

# 期指贴水快速修复 区间震荡料延续

□本报记者 叶斯琦

周二,期指走出震荡行情,三大期指之间涨跌不一,其中上证50期指再一次表现出抗跌能力,中证500期指跌幅较大。分析人士指出,部分资金持续流出现货市场,而增量资金入市有限,无法承接全部抛盘,导致市场持续走弱,展望后市,下跌空间料有限,期指将呈现区间震荡走势。

## 期指强于现指

昨日,三大期指涨跌互现。截至收盘,沪深300期指主力合约IF1509报3142.2点,微涨5点或0.16%;上证50期指主力合约IH1509报2160点,上涨31.8点或1.49%;中证500期指主力合约IC1509报5663.6点,下跌136.2点或2.35%。

相比之下,现货指数表现明显

弱于期指。昨日,现货方面,沪深300指数下跌3.93%,上涨50指数下跌2.38%,中证500指数下跌5.65%。

期指的贴水因此大幅回归。截至昨日收盘,IF1509合约贴水10.03点,IH1509合约贴水15.17点,IC1509合约贴水44.43点。

安信期货股指分析师丁沛舟指出,市场仍处于去杠杆化进程中,这使得股票现货的抛售压力难以从低迷情绪中恢复过来。大面积跌停潮说明投资者对股票资产的关注不断降低,由于缺乏赚钱效应,市场资金流出仍将持续。

银建期货分析师张皓表示,昨日现货指数全天呈现低迷走势,但是三大期指合约相对现货跌幅较小,特别是上证50期指合约全天维

持上涨态势,期指表现与现货形成鲜明对比,主要原因在于当前期指主力合约逐渐临近交割日,市场在套利资金推动影响下期现基差开始回归,因此体现出期货指数强于现货指数的情况。

## 量能再度缩小

量能方面,昨日期指成交量再度缩小。昨日,沪深300期指成交量较上一交易日减少3424手至25393手,上证50期指成交量减少1785手至9577手,中证500期指成交量减少151手至10495手。

持仓方面,截至收盘,沪深300期指和上证50期指总持仓量均下降,分别减少了924手、27手至45612手、19989手,中证500期指总持仓量则增加234手至13574手。

展望后市,张皓表示,当前期指近月合约基差逐渐回归,但是远

期合约依然低于近月合约,表明主力资金对于后市走强的信心依然不足。在持续下跌后,当前市场估值已经逐步回归合理区间,并且近期资金对银行等大盘权重股也有所青睐,所以预计市场下跌空间有限,将继续呈现区间震荡走势,作为大蓝筹股代表的上证50期指预计有更稳健的表现。

## ■ 机构看市

**中粮期货:**周一沪指打破了近两周的反弹节奏,再次进入弱势下跌,周二沪指低开,全天行情偏弱,开盘放量上冲未果后,缩量震荡下行,午盘发力放量跳水,盘中一度失守3000整数关口。周二K线为下跌的延续形态,周三大概率继续向下,2850低点再见到可能性较大,股指仍是偏空思路操作。

**金汇期货:**从市场表现来看,权重股受到了护盘资金的青睐,致

使其下跌幅度有所放缓,但在其拉升过程中,市场跟盘资金明显不足,盘中每每出现反弹,都因无力为继而失败。此外,期货盘面表现相对较为强势,主要原因在于临近交割,市场开始上演基差收窄行情,不同的是,此次主要通过现货向期货靠拢的方式进行。价格走势上,现货市场已经改变前些时候的横盘格局,接下来可能引发更进一步的回落。(叶斯琦整理)

# 9564亿元 两融余额创阶段新低

□本报记者 叶涛

近期大盘破位下跌,两融余额亦随之大幅下滑,周一减少284.98亿元至9564.23亿元,继今年9月2日打破万亿大关后,进一步刷新阶段新低。行业方面,28个申万一级行业全部遭遇资金净流出,金融、计算机、房地产板块更沦为“重灾区”,预计短期内投资者悲观情绪难以彻底扭转,两融余额有可能继续下滑。

