

诡异！股指期货被现货牵着走

四合约罕见同时贴水

□本报记者 叶斯琦

“期指贴水20个点，怎么看？”“期指被现货指数带着走，总感觉怪怪的。”在昨日的股指期货收盘之后，很多投资者的投资日志都聚焦在期现溢价方面。昨日，期指表现出对现货指数的跟随状态，在现货指数强势上涨之下，期指出现近期罕见的四大合约同时贴水的状态。

分析人士认为，虽然期指的看法比现货更显悲观，但在当前行情中，做空力量难以形成扭转上行格局的合力，短期来看，市场应该以高位震荡为主，调整到位之后再继续上攻。

期指主力合约贴水20点

“这么多年来，头一次看见期指带不动大盘方向。”4月7日，一位股指期货投资者在朋友圈中谈及当前行情时，用了“诡异”一词来形容，甚至有人还表示，“期指已经看不懂了，唯一知道的就是空头被完爆了。”

昨日，期指一直被现货指数牵着鼻子走，空头几度发力未果。现货指数的表现明显强于期指，沪深300指数全天震荡上涨。值得注意的是，在期现溢价方面，期指从午盘就开始贴水，盘中一度出现近期罕见的四合约同时贴水的状态。截至收盘，IF1504、IF1505和IF1506合约分别贴水20.24点、4.84点和3.04点，IF1509合约的

升水幅度缩小至4.96点。

对此，银建期货分析师张皓认为，股指期货贴水的情况虽然不经常发生，但是依然属于市场正常情况之一，并且贴水幅度往往会在套利资金的作用下有所回归。“近期股指持仓方面，虽然空头不断减仓，但是多头加仓动作依然保守，这一方面说明资金对做多股指的力度不足，另一方面说明当前资金主要还是直接投向股票市场，这些资金推动了沪深300成分股不断上涨，进而也会促使期指贴水情况的发生。”

“股指期货确实具有较好的领先作用，特别是当前大盘跳空上涨后的期货贴水，显示出比起现货，期货对后市看法要悲观一些。但是，这并不意味着大盘即将回调，考虑到政策面宽松以及经济改革预期、财政刺激等利好，股指上升趋势依然未能改变，只是由于涨幅过大，短期内或有调整需要。”银河期货研究员周帆认为。

此外，光大期货股指期货分析师任静雯也表示，清明小长假前，IF1506和IF1504合约都曾出现价格倒挂的情况，远月合约价格回落较快。期指贴水的情况从3月底就开始，在当前位置有获利盘了结离场的可能性，远月合约价差回落较快，也有趁势平仓套利头寸的可能性。此外，在上涨行情中，空头也可能缺乏能力抵抗，进而离场。在现货指数仍然较为强劲的背景下，期指仍有上行动力。

中线空头仍难扭转上行格局

虽然盘中空头多次进攻，但依旧不改期指走强的结果。4月7日，股指期货四合约全线收红。主力合约IF1504跳空高开于4236点，全天高位震荡，多次下跌均又重新反弹，最终报收于4239.8点，上涨78.6点或1.89%。IF1505、IF1506和IF1509合约分别上涨1.81%、1.85%和1.88%。

对此，分析人士指出，从各个板块上来看，昨日现货盘面最大特点是普涨，几乎没有下跌的板块。股指上涨的原因主要还是惯性资金入场，加上政策面没有明显利空消息，房地产调控政策有松动迹象，存款保险制度发布以及金融改革利率市场化正在进行中，这些利多因素都给市场带来很大的想象空间。

展望后市，张皓表示，本轮上涨主要受到资金推动，并且从国家政策指引与当前地产投资走弱情况看，未来还将有大量资金流入股市当中。虽然新股发行提速和注册制将推出，但是场内资金依然汹涌，所以当前行情尚未结束，可以继续看多后市。

周帆也表示，期指的多空双方都趋于谨慎，一方面是当前点位偏高，主动做多资金倾向于落袋为安，但做空力量也不足，空头还难以形成扭转局势的动力，未来市场应该以调整为主，投资者可以震荡偏多思路对待。

