

# 上证50期指领跌 套利机会显现

## 四合约升水扩大

□本报记者 叶斯琦

5月6日,A股市场银行、地产和电力等权重股集体跳水,作为权重股代表的上证50指数大幅下挫,带动上证50期指领衔国内期货“跌幅榜”,四合约溢价水平都超过理论值。分析人士认为,上证50期指高升水,说明大蓝筹还是被投资者看好,调整空间有限。同时还应注意,当前上证50期指存在正向套利机会。展望后市,改革预期和流动性宽松仍有望驱动牛市行情延续,不过短期调整压力料加大。

### 存套利机会

昨日,A股市场大小盘普跌,三大期指也大幅走弱,分别占据了国内期货市场各主力合约跌幅榜前三。其中,上证50期指跌幅大于另外两个期指,主力合约IH1505昨日小幅高开于3279.6点,早盘震荡走弱,午盘更是大幅下挫,一度下跌至3141.2点的日内低点。最终,IH1505报收于3163点,下跌106.4点或3.25%。

上证50期指四合约累计成交23.53万手。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出,上证50期指跌幅最大,主要原因有三点。首先,近期市场对央企重组的概念炒作有些透支;其次,部分央企盈利能力欠佳,形成拖累;第三,蓝筹杠杆较大,券商普遍去杠杆的情况下,有抛售压力。

虽然上证50走弱,不过期指的表现却强于现货指数。截至昨日收盘,上证50期指四个合约升水分别为14.19点、24.19点、29.19点和72.39点。

业内人士指出,上证50期指的四个合约溢价水平都超过理论值,说明大蓝筹还是被投资者看好,这对调整空间存在一定削弱作用,不过调整空间多大还是取决于现货市场的压力是否得到释放。

“上证50代表的权重自去年上涨后,今年表现不及其他板块,但权重低估值、调整幅度大,使得投资者对权重还是比较看好的。其次关于分红套利,50肯定是有套利机会的,但机构在300的布

局估计要大于50,因为50本身分红没有300多,并且50期货成交也没有300量大,这也是50升水的辅助原因。”广发期货分析师郑亚男指出。

刘宾进一步表示,从三大期指的基差表现看,中证500期指仍处于高度贴水状态,存在反向套利机会;而沪深300期指和上证50期指的近月两个合约都出现基差高于理论值的情况,存在正向套利机会。

### 短期仍面临调整压力

持仓数据显示,昨日上证50期指的多头持仓信心较为不足。中金所盘后持仓排名显示,IH1505合约前20名多头席位累计减持1632手买单至3.02万手,前20名空头席位减持1242手卖单,至3.21万手,不过各个席位的变动幅度都较小,多空均未出现变动超过千手的席位。在多头主力减持的带动下,上证50期指的总持仓也减少1700手至48367手。

展望后市,刘宾表示,短期来看,期指仍然存在调整压力,

但中长线牛市行情不会轻易结束。短期调整压力主要来自三个方面:首先,市场对监管层降温“疯牛”行情存在一定担忧;其次,券商主动去杠杆形成的拖累还将继续。另外,新股发行给资金面带来一定压力。但长期来看,驱动本轮的两大主体,即改革预期和流动性宽松仍没有消失,由于经济仍处于下行状态,改革也仍处于进行时,所以预计

### ■ 机构看市

**金汇期货:**此轮牛市行情伴随着大量的杠杆资金入市,行情走势与监管层期待的慢牛格局有所相悖,引发监管层去杠杆的监管措施。整体来看,虽然整体牛市的格局并没有发生影响,但调整行情已经箭在弦上。价格走势上,指数在大幅下挫后,预计未来价格仍有进一步调整的空间。操作上,建议暂时采取日内操作为主,可待价格盘中冲高再尝试短空。

**首创期货:**银行电力板块大跌,期指进入调整周期。日线级别看,期指已进入调整周期,MACD死叉。周

这两大力量仍将继续,牛市不会轻易结束。

“对于上证50而言,由于大蓝筹整体估值并不算太高,因此预计调整空间还是有限,而且国企改革也是大势所趋,所以长线仍看好上证50的走势。”刘宾表示。

郑亚男则提醒,虽然市场的牛市行情依然没有结束,对于上证50而言,受宏观层面政策的影响将更为明显。

级别来看,期价连创新高,延续上涨趋势。操作上建议,期指长期牛市格局不变,前期多单可减仓持有,等待时机逢低布局多单,短期有调整压力,日内短空参与。

**华福证券:**目前来看,A股将中长期维持慢牛状态,但题材股在新股发行的影响下,将承受一定的压力,短期可能继续面临回调。而且近期大盘连续上涨,积累了大量获利盘,后市股指或在4500点一线压力明显。短期内投资者还需保持适当谨慎,控制好手中仓位。(叶斯琦整理)

