

# 久违增仓上行 期指情绪回暖 方向选择仍看量能

本报记者 叶斯琦

9月21日，三大期指低开后一路震荡上扬，出现久违的增仓上行态势，显示市场多头人气有所回升。分析人士指出，昨日各合约持仓量增加表明当前市场资金正在逐渐适应新环境下的交易规则，多方力量正在占据优势。但由于远月合约依然低于近月合约，成交量没有有效放大，后市料仍维持区间震荡。

## 贴水大幅修复

昨日，三大期指均震荡上行。截至收盘，沪深300期指主力合约IF1510报32322点，上涨928点或296%；上证50期指主力合约IH1510报21856点，上涨302点或1.40%；中证500期指主力合约IC1510报61702点，上涨367点或6.32%。

期现价差方面，由于期指走势明显强于现货，期指的贴水再度得到修复，中证500期指主力合约贴水日内收近120点。截至收盘，IF1510合约贴水7605点，IH1510合约贴水28.85点，IC1510合约贴水80.24点。

对于昨日市场的强势表现，安信期货股指分析师丁沛舟认为原因主要有三点：首先，美联储9月暂不加息，使得人民币汇率迎来短期的稳定契机，有利于缓和投资者因前期汇率问题对中国权益类资产

产生的过度忧虑；其次，配资清理有关的外部交易端口整顿工作或将告一段落，其所带来的市场去杠杆化影响有望减弱；第三，中美或在贸易、基建等领域取得一定进展，短期提振市场预期。

“昨日期指和现货指数上涨较为强势，主要原因在于当前市场估值已经逐步回归合理区间，部分主力资金开始入场建仓，并且前期出台的各项政策正持续体现出相应效果，空方力量受到抑制，因此一旦多方发力，市场呈现出较强走势。”银建期货分析师张皓认为。

至于期指强于现指的表现，分析人士指出，前期期指合约持续低于现货指数，并且远月合约呈现反向市场走势，因此交割换月后的期指合约依然低于现货指数，但是当前期指贴水已经有所收窄，市场做多信心逐渐恢复，因此如果相关指数能够继续上涨，当前基差水平还将继续回归。

## 增仓上行 情绪回暖

伴随着期指大涨，持仓量也出现了久违的增仓态势。截至昨日收盘，沪深300期指持仓量累计增加2174手至37687手，上证50期指持仓量累计增加202手至14545手，中证500期指持仓量累计增加1537手至12549手。

对此，分析人士认为，昨日各

合约持仓量增加表明当前市场资金关注度有所提高，正在逐渐适应新环境下的交易规则，并且由于昨日上涨走势较为强劲，表明当前多方力量正在占据优势。

展望后市，张皓表示，虽然当前基差水平逐渐回归，但是远期合约依然低于近月合约，持仓量也没有大幅增加，说明增量资金入市仍缓慢，主力对于后市持续上涨的信心依然不足。当前市场估值逐步回归合理区间，各项政策效果也正逐渐体现，因此市场下跌空间有限，但是在成交量没有放大的情况下，短期内市场仍将呈现区间震荡走势。

广发期货股指分析师黄苗也认为，短期沪指在3000-3250点之间箱体震荡。一方面，从指数市盈率来看，沪深300、上证50等蓝筹指数市盈率已经处于历史较低水平，这意味着指数继续下跌的空间有限。近期美联储9月不加息、证监会清理场外配资避免“一刀切”等消息，也在一定程度上缓解了市场过度紧绷的压力。然而另一方面，市场也不具备大幅上涨的条件。四季度宏观经济下行压力仍然较大，预计本周三公布的9月财新PMI继续低位徘徊，投资者对经济增长前景的担忧犹存。虽然资金面上整体宽松无忧，但仅凭借流动性宽松的预期难以支撑股指后市单边上行。

对此，分析人士认为，昨日各

## 持仓仍为净空格局

本报记者 叶斯琦

9月合约交割后的首个交易日，期指当月合约增仓明显，其中IF1510合约持仓量增1936手，IH1510合约持仓量增69手，IC1510合约持仓量增1217手。

主力方面，在IF1510合约中，多空前20席位分别累计增持1301手和1563手，幅度接近。多头方面，中信期货和海通期货两大席位的多单增持幅度均接近300手，分别为288手、282手；相比之下，这两大

席位增持的空单数较少，分别为265手和35手。空头方面，华泰期货的空单增仓幅度较高，为330手。在IH1510合约中，多空前20席位增幅为66手、84手，同样较为接近。不过，在IC1510合约中，多空前20席位分别增持626手、1004手，空头明显强于多头。

分析人士指出，虽然期指增仓上行，显示市场情绪回暖，但主力持仓仍维持净空格局，且空头增兵积极，显示期指上行仍面临一定压力，箱体震荡料维持。

## 机构看市

广发期货：技术面上，自8月中下旬以来，20日均线一直成为股指上行的重要压力位，周一创业板率先突破20日均线压制，沪指在尾盘也成功站上20日均线，短期关注突破压力位的有效性。

