

# 沪深300期指贴水逾40点 交割日临近 期指料迎大震荡

□本报记者 叶斯琦

“期指这周五交割，基差还这么大，我没看错吧?明后天现货会不会有一波俯冲来消除贴水?”面对沪深300期指逾43点的贴水，投资者王先生心生疑惑。对此，中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出，最近一个多月来，期指基差大幅波动频现，在大幅贴水的情况下，存在拖累现货指数上行步伐的可能。但是在近期表现中，现货市场在强大的资金推动下拒绝回调，最终导致期指被动上涨修正基差，所以目前环境下贴水对市场方向指引略显弱化。

“展望后市，虽然牛市行情的根基并未动摇，但节奏确实需要呼应政策而慢下来，技术上短期也面临一定的压力，股指要突破前高并再次连续上行较为困难，指数可能进入区间震荡。”华泰长城期货高级分析师尹波表示。

## 期指贴水继续扩大

“每次临近期指交割，现货和期指都一起走成山峦。”一位投资者在投资日志中表达了对近

期市场出现宽幅震荡的担忧。

随着期指当月合约交割日临近，当前的大幅贴水行情确实增加震荡的可能。昨日，沪深300期指主力合约IF1505小幅高开于4660.4点，早盘围绕开盘点波动震荡，数度红绿交换，午后后半段突然发力，最终报收于4704点，上涨52.2点或1.12%。截至收盘，IF1505、IF1506、IF1509和IF1512合约分别贴水4342点、4502点、4802点和1102点。

刘宾认为，期指大幅贴水可能存在两个方面原因。首先，股票市场进入分红高峰期，红利因素导致期指贴水;其次，近期反弹多头跟随空头减仓，在多头资金谨慎心态拖累下市场出现期弱现强的格局，扩大了贴水幅度。

“如果考虑到股指反弹越来越接近前高的技术面压力，期指投资者出现谨慎心理是较为正常的，连续反弹消耗动能、技术面压力、再加上交割日临近，期指顺势下半周出现震荡的概率确实较大。”尹波表示。

对于昨日期指的全面走强，刘宾认为，主要有三方面原因。首先，上周末央行降息利多效应继续释

放;其次，高盛驻北京经济学家表示中国经济见底的言论为市场助力;第三，打新资金回流形成合力。

至于降息的边际效应，市场人士指出，本次降息后大盘连拉两阳，从势头看，降息带来的利多边际效应并没有结束，但如果从降息最大受益的房地产板块表现看，边际效应可能基本接近尾声。

## 中短期料宽幅震荡

持仓方面，昨日沪深300期指再度出现减持，四合约总持仓量较上一交易日减少7687手至193881手。其中，IF1505合约持仓量减少19922手至747手，IF1506合约持仓量则增加12550手至8.68万手，晋升为新的主力合约。

主力席位方面，中金所公布的持仓数据显示，IF1505合约中，多头前20席位累计增持买单13596手，空头前20席位累计减持卖单13242手;IF1506合约中，多头前20席位累计增持买单10394手，空头前20席位累计增持卖单9819手，多空变动幅度相仿。

至于近期多个席位持仓量出现大幅变动，分析人士认为，如果重点席位的净持仓能持续变化，

则对方向的指引或许比较有效，但应注意市场数据有滞后的缺陷，以此作为参考需谨慎。

展望后市，刘宾认为，消息面上，管理层对于去杠杆降债的意愿犹存，从势头看，降息带来的新一轮新股发行，短线或压制市场上行步伐;但再度降息的宽松货币政策给予市场良好的流动性环境，且国内经济在管理层多管齐下的合力下

## 机构看市

**瑞达期货:**技术上，周二沪深300指数震荡攀升，收盘价收复各短期均线，日k线三连阳，量价齐升。综合来看，降息利好提振，市场情绪修复，大盘连续三日放量反弹，但受周五期指合约交割、前期累计浮筹、下周打新、周三公布数据料不佳等多重利空，近期波动加剧，且本次反弹幅度料有限，策略上，周三IF1505逢低短多，不宜追高。