## 两融余额创阶段新低

疲弱市场表现强化了此前融资盘的谨慎情绪,在前两日相继遭遇30.82亿元和123.51亿元融资“出逃”的背景下,本周一融资客集体打起“退堂鼓”。从分项数据,本周一全天市场融资买入额增长71.49亿元,达到615.13亿元,依旧为8月下旬以来较低水平,不过同期融资偿还额则达到899.59亿元,环比增长332.44亿元,增幅高达58.62%。

不过需要指出的是,随着去杠杆的持续进行,从国际通行标准来看,目前两融余额已经进入相对合理区间。本周一沪市融资余额报6020.28亿元,环比减少189.74亿元,降幅为3.06%;深市融资余额则环比下降95.24亿元,降幅为2.61%。

## 风险偏好下滑系主因

近期市场利好不断,继央行“双降”之后,上周末国企改革顶层设计方案也面世,有望吸引前期制度“松绑”的养老金、险资以及社保资金参与行情,一来改革利好主要着眼中长期,对A股的正向提振是一个长期的过程,短线效果相对有限;二来此前投资者就对国企改革概念寄予厚望,相关利好已经通过股价在相关个股上有所反应,相比之下,国家统计局13日发布的8月经济数据与管理层加大场外非法配资清查力度,对融资客风险偏好影响更大。

行业方面,本周一28个申万一级行业悉数遭到融资净偿还,其中金额相对较小的是休闲服务、建筑材料、农林牧渔板块,分别为0.07亿元、1.74亿元和125.1亿元;非银金融、银行、计算机、房地产、传媒、医药生物板块净流出金额靠前,具体为32.88亿元、21.89亿元、18.24亿元、16.92亿元、15.34亿元和15.22亿元。

分析人士认为,从近期融资客撤离“路径”看,以金融、房地产为代表的权重品种和以计算机、医药生物、传媒为主力的题材热点,均成为“重灾区”,这透露出融资客谨慎情绪升温。一方面,以上这些

板块都是2014年下半年以来涨幅较大且炒作持续性较好的热点品种,集体遭遇资金出逃在一定程度上意味着投资者对后市的谨慎;另

一方面,这些板块也是2014年以来融资余额增速较快,累计行业融资余额较高的领域,相对其他行业而言,杠杆水平也相对更高。

# 两融业务萎缩拖累券商业绩

截至目前,有24家上市券商发布8月业绩快报。数据显示,24家券商共完成单月营收195.1亿元,环比上月下降21.22%;单月净利润75.88亿元,环比下降21.91%。2015年1-8月累计营收2397.4亿元,同比增长167%;净利润1121.04亿元,同比增长217.3%。

在业内人士看来,A股行情的持续低迷与恶化为影响券商业绩的最大原因,而经纪业务和两融业务成为“重灾区”。

回顾今年上半年的牛市,以两融业务为代表的资本中介业务成为券商重要的盈利增长点。据业内人士测算,受益于两融、股票质押回购等业务规模快速扩容,全行业上半年实现利息净收入366亿元,同比上升237%,其中,两融利息收入同比增幅达314%。

而在近几个月A股行情低迷之下,经纪业务受到较大影响。数据显示,8月A股成交量14670.89

亿股,成交金额20.46万亿元,环比分别下滑27.55%、27.12%。

与此同时,两融加速去杠杆。截至8月31日,融资融券余额为1.06万亿元,较7月底减少了2495亿元,环比下降26.38%。此外,投行业务受IPO停发等因素影响,收入也受到较大影响。

行业整体业绩看来,基本面向下趋势没改变,但券商利润下降速度放缓,下半年券商两融收入和经纪业务收入均有见底的趋势。”安信证券表示,近期趋势来看,两融业务数据缩量逐渐完成,交易额下降趋势未变,行业业绩下半年整体下滑趋势不变但出现见底信号。

国泰君安证券指出,2015年上半年业绩增长的主要驱动力来自经纪与自营业务,同时融资融券业务也成为了贡献业绩重要支柱。随着交易量缩量、大盘的调整以及两融规模的下滑,下半年的业绩难超上半年。

