

融资净偿还创新高

□本报记者 叶涛

上周五，在短期流动性收窄背景下，市场恐慌情绪蔓延，“杠杆杀”重创A股。两融市场上，融资盘加速“出逃”，当天融资偿还额录得2021.87亿元，为大盘5178.19点回调以来次高。至此，上周五融资余额单日陡降560.86亿元，净流出规模创出两融有史以来最高；数量上，共有805只个股遭到融资净卖出，占比达到90.25%。中信证券认为，尽管政策面利好对市场仍有支撑，但A股连续下跌后，预计杠杆交易客户会心有余悸，降杠杆趋势不可逆转。

560亿融资资金撤离

wind数据显示，上周五市场融资净流出金额达到560.86

亿元，为两融历史上“新天量”，值得注意的是，这一规模甚至较6月24日刚刚创下的401.86亿元“前高”还要多出159.00亿元。在过去的一周，伴随恐慌心态不断发酵，两融余额持续遭遇净偿还，区间净流出金额达到1408.99亿元。

历史上，两融市场单日融资元，净流出规模创出两融有史以来最高；数量上，共有805只个股遭到融资净卖出，占比达到90.25%。中信证券认为，尽管政策面利好对市场仍有支撑，但A股连续下跌后，预计杠杆交易客户会心有余悸，降杠杆趋势不可逆转。

人额仅有1461.01亿元，环比下降242.09亿元，降幅为14.21%。

融券方面，一周来由于市场深度调整、个股杀跌激烈，融券客套现离场意愿愈发突出，继6月12日之后月内第一轮大规模减持后，上周四开始融券盘再次展开集中偿还，致使市场融券余额从63.79亿元减少至47.62亿元，为今年3月12日以来最低水平。

据长城证券测算，当前融资余额在两融余额中占比已经降至99.78%，融券余额占比再次回升。市场相对多空强度指标为-36.17BP，低于上期的10.30BP，个股多空强度整体大幅下降。

去杠杆趋势难阻

6月中旬以来两融格局已经步入新的调整阶段，基于监管层

加强风控管理、机构调整两融业务，以及融资客自身风险意识强化，一轮自上而下的两融去杠杆“风向”已然成行。

上周五全部A股中共有2008只股票携手跌停，更激发融资盘止损和避险需求。据wind数据统计，全部892只标的中，当天遭到融资净偿还的数量有805只，占比超过90%。其中净流出金额超过5000万元的有356只，金额超过1亿元的有154只，金额超过2亿元的有47只，中信证券、京东方A、中国平安、TCL集团、国电电力分居净流出金额最大前五位，具体数额为10.12亿元、10.03亿元、9.06亿元、5.86亿元和5.51亿元。

与此同时，小商品城、上海石化、天津松江、泸州老窖逆势“吸金”，上周五分别获得4.39亿

元、3.02亿元和2.07亿元融资净流入，金额在标的中靠前。ETF方面，上周两融市场19只ETF两融余额为1318.33亿元，较前期1403.64亿元减少了6.08%。

虽然上周末央行同期启动降息降准，然而多米诺骨牌效应已现，去杠杆趋势不可逆转。中信证券认为，目前风险度最高的是民间配资（杠杆比例5-20倍），在平仓盘大量出现后，场内资金恐慌会产生主动性抛售，如果基民申请赎回，会进一步雪上加霜；由于杠杆交易客户资产呈现金字塔结构，大客户杠杆比例相对较低，当风险下沉时，风险资产规模会加速放大；目前降杠杆风险体现为从高杠杆民间配置向中等杠杆伞形信托传导，进而影响到低杠杆的两融。

■ 指数成分股异动扫描

上海石化五连阳

□本报记者 王朱莹

在沪深两市大幅下挫之际，上海石化逆市崛起，6月23日以来连续五个交易日持续上涨，累计涨幅近35%，同期沪深300指数下跌近10%，前者跑赢后者近45个百分点。

回顾该股历史走势，4月30日至6月19日，此前持续涨停的上海石化便出现震荡整理态势，在横盘之中消化抛压。当沪深两市因配资资金强平而大幅回调之际，上海石化却表现十分抗跌甚至逆市大幅走高。昨日，该股开盘后一度回调至下跌5%以下，但很快企稳反弹，午后涨幅进一步扩大，最终