# 热点题材成融资“避风港”

□本报记者 叶涛

近期大盘未能成功在4500点之上企稳,转而高位震荡,前期火热的两融交投也暂时迎来自一丝凉意。据WIND资讯统计,本周一市场融资买入额和融资偿还额双双大幅下滑,短期两融多空对阵陷入纠结;同期融券余额止跌企稳,一周来单日首现近2亿元回升,进一步凸显市场谨慎情绪。方向上,紧跟场内热点仍是融资客规避短期风险、投资布局的重要逻辑,如国防军工、钢铁等板块融资净买入额环比大增。

### 多空分歧加大

自突破1.8万亿元以来,近期两融余额依然维持快速增长态势

势,最新数据显示,本周一两融余额已经达到1.87万亿元,环比增长265亿元。分项数据来看,当天融资净买入额为262.76亿元,对两融余额继续高歌猛进贡献最大。

不过,红火势头之下,两融市场暗含隐忧。据WIND数据统计,本周一市场融资买入额为1763.82亿元,较4月30日下降245.07亿元;融资偿还额则从前一交易日的1953.19亿元骤降至1501.06亿元,降幅达到452.13亿元,交投热情明显降温。同时,本周一融券余额录得90.41亿元,环比出现1.92亿元,为4月27日以来融券余额首度止跌回升,折射出两融市场看空情绪再次滋生。

事实上,此番两融多空分歧加大并不令人感到意外。一方面,

4月以来A股“慢牛”提速,股指从3800点附近大斜率直线拉升,最高时曾于4月28日触及4752.39点,受指数大涨刺激,两融余额也提速换挡,自1.5万亿元开始,一路势如破竹,最新数据已经突破1.86万亿元;另一方面,4月中旬起,大盘调整压力凸显,盘中接连浮现百点巨震,虽然最终皆“涉险过关”,但一定程度上加剧了投资者整固预期,特别是对具有杠杆功能的两融市场而言,在两融余额单边上行已久的背景下,看空预期加深带来的空头“反扑”概率亦水涨船高。

### 规避风险 紧跟热点

从行业板块看,两融资金新近变动也较好地反映了上述多空

分歧加大判断。

鉴于非银金融、家用电器等板块估值水平相对较低,在牛市第二轮继续维持下去的假设下,估值修复动力较强,因此4月下旬融资资金持续介入此类品种迹象明显。不过近期市场波动加大、调整压力未见缓解,令昨日介入此列品种资金一环比明显下滑,特别是非银金融板块单日融资买入额陡降58.23亿元,跌破近期平均水平,暗示出部分融资客对短期风险释放已经有所预计,估值修复逻辑有望暂时被调整逻辑所取代。

观察个股,本周一融资净买入额居前的股票分别是中国重工、中国平安、东方财富、中国建筑、京东方A;融资净偿还居前的股票为保利地产、中国中冶、长江证券、南方

航空等。权重品种同时遭到融资客看多和看空,也折射出当前两融市场分歧正在扩大,而这与近期主板指数走势不谋而合。

市场多空势力纠结,指数方向存短期变数的格局下,那些短期走势较好、受到市场青睐的热点板块成为融资客规避风险的一时之选。据WIND数据分析,本周一融资买入额环比增幅较大的板块有国防军工、钢铁,具体融资买入额分别为102.27亿元和40.04亿元,各自增幅为48.30%和41.23%;走势上,本周一国防军工和钢铁指数分别上涨6.67%和5.15%,为行业板块涨幅第一和第三。此外,公用事业指数当天涨幅为5.88%,该板块本周一融资买入额也出现大幅增长。

# 期债回调蓄势 备战降息行情

□本报记者 葛春晖

周二,资金面宽松、股市重挫未能给国债期货市场带来更多提振,期价延续全线下跌态势。市场人士表示,当日新债招标结果弱于预期,反映地方债供给忧虑未散,机构配置需求依然谨慎,在此背景下,期货市场继续消化前期获利盘,短期市场可能持续承压;不过,稳增长、降成本任务仍重,货币放松预期犹存,未来债券市场有望维持慢牛走势,期货投资者可预先埋伏、备战降息行情。

