贴水创历史新高 期指难免大幅震荡

□本报记者 王姣

“空头太猛了，期指跳水，大盘快速下杀，IF1507和IC1507合约贴水幅度双双创历史新高，这得有多不看好后市呀！”又逢“黑色星期四”，午后市场风云突变，让原本看好反弹的投资者小李对后市更为纠结。

6月25日，三大期指全线暴跌，沪深300期指主力IF1507和中证500期指主力IC1507日跌幅分别高达5.26%和6.13%，上证50期指主力IC1507的跌幅也接近4%。截至收盘，三大期指全线贴水，IC1507贴水幅度甚至高达524.5点，IF1507合约也严重贴水119.32点，均创下历史新高，彰显投资者短期悲观情绪升温。

面对难以捉摸的市场，无所适从的多空双方纷纷撤离，三大期指持仓量集体下降。不过接受中国证券报记者采访的业内人士认为，伴随着杠杆资金的平仓进程，套牢盘和盈利盘出货迹象明显，短期股指在惯性下跌后将有所企稳，而由于资金面压力犹存，反弹较难延续，预计后期将维持大幅震荡走势。

贴水创新高

本周四，股市再度上演“悲喜两重天”，继早盘的跳空高开后，午后两市经历大幅跳水。期货方面，截至收盘，IF1507收报4587.2点，跌幅5.26%；IC1507收报9381.6点，暴跌6.13%；IH1507收报2919.2点，跌幅3.98%。

对于昨日股指暴跌的原因，宝城期货研究员邓萍指出，端午小长假过后，虽然打新资金逐步回流，但是经过上周股指的急速暴跌之后，市场的谨慎情绪加大。虽然周四央行进行了逆回购操作，但资金价格仍呈上扬态势，投资者对未来市场流动性产生了一定的担忧；虽然周三管理层再度释放稳增长和改革信号，取消了银行业的存贷比指标，但难以抵消资金面的压力，由此导致了股指的大幅下挫。

“上周暴跌之后，虽然周二周三超跌反弹，但仍未补足上周五的阴线，并且量缩仓减，力度较弱，周四早盘反弹失败后放量下挫，继续大幅减仓，多头离场。”美尔雅期货研究员王黛丝表示。

值得注意的是，暴跌之后三大期指最终全线贴水，且贴水幅度均处于历史较高水平，其中IF1507贴水119.32点，IC1507贴水524.5点，IH1507贴水24.79点，反映投资者短期较为悲观的情绪。

“昨日沪深300股指期货主力合约收盘贴水119.32点，创下历史纪录，主要原因在于套牢盘和盈利盘双重出货导致沪深300指数午后出现下杀，而期货之所以出现大幅贴水主要是由于机构的套保盘集中保值需求的爆发，导致现货收盘后15分钟，股指期货仍然惯性下挫。近期不少基金刚完成建仓，现货的暴跌引发巨大的套期保值需求，从而引发股指期货卖盘大增，呈现出一定的恐慌迹象。”方正中期期货研究员彭博告诉记者。

不过邓萍认为，从均值回归的角度来看，未来期指有望通过震荡和拉升来缩小贴水幅度，因此，后期期指继续下探的空间并不大。

多空齐出逃

市场的剧烈震荡令一些投资者难辨方向，近期期指持仓不断下降，也凸显了市场的谨慎心理。盘后数据显示，昨日IF总持仓量减少7235手至16.2万手，IH总持仓量减少2133手至8.04万手，IC总持仓量减少507手至4.05万手。

主力席位方面，IF1507前20多头席位累计减仓4894手，前20空头席位累计减仓7157手；IH1507前20多头席位累计减仓638手，前20空头席位累计减仓992手；不过IC1507前20多头席位累计增仓804手，前20空头席位也累计增仓123手。

“IF多空主力继续大幅减仓，其中中信期货大减空单2000多手。IF前五主力净空占比自去年10月以来，首次在上周五超过前二十净空占比，并且持续至今，体现主力持仓转为偏空方向，中期调整在所难免。”王黛丝认为，短期若无明显政策利好，反弹较难延续，还是呈现以在上周五暴跌形成的区间震荡为主的中期调整行情。

彭博则并不认为股指将继续大幅杀跌。“本周的下跌使得杠杆资金大部分平仓，而套牢盘在近期的上涨及昨日的下杀过程中也得到了大量释放，由于股指重新跌回60日均线支撑位，我们判断短期内股指在惯性下跌后将有所企稳。但大幅上涨的可能性亦不高，短期内可能继续维持大幅震荡的走势。”