全日上涨0.82元或7.39%，收报11.91元。

从业绩上看，共有8家机构对上海石化2015年度业绩作出预测，平均预测净利润为28.69亿元，平均预测摊薄每股收益为0.2656元（最高0.3406元，最低0.1668元）。照此预测，该股2015年度净利润相比上一年大幅增长，增幅为500.46%。分析人士认为，做多资金实力强劲是该股持续走高的根本因素，在逆市中上涨一方面避免了配资资金因下跌触及时平仓警戒线而加重抛压，另一方面增加逆市抄底资金的关注度，从而形成了良性循环。短期内该股值得继续关注，建议波段操作为主。

宝钛股份低位涨停

□本报记者 王朱莹

在上周末“降息、降准”消息出台后，市场并未否极泰来，昨日依然表现弱势。但弱市中仍有202只股票逆市飘红，其中40余家涨停。宝钛股份在中证500指数中涨幅榜中位居首位。

宝钛股份占中证500权重为0.1%，昨日指数贡献为1%。宝钛股份流通股份为4.3亿元，流通市值为103亿元。昨日开盘，该股以22.43元高开，早盘表现整体强势，午后重心进一步上移至14时06分封上涨停，中途几度打开，最终还是涨停收盘。全日上涨2.18元或

10.02%，收报23.93元。

从盘面上看，宝钛股份此前亦跟随大盘下行，6月15日至6月26日累计跌幅近27%。昨日伴随量能急剧放大，股价于低位强势反弹并涨停，成交额高达5.18亿元，是4月24日以来高点。

从目前市场情绪上看，市场抛压依然存在，但相对前期已经大幅削弱。不过投资者信心遭受重挫，尤其对中小盘股的投资偏好大幅下降。短线来看，市场暂难出现大幅反弹，对于流通市值较小的股票，建议持谨慎观望态度。虽然宝钛股份于低位涨停，但短线压力依然存在，建议多看少动。

■ 融资融券标的追踪

中国国航放量涨停

□本报记者 徐伟平

沪深两市大盘昨日再遭重创，不过航空股表现抗跌，中国国航放量涨停，赚足了市场的眼球。

中国国航早盘跳空高开，快速拉升，一度涨停，不过午后资金抛压集中，涨停板被打开，尾市成交额再度放大，股价封死涨停板至收盘，尾盘报收于15.36元。值得注意的是，中国国航昨日成交额达到54.36亿元，较此前显著放量。

有消息称，民航“十三五”

南京银行逆市大涨

□本报记者 徐伟平

上周末降息、降准的利好消息对于银行股的提振作用较大，银行板块成为唯一翻红的行业板块，其中南京银行逆市大涨，涨幅超7%。

南京银行早盘跳空高开，维持震荡格局，午后一度快速回落并翻绿，不过随后便有资金再度介入，股价快速拉升，尾盘报收于21.68元，上涨7.70%。值得注意的是，南京银行昨日成交额达到50.77亿元，较此前显著放量。

消息面上，中国人民银行决定，自2015年6月28日起有针对性地对金融机构实施定

东方财富连续跌停

□本报记者 徐伟平

沪深两市大盘昨日大幅下挫，创业板更是成为杀跌的重灾区，昨日跌幅达到7.91%，场内成分股出现普跌，其中东方财富已经连续两个交易日跌停。

东方财富早盘跳空低开，快速下挫，一度跌停，随后午后有资金入场抄底，跌停板一度打开，但随后便又快速合拢，尾盘报收于57.35元，与102.84元的最高相比，公司股价接近腰斩。值得注意的是，昨日东方财富的成交额达到45.56亿元，并未显著放量。

多头主力大幅增仓 期指有望企稳

□本报记者 叶斯琦

6月29日，期指早盘高开低走，午盘稍反弹，但依旧维持弱势，沪深300期指（IF）远月合约盘中触及跌停，中证500期指（IC）各合约全线跌停，上证50期指（IH）表现较为抗跌。截至收盘，沪深300期指和中证500期指主力合约的贴水幅度均创历史新高，套利资金跃跃欲试。值得注意的是，昨日IF和IC前20主力均出现多头增仓、空头减仓的态势。从持仓角度来看，多头的强势有助于缓和当前惯性杀跌的趋势。

贴水幅度创纪录 套利机会明显

截至昨日收盘，IF1507合约报收于4014.2点，下跌231.0点或5.44%；IH1507合约报收2654.8点，下跌51.8点或1.91%；IC1507合约报收7768.4点，下跌863.0点或10%。

成交方面，IF1507合约成交28822万手，IH1507合约成交86.12万手，IC1507合约成交37.01万手。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出，昨日市场对央