期指净持仓创近期新低

4月7日收盘，股指期货四合约总持仓量较上一交易日下降10644手至222376手，创2015年2月3日以来的最低值。其中，主力合约IF1504的持仓量大幅减少12492手，成为多空双方撤离的主要阵地。3月初，股指期货总持仓量曾一度逼近26万手高位。

中金所公布的持仓数据显示，截至昨日收盘，在IF1504合约中，多头前20席位累计减持多单5731手，空头前20席位累计减持空单12111手，空头撤离力度较大。其中，空头20大席位中，有18个席位的空单出现减持。在其余三大合约中，多头变动幅度也总体强于空头。

中金公司：市场的疯狂表现还在延续，主板个股的走势赶上了创业板的步伐，市场的上涨更加均衡。随着增量资金的不断入市，A股的日均成交中枢进一步来到了万亿级别。有了成交量和后续资金的保证，A股仍将会处于加速上扬的通道中。

西部证券：从盘面表现来看，结构型分化的格局依然是当前市场的主要特征。一方面强周期品种内部分化明显，并呈现出一定程度的此消彼长。另一方面，以中小板、创业板为主的中小市值品种继续表现强势。结合当前资金

具体席位方面，在IF1504合约中，中信期货、海通期货和广发期货席位均出现净空单下降的情况。值得注意的是，截至昨日收盘，作为多空持仓的最大席位中信期货在四大期指合约中，净多单为1888手。这是“空军司令”中信期货罕见出现净多持仓的状态。

银建期货分析师张皓认为，本轮行情中，IF1504合约自从3500点附近启动至今涨幅接近750点，上涨过程中部分仓位获利了结或者空头方面进行减仓操作，导致持仓量有所下滑。并且近期空头方面减仓幅度不断增大，应是空头不断止损的表现。(叶斯琦)

快速腾挪的风格、以及新一轮的新股申购即刻将再启等因素，短线创业板指数冲高回落的概率较大，投资者仍需对其中高估值、高涨幅的个股抱以警惕态度。

瑞达期货：资金与情绪不断强化，短期震荡攀升格局难改。综合来看，虽新一轮IPO即将申购，但在增量资金及看涨情绪不断强化的氛围下，万亿成交量有望增强对新股发行的承压能力，本周沪深300指数将不断夯实4200点一线，延续震荡攀升态势。操作上，期指多单持有，主力合约操作区间：4050点至4450点。(叶斯琦整理)

部分权重行业遭遇融资净偿还

□本报实习记者 叶涛

大盘牛气冲天，两融市场也不改“牛脾气”。最新WIND数据显示，上周五市场融资买入额再度出现增长，达到1945.14亿元历史新高，由此4月1日刚刚迈过1.5万亿元大关的两融余额也再下一城，扩容至1.55万亿元。但随着股指“越飞越高”，心态上，部分融资客也必须面对继续追击还是获益了结的两难选择。反映在行业上，以银行、建筑装饰、交通运输为代表的的部分权重板块当天“意外”遭到融资净偿还。

尽管两融市场“空”气上升，但分析人士指出，投资者短线无须过度担忧，在新一批新股申购

集中到来前，仍显宽松的货币流动性以及惯性冲高的场内投资情绪都将对两融行情带来支撑。

融资活跃度继续攀升

WIND数据显示，上周五市场融资买入额达到1945.14万元，较前一日小幅增长805万元。这也是4月2日融资买入额环比大增150.39亿元之后，两融市场交投持续升温的又一佐证。以当日1945.14亿元融资买入水平看，在历史上仅次于3月24日和3月20日，排位第三。

融资偿还方面，当天融资偿还额亦随着两融交投活跃度增强水涨船高，当天共计录得1793.18亿元，环比上升54.75亿元。据此前周五市场融资净买入额达到

151.96亿元，这也成为助推两融余额再创新高的源动力，相关资料显示，当天两融余额顺利改写新的历史纪录，达到1.55亿元。纵向比较，这亦是4月1日两融余额站稳1.5万亿元之后，融资客加杠杆热情加速膨胀的真实写照。

