期货金融衍生品研究所副所长陶金峰表示，虽然振幅较大，不过从目前行情来看，还不存在明显的期现套利机会。

持仓量持续减少

昨日，股指期货再度出现减仓。截至收盘，四合约总持仓量减少8099手至234150手。其中，IF1506合约减仓幅度最为明显，减少7787手至6.14万手，而IF1505合约的持仓量则小幅增加1274手。

从中金所公布的前20席位持仓变动来看，虽然期指面临回调压力，不过多空主力持仓仍然较为均衡，多头兵力甚至略强。在变动最大的IF1506合约中，多头前20席位减持买单4854手，空头前20席位减持卖单幅度更大，达到

6300手。而IF1504和IF1509合约均是多头增仓、空头减仓。

对此，广发期货股指分析师黄苗认为，股指期货持仓量连续减少，显示出资金撤离市场的迹象，短期来看，并不利于股指期货走势的企稳。

展望后市，任静雯表示，短线来看，现货市场天量资金使得情绪达到阶段顶峰，后续可能存在一个震荡回调过程，近期开始有较多跌停股出现，入市资金的量能逐步减弱，推动股市上行的边际作用也在减弱。现货方面，如果上市公司业绩没有实质性改善，则市场存在一定回调风险。

看空升温 国债期货“赶底”

□本报记者 葛春晖

周四，国债期货市场呈现单边下跌行情，期价下挫并一度触发多头止损，5年和10年期主力合约全天跌幅均达到0.5%左右。分析人士指出，当前国债期货市场偏空情绪升温，利率债供需矛盾成为压制当前投资者情绪的主要“心病”，期价短期或仍有下跌动力，未来回升还需耐心等待进一步宽松货币政策的刺激。同时，考虑到货币政策引导利率长期下行仍是大势所趋，期债后市下跌空间亦将有限，投资者不宜过分看空。

空头发力 期价重挫

近一周时间以来，尽管国债期货市场持续被偏空氛围笼罩，但期价走势总还算稳定，5年期主力合约TF1506多数时间徘徊于98元关口下方附近。然而周四(26日)，这一稳中偏空、总体平衡的状态终于被打破，期价呈现加速下跌“赶底”态势。

周四市况显示，国债期货市场呈现单边下跌行情。与此同时，现货市场表现也是一片低迷。一级市场机构需求清淡，新发行的三期进出口银行中标利率高于预

期。二级市场上，现券收益率大幅反弹，重要可交割券15附息国债02上行8BP，14附息24上行7.66BP。

市场人士指出，多重因素导致投资者看空情绪较快升温，进而引发了昨日债券期现货市场的联袂加速下跌。一是，货币市场利率跌势放缓，银行间存款类机构隔夜回购利率小幅反弹；二是，有传闻称新一轮A股IPO即将启动，而且发行数量较上一轮明显增多；三是，随着2015年铁道债、地方债发行纷纷于近日启动，投资者担心利率债市场将受到供给的冲击。

短期弱势难改 不宜过分悲观

由于货币市场利率缓和、IPO批量发行已经持续了一段时间，供需矛盾逐渐成为压制当前投资者情绪的主要“心病”。供给方面，据机构测算，今年地方债、铁道债、商业银行同业存单、优先股等利率债或类利率产品均面临大幅扩容，仅地方债发行量将达到近1.8万亿元。而供给是否真正给市场造成冲击，就取决于配置机构的需求规模，在此背景下，市场很可能以前就把希望寄托在央行的流动性安排上，如果央行安排以再贷款或PSL

等予以对冲，则利率冲击可控。然而，从实际情况看，首批地方债发行已经启动，而市场预期中的配套宽松政策却迟迟未予以兑现，难免令市场预期备受打击。特别是，央行昨日进行250亿元7天期逆回购操作，中标利率未再继续下调，且单日净投放100亿元完全不能满足机构胃口，进一步加剧了市场对于当前货币政策对总量控制保持谨慎的判断。

后市来看，机构普遍倾向于认为，在供需矛盾未见缓解的情况下，债券市场利空因素仍有待释放，短期调整仍是主旋律。

■ 指数成分股异动扫描

海油工程强势涨停

□本报记者 王朱莹

下，海油工程昨日早盘小幅低开后便震荡上行，并于午后封死涨停板，收报11.86元。

目前，“互联网+”风头正盛，传统石油业也正向新潮的互联网行业转型。海油工程的第一大股东中国海洋石油总公司表示将运用互联网信息化手段，为大型设施建立数字资产，使企业向数字化和智能化迈进。从技术形态上看，今年年初以来，海油工程股价进入震荡整理格局中，有助于消化浮筹，昨日的上涨已突破前高，上行空间进一步打开。展望后市，政策面利好叠加大股东的“互联网+”概念，海油工程后续有望延续强势。

鹏博士放量跌停

□本报记者 王朱莹

日持续涨停，此后股价继续上行，创下历史新高，但多头已显露疲态，股价冲高回落，且期间量能大增，显示有资金逢高出逃。昨日伴随量能进一步放大，获利资金出现一定恐慌性出逃，导致股价跌停。

当前沪深两市成交量依然维持在万亿之上，牛市基础依然牢靠，鹏博士深幅调整到后位，或再度反弹。消息面上看，3月24日其美国子公司长城移动与VIZIO签署《战略合作框架协议》，双方通过合作建立世界领先的OTT内容交付平台，有助于推动公司成为国际市场主流的OTT服务提供商之一。政策面上，为了迎接“互联网+”信息时代的挑战，多地政府近日纷纷宣布非公开发行股票事宜，自2015年2月12日起停牌。3月19日复牌以后的三个交易

■ 融资融券标的追踪

卫士通高位回调

□本报记者 徐伟平

作，卫士通3月连续上攻，股价突破百元关口后继续上扬，最高上探至129.92元，伴随着股价的连续上涨，估值的压力开始凸显，卫士通高位回调压力开始凸显，昨日更是放量跌停。

卫士通昨日跳空低开后，震荡下跌，此后维持在低位震荡，午后封死跌停板至收盘，尾市报收于108.72元。值得注意的是，卫士通昨日的成交额达到8.87亿元，较前一个交易日显著放大，显示高位抛压较重。

受益于互联网题材的整体回落，卫士通高位跌停。

合并预期增强