**首创期货:**日线级别看，期指已进入短期反弹周期，MACD死叉，盘中突破10均线。周线级别来看，期价高位调整。操作建议:单指长期牛市格局不变，前期多单继续持有，短期仍存调整压力，日

有逐步企稳的迹象，因此市场虽有压力，但预计压制有限;技术面上，市场经过短暂调整后，出现快速反弹，只是市场能否立即突破前期高点，存在一定疑虑，不排除重复1至2月的宽幅震荡格局延续整理走势，综合来看，整体向上的格局将继续维持;但从中短期来看，上行力度可能弱化，市场维持宽幅震荡的概率偏大。

内短多参与。

**鲁证期货:**从沪指走势来看，各技术指标有走强迹象，短线或继续偏强态势。消息面上逐渐偏向中性，但在市场整体情绪回暖、资金持续宽松的局面下指数仍有望继续上攻。

**华福证券:**昨日盘面上，公交、互联网农业、迪士尼、核电、电商、军工等涨幅居前，白酒、银行等相对落后。沪指继续收复5日均线，20日均线后，周二再度站上10日均线，并且KDJ显示出技术上有强烈的反弹需求，5日均线也拐头向上有望与10日均线形成金叉，量能也呈现放大的态势，大盘的强势格局十分明确。(叶斯琦整理)

# 两融慢升温 融资客游击战对震荡局

□本报记者 张怡

在经历了大幅回落之后，本周随着行情的好转，两融余额重拾升势，11日两融余额达到18898.91亿元，不过仅环比上涨77.83亿元，增幅较小未能创出历史新高。由于市场不确定性较大、热点变化频繁，融资客的操作手法也从不断加仓变为了短线“游击战”。尽管降息对市场形成提振，但波动料仍是短期市场主旋律。

## 两融余额小幅回升

上周五起A股市场结束急跌态势整体小幅回暖，但两融市场却出现大幅净偿还，其中融资余额大幅缩减了242.74亿元，融券余

额小幅上升逾2亿元，但两融余额依旧从5月7日的1.9万亿元历史高点跌落至了1.88万亿元。

不过，上周末的降息利好显然重新燃起了融资客的热情。5月11日A股市场乘降息政策暖风普涨，融资融券余额也重拾升势，达到18898.91亿元，不过增幅较此前明显减弱，且依旧未能超过5月7日的1.9万亿元历史新高点。

行业来看，28个申万一级行业中有17个行业获得了融资净买入。其中，银行和传媒行业的净买入额居前两位，分别为2370亿元和2292亿元，计算机、非银金融和医药生物行业融资净买入额均超过了10亿元。相反，建筑装饰、国防军工和化工等行业净偿还额均超过了7亿元。

实际上，近期融资客操作的短线特征较为明显。从行情来看，11日净偿还额居前的国防军工在12日领涨，料是两融资金重新回流推升。

而此前，上周五，仅有商业贸易、综合和电子行业获得融资客小额布局，净买入额均不超过3亿元，而其余25个行业则均遭遇不同程度的净偿还，非银金融、银行、公用事业、建筑装饰、交通运输等板块的净偿还额均超过了10亿元。

## 游击战应对震荡局

尽管周日降息对A股市场情绪形成极大提振，两融市场也升温，但是机构多认为，此次降息暂难改变5月震荡市主要特征，而经过连续三日的大反弹后，市场再

度逼近了敏感点位。在这种不确定的市场中，融资客选择游击战也是规避风险需求所致。

实际上，从两融环比增幅的显著缩小就可见，资金对于市场的谨慎情绪明显升温。而在资金推动的市场中，这种变化显然难以支撑起指数强牛格局。华泰证券指出，随着监管层对杠杆资金的监管加强，市场波动显著加大，市场风险偏好显著下降，增量资金流入减少。

值得注意的是，当前资金降杠杆和新股发行提速两大制约因素仍然对市场形成压制。作为杠杆资金的一大代表，两融市场显然首当其冲。中银国际证券指出，继之前多家券商上调融资融券保

证金比例后，部分银行也将伞形信托最高杠杆降为1:2。而上周五晚证监会核发了20家企业的首发申请，5月第二批IPO企业正式出炉。降低杠杆交易，短期来看，市场降温的两大主要方式，目前这一趋势仍在延续。综合来看，在上周市场出现明显调整的背景下，管理层控制股市上行节奏的政策逻辑并未发生明显变化。