操作上建议谨慎投资者仍需耐心等待突破信号企稳后再入场全面做多，激进投资者短线可参与逢低做多IF1510，关注支撑3080点，压力3240点。

瑞达期货：近期外围扰动因素弱化，昨日题材全线开花，极

大激发市场人气，三大期指增仓上行，也利于行情继续。策略上，三大期指多单持有，但下半周需关注沪深两市量能变化以及警惕获利回吐所引发的行情反复。

中粮期货：周一多头在盘面表现上仍有较强的上攻意愿，周二还有继续上行探3260点可能，股指期货可以短多参与。3240点一线将是重要的压力，区间突破前，建议短线思路操作，等待突破时机。

（叶斯琦整理）

# 融资客谨慎减仓 掘金逆势标的股

本报记者 张怡

截至9月18日融资融券余额为9391.11亿元，环比下降了逾21亿元。而上周五行情整体企稳，可见融资客对行情较为谨慎，逢企稳小幅撤离依旧是主基调；由此，在前一周融资累计净买入22690亿元后，上周变为了累计净偿还456.29亿元。对此，机构投资者普遍认为融资融券数据凸显出市场谨慎与观望情绪浓重，不宜对行情过于乐观，筑底仍须时日。不过在两融去杠杆的过程中，部分两融标的股依旧获得资金眷顾，而且其中不少个股表现优异，值得挖掘。

## 两融余额萎缩凸显谨慎

具体来看，当日的融资余额为

9362.14亿元，当日的融资买入额仅为495.35亿元，环比周四的767.51亿元明显减少；融资偿还额为516.57亿元，环比上周四的735.92亿元也有所萎缩。由此当日的融资净买入额为-21.22亿元，使得融资余额小幅回落。融券余额为28.97亿元，环比上周四的29.14亿元也小幅回落。

行业来看，9月18日28个申万一级行业中有7个行业获得了融资净买入，其中，传媒行业的融资净买入额最高，达到了3.54亿元；综合、汽车和钢铁行业的净买入额也均超过了亿元。相反，非银金融行业的净偿还额最高，达到了3.31亿元，机械设备、房地产、银行和电子行业的净偿还额也均超过了2亿元。

个股来看，东方财富净买入额

最高，为2.28亿元，是唯一一个超过2亿元的个股，华胜天成、新兴铸管、中国重工和万向钱潮的净买入额也均超过了1.4亿元。相反，中国中车的融资净偿还额最高，为2.12亿元，中国平安、中航飞机和招商银行等个股的净偿还额也均超过了13亿元。

中信证券认为，上周两融数据凸显出市场情绪趋悲观，持仓投资者占比下降。9月2日融资买入占比出现阶段低点9.9%之后开始回升，市场短期转暖，而后再度下降。9月14日融资买入占比再度回落至14.6%，表明杠杆投资者重现悲观情绪；同时，9月4日、9月11日连续两周出现银证转账净流出，上周银证转账净流出846亿元，普通投资者出现减仓迹象。由资金流动与市

场涨跌之间的关系来看，悲观情绪再度弥漫，短期市场不容乐观。上周市场震荡，持仓投资者占比连续下降，参与交易投资者占比回落，以减仓观望为主。类似的，西南证券也认为，两融余额在前一周小幅回升后，上周再次回落，显示出市场交易活跃度较低，观望情绪浓厚。

## 掘金逆势两融标的

尽管两融去杠杆在进行中，但仍有少部分个股获得了融资客的逆市加仓。自8月27日市场反弹以来，融资余额增长共有73只两融标的股，这些个股中不少个股表现优异，值得投资者掘金。

从这些个股的行业分布来看，房地产、电子、传媒和医药生物行业的个股数目相对较多，均超过了6只。具

体而言，市北高新、中炬高新、奥飞动漫的两融余额增幅位居前三位，分别增长了61.64%、56.01%和53.19%；同时，前生控股、江中药业和豫园商城的两融余额增幅也均超过了30%。

从上述个股的市场表现来看，其中有50只个股实现上涨，而下跌的个股中部分诸如新兴铸管、中炬高新、奥飞动漫等个股由于长期停牌后复牌补跌所致，因而参考意义不大。

具体来看，市北高新和上海普天的涨幅最高，分别自8月27日市场二次触底反弹以来上涨了92.99%、64.95%；大众交通、光线传媒和强生控股的涨幅也均达到了50%以上。此外，还有沃尔核材、赣锋锂业、大众公用、沧州明珠等16只个股的涨幅超过了20%。

# 缺乏新变量 期债震荡为主

本报记者 葛春晖

截至9月18日，国债期货市场以震荡为主，股市反弹未对国债价格形成明显的冲击。市场人士表示，债券市场中期慢牛趋势未变，但中长端国债收益率短期内向下突破的动力亦有所不足，预计近期国债期货仍以偏强震荡为主，同时需关注短期资金利率上行的风险。

