

# 融券创新高 卖出量近200万股

国电电力、长江电力等蓝筹股遭密集甩卖

11月24日以来,融券市场卖出量逐日增加,11月24日-26日依次为56.43万股、81.07万股、92.32万股,11月29日更是增加至195.78万股,创出两融业务开展以来的最高纪录。

证券时报记者 林荣宗

本报讯 11月29日,A股延续震荡调整格局,成交金额呈现继续下滑趋势。与此同时,沪深两市融资买入额已连续第三日萎缩;融券卖出量则急剧放大至接近200万股,创下两融业务开展以来的最高纪录,看空气氛日渐浓厚。

融券是指投资者可以在市场持续下跌的过程中卖空股票,再于低位平

仓回补。作为一种做空方式,融券卖出量的变化可以看作是多空力量博弈的指标。

数据显示,自11月24日以来,融券市场的卖出量逐日增加,11月24日-26日依次为56.43万股、81.07万股、92.32万股,11月29日更是增加至195.78万股,创出两融业务开展以来的最高纪录。

交易明细显示,11月29日融券卖出的股票主要集中在蓝筹股身上,共有29只。其中电力股被大举抛售,国电电力的融券卖出量高达100万股,长江电力被卖出24.15万股;此外,中国石油被卖出24.64万股,浦发银行、万科A、中联重科、金风科技的融券卖出量也在5万股以上。

目前来看,虽然融券市场规模不大,11月29日的融券余额仅2566.69万元,占整个融资融券市场的比重不足1%,融券卖出量的变动并不会对二级

## 沪深A股融资融券交易排名前五位数据一览(11月29日)

融资余额简称	融资余额(万元)	融资买入简称	融资买入额(万元)
中国平安	46872.96	潍柴动力	6253.41
招商银行	37893.86	特变电工	5073.52
贵州茅台	31732.69	西部矿业	4657.36
潍柴动力	29788.39	中国平安	2465.21
中信证券	24781.47	中联重科	2121.49
融券余额简称	融券余额(万元)	融券卖出简称	融券卖出额(万元)
国电电力	314	贵州茅台	489.13
中国石油	273.5	国电电力	314
吉林敖东	206.8	中国石油	270.25
五粮液	190.8	金风科技	231.33
长江电力	185.71	长江电力	185.71

市场造成太大的影响,但融券作为做空的投资手段,体现出的投资者态度变化仍值得留意。

与此同时,近期A股投资者融资买入的热情连续降温。按照交易所公布的数据,11月25日、26日、29日融资买入额分别为2.16亿元、-0.57亿元、0.33亿元。正反相隔的数据显示,在国内宏观调控预期的影响下,投资者做多的意愿并不强烈。

5.66亿元。依次剔除融资偿还额5.56亿元、6.62亿元、5.33亿元的话,实际上,11月25日、26日、29日的融资净买入额分别为2.16亿元、-0.57亿元、0.33亿元。正反相隔的数据显示,在国内宏观调控预期的影响下,投资者做多的意愿并不强烈。

## 套利监测

### IF1012基差在升贴水之间徘徊 期现套利收益进入低谷

广发期货发展研究中心 黄邵隆

昨日,股指期货主力IF1012合约开盘后一路走跌,最终跌幅为1.99%。期现套利年化收益率日内均值均在零以下,套利收益进入低谷。

基差方面,总体来说是保持着宽幅震荡,收敛过快。主力IF1012合约的期现基差在升贴水之间徘徊,震荡幅度在负4个点至正36个点之间,次月IF1101合约的基差在20至60个点之间震荡,季月IF1103合约的基差在63至102个点之间宽幅震荡,远月IF1106合约的基差在111至270个点之间高幅震荡。从基差的表现来看,投资者对后市过于悲观。

期现套利方面,各个合约昨日的期现套利机会不多,收益也不高。四个合约的期现基差均在14点35分出现最大值,对应期现套利年化收益峰值分

别为:IF1012为8.85%,IF1101合约3.56%,IF1103合约3.32%,IF1106合约10.09%。不过,全天的期现套利年化收益率均值均在零以下,开仓时机不多,投资者不容易抓住瞬时建仓的机会。

跨期套利方面,近期期指一直维持弱势走跌态势,各合约之间的跨期套利收益也不乐观。跨期套利收益最好的出现在远月IF1106合约与主力IF1012合约之间,可以执行买入IF1012合约而卖出IF1106合约的跨期套利策略,该策略的最高年化收益率为18.39%,但全天的机会并不多,且全年化收益率均值也在零水平以下,加上该策略需要面对较大的流动性风险,可能在实际操作中会抵消很大一部分收益,建议投资者谨慎参与。