行利好消息的反应仅维持了约1个小时，盘中再现杀跌格局，虽然午后一度强劲反弹，但最终仍然收跌，期指维持弱势主要原因有两点：一是本轮调整的根本问题在于去配资过程仍未结束，目前1:3的配资触及到平仓线，导致了杀跌压力；二是创业板拖累明显，早盘创业板和主板的表现背道而驰，最终拖累了主板的企稳。

对于当前的基差水平，刘宾表示，三大期指当月合约全线贴水，预示短线悲观情绪犹存，尤其IF1507贴水高达177.35点，再度刷新上市5年来的贴水纪录，IC1507也创出716.24点的贴水纪录，彰显IF和IC的看空情绪仍然浓厚；不过IH1507贴水小幅收敛为2357点，两个季月合约还小幅升水，彰显大蓝筹远期还存在信心。

“预计IF和IH后期或略显抗跌，但IC远期走势或不太乐观。”刘宾说。

对于当前的期指套利机会，方正中期期货研究员彭博表示，当前做期指套利肯定应当选择做空IC为主。“这波做空IC的机会对不少基金而言是多年难得一见的大机会，主要

原因在于注册制将打击创业板，而中证500指数中有不少创业板股票，因此做空IC应该是年内最好的机会。空IC多IH，应该是前期基金的主要套利方式。”

多头主力明显强于空头

持仓方面，在今天的杀跌中，三大期指全线大幅减仓。截至昨日收盘，IF总持仓量日减13886手至139128手，IH总持仓量日减5288手至78803手，IC总持仓量日减7704手至34760手。

中金所公布的持仓数据显示，三大期指中，前20席位中多头表现明显强于空头。IF1507合约中，多头前20席位增仓5845手，相比之下空头前20席位减仓5610手；IH1507合约中，多空前20席位分别减仓2448手和3129手；IC1507合约中，多头前20席位增仓79手，空头前20席位则减仓3576手。

分析人士进一步指出，当前资金撤离较为明显，IF持仓已处于较低水平，投资者情绪也达到冰点，所谓物极必反，后期资金IC的机会对不少基金而言是存在回流需求，也可能缓和惯性杀跌的趋势。

展望后市，刘宾认为，虽然市场似乎对利多敏感度下降，但是不排除后期还有利多出台的可能，利多形成叠加效应后，对市场的提振力将加强。另外，本轮深度调整的诱因就是去配资的开启，从目前看，1:3配资或逐步完成了结，剩余的配资和两融相差不大，风险偏小，强平仓位或不大，因此去配资引发的杀跌或接近尾声。但是本轮杀跌对做多信心形成较大的伤害，第一波资金市也可能进

■ 机构看市

中金公司:连续两天的暴跌使得市场的恐慌情绪蔓延，部分投资者相信熊市已经来临，如今的A股市场杠杆比例远超过以往，大家对于爆仓带来的连锁反应还没有可供参考的先例，短期市场难言底部在何处。

中州期货:昨日三大期指再度全线下挫，盘中在金融板块带动下虽有急速反抽，但未能力挽狂澜，中证500期指更是连续两个交易日封死跌停板。虽然上周末央行降准降息，昨日盘中也有利好传出，但市场反弹过后还是重归弱势，回顾历史也未看到政策改变市场趋势的先例，维持近

期弱势运行的观点。

瑞达期货:央行双降利好有限，周五新股申购承压短期流动性，大跌之后情绪难稳，行情料反复，本周沪深300指数日内波段操作为宜。从估值角度而言，作为蓝筹中的权重”的上证50指数估值为历史均值附近，仍处于安全边际，在后市，随着恐慌情绪进入尾声、业绩支撑、国家救市”等利好，或将率先企稳回升，但不改中期调整格局，料延续反复态势。中证500指数或受供给增加、估值泡沫与杠杆去化等双重影响，波动有所延续，短期来看，弱势探底迹象较弱，将延续大波动行情。（叶斯琦整理）

做多人气不足 期债延续跌势

□本报记者 葛春晖

29日，国债期货高开低走，央行上周六祭出“双降”大招对市场做多气氛提振有限，期价全线下跌，延续此前弱势格局。市场人士指出，国债期货市场与股市齐跌，很大程度上源自资本市场投资者的谨慎情绪扩散，后市来看，在经济下行压力仍大、货币流动性偏松取向未变的背景下，长债利率仍有下行空间，国债期货仍有上涨动力。