在这种情况下，各大券商均发布了报告表示“降息不改调整格局”等类似观点，短期来看，市场波动或许意味着投资者应向融资客学习，提高风险意识，不宜过于贪心。但由于仍可期待货币放松，所以市场是“下有底”。

# 现券冰火两重天 期债谨慎不悲观

□本报记者 张勤峰

12日，债券市场上长、短期债券继续呈现“冰火两重天”的走势，在收益率曲线继续陡峭化的过程中，长期债券遭受冷落，拖累国债期货继续下跌。市场人士指出，在经济偏弱、政策趋松的背景下，未来长债利率仍有下行空间，国债期货不宜过分做空，如果因为情绪等因素出现大幅调整，反而可能提供布局的机会。

## 长债示弱 期债先扬后抑

12日，国债期货全线收跌。其中，五年期主力合约TF1506收报97.420元，跌0.24元或0.25%;十年期主力合约T1509

收报96.990元，跌0.375元或0.39%;十年期合约跌幅仍超过五年期合约。

12日，银行间市场流动性宽裕，短期货币市场利率继续走低，纷纷刷新最近几年的低位。质押式回购市场上，具有代表性的7天回购利率率跌至2.18%，跌破了去年3月份低点(2.23%)，基本上处于2012年以来的底线水平;更能反映中长期流动性预期的3个月回购利率亦跌至3.14%，创下了最近四年来的新低。

较低且稳定的资金成本，确保了债券仍具有合理的盈利空间。12日，银行间债券市场上，短期债券延续强势表现，一、二级利率联袂走低，但长期债券仍不为所动，收益率稳中见涨。据悉，国

家开发银行12日上午招标发行的五期关键期限固息金融债中，短端的1年和3年期债券受到机构大力追捧，中标收益率远低于市场预期，由此带动现券成交利率出现一波下探。当天剩余额接近1年的国开行固息债150206券一度成交在2.79%，较前一日收盘利率下行约16基点，尾盘收在2.86%，下行9bp。同时招标的10年期品种则中标收益率偏高。

市场人士指出，现券一二级市场表现，反映出机构趋短避长的心态，长债需求乏力。目前上市国债期货可交割券均为中长期品种，因此同样承压。此外，12日A股市场震荡走高，尤其是午后股指涨幅较大，对国债期货亦产生了不利的影响。

## 短期谨慎 不必悲观

目前市场对长债的谨慎情绪主要来自于经济基本面和地方债供给的不确定性。一方面，宏观政策渐进放松，提升了市场对后续投资需求复苏并带动经济企稳回升的预期。同时，大宗商品价格反弹和猪肉价格回升，也在一定程度上推动通胀预期回升。另一方面，降准降息后，债市的关注重点重新回到地方债的供给上，万亿元地方债供给释放在即，配套方案仍不明晰，对中长期利率债构成极大的心理压力。

有市场机构指出，目前长债收益率接近2月份低点，且普遍低于历史均值水平，在经济回稳预期有所增强、通缩压力有所减

轻及万亿地方债蓄势待发的情况下，投资者谨慎情绪难消，收益率易上难下，短期难改弱势震荡局面。

市场机构亦认为，对于长债不宜过分悲观，未来长债收益率上行空间仍有限。首先，经济仍缺乏内生增长动力，即便经济企稳，上行的空间也不大。因此，债券收益率上行的风险仍有限。其次，货币政策仍有放松空间，未来收益率曲线仍有进一步下降的空间。再次，由于需求偏弱、政策趋松，货币市场利率有望持续低位运行，虽然对短债利好更为明显，但也相应提升了长期债券的安全边际。最后，相关部门出台配套方案，化解地方债供给压力值得期待。

# 临近到期 期权时间价值明显衰减

□本报记者 马爽

受上证50ETF期权价格超跌反弹带动，昨日，50ETF认购期权合约多数继续维持上涨，认沽期权合约则整体下行。截至收盘，主力合约中，平值5月沽3100合约收盘报0.1199元，涨0.0108元或9.9%;平值5月沽3100合约收盘报0.0885元，跌0.0074元或7.72%。