短短3个交易日，两融余额即激增500余亿元，从15万亿元扩展至1.55万亿元，其背后离不开标的股融资买入的给力支持。WIND数据显示，上周五全部896只两融标的中出现融资净买入的股票数量为513只，占比达到57.25%，其中金融股贡献居前，当天融资净买入额居前的10只股票中有6只来自金融板块，海通证券、中信证券、长江证券分别以20.00亿元、12.30亿元

和4.21亿元位居前三；一周来看，则有73.33%的标的获得融资净流入，其中仍然是金融股独领风骚，净流入金额居前的3只股票分别是海通证券、中信证券和华泰证券。

刺激两融资金再度“躁动”的原因主要来自场内丰厚的财富效应，以及一来两股一调一涨最终再创新高的涨停走势。据WIND数据，过去5日全部正常交易的2369只股票中有2257只实现上涨，占比为95.27%，同期沪指亦续创7年新高，据4000点不过咫尺。

谨慎情绪无碍市场强势

乐观而言，沪综指逼近4000点给一部分投资者带来继续做多的强烈意愿，反过来，这也成为另

一些投资者情绪上的“拦路虎”，刺激“恐高”心态快速爆发。

行业板块方面，上周五遭到融资净偿还的板块数量有7个，分别是建筑装饰、化工、银行、机械设备、休闲服务、轻工制造和交通运输，具体金额分别为3.67亿元、2.32亿元、1.21亿元、1.14亿元、0.98亿元、0.98亿元和0.02亿元，环比增加5个，较4月1日则增加7个，且交运设备和休闲服务板块连续呈现融资净偿还。

但值得注意的是，清明假期过后，A股主力资金强势不改，昨日依旧加大对交通运输、银行等板块的布局力度，不排除近期两融资金顺势而为，反身加仓上述品种以求短线博弈获利。

空头当道 期债“磨底”

□本报记者 葛春辉

周二，国债期货市场先抑后扬，央行再次下调逆回购操作利率和资金价格延续下行对市场提振有限，空头占据盘面主导，期价全线下挫。市场人士表示，虽然基本面和资金面仍对中长期债市构成支撑，但受利率债供给压力增大、股市大涨分流资金等利空因素影响，当前国债期货看空情绪浓厚，短期内期价或延续在底部区域弱势震荡的格局，操作上宜以观望为主。

央行下调逆回购利率提振有限

周二(4月7日)，央行在早上

的例行公开市场操作中进行了250亿元逆回购操作，中标利率3.45%，较上期下调10BP。这是自3月初降息以来，央行第四次下调公开市场利率，继续彰显出当局引导货币市场利率中枢下移的政策意图，同时也反映出当前银行间市场流动性进一步宽松、资金价格持续走低的现状。受此提振，国债期货市场在当日早盘一度冲高，5年期主力合约TF1506最高摸至97.235，10年期主力合约TF1509最高96.31元。

然而好景不长，在创下日内高点后，各个期债合约便全线节节下挫，重新回到清明节前的调整格局。

截至收盘，TF1506报96.805元，较上一交易日收盘结算价下跌0.255或0.26%，全天成交9466手，持仓下降305手至33469手；TF1509合约收报95.93，跌0.16或0.17%，成交831手，持仓增加330手至5425手。

现货市场表现也依旧低迷，整体收益率延续上行趋势。重要交割券中，15附息国债02到期收益率较上一交易日上行2BP，15附息国债03上行4BP。

尽管资金面对宽松、逆回购利率下调也释放利好信号，但投资者对于股市的热情显然超过了债券市场。周二，A股市场再现普涨行情，上证综指大涨近百点逼近

4000整数关口，个股逾八成上涨，赚钱效应凸显。在“股债跷跷板”作用下，债券期现市场双双黯然失色。市场人士表示，从昨日盘面中亦可以看出，期债市场日内走势主要是空头为主导，多头持仓亦在逐渐减少，整体走势偏弱。

重重利空压制 短线休息为主

目前来看，支撑中长期债券市场慢牛格局的利好因素犹存。一是，3月份汇丰中国PMI重回荣枯线下，中采PMI虽高于预期但环比改善弱于往年，反映我国经济基本面依然疲弱；二是，银行间7天回购利率屡创年内新低，反映货币市场流