# 机会大于风险 期债谨慎看多

□本报记者 张勤峰

15日,国债期货继续全线上行,涨幅较前一日有所扩大。市场人士指出,股债市场的跷跷板现象印证市场风险偏好的低迷,债券在大类资产中的安全性及流动性优势依旧明显,资产重配将继续对债市发挥有力支撑。尽管多种因素致使流动性仍存在不稳定性,但提升了央行干预的可能性,货币政策放松预期的存在,或造就交易性机会,短期看债市机会大于风险,期债可谨慎看多。

## 期债涨势扩大

15日,国债期货市场连续第二

日收高,主力合约方面,5年期TF1512收报98.945元,涨0.19%,全天成交7081手;10年期TF1512收报96.655元,涨0.26%,成交5817手。两主力合约涨幅均较前一日有所扩大,且成交温和放大,显示市场乐观情绪在逐步上升。

昨日银行间市场上,短期货币市场利率小涨,央行公开市场操作净回笼未妨碍流动性总体均衡格局,资金面无太大波动。国债现货收益率延续下行势头,但仍稍显谨慎。据Wind实时监测数据,昨日至10年期国债收益率下行2.3基点左右。

值得注意的是,15日A股继续明显调整,指数跌势加重,个股大

面积下跌,成交缩水。交易员表示,近两日股债市场典型的跷跷板现象,印证了市场风险偏好的低迷现状。资金回流理财、理财回流债券,从而推动债券收益率下行的逻辑依然成立。

## 利率下行空间犹存

市场人士指出,当前制约债市行情一些不利因素主要是:第一,8月阶段涨幅较大,且利率债收益率全面逼近或低于历史均值,市场观望情绪上升,存在获利兑现风险。其二,近两周利率债供给压力很大,上周发行量接近3000亿元,本周则超过4000亿元,为历史较高水平,一二级市场承接力度面临考

验,同时一级市场可能对二级产生分流影响。其三,资金面仍存不稳定性,资本流出、居民和企业踊跃换汇、央行入市干预,消耗了大量本币流动性。最新数据显示,8月份金融机构外汇占款减少7238亿元,刷新历史单月最大降幅。由于外汇占款大量净减少,抵消了央行降准的效果,导致银行超储率没有明显上升,流动性内在波动性较前期加大,加上市场情绪的作用,后续波动风险犹存。

不过,基本面和政策面的支撑,决定了对债市行情不必过于悲观。目前经济尚未看到有效企稳迹象,下行压力依然较大,封堵了利率上行的空间。同时,外汇占款持续下

降、流动性波动性加大,也促使货币政策宽松预期上升。

此外,风险偏好低迷、股市反弹遇阻,也继续支持固收类资产需求。在资金大量回流理财、偏债基金等资管机构的同时,股市萎靡、IPO停发,导致的配置需求与高收益资产缺失的矛盾依旧突出,债券仍明显受益于机构缺资产现状。

市场人士指出,当前债市基本面支撑稳固,政策面存在潜在利好,在大类资产中的安全性及流动性优势明显,总体而言,利率上行风险不大,下行想象空间犹存,机会大于风险,但利率偏低、供给偏高仍可能抑制利率下行速度和幅度,期债可谨慎看多。

# 上证50ETF期权每日行情

当日涨幅排名前3的合约				
合约简称	涨跌幅(张)	杠杆系数	成交量(张)	持仓量(张)
50ETF沽10月1850	38.07	-15.11	4562	7902
50ETF沽10月1900	31.52	-12.51	1109	2110
50ETF沽10月1950	25.71	-10.20	718	1286
当日跌幅排名前3的合约				
合约简称	涨跌幅(张)	杠杆系数	成交量(张)	持仓量(张)
50ETF购9月2150	-61.06	24.23	3400	7924
50ETF购9月2100	-51.65	20.50	1704	2581
50ETF购10月2100	-49.73	19.74	249	1030

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。

## ■ 指数成分股异动扫描

## 智慧农业逆市涨停

昨日市场延续深幅调整,但两市仍有16只股票逆市涨停。其中智慧农业以10.03%的涨幅位居中证500指数成分股涨幅榜之首,昨日中证500指数全日下跌5.65%,成分股仅11只上涨。

周二早盘,智慧农业以5.95元高开,此后继续走高,在5%涨幅附近稍作盘桓后,股价便强势拉升至涨停板,直至收盘,中途曾两度打开。昨日成交量显著,全日成交5.24亿元。