成交方面，昨日，期权共计成交43012张，较上一交易日减少1846张。其中认购期权成交量继续明显高于认沽期权，分别为27742张、15270张，认沽认购比率继续下降至0.55。持仓方面，期权共持仓161354张，较上一交易日增9094张，成交量/持仓量比率降至26.7%。

率方面，周二5月期权合约隐含波动率整体小幅上升，区间为34%—59%。其中，平值5月购3100合约隐含波动率为39.53%;平值5月沽3100合约隐含波动率为40.02%。此外，标的上证50ETF的20日历史波动率小幅回落至29.86%。

值得注意的是，目前距离5月期权合约到期还有两周时间。海通期货期权部提醒投资者，由于期权合约时间价值衰减已愈加明显，尤其是深度虚值期权合约，以5月认购3500合约为例，昨日期权合约的50ETF上涨0.61%，而期权合约价格却下跌2.2%。另外，两个深度虚值认购期权合约价格也有不同程度的下降。对于认沽期权来说，由于深度虚值认沽期权合约价值已所剩无几，卖空深度虚值认沽期权

的潜在收益甚至不及手续费，所以其价格的微幅波动意义已不大大。

对于后市，光大期货期权部刘瑾瑶认为，经历上周大跌，50ETF积聚反弹需求，加之受央行降息利好和新股申购资金大量释放提振，50ETF价格近日震荡回升。预计50ETF短期将维持震荡偏强走势，上方承压前期高点3.3元一线。操作上，建议投资者可以构建牛市价差策略。比如买入1张认购期权，同时卖出1张到期日相同行权价更高的认购期权。该策略最大亏损为净权利金，而最大盈利=两个行权价格的差额-净权利金。例如，投资者可以考虑买入一张5月购3100合约，付出权利金1199元;同时卖出一张5月购3300合约，收取权利金749元。

而基于对后市行情走势的判断，海通期货期权部推荐：一级投资者：构造备对开仓策略，在行情达到3300点前平仓(包含期权和

上证50ETF期权交易行情速览(5月12日)									
认购期权					认沽期权				
持仓增减	持仓量	成交量	涨跌幅	收盘价	执行价格	收盘价	涨跌幅	成交量	持仓量
-37	518	129	2.80%	0.6353	2.5	0.0006	-10.00%	266	2,740
-1	463	51	6.20%	0.5798	2.55	0.0006	-10.00%	244	1,585
-5	425	21	5.30%	0.5392	2.6	0.0022	120.00%	459	1,623
-1	334	12	6.80%	0.4978	2.65	0.0017	-15.00%	252	1,893
-24	872	63	2.80%	0.4298	2.7	0.0029	-3.30%	110	2,314
-6	701	77	8.00%	0.3941	2.75	0.0049	22.50%	242	2,745
0	802	71	7.90%	0.3454	2.8	0.0074	-7.50%	246	3,129
-16	683	156	8.70%	0.3	2.85	0.013	-13.30%	862	2,429
-43	867	269	5.60%	0.2493	2.9	0.0206	-14.20%	831	2,639
-28	1,424	431	6.20%	0.2124	2.95	0.0312	-13.30%	737	1,837
84	4,310	2,469	5.90%	0.179	3	0.0466	-10.40%	2,582	4,376
3,631	10,921	7,177	10.00%	0.1199	3.1	0.0885	-7.80%	3,258	5,105
-30	11,812	3,876	6.50%	0.0735	3.2	0.1424	-6.90%	1,468	2,851
438	7,539	3,255	0.00%	0.045	3.3	0.219	-1.80%	183	1,593
-228	9,040	2,267	-6.40%	0.0262	3.4	0.2989	-1.50%	147	884
-778	7,449	2,223	-24.00%	0.0152	3.5	0.3845	-5.50%	336	465

资料来源:海通期货期权部

## 中证500期指有望延续涨势

□本报记者 叶斯琦

5月12日，中证500期指在三大期指中表现最为强势。其中，主力合约IC1505小幅高开于8499.6点，早盘震荡之后小幅下行至绿盘，不过随即翻红，午盘则强势上涨，最终报收于8647.8点，上涨205.2点或2.43%。四合约总成绩较上一交易日增加41474手至18.4万手，创历史新高。