## A股普涨 期债未跌

21日，国债期货延续上周五以来的窄幅震荡格局，主力合约收盘基本持平于上日收盘结算价。具体看，五年期TF1512收报98.74元，涨0.02%，全天成交7558手，较前一日

的1.16万手降逾三成；十年期T1512收报96.41元，与上日结算价持平，共成交3236手，较上日的4849手亦降逾三成。

现货市场方面，昨日银行间市场国债收益率亦呈窄幅波动走势，5年期和10年期国债收益率分别收报315%、332%，较上周五双双微升不到1BP。

货币市场方面，昨日银行间质押式回购市场上（存款类机构行情），主流隔夜回购加权平均利率微升1BP至1.89%。据交易员称，当日市场资金面整体紧平衡，隔夜和跨季品种一度供不应求，甚至有大行主动融入资金，流动性紧局面直到三点半后才得到缓解。

昨日A股市场低开高走，午后

涨幅逐渐扩大，收盘呈现普涨格局，沪深两市逾200只个股涨停。上周后半周以来，A股市场不少个股连续反彈，赚钱效应明显。不过，从昨日盘面情况来看，期货价格全天先抑后扬，午后在A股上涨的背景下反彈震荡回升，显示风险情绪回升暂未对债券市场形成明显冲击。

市场人士认为，8月数据反映出的经济弱、通胀低的基本面因素对债券市场中期支撑牢固，而风险偏好回升的可持续性仍有待观察，因而A股反弹对债市影响暂时有限。

## 关注短期资金面波动风险

8月份疲弱的经济数据出炉后，中长期国债收益率在上周前半

周再次降至近年低位水平，之后进入窄幅波动格局。与此同时，期债市场上以来也经历了一波先涨后跌、转入震荡走势。分析人士指出，短期而言，在国债收益率低企的背景下，国债期货市场缺乏继续进攻的变量，而且需要关注短期资金面波动可能引发的调整。

从货币流动性情况看，8月末央行宣布“双降”、9月初降准正式生效后，银行间市场资金面整体呈均衡状态，并未出现明显的流动性宽松或资金利率下行。而上周央行通过公开市场渠道累计净回笼资金1900亿元，则反映管理层暂时无意打破前段时间的资金面平衡格局。

进入9月下旬，三季度末和国庆长

假备付因素给货币市场流动性造成压力日益明显。

分析人士认为，预计未来央行将继续坚定维护资金面稳定，但考虑到9月初刚刚降准，加之近期资金外流担忧有所缓和，预计管理层短期内将更多使用逆回购、SLO等短期工具平滑季末和长假时点因素扰动，再次降准则仍需择时。在此背景下，虽然流动性大幅收紧的概率很低，短期资金利率仍存在一定的上行风险。

总体而言，市场人士表示，债券中期“慢牛”仍是当前市场的一致预期，但短期内期债预计将以震荡为主。具体操作上，中线多头可耐心持仓，短线则可耐心等待期价调整带来的波段做多机会。

# 可尝试牛市价差组合

本报记者 马爽

昨日，50ETF期权合约价格跌多涨少，其中涨幅最大的合约为“50ETF沽3月2100”，涨幅仅为7.88%。平值期权方面，9月平值认购合约“50ETF购9月2200”收盘报0.0268元，下跌0.0048元或15.19%；9月平值认购合约“50ETF沽9月2200”收盘报0.0197元，下跌0.0193元或45.94%。

波动率方面，昨日期权隐含波动率稳中有降。经历前期认购期权隐含波动率的迅速回落，目前认购和认沽期权隐含波动率差异大幅缩窄。此外，由于9月期权合约即将到期，其波动率明显下降。截至昨日收盘，9月平值认购合约“50ETF购9月2200”隐含波动率为25.05%；9月

平值认购合约“50ETF沽9月2200”隐含波动率为31.87%。

对于后市，光大期货期权部刘瑾瑾认为，经历一次次千股涨停和千股跌停的行情之后，投资者变得更加小心翼翼。因此，稳定市场，提升市场信心和人气仍不是一蹴而就的事情。预计短期市场将维持震荡且偏强格局。

期权交易策略方面，在9月期权合约到期前，投资者仍可以依据对行情的判断，选择通过买入认沽/认沽期权来替代现货/期货买卖，并用平值或实值期权代替虚值期权的买卖，抓住到期行情。具体操作上，基于震荡偏强的行情预判，建议投资者可以尝试买入9月平值或者实值认购期权，但要设置好止损线。

# 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%	杠杆系数	成交量(张)	持仓量(张)
50ETF购9月2150	14.52	22.69	2983	3290
50ETF购12月1800	14.29	22.32	284	3259
50ETF购10月1900	13.90	21.72	449	2199

## 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沽9月2100	-82.80	-129.37	1987	3369
50ETF沽9月2300	-71.01	-110.96	2715	5545
50ETF沽9月2350	-62.07	-96.98	1509	4840

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/认沽期权合约总成交量；

(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幅排名；

(5) 行权日，到期合约不计入当日成交量和涨幅排名。

## 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责任。

# 改革预期升温