## 用蝶式套利捕捉期指震荡的黄金机会

浙商期货研究中心 潘一诚

近期市场波动较为剧烈,受加息预期及紧缩政策的压制,市场出现急涨急跌行情的概率加大。期指交易虽然在顺势时具有很高的收益,但是在出现逆市行情时便会面临巨大的亏损风险。因此,不需要现货构建的跨期套利成为不少投资者的首选,而蝶式套利作为一种更为稳健的操作手段,有着独特的优势。

蝶式套利,是指利用期权组合而成的套利组合。由于期权的权利金收入特点,以及买卖方向不同带来的不同风险敞口,稍加组合便可形成风险有限、收益稳定的套利组合。整个套利过程涉及三个合约,分别称为近端、中端、远端。蝶式套利在净头寸上没有开仓,它在头寸的布置上采取1:2:1的配比,其中近端、远端合约的方向一致,中间合约的方向相反,根据三个合约买卖方向的不同,可分为中间收益型和两端收益型,代表着不同的市场预期。

由于期货与期权在本质上的共性,投资者可以将蝶式套利的思想应用到期指套利上。不同交割月份的期货合约存在着价格水平的

差异,而且随着市场环境的变动,中间交割月份的合约与两旁交割月份的合约价格还可能会出现更大的波动,因此,利用蝶式套利可以较好地规避价差逆向变化的风险。

在进行股指期货蝶式套利操作时,根据对各合约价格走势的判断,笔者建议采取近端价差扩大、远端价差缩小的思路,在套利合约选择上采用成交量最大的三个合约,即当月合约IF1012①、下月合约IF1101②与隔季合约IF1103③。在实际操作中,买入一份IF1012合约,卖出2份IF1103合约,同时买入一份IF1106合约,组成一个中期看空,近、远期看涨的蝶式套利组合。在实际运行中,当①、②之间价差缩小,②、③之间价差扩大,或者其中一个价差按预期变化幅度大于另

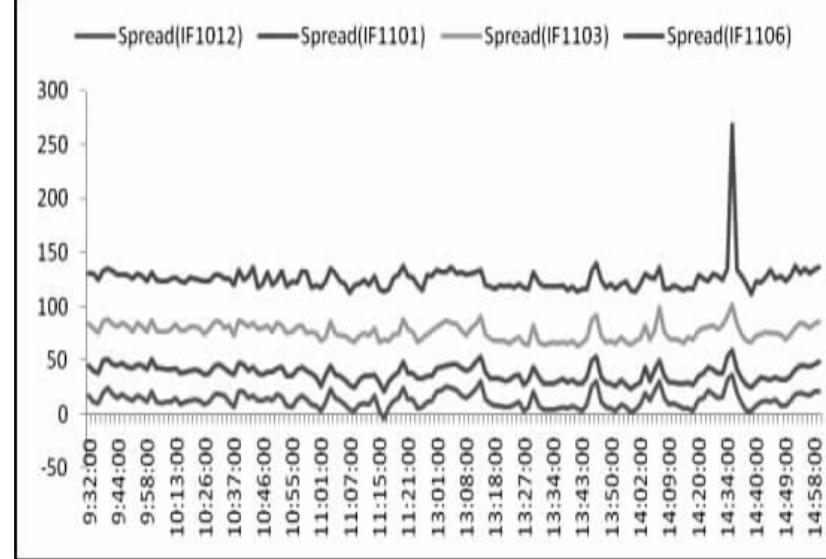
一价差逆向变化幅度,该蝶式套利就可获利。

以昨日的期货价格来看,IF1101与IF1012合约的价差从最大31点缩小到19.3点,IF1103合约与IF1101合约的价差从35.3点扩大到42点,四个合约在昨日下午2点10分同时平仓,获利为:(1.7+6.7)\*300=5520元,日内收益

率为0.723%。

可见,在进行股指期货套利时,

除了常规的两个合约互套外,还可对3个或更多合约加以组合,进行对价差的套利。蝶式套利便是在掌握各合约强弱关系和价差变化规律的前提下,显著增加套利收益稳定性的方法之一。



## S\*ST天发非流通股东致全体流通股东的一封信

尊敬的各位流通股东:

大家好!