中证500期指持仓量已连续三个交易日增加。昨日，四合约总持仓量较上一交易日增4180手至28293手。其中，次月合约IC1506持仓量增5658手，成为多空增兵“主

## 上证50期指料延续震荡

□本报记者 叶斯琦

5月12日，上证50期指震荡幅度较大。主力合约IH1505小幅低开于3151点，早盘震荡下行至3138点后快速走高，一度攀升至3194.6点。不过，IH1505随后开始回落，横盘震荡，最终报收于3175点，上涨14.2点或0.45%，日内振幅为1.79%。

截至昨日收盘，上证50期指总持仓量再度减少2879手至42366手，持仓量已是连续三个交易日减少。中金所公布的盘后持仓数据显示，在IH1505合约中，空

头成为减持主力，前20席位累计减持卖单6046手，海通期货、银河期货席位的减持幅度较大，分别减持1332手和1183手;相比之下，多头前20席位累计减持买单幅度为4565手。而在IH1506合约中，多头前20席位累计增持买单3371手，小于空头前20席位4288手卖单的增持幅度。

分析人士认为，经过连续两日反弹后，短期上证50期指重新面临3200点关口考验，加上当月合约交割日渐近等因素扰动，短期料维持震荡态势，宜日内区间操作。

## 融资融券标的追踪

### 迪士尼概念受捧 上海机场放量大涨

□本报记者 叶涛

据华特迪士尼公司消息，上海迪士尼商店将于5月20日开门迎客。该迪士尼商店是全球最大的迪士尼旗舰店，占地面积约5000平方米，位于上海浦东陆家嘴金融区域。受该消息刺激，昨日A股迪士尼概念爆发，诸多相关个股联袂上涨，其中上海机场股价更创出近七年新高，收盘报28.86元，单日涨幅为5.91%。

昨日早盘，上海机场以27.30元价格平开，10点过

后强势拉升，股价涨幅快速突破6%;之后强势横盘整理，收盘时仍录得5.91%的涨幅。

国泰君安证券认为，迪士尼商店的开业和2016年即将开园的迪士尼乐园，将吸引全国游客至上海，同时也将直接拉动上海空运、酒店和旅游业务。从K线图上看，经过昨日大涨，上海机场股价已经重回10日均线上方;同时该股昨日成交额达到7.57亿元，环比增长逾3亿元。鉴于量价配合良好，预计该股还将延续涨势。

## 拟定增24亿 太原重工复牌大涨

□本报记者 叶涛

本周一晚间，太原重工发布公告称，公司拟以不低于8.93元/股的发行价格，向不超过10名特定对象发行不超过2.73亿股，募集资金总额将不超过24.35亿元。昨日复牌后，太原重工大涨5.76%报11.01元，在10日均线上方继续拓展。

据了解，此次太原重工定增募资，重点用于加码轨道交通及钻井平台业务，资金主要投向轨道交通关键件研发制造基地完善升级项目、太重天

津滨海基地海洋工程装备产业化项目，以及补充流动资金。太原重工表示，此次非公开发行将有利于扩大公司整体规模、进军工程装备制造、产品换代、优化公司产品结构、扩大市场份额，进一步提高公司竞争力和可持续发展能力。

考虑到此前国家发改委精简铁路建设项目审批程序，铁路行业再迎利好，作为国内唯一的同時生产火车轮、火车轴的生产基地，太原重工股价获得支撑强劲，建议投资者继续持有该股。

### 终止资产重组 金刚玻璃复牌涨停

□本报记者 叶涛

由于恢复审核时间存在重大不确定性，且关于标的公司的业务发展存在分歧，金刚玻璃决定终止重大资产重组，但昨日复牌后，该公司股票却“意外”获得投资者追捧，在成交额大幅放量的同时，股价也封上涨停，至收盘时，每股报21.78元。

成交额方面，昨日复牌后，金刚玻璃交投放量，单日成交额达到5.87亿元，较停牌前最后一个交易日的2.38亿元增长显著，表明当前投资者看好预期依旧，并未受到资产重组终止消息拖累。K线图上，昨日金刚玻璃高调收复多条均线，股价重返4月初水平。

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。