### 股市重挫未能跷起债市行情

3月初以来一路高歌猛进的A

股市场遭到重挫,上证综指昨日大跌181.76点或4.06%,创下今年1月20日以来的最大单日跌幅。然而,“股债跷跷板”效应却未能就此显现,当日债券期货市场双双延续节后调整格局。

国债期货市场上,早盘期价以窄幅弱势震荡为主,但临近上午收盘时分,不及预期的国开行新债招标结果出炉,拖累期债价格快速跳水,最终各个合约价格全线收跌。截至收盘,5年期主力合约TP1506报98.01元,较前一结算价下跌0.14元或0.15%,成交略放大至8652手,减仓793手至3.53万手;10年期主力合约T1509收报97.50元,跌0.11元或0.12%,成交增至3812手,

持仓大增1591手至1.95万手。

现货市场方面,一级市场早盘招标的五期国开行国债中标利率偏高,显示机构配置需求仍旧不旺。二级市场上,现券收益率以上行为主,重要可交割券中,15附息国债07、15附息国债02收益率双双上行约1.5BP,15附息国债03上行1BP。

另外,周二央行继续暂停公开市场操作,反映当前货币市场流动性处于政策合意区间。而在公开市场零投放和新一轮新股IPO申购启动的背景下,货币市场资金面仍保持了整体宽松态势,银行间主流资金利率延续4月降准后的稳中有降态势。然而,在谨

慎情绪笼罩下,资金面的极度充裕也未足以带动国债期货市场整体翻红。

### 降息预期强烈 慢牛依然可期

市场人士表示,尽管当前资金利率仍在走低,但经历了前期降准引发的一波持续上涨行情之后,随着降准利好消化完毕,地方债供给依旧重视,投资者谨慎情绪回升在所难免,短期而言,前期获利盘回吐可能会令债市市场继续承压,但考虑到昨日跌幅收窄、股市短期调整概率增大以及资金面保持宽松等因素,期价向下空间亦有限,短期或步入震荡格局。进一步看,债券慢牛基础犹存,鉴

于5月降息呼声高涨,投资者不妨提前埋伏降息行情。

瑞银证券在其最新发布的债券投资报告中指出,4月PMI数据显示制业活动并没有显著好转的势头。瑞银经济学家认为,4月底召开的政治局会方显示决策层“高度重视应对”经济下行压力,要实现今年7%的增长目标,决策层仍有必要加大政策宽松力度,预计二季度还会有一次降息,央行在年内还会继续降准。

中信期货亦认为,目前的经济情况下,未来政策宽松不会缺席,收益率仍有下行空间,市场需要更多耐心,期货操作策略上,建议前期多单继续持有。

# 认沽合约大涨 期权仓位齐升

□本报记者 马爽

受标的上证50ETF大幅下挫影响,昨日50ETF认购期权合约普遍下跌,认沽合约则集体大涨。截至收盘,当月合约中,平值5月购3100合约收盘报0.1308元,跌0.0781元或37.39%;平值5月沽3100合约收盘报0.1270元,涨0.0349元或37.89%。

### 仓位双双显著增长

伴随着50ETF价格的大幅下挫,周二期权总成交量、持仓量继续显著增长。共计成交42959张,较上一交易日增21517张。其中,认购、认沽期权分别成交25002张、17957张,认沽期权比率降至0.718。持仓方面,期权共持仓120970张,较上一交易日增8378张。其中,认购期权持仓量在平值虚值部分增加较多,认沽期权持仓量亦在虚值部分有所增加。成

交易/持仓量比率升至36%。

值得一提的是,昨日,上海证券交易所发布的《股票期权行业通讯》对50ETF期权上市以来的市场概况进行了公布。截至4月30日,71家证券公司、10家期货公司开通股票期权经纪业务交易权限,53家证券公司开通股票期权自营业务交易权限,8家证券公司为50ETF期权主做市商,4家证券公司为50ETF期权一般做市商。

上市以来,期权总成交量为294.67万张,其中认购期权163.54万张,认沽期权131.13万张,日均成交量2.80万张;权利金成交额17.57亿元,日均0.33亿元;成交名义价值385.10亿元,日均7.41亿元;日均未平仓合约数10.89万张。投资者账户总数为11134户,4815个账户参与期权交易,其中个人账户4598个,机构账户205个,做市商账户12个,成交账户数为4687个。