“双降”提振有限 期债全线收跌

上周六，央行宣布降息并定向降准。在上周四央行重启回购操作、短期内降准预期有所降温的背景下，央行此次宽松举措

无论是力度上还是在时点上都略超市场预期。然而，此举并未给本周一（29日）的国债期货市场带来多大刺激。

29日，国债期货市场早盘略高开上冲后，便呈现整体震荡下跌态势，截至收盘，六个合约全线下跌。其中，五年期主力合约TF1509收报95.72元，较上周五收盘结算价下跌0.26%；十年期主力合约T1509收报94.53元，全天下跌0.20%。从成交情况看，TF1509共成交9573手，较上周五增加约五成；十年期合约共成交4982手，较上周五增加约六成。两个主力合约持仓量双双下降，十年期品种减仓1325手至1.85万手。

现货市场方面，当日现券成交利率先抑后扬，做多人气亦有

所不足，收益率整体变动不大。数据显示，29日银行间市场上，5年期国债收益率小降2BP至3.195%，7年期、10年期国债到期收益率基本持稳于3.505%、3.610%。

降息叠加定向降准利好推动下，29日货币市场资金面呈现较为宽松局面。质押式回购市场上，指标7天回购加权平均利率应声下跌36BP至2.85%。交易员表示，半年末时点扰动因素已经接近尾声，资金面平稳渡过半年末时点已成定局。

货币宽松未变 做多机会犹存

6月中下旬以来，随着资金面边际收紧，加上降息降准预期迟迟未能兑现，而财政政策持续发力，市场曾一度担心货

币政策宽松步伐放缓，进而对债券市场行情形成压制。然而，从周一期债市场表现看，尽管央行祭出“双降”大招，给市场吃下了货币宽松政策未变的定心丸，但做多情绪依然未能调动起来。对此，有市场人士表示，目前来看，债股市场双双走软，与当前货币市场流动性整体较为充裕的格局明显背离，究其原因，可能是股市近期去杠杆导致整个资本市场谨慎情绪升温，同时，就资本市场内部而言，股市去杠杆也难免冲击到债券市场。

不过，市场人士同时指出，虽然短期市场谨慎情绪较浓，但当前国债期货对应现券IRR水平重新走低，下跌空间已经较为有限。数据显示，截至29日，TF1509的

认沽期权买方获利不菲

□本报记者 马爽

“在此轮下跌行情中，买入认沽期权的投资者收益不少，持有现货50ETF并买入认沽期权避险的投资者也获得了‘安心’。”光大期货期权部研究员刘瑾瑶昨日表示。

从盘面上看，尽管标的上证50ETF价格继续下挫，昨日无论是50ETF认购期权还是认沽期权价格，均多数飘红，仅四合约小幅收跌。截至收盘，7月平值认购期权“50ETF购7月2650”收盘报0.2116元，下跌0.0042元或1.95%；7月平值认沽期权“50ETF沽7月2650”收盘报0.1890元，上涨0.0533元或39.28%。

值得注意的是，近期期权波

率呈现三大特点：第一，50ETF持续下挫带动认购和认沽期权隐含波动率大幅走高；第二，隐含波动率明显高于历史波动率；第三，认购期权隐含波动率依然明显高于认沽期权。

“由于期权隐含波动率具有均值回归的特性，波动率偏高情况难以持续，投资者可以做空波动率，赚取波动率高估带来的盈利机会。”刘瑾瑶表示。

对于后市，刘瑾瑶建议，操作策略上，持有现货头寸的投资使用保护性认沽策略仍然是较好的选择。因为该组合在50ETF价格暴跌时可以控制损失，即使近期大盘股出现反弹，投资者也仍保留盈利机会。

6月29日，上证50ETF现货报收于2.660元，下跌0.97%。上证50ETF期权成交量再创新高，共成交175955张，较上一交易日增加13.27%，总持仓214544张，较上一交易日增加13.71%。

认沽认购比为0.66（上一交易日认沽认购比为0.75）。

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2750	12236	560	6.58
50ETF购7月2900	9886	4008	7.87
50ETF购7月3600	9773	18866	24.51

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2750	10561	6381	25.21
50ETF沽7月3600	8626	3082	47.16
50ETF沽7月2900	6932	3024	17.70

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购7月2900	61.64	-63.55	1340	2348
50ETF购7月2900	51.29	-52.88	686	2051
50ETF购7月2600	47.16	-48.62	8626	3082

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12月2600	-2.35	2.42	81	70
50ETF购9月2900	-2.16	2.22	294	1124
50ETF购7月2650	-1.95	2.01	2505	751

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。