邓萍同时指出，期指大跌之后虽然存在技术上修复的需求，但由于短期资金面压力并未缓解，股指出现持续性反弹的概率并不大，后期更多将维持震荡态势。

■ 机构看市

中金公司：昨日沪深股市受清仓盘打压午后下挫。风险偏好在宏观调控的微调下有所收敛。沪深两市大概率围绕当前点位区间震荡。料资金将围绕区域概念、基建、农业、央企改革等热点题材展开博弈。

瑞达期货：IF总持仓连续两日大幅度减持，显示主力对后市较为谨慎；当前市场在快速杀跌后虽有技术性反抽需求，但尚不具备大幅反弹条件，反复震荡将延续。在中级调整背景下，以银行、券商、基建为代表的成份股整体低迷，IH总持仓连续两日减持，均表明上证50指数难改震荡格局。近期来看，中证500指数也料延续盘内反复态势。

中州期货：昨日股指震荡过后再一次大幅杀跌，盘面上个股全线下挫，有利好提振的银行板块也未能力挽狂澜，反而呈现出高开低走的态势。上证指数4780缺口一线至关重要，既然未能站上这一重要位置，反而再一次掉头向下，那么预计后市仍有低点，前多止盈后背靠MA60偏空参与。（王姣整理）

■ 指数成分股异动扫描

华电国际三连阳

□本报记者 王朱莹

在大盘迎来持续大幅调整之际，电力股却整体表现抢眼。6月15日以来的8个交易日，上证指数跌幅达12.36%或638.57点，而华电国际同期却逆市上涨了14.56%，近三个交易日更是收获三连阳。

从盘面上看，华电国际昨日高开于10.5元，此后震荡走高，午后一度封上涨停板。伴随大盘重心继续下移，该股也在抛压之下缩窄涨幅，最终上涨0.74元或7.09%，收报11.18元。成交放量显著，昨日成交额高达70.56亿元，为历史最高水平。

国泰君安证券指出，当前，国企改革顶层设计方案推出在即，新电改也将面临系列配套方案的密集出台，面对接下来电力板块投资的催化剂，维持行业“增持”评级。其认为改革先行的央企和五省三市地方国企、大股东有明确资产注入承诺、外延空间较大的电企将率先受益，华电国际便是其中之一。从技术形态上看，华电国际均线呈现多头排列，且在前期高位有加速上涨突破之势。尤其在两市大幅回调之际，明显备受资金青睐，后续有望延续升势。

浙江永强逆市大涨

□本报记者 王朱莹

昨日，沪深两市双双大跌，中小板、创业板跌幅尤甚。截至收盘，中小板指下跌4.01%，创业板指数下跌5.23%。浙江永强则逆市上涨7.11%或2.81元，收报42.31元。浙江永强占中证500指数权重为0.25%，昨日上涨对指数贡献为2.14%。

从盘面上看，浙江永强昨日以40.5元高开，此后重心继续上移，午后一段时间封上涨停，但伴随市场走低，涨停板打开。截至收盘，该股涨幅收窄至7.11%。成交量放量显著，昨日成交额高达5.83亿元，是前一交易日的两倍有余，也是历史高位。

6月3日以来，浙江永强便早于市场持续回调，截至6月24日，15个交易日跌幅已达21.78%。分析人士指出，昨日该股放巨量反弹，显示有大资金入场抄底。上周市场在杠杆资金恐慌性平仓出局的影响下大幅走低，至本周抛压大幅减轻，但反弹力量仍弱。不过，下方调整空间已小，后续有望迎来企稳反弹。在此背景下，浙江永强有望继续反弹。

24日融资余额下降400亿元创历史纪录

两融余额三连降 缩水逾600亿元

□本报记者 张怡

在经过了上周连续的深幅调整之后，本周A股市场迎来技术性反弹，周二和周三实现了超过200点的反弹。不过，周三两融余额不增反降，至此短短三日两融余额已经从22730亿元的历史高点跌落了超过600亿元。当日的融资余额环比下降了401.86亿元到22065.99亿元，下降额度创历史新高。分析人士指出，融资偿还热度升温说明了融资盘见好就收的情绪较浓，也意味着市场短线下降与融资盘的抛售关系不是很大。总体来看，在多方面降杠杆过程中，投资者仍需保持谨慎。