值此S\*ST天发股权分置改革之际,我们向一直以来关心、支持公司发展的所有流通股东表示衷心的感谢!同为S\*ST天发的股东,我们的目标与您是一致的,都希望S\*ST天发顺利完成股改,尽快恢复上市,走上健康持续发展的道路。

近期,我们关注到S\*ST天发极少数流通股东发表《致所有公众股东的公开信》,从公开信的内容看,这部分流通股东对控股股东舜元投资及其他非流通股东存在很多误解,这或将对S\*ST天发股改的顺利完成造成不利影响,从而损害所有股东的利益。因此,我们认为有必要就流通股东关心的非流通股东参与S\*ST天发重组的真实情况以及非流通股东积极推进股改的过程向流通股东进行说明。

由于S\*ST天发在2004、2005和2006年经营出现连续三年亏损,公司股票已于2007年5月25日暂停上市。同时由于大量债务到期,公司经营陷入停顿。在公司危机出现后,荆州市政府成立了专门工作机构,对天发集团进行了全面接管,并主导了对S\*ST天发的重组。鉴于S\*ST天发的债务负担极其沉重,且经营基本陷入停顿,故决定对S\*ST天发实施破产重整,通过破产重整解决面临的债务危机,同时引进战略重组方,对公司实施重组,以挽救公司。在公司股票被暂停后,荆州市政府积极与国内外大型的石化经营企业如中化集团、中海油、韩国SK集团就S\*ST天发的重组进行多次协商。但是,由于S\*ST天发的实际情况与这些企业的期望值不符,这种协商一直到2007年10月全部以失败告终,此时距离S\*ST天发退市仅有2个月的时间。

危急时刻,荆州市政府为确保S\*ST天发不退市,决定改变之前只与大型石化企业协商的方式,开始向非石化企业及民营企业进行推介。2007年11月10日,荆州市点石拍卖有限公司受法院委托举行拍卖会,舜元投资和金马控股集团通过竞拍得S\*ST天发部分股权。为维护全体债权人利益,提高天发债权清偿率,确保破产重整能够顺利完成,荆州市人民政府向S\*ST天发管理人赠与1000万元用于清偿全体债权人,同时舜元投资及金马控股集团向天发管理人投入资金7,300万元专门用于债权清偿,避免了因无法完成债权清偿计划而导致

重整失败。2007年12月14日,S\*ST天发债权人清偿工作结束。2007年12月15日,荆州市中院作出《民事裁定书》,裁定S\*ST天发的破产重整,按照重整计划减免的债务,S\*ST天发不再承担清偿责任。至此,S\*ST天发成为一个“零资产、零负债”的公司。

尽管S\*ST天发经过破产重整,解决了债务危机,如不能在2007年底实现盈利,还是会因为亏损而退市。舜元投资及第二大股东金马控股集团应荆州市政府的要求,决定继续在资金上予以支持。2007年12月24日,S\*ST天发获得荆州市人民政府给予财政补贴资金1.9亿元,同时,舜元投资另将通过拍卖方式以1,000万元价款取得的天发大楼无偿赠与S\*ST天发。通过上述方式,S\*ST天发2007年底实现盈利7,144.92万元,避免了公司因连续四年亏损而退市,并获得了相应的现金资产及固定资产,为公司恢复正常经营能力奠定了基础。

在荆州市政府及其他各方的大力支持下,公司于2007年12月15日实施完成破产重整程序,化解了公司面临的债务危机,避免了公司不能偿还债务而破产清算的风险,同时,公司2007年12月7日收到1.9亿元的财政补贴和1000万元的资产捐赠,使公司2007年度实现盈利,暂时避免了公司因2007年度继续亏损而退市的风险。公司的破产重整程序是在荆州市中级人民法院的主导下,严格按照相关法律及法规进行的,符合相关法律法规的要求。舜元投资和金马控股集团在合法取得S\*ST天发股权后给予公司巨大支持,相比同样实施破产重整的其他公司涉及股东权益调整等,S\*ST天发实施的破产重整从根本上保护了流通股东的利益。从这个意义上讲,个别股东要求舜元投资和金马控股集团退出S\*ST天发的想法是错误的。

根据S\*ST天发的发展规划,在破产重整实施完成后,公司于2008年4月,收购了浙江长兴萧然房地产公司70%的股权,使公司当年盈利;2008年5月,在成都设立了成都舜泉房地产有限公司,积极在成都寻找投资项目,并于2009年1月作为代业主中标成都市龙泉驿区安居房工程项目。通过资产收购及对外投资的开展,从而将主营业务转型为房地产开发经营,公司逐步恢复了持续经营能力,主营业务

