

# 资金转战IH 持仓激增逾50%

本报记者 叶斯琦

“现在IC的基差反过来变贴水了，接近400点贴水太可怕了。”6月8日早盘10时15分左右，投资者林先生指出，中证500期指（IC）开盘即出现大幅贴水，叠加上证50期指（IH）持仓量连续增加，众多因素预示当天盘面中IC可能出现大幅下跌，因此还是要顺势而为。果不其然，昨日IC大跌，IH大涨，林先生也收获不少盈利。

分析人士认为，当前资金大幅涌入上证50期指，后市操作上总原则仍是以多上证50、空中证500为主，但需关注极端行情出现后的反向操作机会。

## 基差分化 套利机会可期

昨日，中证500期指主力合约IC1506合约震荡走弱，报收于10602.6点，下跌336.6点或3.08%。相比之下，IH出现了单边上涨，主力合约IH1506报收于3535点，涨225点或6.8%，盘中更是创下历史新高3543点。沪深300期指（IF）方面，虽说早盘投资者调侃IF平稳得可以“洗洗睡

了”，不过尾盘多头上攻乏力，还是令IF1506合约回吐部分涨幅，最终仅上涨2.02%至5335.4点。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出，昨日市场分化的原因为多方面。首先，以金融为主的大蓝筹在过去5个月时间明显落后大盘，存在补涨需求；其次，交通银行混改引发了银行股启动行情；第三，本周MSCI将决定A股是否能被纳入，市场预期强烈。诸多利多因素共振，提振了IH，而场外配资受阻导致主要投向IC的资金受到打击。

基差方面，截至收盘，IF1506合约贴水18.35点，虽然略显弱势，但幅度不大，所以还不能看空IF；IH1506合约升水扩大至76.29点的高位，彰显市场情绪提升，表明资金对IH走势看好；而IC1506合约贴水幅度高达428.32点，表明市场情绪迅速下降，短线压力犹存。

方正中期期货研究员彭博表示，短期内，IC应该仍是以震荡行情为主，昨日IC如此大的贴水，毫无疑问存在套利机会，短线投资者仍可以考虑套利操作。未来半个月内IC呈现巨幅震荡格局也应是

常态，因此会出现非常多套利机会。总体原则是在震荡下沿期货贴水时做多，在震荡区间上沿期货升水或平水时做空。

不过，刘宾提醒，对于IH和IC升贴水的差异，短线由于板块轮动，预计暂时还不会收敛，虽然IC贴水较大，但由于反向套利操作难度大，因此依靠套利修复贴水可能性不大，因此套利资金也难以对市场形成太大的震荡；只有当板块再度轮动，二者的升贴水才能出现修复。

## 关注极端行情后反向机会

“接近10万手的持仓量，看来二期指有好戏看了。”昨日收盘，市场纷纷聚焦于三大期指持仓量的变动。

昨日上证50期指（IH）的持仓量大增，主力1506持仓增加26640手至73160手，增幅超过50%，四合约总持仓量增29167手至94992手。在连续三个交易日持仓量大增的情况下，IH总持仓量已经逼近10万手的高位。

相比之下，沪深300期指（IF）和中证500期指（IC）则出现了减仓，IF总持仓下跌逾2万手

至16.78万手，为近半年来新低；IC四合约总持仓量也下降741手，维持在5万手左右。可见，期指的投资者正在转战IH。

“最近三天期指资金明显向IH汇聚，IF三天减仓58359手，IC三天减仓10158手，而IH增仓43916手，资金转移明显；从这种持仓结构转变看，IH继续走高概率大，IF和IC则相对偏弱。当然，由于资金转移已经进行三天，后续能否有更多资金转移存在不确定性，如果资金转移减速或者开始回流，则可能IH上行动力也将

减弱，而IF和IC则存在补涨可能。不过，如果结合信息面看，这种情况在周三MSCI决议前应该不会那么快出现。”刘宾说。

展望后市，彭博认为，操作上总原则仍是以多IH和IF、空IC为主，但IC震荡筑顶会出现大幅震荡的情况，而IH和IF涨多了可能也将出现调整，因此，需要灵活根据行情及时调整策略，跟上节奏最为重要。极端行情出现后的反向操作将是很好的选择，比如周一行情出现后，周二可考虑空IH、多IC。

## 机构看市

**金汇期货：**价格走势上，昨日上证综指强势脱离5000点这一关口，这意味着后期指数上行空间将会进一步打开。操作上，建议采取多头思路，IF可在盘中出现回调时布局多单，并以50个点为止损价差。

**中金公司：**料市场风格转换将在短期有所持续，前期滞涨的权重板块、二线蓝筹股在流动性宽松的背景下或将持续发力，洼地效应推动板块轮动提速；以创业板为代表的中小市值股票或面

临中期休整；但国企改革依旧是资金追捧的热点题材。

**瑞达期货：**在沪指站上5000点之初，蓝筹与小市值板块分化显现，受银行混改、中国中车复牌以及终止场外配资等利好，银行、券商、基建等板块强势拉升；近期来看，蓝筹行情有望延续，将为进一步夯实沪指5000点整数关口，但后半周受浮筹承压，日内大幅度波动格局难免，策略上，前半周IF1506逢低短多。(叶斯琦整理)