两融余额三日缩水逾600亿元

6月24日，两融余额为22127.26亿元，值得关注的是，这一余额环比上个交易日大幅下降了392.16亿元。其中，沪市余额为14438.42亿元，环比下降了282.66亿元；深市余额为7688.84亿元，环比下降了109.50亿元。从6月19日至24日，短短三个交易日两融余额缩减了超过600亿元。

由于融资余额仍然占据了两融余额绝大部分比例，这种两融规模的缩减主要系融资余额大幅下滑所致。24日的融资余额为22065.99亿元，环比下降了401.86亿元，这一降幅也即融资净偿还额创出了两融市场建立以来的最高值。

造成这种大幅净偿还的，是融资偿还热度的明显升温。数据显示，24日的融资买入额为1567.12亿元，环比上个交易日提升了逾345亿元，而融资偿还额为1968.98亿元，环比提升了超过600亿元。由此，融资余额连续环比下降，自上周五到本周三共三个交易日的融资净买入额分别为-55.50亿元、-143亿元和-401.86亿元。

实际上，这种单日大额净偿还历史上也曾出现出。在今年春节前出现了连续较大幅度的净偿还，2月13日和2月17日的净偿还额分别为337.54亿元和268.98亿元，分别是历史第二和第三高值。此后，今年5月8日和1月19日市场大幅回调之时，净偿还额也较高。

不过，昨日的这种大幅下降既不是节前效应，也不是市场大跌，相反伴随着的是行情的大幅反弹。这种两融与行情的背离以往并不多见，分析人士认为这是因为两市连续下跌后市场预期发生变化，市场波动性增加，行情变得更加难以捉摸，此时，不少两融资金选择见好就收，而不是打持久战。

而海通证券草根调研后表示，上周市场大跌对场内杠杆资金的影响不大，截至上周五融资盘只有不到千分之一达到平仓警戒线（仍有两个工作日可以补充保证金），约3%保证金比例处于130%-150%的风险区域。从上周个股跌幅来看，两融标的跌幅与其融资占比相关性不强，说明场内融资盘平仓行为并未出现，下跌并非来自场内融资盘抛售。个股跌幅与前期涨幅有一定相关性，说明主要源于情绪变化带来的抛售。目前场内融资强平引发的风险不大，除非市场连续出现上周式的急速大跌。

金融股领衔净偿还

从绝对数额来看，24日28个申万一级行业中，仅有电子和交通运输两个行业获得了融资净买入，额度分别为1.50亿元和1.05亿元；其余行业均遭遇了不同程度的融资净偿还，其中，采掘、休闲服务和轻工制造行业的净偿还额较小，均未超过3亿元；相反，非银金融和银行两大板块的净偿还额分别告跌54.67亿元和42.77亿元；同时，房地产、医药生物和机械设备行业的净偿还额均超过了20亿元。

从近三个交易日来看，非银金融和银行的净偿还额分别达到了96.66亿元和72.19亿元，同时，医药生物、机械设备、建筑装饰、有色金属、传媒和商业贸易行业的净偿还额也均超过了20亿元。

个股来看，所有892只两融标的股中，24日仅有135只个股获得了融资净买入，其中京东方A的净买入额最高，为16.55亿元，上海石化、华电国际和海油工程等的净买入额也均位居前列，超过了4.9亿元。相反，中国平安的净偿还额最高，达到了13.80亿元，同时，格力电器、农业银行和海通证券的融资净偿还额也均超过了5亿元。

■ 融资融券标的追踪

牵手腾讯难阻翰宇药业跌停

□本报记者 徐伟平

停牌四个交易日的翰宇药业于6月24日晚间发布公告，昨日复牌后放量跌停，报收于43.92元，成交额达到7.79亿元。

翰宇药业发布公告称，公司于6月18日与深圳市腾讯计算机系统有限公司（简称“腾讯”）签订了《建立基于移动互联网技术的糖尿病慢病健康管理平台并实现业务资源技术平台全面合作的战略框架协议》，双方建立长期的战略合作伙伴关系。公司股票将于6月25日复牌。翰宇药业表示，此次合作是构建并完善公司互联网+慢病管理平台的核心步骤之一，将迅速加快公司糖尿病慢病健康管理平台的建设速度，极大丰富公司糖尿病慢病健康管理平台可提供的服务内容，大大增加公司产品及服务在糖尿病患者和相应亚健康人群的覆盖度。