### 可轻仓买进认沽期权

波动率方面,周二5月期权合约隐含波动率整体维持在38%-56%之间。其中,平值5月购3100日,71家证券公司、10家期货公司合约隐含波动率为42.01%;平值5月沽3100合约隐含波动率为41.19%。对此,银河期货期权部表示,标的上证50ETF的20日年化历史波动率大幅拉升升至31.49%;“银河GVX50”数据显示,5月合约的期权隐含波动率下降至41.11%,较此前一交易日下跌约2%。

此外,面对标的大幅下挫行情,海通期货期权部认为,买入看跌期权是最好的选择。但同时也应注意风险,建议投资者控制好仓位和做好资金管理。

光大期货期权部刘瑾瑶则建议,昨日,标的50ETF收盘价已跌破10日均线,根据倚天剑策略(标的资产收盘价跌破10日均线可考

虑买进认沽期权),建议投资者可以尝试轻仓买进认沽期权。

对于后市,银河期货期权部表示,考虑到5月合约期权隐含波动率开始下行,但仍处于较高位置,建议投资者建立不跌策略,可考虑卖出略虚值行权价的认沽期权。另外,考虑到上证50ETF中长期维持持势不变,建议投资者在5月

上证50ETF期权交易行情速览(5月5日)									
认购期权					认沽期权				
持仓	持仓	成交量	成交量	涨跌幅	涨跌	收盘价	执行	收盘价	涨跌
增	减	增	减				价格	收	跌
34	655	199	249	-15.0%	-0.1061	0.6029	2.50	0.0029	0.0009
3	335	25	72	-14.7%	-0.0978	0.5672	2.55	0.004	0.001
33	332	71	92	-16.4%	-0.1000	0.51	2.60	0.0064	0.0004
-3	206	35	35	-17.8%	-0.1020	0.47	2.65	0.0072	0.0012
9	657	16	129	-19.5%	-0.1020	0.42	2.70	0.0123	0.0023
-3	531	61	108	-21.1%	-0.0998	0.3732	2.75	0.0178	0.0048
5	623	41	69	-21.9%	-0.0930	0.332	2.80	0.0247	0.0067
-43	683	157	201	-24.6%	-0.0941	0.2879	2.85	0.0345	0.0095
-12	733	-7	133	-28.3%	-0.0975	0.2475	2.90	0.0449	0.0109
-54	1343	77	218	-26.0%	-0.0779	0.2221	2.95	0.0617	0.0167
81	2475	503	1395	-32.4%	-0.0885	0.1845	3.00	0.079	0.022
793	4251	2037	3188	-37.4%	-0.0782	0.1308	3.10	0.127	0.035
454	8214	1377	3494	-40.3%	-0.0608	0.0902	3.20	0.184	0.05
18	5137	1803	3067	-46.2%	-0.0501	0.0536	3.30	0.2453	0.0553
421	8494	1800	3003	-44.5%	-0.0334	0.0116	3.40	0.3364	0.0734
1011	4196	1199	2428	-45.3%	-0.0231	0.0279	3.50	0.4236	0.0896

资料来源:海通期货期权部

## 沪深300期指增仓明显

□本报记者 王朱莹

昨日,伴随现货指数重挫3.99%至4596.84点,沪深300股指期货也出现深幅调整。主力IF1505全日下跌2.99%或142.4点,收报4618点;次主力IF1506全日下跌3.21%或152.8点,收报4611.8点;其余两个合约跌幅也均在3%以上。持仓上,主力合约增仓明显,达10237手,收盘后持仓量为10.48万手,次主力合约IF1506则小幅减仓1449手至6.21万手。

从中金所持仓数据上看,昨日多头前二十主力席位增仓9462手至78640手;空头前二十主力席位则增仓7266手至78072手。整体而言,多空

## 中证500期指深幅贴水

□本报记者 王朱莹

周二,沪深两市双双深幅调整,中小盘股也不例外,中证500全日下跌3.66%或311.1点,收报8199.34点;中证500期指各合约全日也均以逾2%的跌幅报收,远月合约并出现深幅贴水。