# 两融“滞涨”融资盘“风控”升温

本报记者 叶涛

继此前大型券商纷纷提高两融业务保证金比例、调整两融业务标的后，上周五市场又传出自理层着手修订融资融券管理办法及相关业务规则消息，这意味着自年初中国证监会“窗口指导”券商两融业务以来，两融风控正一步步全面收紧，wind数据显示，受市场亢奋情绪降温影响，上周五遭到融资净偿还的行业板块激增至15个，金融、医药、传媒、电子等前期热门品种融资净流出金额居前，由此拖累两融余额回落至2.169万亿元，为该指标突破2.1万亿元以来首次。

## 两融余额小幅回落

5月下旬以来市场加杠杆热情居高不下，刺激两融余额持续正向增长，站稳2.1万亿元台阶后继续攻城略地，于6月4日创出2.17万亿元历史新高。但上周五，新高之旅戛然而止，wind数据显示，当天两融余额为2.169万亿元，较前一日小幅下滑。其中融资余额为2.16万亿元，环比减少38.23亿元；融券余额为82.27亿元，环比提升4.84亿元。

具体来看，上周五市场融资买入额为2550.91亿元，相比上周四提升290余亿元；融资偿还额为2589.15亿元，环比增加474.04亿元，资金流出速度明显超过融资盘。往前追溯，3个交易日来融资偿还力度逐日大幅攀升，市场谨慎情绪加速升温。同时简单计算可知，上周五共计有38.23亿元资金从两融市场净流出，打破5月25

日以来的两融净流入格局。

伴随空头势力爆发，上周五共有531只两融标的股遭到融资净偿还，占比达到59.53%；龙净环保、兴业银行、招商银行等7只标的单日净流出金额悉数超过3亿元，居个股前列，中信证券融资净流出金额更高达7.36亿元。ETF方面同样如此，19只ETF基金中有15只呈现融资净偿还现象，其中余额最大的华泰柏瑞沪深300ETF净流出金额居首，为13.56亿元。

激发融资盘大肆偿还的一个重要原因来自于大盘波动加剧。一周来，围绕沪综指5000点一线，多空双方激烈争夺，刺激指数盘中巨幅震荡，最高时指数单日上下超过300点，连续下跌个股也不在少数。

## 降杠杆进入“加速区”

本轮牛市启动以来，两融余额高歌猛进，对指数的助长助跌作用日渐突出，但加杠杆带来的风险同样不容忽视。上周五召开的中国证监会例会上，新闻发言人张晓军表示，为促进证券公司融资融券业务规范有序发展，正在对《证券公司融资融券业务管理办法》及相关业务规则进行修订。市场人士普遍认为，这是监管层收紧风险管理的重要信号，未来信用账户持仓集中度控制、杠杆类监控将成为规范券商两融业务的方向。

券商机构自身近期也举措不断。继5月末海通证券、华泰证券等数家券商上调两融业务保证金比例，国盛证券上周宣布将创业

板调出融资融券标的；随后中信证券发布通知，调整信用账户持仓集中度实时控制指标，防范和化解融资融券业务风险。联系到今年年初，中国证监会针对券商两融业务连续展开两轮检查整顿；4月又提出“不得以任何形式开展场外股票配资、伞形信托等”，一轮自上而下的两融风控管理一步步全面铺开。

高热的两融杠杆因此开始出现“纠偏”迹象。从走势上看，上述板块均为前期市场热点板块，无论区间融资余额还是指数涨幅，都显著领先其他板块，监管层控制风险、降低杠杆“威力”率先通过这些板块表现出来，预计将对市场带来较强示范效应，令部分高杠杆融资盘关注风险控制，合理控制融资仓位。

市场人士指出，一方

面，珍诚医药B2B平台客户主要是药店和诊所，未来将从浙江推向全国，构建全国性的医药电商平台，其业务拓展将为公司积累大量的药店和诊所终端基础，为未来试水B2C和O2O业务奠定基础；另一方面，推进电子供应链金融业务，电子供应链金融业务基于平台交易数据，与金融机构合作为客户提供融资服务，以此促进药品批发配送业务，未来有望成为珍诚医药的主要增长动力。此外，考虑到复牌首日成交额相对较小，投资者惜售情绪浓厚，该股料将继续升势。(徐伟平)

# 超跌反弹延续 期债有底有顶

本报记者 张勤峰

周一，国债期货市场收高，股债市场呈现近期难得的齐涨行情。市场人士指出，当前国债回暖仍属超跌反弹范畴，当前债券供给压力较大、海外扰动增多、经济存回暖预期、风险偏好高共同制约做多情绪，长债收益率下行阻力较大，国债期货上涨动力仍不足，不过在货币政策趋松环境中，债市不具大幅调整风险，短期内国债期货宜保持中性持仓，等待方向明确。