分析人士指出，牵手腾讯合作拓展业务对公司构成利好，但公司停牌期间，市场正值大幅下挫，短期复牌后补跌需求较强，建议投资者等待市场企稳后逐步介入。

逆回购利好有限 期债短期谨慎

□本报记者 张勤峰

25日，国债期货先扬后抑，央行逆回购带来的刺激昙花一现，市场情绪平复后，回归弱势盘整。市场人士指出，在流动性总体宽裕背景下，逆回购的重启意味着短期内降准可能性有所下降，总量政策或继续处于观察期；政策调控重点日趋转向“宽信用”、“稳增长”，经济基本面的潜在不利影响在积累，短期内对国债期货仍需保持谨慎。

期债反攻昙花一现

25日，国债期货先扬后抑，日内波动较大。从主力合约走势上看，五年期TF1509合约早盘低开高走，上午十时左右最高摸至96.595元，涨幅为0.5%，随后转向横盘震荡，午后出现回调，期价逐级走低，最终翻绿，收在96元整数位置，全天微跌0.10%；十年期主力合约T1509表现类似，尾盘收在94.80元，全天微跌0.09%。

由于日内行情反复，投资者分歧较大，昨日国债期货交投明显放量。据统计，五年期合约共成交11172手，较前一日的5662手接近翻了一番；十年期合约共成交3848手，则较前一日的1510手增加1.5倍。

现货市场方面，昨日现券成交利率略微有所下行，总体仍延续了近期的盘整格局。据WIND资讯数据，25日银行间市场上，待偿期接近十年的国债150005成交利率继续持稳于3.60%，接近七年的150007微跌2基点至3.48%，接近五年的150003微跌2基点至3.19%。

昨日资金市场紧张局面有进一步改善。一方面，6月第二轮IPO申购资金继续解冻，打新资金回款增加资金供给；另一方面，央行在临近季末时点，重启7天逆回购操作，提供短期流动性支持，并有助于稳定市场预期。当天，银行间回购市场利率纷纷止涨。

总量政策停摆 上涨概率下降

央行开展逆回购操作为4月下旬以来首次，这在一定程度上超出市场预期，且安抚资金面的色彩浓厚，减轻了市场对短期流动性的担忧，是国债期货昨日早盘低开高走的主要原因。不过，期价随后回落，说明市场很快恢复理性。

分析指出，7天央行逆回购直接针对半年末关口，降低了短期流动性波动风险，但此举也引起了市场对货币政策工具选择的关注。比较多的观点认为，央行重启逆回购可能意味着短期内不会再行降准。

有分析人士指出，此前市场对降准的预期较强，是因为降准既可对冲流动性年中季节性收紧，又呼应降低融资成本、稳定经济增长的政策要求，可一举两得。但央行选择了逆回购操作，缓解了货币市场燃眉之急，使得短期内再行降准的可能性确实有所下降。而由于央行逆回购时效短、利率随行就市，对流动性的影响远不及降准，且此次操作具有临时应急特征，跨季后会否延续存在很大疑问。加上7月份存准补缴、企业缴税等季节性因素不少，银行体系流动性可能较难恢复到4、5月份时非常宽裕的状态。因此，从中期的角度来看，此次逆回购对债券市场的利好刺激非常有限。

总之，债券供给和基本面的不利影响仍存，而总量宽松政策的停摆进一步降低债券市场趋势性上涨的概率，短期内，债券期、现市场很可能延续弱势，需适当谨慎。

定增募资150亿 国金证券跌停

□本报记者 徐伟平

定增募资此前一度是A股市场热捧的宠儿，不过伴随着市场走弱，定增复牌股票遭遇资金抛售。昨日定增募资150亿元的国金证券复牌跌停，成为了近期复牌跌停股中的一员。

国金证券发布公告称，公司拟不低于26.85元/股非公开发行股票不超过5.59亿股，募集资金总额不超过150亿元，扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金，补充营运资金，以扩大业务范围和规模，优化业务结构，提高公司的综合竞争力。

本次发行后，公司总资产、净资产和净资本将相应增加，资产负债率将相应下降，公司的财务结构更加稳健，盈利能力有望将进一步加强，公司的整体盈利能力有望提升。不过国金证券停牌期间，市场整体下跌，国金证券复牌后亦难逃脱补跌的命运。考虑到公司业绩向好，短期调整后，股价有望再度攀升。