动性持续改善；三是，央行公开市场利率多次下调，尽管是顺应货币市场利率下行之举，但也继续表明央行为引导市场利率的下行态度。

然而国投中谷期货指出，首先，供需形势的恶化仍然是压制国债期货的主要因素。尽管已经有拟对境外机构进一步开放银行间市场等提振需求的政策陆续出台，但现有措施对冲巨量地方政府债务置换仍显力度不足；其次，股市长红对债券需求的分流效应也还在继续；第三，4月即将迎来IPO冲击和财政存款上缴，资金利率下行的可持续性依然存疑。

期权成交环比放大 认购合约集体收涨

□本报记者 马爽

受标的上证50ETF继续创出新高影响，昨日50ETF期权认购合约集体收涨，认沽合约多数遭遇重挫。截至收盘，当月合约中，4月购2500、4月购2550、4月购2600、4月购2650、4月购2700、4月购2750、4月购2800、4月购2850八个合约涨幅均逾20%；认沽合约中，除4月沽2200、4月沽2300出现翻红之外，其他合约均飘绿，其中4月沽2350、4月沽2400、4月沽2600三个合约跌幅超50%。

现货方面，清明节后首个交易日，A股依然牛气冲天，标的上证

50ETF价格昨日也因此继续走高，收盘报2842元，较上一交易日涨0.069点或2.49%，日内振幅达13%。成交方面，自交易所提高持仓限制后，市场交投明显增加。昨日，期权成交量和持仓量双双出现增长，全日共计成交23880张，较上一交易日增加5778张，其中认购期权成交12284张，认沽期权成交11596张，认沽认比率0.954。从成交分布来看，4月购2850、4月沽2800分别为成交量最大认购、认沽期权合约，分别成交27413张、1338张。持仓方面，期权共持仓78264张，较上一交易日增2953张。值得一提的是，6月沽2850、9

月购2250、9月购2300、9月购2350及9月沽2750五合约再现零成交。

海通期货期权部表示，昨日，4月期权合约持仓量、成交量Put(认沽)/Call(认购)Ratio分别为1.22和1.24，相比上一交易日继续上涨，表明后市仍偏多。此外，期权隐含波动率与上一交易日出现整体上升，平值认沽期权隐含波动率在37%左右，而认购期权隐含波动率在32%左右，隐含波动率上升吻合昨日标的物波动行情。由于未来A股资金流入势头将大概率持续，所以近期50ETF将继续大幅波动的概率较高。

长江琪期货期权部认为，昨

日，认沽合约隐含波动率整体高于认购合约，且多份合约收盘价低于其价格下限，导致隐含波动率几乎

被当零处理，表明期权价格被相对低估，投资者可尝试做多行权价为2.6元、2.55元及2.5元等合约。

上证50ETF期权交易行情速览(4月7日)

持仓量 增减	成交量 增减	涨跌幅	涨跌	收盘价	执行 价格	认沽期权		
						收盘价 增减	成交量 增减	涨跌幅
-59 -2.214	-155	436	12.2%	0.0705	0.6505	2.20	0.0004 0.0004	-80.3%
-25 1.085	-22	109	15.0%	0.0770	0.592	2.25	0.0002 -0.0008	84 49
-11 947	42	82	14.3%	0.0666	0.5336	2.30	0.0004 0.0004	-101 -120
-33 867	106	222	15.6%	0.0657	0.4857	2.35	0.0006 -0.0014	-70.0% 104 -250
12 1.275	111	303	17.5%	0.0648	0.4348	2.40	0.001 -0.001	-75.0% 157 49
-34 845	92	138	18.4%	0.0598	0.3848	2.45	0.0032 -0.0028	-46.7% 84 -46
-18 751	51	204	21.2%	0.0589	0.3369	2.50	0.0005 -0.0055	-50.0% 399 -761
-70 1.362	156	253	24.8%	0.0583	0.2933	2.55	0.0009 -0.0077	-45.3% 733 194 1.825
-61 861	-10	348						