在2008年及2009年连续二年实现盈利,保证了公司的可持续发展。公司2008年实现主营收入11387万元,净利润560万元;2009年,实现营业收入12666.65万元,实现净利润675.17万元。

舜元投资及实际控制人作为上虞背景的房地产业投资商,实际控制人所属的企业主要有上海舜元置业有限公司、上海舜元建设(集团)有限公司、成都阳光投资建设有限公司及成都路泰投资发展有限公司等。所属核心企业上海舜元置业有限公司注册资本人民币7亿元,其主要资产及项目分布在上海及成都。如上海江苏路398号的甲级写字楼“舜元企业发展大厦”及天山西路799号的“临空产业园”,在建项目“舜元·桃源铭二期”及“舜元·畔山花语”,拟建项目“翰林雅苑”及“舜元·桃源铭三期”等。总资产经专业资产评估公司评估价值达30多亿元。

公司二股东为金马控股集团有限公司,其持有本公司9.4%的股权。是一家集投资实业、酒店旅游、房地产开发、贸易流通、能源化工、林业纸浆、矿业及高科技产业于一体的大型综合性民营企业集团。资产分布在全国各地,具有较强的经济实力。

舜元投资在成为S\*ST天发控股股东后,按照相关法律法规的规定和要求,一直在积极研究与制订公司股改以及重组相关方案,并协调其他非流通股股东和其他相关各方推动公司股改及恢复上市工作。从2008年初开始,公司先后两次委托保荐机构制订了股权分置改革及资产重组报送材料,并与证监会及深交所进行了多轮沟通,由于受宏观政策及市场变化的影响,相关工作未取得实质性的进展。至今年初,由于宏观市场及公司基本情况已发生较大变化,鉴于公司主营业务已经恢复,且持续经营能力得到加强,因此公司希望能尽早恢复上市,以保障广大投资者的利益。

我们广泛听取和吸纳了流通股东的意见和建议后,以“促进股改顺利完成并尽快恢复上市”为出发点,对股改方案进行了大幅度的调整,股改对价及送出率均达到或超过市场平均水平,并就方案积极与相关主管部门进行沟通。作为房地产业为主的上市公司,在国家加大对房地产市场调控力度、中国证监会暂停经营与房地产关业务的上市公司资产重组及再融资审核的大背景下,上市公司、股改保荐机构等与

相关各方多次沟通之后才争取到这次非常难得的股改机会。

本次股改以“送股+资产赠与+资本公积定向转增”三种对价方式相结合,相当于,流通股股东每10股获得2.05股对价安排,对应非流通股股东每10股送出3.02股,流通股股东每10股增加2.87股;同时承诺,如果本次股改在2010年12月31日前完成,赠与资产成都路泰2010年、2011年、2012年净利润均不低于1500万元。如未能实现,则由公司控股股东舜元投资向股份追送实施公告中确定的股权登记日登记在册的所有无限售条件的股东同比例追加送股,追送比例为每10股流通股获送0.65股,即控股股东每10股送出1.421股。

公司流通股股东的持股比例高于非流通股股东的持股比例,这种股权结构也决定了非流通股股东的送股能力有限,如此次股权分置改革实施后,流通股股东的持股比例为65.67%,非流通股股东所持累计低于35%。为了促进股权分置改革顺利完成,我们的确已经竭尽所能,并希望得到所有流通股东的理解和支持。

本次股改启动以来,S\*ST天发的工作人员与流通股东真诚沟通的工作从未间断,尤其重视与一些流通股东面对面沟通,以加深对上市公司实际情况的了解。

众所周知,完成股改是S\*ST天发恢复上市的先决条件。只有顺利完成股改,S\*ST天发才能尽快恢复上市。我们欢迎所有的流通股东参与到S\*ST天发的股改中来,齐心协力,共同推进股改顺利完成并恢复上市。

作为S\*ST天发最大的三家非流通股东,我们坚定支持S\*ST天发为早日实现恢复上市工作而作出的努力,支持公司实施的股权分置改革方案。我们有能力也有实力尽到大股东的责任,继续支持S\*ST天发持续经营以谋求更大的发展。

真诚地感谢各位流通股东的参与和支持!祝大家事业发达,家庭幸福!

上海证券交易所  
金马控股集团有限公司  
荆州市国有资产监督管理委员会

2010年11月22日