期权盘中现套利机会

□本报记者 马爽

受标的上证50ETF午后大幅跳水带动，昨日，50ETF认沽期权合约价格多数上涨，认购期权合约价格则普遍下跌。截至收盘，7月平值认沽期权“50ETF 沽7月2900”收盘报0.1291元，上涨0.0284元，涨幅为28.2%；7月平值认购期权“50ETF购7月2900”收盘报0.1872元，下跌0.0728元，跌幅为28%。

波动率方面，昨日期权隐含波动率继续高位震荡，并且认购期权的隐含波动率整体高于认沽期权合约。其中，7月平值认购期权“50ETF购7月2900”隐含波动率为54.70%；7月平值认沽期权“50ETF沽7月2900”隐含波动率为43.67%。

海通期货期权部表示，市场波动很快，存在较多套利机会，虽然期权价差较大，流动性也不好，但如果套利空间较大且距离到期日较近时，可以考虑入场。

光大期货期权部刘瑾瑶认为，取消银行存贷比限制在内的多重政策利好并未能挽救大盘的颓势，昨日A股全线大幅下挫，且日内波动加剧。看空后市的投资者，可以选择买入认沽期权或者卖出认购期权。看好中长期走势想要继续持有50ETF，但希望规避短期回调风险的投资者，建议买入认沽期权构造保护性认沽策略，以便为所持有现货头寸进行“保险”。

上证50ETF期权每日行情

6月25日，上证50ETF现货报收于2.919元，下跌3.28%。

上证50ETF期权总成交93485张，较上一交易日减少3.27%，总持仓154730，较上一交易日减少37.11%。认沽认购比为0.79（上一交易日认沽认购比为0.81）。

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）	涨跌幅%
50ETF购7月3000	8616	8999	-30.08
50ETF购7月3100	8557	7729	-33.13
50ETF购7月3600	6594	13692	-44.88

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）	涨跌幅%
50ETF沽7月3000	9676	4833	25.37
50ETF沽7月3100	6394	3470	23.56
50ETF沽7月2950	5187	4555	30.35

当日涨幅排名前3的合约

合约简称	涨跌幅%	杠杆系数	成交量（张）	持仓量（张）
50ETF沽9月2300	34.13	-10.41	102	1721
50ETF沽7月2950	30.35	-9.25	5187	4555
50ETF沽7月2900	28.20	-8.60	4284	2237

当日跌幅排名前3的合约

合约简称	涨跌幅%	杠杆系数	成交量（张）	持仓量（张）
50ETF购7月3500	-45.45	13.86	3172	9976
50ETF购7月3600	-44.88	13.68	6594	13692
50ETF购7月3400	-41.15	12.55	2621	6290

注：（1）涨跌幅=期权合约当日结算价/期权合约上一交易日结算价；

（2）杠杆系数=期权合约价格涨跌幅/现货价格涨跌幅，以当天50ETF收盘价、期权合约结算价来计算；

（3）认沽认购比=认沽期权合约总成交量/认购期权合约总成交量；

（4）当日结算价小于0.001元的合约及当日新挂合约不计入合约涨跌幅排名；

（5）行权日，到期合约不计入当日成交量和涨跌幅排名。

免责声明：

以上信息仅反映期权市场交易运行情况，不构成对投资者的任何投资建议。投资者不应当以该等信息取代其独立判断或仅依据该等信息做出投资决策。对于投资者依据本信息进行投资所造成的一切损失，上海证券交易所不承担任何责任。

10转增20股 燃控科技涨停

□本报记者 徐伟平

大盘昨日再度大幅下挫，跌破4600点关口，场内个股更是遭遇普跌。不过发布高送转股票表现抢眼，发布利润分配预案的燃控科技一字涨停，股价报收于38.49元，成交额仅为2425万元。

燃控科技发布公告称，根据公司2015年上半年的实际经营情况，且公司上市以来经营及盈利状况良好，考虑到广大投资者的合理诉求及持续回报股东，让所有股东分享公司快速发展的经营成果，并增加公司股票的流动性，公司控股股东杰能公司提议公司2015年半年度利润分配预案为：以公司总股本为基数，进行资本公积金转增股本，向全体股东每10股转增20股，转增后公司总股本将增加至7.128亿股。

分析人士指出，高送转题材是每年A股市场半年报和年报的“定时游戏”，虽然高比率转增股本仅是数字游戏，但投资者对此依然抱有热情，短期高送转概念料将保持热度，为投资者提供交易机会，但盲目追涨并不可取。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。