该股昨日大涨,主要来自控股大股东增持股票带来的直接利好,公司公告称控股股东于14日增持1198.56万股,占总股本的0.84%。同时,管理层关于加快互联网在农业中应用的表态也有一定提振作用,但利好效应不如前者。从技术形态上看,该股前期在触及5.27元低点后震荡反弹,股价当下在6元一线横盘整理,昨日的大涨并未突破横局,建议投资者观望为宜,等待方向明确。(王朱莹)

## 中国人寿二连涨

近两个交易日,上证综指持续回调,累计跌幅达6.1%,千股跌停的场面再度显现。但中国人寿近两个交易日却收获了二连阳,累计涨幅为7.51%,跑赢大盘14.61个百分点。

昨日两市金融板块表现相对抗跌,主要在于救市资金重动摇,护盘力量在近期持续反弹之后,已经呈现力竭之态。

自8月25日以来,中国人

寿反弹幅度已达22.2%。反弹期间,中国人寿的融资余额却仍处于萎缩趋势之中,但降幅相对以前已明显收窄。8月25日,该股的融资余额为302.77亿元,至9月14日已缩减至22.79亿元,降幅接近25%。融资盘的表现从侧面反映了市场增量资金接盘的亿元不足,加之两市成交低迷,中国人寿等大盘蓝筹股的上涨又要耗费大量资金,反弹的持续性有待进一步观察。(王朱莹)

## 瑞茂通放量涨停

易煤网成交量突破2000万吨、拟参股领先创融20%股权、和略电商拟引进战略投资者、发布股票期权激励计划,近期利好不断的瑞茂通表现强势。

昨日公司股票高开高走,日内高位震荡,尾盘随放量逆势涨停,最终报收18.83元,日涨1.71元或9.9%。值得注意的是,该股昨日成交活跃,日成交额为3.16亿元,比前一交易日的2.26亿元明显放量。

安信证券指出,公司作为“互联网+产业+金融”的龙头标的,易煤网展远超预期,截至13日累计交易量超过2300万吨,全年有望超过3500万吨,为2016年目标7000万吨打下坚实基础,有望大幅提升业绩弹性。而本次股权激励将进一步释放团队活力,行权价格24.6元相对于停牌前15.56元具备较高安全边际,且停牌期间传媒板块累计上涨近10%,维持中线坚定推荐。(王姣)

## ■ 股指期货常识漫谈(二)

# 成熟市场对期指的认识是如何深化的

□华泰期货 邹丹

够发挥控制风险,发现价值的作用。

1991年,以诺贝尔经济学奖得主莫顿·米勒再次为股指期货正名。以其为首的独立工作小组经过大量详实的调查,认为1987年的股灾和1929年的股市“崩盘”并没有本质区别,都是宏观经济问题累积以及股票市场本身问题导致,不是由股指期货市场引起。莫顿·米勒在报告中指出,股指期货是标准化的风险管理工具,且由交易所或清算所充当中央对手方,透明度高、流动性好、信用风险低、监管严格,股指期货不是导致股灾发生的罪魁祸首。

经过了“八七股灾”的淬炼,股指期货在欧美市场的质疑基本消失,此后的几个大事件更是让人们看到了期指的作用。例如“9·11”事件无意中反映出市场对认股期货等金融衍生品的认可。“9·11”事件发生后,美国股票市场和期货市场均暂停交易一周。9月17日恢复交易之后,股票市场与期货市场均大幅下挫,标普500指数期、现货周跌幅均超过10%。但与股票市场因恐慌难以成交不同,股指期货的交易量与持仓量均大幅度增加,说明在极端条件下市场参与者对风险管理工具需求强烈。

2008年金融危机期间,股指期货的避险功能得到了更充分的发挥。9月15日雷曼兄弟申请破产,芝加哥期货市场迷你标普500指数期货主力合约交易量从前一交易日的256万手激增至399万手,18日交易量更达到601万手,承受了大约3600亿美元的抛盘,对于分流股市抛压、缓解美国股市崩盘式下跌作用十分明显,客观上起到了稳定市场的重要作用。