具体来看,主力合约IC1505全日下跌177.4点或2.13%,收报8145点,贴水现货指数54.34点;次主力合约IC1506全日下跌1.92%或189.4点,收报8019.4点,贴水179.94点;IC1509合约则下跌2.3%至7935.4点,贴水263.94点;IC1512合约下跌2.21%至7830.6点,贴水幅度高达368.74点。

### ■ 融资融券标的追踪

## 中海油服天量大涨

□本报记者 李波

昨日石油石化板块表现相对抗跌,其中,中海油服逆市大涨逾6%。不过,该股早盘一度封住涨停,午后震荡回落,且成交大举放量,反映多空博弈加剧。

中海油服昨日以28.00元高开,之后快速冲高,封住涨停板;随着大盘调整幅度的加大,该股中午前后打开涨停板,维持高位震荡,尾盘震荡回落,涨幅收窄。截至收盘,中海油服报28.69元。昨日该股成交37.85亿元,环比周一的

主力实力相当,多头具有优势,但优势并不明显。

基差方面,除远月合约IF1512升水达51.16点之外,其余合约基差均较低,主力合约IF1505升水现货指数21.16点,次主力合约IF1506升水现货14.96点。

分析人士指出,短期内股指在持续上涨至高位后存在震荡整固需求,此前政策预期利好的蓝筹板块积累了大量获利盘也消耗了大量资金,在震荡加剧过程中资金逢高出逃并不意外。长线看,股指上涨的大逻辑并未发生变化,牛市依然在,但短期风险建议回避,前期多单可以适量减仓,待调整后逢低入场。

从中金所持仓数据上看,昨日主力IC1505合约空头前二十席位增仓幅度是多头增仓幅度的4倍有余,但整体幅度都不大。空头前二十席位增仓457手至11972手,多头增仓104手至13720手。

回顾历史走势,中证500指数的牛市始于2012年12月4日,截至昨日累计涨幅高达198.25%,尤其今年2月以来,几乎无回调上涨。随着大盘指数突破4500点的心理关口,部分人士出现获利了结情绪,涨幅均不小的大盘股和小盘股均不例外,市场暂进入震荡回调期。短期内蓝筹和中小盘股的跷跷板效应失效,双双面临震荡整固,建议投资者暂时回避风险,等待右侧机会。

9.02亿元显著放量,并创下上市次日以来的天量水平。

3月25日以来,中海油服出现两波加速上行,4月27日创下29.94元的反弹新高,期间累计涨幅达到49.03%。在调整了三个交易日后,本周一该股止跌小幅反弹,昨日逆市大涨。消息面上,石油央企整合预期加强是该股上行的直接动力。不过需要注意的是,昨日该股成交创出天量,且打开涨停板,表明有获利盘兑现离场。预计短期在改革利好和调整压力的碰撞下,中海油服或强势震荡。

## 沈阳机床创历史新高

□本报记者 张怡

昨日,A股市场全面调整大幅下挫,但沈阳机床却乘“中国制造2025”春风而逆市震荡上行并封住涨停板,最终收于37.70元。

龙虎榜数据显示,昨日买入和卖出金额最大的前五名均为营业部席位,而且所有的营业部均呈现出既买又卖的双向交易格局。其中,华泰证券股份有限公司成都南一环路第二证券营业部买入2.98亿元,为买入金额最大的席位,不过其同时卖出了4363.02万元,位

## 金丰投资从涨停到跌停

□本报记者 张怡

此前连续涨停的金丰投资昨日上演了从涨停到跌停的盘中巨震,最终收于35.10元。同时,其成交金额为23.01亿元,较此前明显放大。

金丰投资昨日早盘以涨停价42.90元开盘之后,在10时15分打开了涨停板迅速下挫,短短5分钟内跌幅达到了8.97%,随后又快速拉升变为上涨7.67%,形成V型反转,不过此次股价并未能再度触及涨停,很快调头向下翻绿,随后逐步震荡下移,最终在收盘前封住跌停板。

实际上,自4月24日复牌之后,公司股价就连续一字涨停,短期涨幅过大显然使得潜伏其中的资金获利丰厚。盘后龙虎榜数据显示,昨日肌肤能投资的振幅为22.22%,当日买入金丰投资的全部为券商营业部席位,而卖出首位是机构专用席位,累计卖出金额为1.11亿元;其余三个全部为券商营业部席位。

分析人士指出,昨日市场出现深幅调整,获利盘回吐是主要原因之一,金丰投资短期涨幅较大风险暴露,短期延续调整的概率较大。