## 期债缩量上涨

周一，国债期货市场延续上月以来的反弹走势，五年期和十年期主力合约双双上涨0.3%左右。具体

来看，大行和股份行继续融入3个月以内期限资金，融资需求不难得到底，市场资金面整体仍较为宽松。不过，新股申购资金解冻，并未带来流动性边际上的明显改善，中短期限回购利率均出现不同程度的上涨，尤其是，14天到1个月的品种上涨较多，显示市场对临近季末的资金面仍存在一定的担忧情绪。

## 不乐观 不悲观

综合现券和期债表现，市场人士认为，近期债券市场回暖更多属于超跌反弹，特别是国债期货在套保和投资资金作用下，波动性强于现货，下跌时候容易出现超跌，反弹力度自然也会比现券更大一些。

## 上证50ETF期权每日行情

6月8日，上证50ETF现货报收于3.427元，上涨5.32%。

上证50ETF期权总成交量89623张，较上一交易日减少52.66%，总持仓198348张，较上一交易日减少42.22%；认沽认购比为0.83(上一交易日认沽认购比为0.97)。

### 当日成交量排名前3的认购合约

合约简称	成交量 (张)	持仓量 (张)	涨幅%
50ETF购6月3500	11073	19459	65.80
50ETF购6月3300	8691	14263	50.14
50ETF购6月3400	6939	11188	54.55

### 当日成交量排名前3的认沽合约

合约简称	成交量 (张)	持仓量 (张)	涨幅%
50ETF沽6月3000	5882	7607	-62.69
50ETF沽6月3200	5466	5130	-54.87
50ETF沽6月3100	5464	6718	-60.70

### 当日涨幅排名前3的合约

合约简称	涨幅%	杠杆系数	成交量 (张)	持仓量 (张)
50ETF购6月2950	-64.18	-12.06	2355	4792
50ETF购6月2750	-63.53	-11.94	459	4316
50ETF购6月3000	-63.33	-11.90	1279	3762

政策进行对冲。而经济弱、政策松的格局，对债券市场是明显利好，对股市通常也偏利多，或可在一定程度上解释周一股债齐涨的局面。

不过，如国泰君安证券等机构认为，目前对债券市场走势不宜太乐观，一是地方债供给压力突出，严重挤压利率债配置力量；二是海外债市收益率剧烈反弹，对国内债券市场投资情绪可能带来不利影响；三是，股票市场行情火爆，股市的“风”对债市造成持续负面影响。另外，随着货币政策渐进宽松、财政政策逐渐发力，特别是地方融资压力缓解，使得市场对于后续经济逐渐企稳回升的预期在增强，这也限制债券收益率进一步走低。

消息面上，海南省在“一带一路”建设中，加快推进国际旅游岛升级，打造区域性国际航运枢纽，经济发展方式更

## 海南航空强势涨停

交通运输板块昨日表现强势，多只航空股涨停，其中海南航空早盘便涨停，成为市场关注热点。

海南航空昨日小幅高开后，震荡上行，此后维持高位震荡，11点20分左右，成交额显著放大，股价封死涨停，尾盘报收于6.55元，距离6.82元的历史新高仅有一步之遥。

分析人士指出，一方面，海南省地理位置特殊，在海上丝绸之路、旅游、特色农业等领域具有巨大发展潜力，随着中央和地方政策的逐渐发力，以海南航空为代表的本地上市公司有望受益；另一方面，经过了前一阶段的沉寂，资金短期追捧航空股的热情较高。预计短期该股将延续强势。(徐伟平)

## 高价股低迷 金证股份跌停

金融产业指明了发展方向，为相关政策的出台奠定了基础。受益于互联网金融产业发展的良好预期，5月初金证股份加速上涨，连续数个交易日涨停，股价最高上探至269.35元，其市盈率也超过300倍，达到320倍。

市场人士指出，目前市场风格再度转向，前期滞涨的低价股股获捧，而高价股则表现低迷，这种风格的切换可能会对高价股构成冲击，短期该股震荡固压依然存在。(徐伟平)

本报记者 马爽

“隐含波动率回落一方面是因为其近期持续处于偏高水平，有回归需求；另一方面，上证综指突破5100点，大盘快速上涨令投资者对回调担忧情绪升温。”光大期货期权部刘瑾瑶表示，本周一系列中国经济和金融数据集中公布也令市场多了一份谨慎。操作策略上，建议投资者考虑做空波动率操作，即同时卖出认购和认沽期权，构造卖出跨式或宽跨式组合。例如，投资者可以卖出N单位行权价格为3.4元的6月认购合约，收取权利金1530元/张；同时卖出N单位行权价格为3.4元的6月认沽合约，收取权利金1200元/张。

海通期货期权部则认为，目前，市场波动性依然很高，期权平均波动率也依然维持在近期高位。

想要执行买入期权策略的投资者，此时也要考虑是否是好的入场时机，尤其是当月期权，一方面是距离到期时间已没有多远，另一方面在波动率偏高情况下，买入还要担心波动率下降情况带来的额外损失。当然，如果是短期期权投资者的话，在持有期限很短情况下，隐含波动率影响相对没那么大，但仍不可完全忽视。对于采用期权进行套期保值的投资者来说，建议买入下月认沽期权，为尽量减少波动率和时间价值的影响，建议买入偏实值期权合约。