

昨日IF1412合约前20席位多单减仓10373手,空单减仓16372手

## A股大震荡 期指空头主力大撤退

证券时报记者 沈宁

市场怎么了?!“早盘一路飘红午后却急挫14%,收盘暴跌5.5%,期指市场周二的日内变脸给国内投资者留下了一个不解的问号和一个错愕的惊叹号。前一天还站在牛市风口,如今却好似迷茫地伫立街角。

2014年12月9日的大行情,注定将被载入期指市场历史。除单日涨幅14%刷新历史纪录外,总成交293万手创出上市来新高,日内减仓27244手也是前所未有。多数专家认为,期指短期或将步入调整,但中长期上涨格局并未改变。

周二期指走势堪比大片,主力IF1412合约上午延续前日涨势,午后开盘突然自3471点高点断崖式跳水,至14:55分前后一度日内急跌466点,尾盘较前日下跌182.8点收报3143点,跌幅高达5.5%;现货沪深300指数跌幅稍窄,下跌4.49%至3106.91点,升水收窄至36.09点。

14%的日内振幅意味着什么?粗算下来,上午高位重仓追多的投资者下午就能直接爆仓,市场波动之剧烈由此可见一斑。

国金期货首席经济学家、副总经理江明德认为,昨日市场出现大幅调整有多方面原因:第一,诱发因素可能与前日中证登收紧交易所信用债质押门槛有关,压缩债市杠杆虽然对股市资金影响不大,但会对心理层面造成影响。

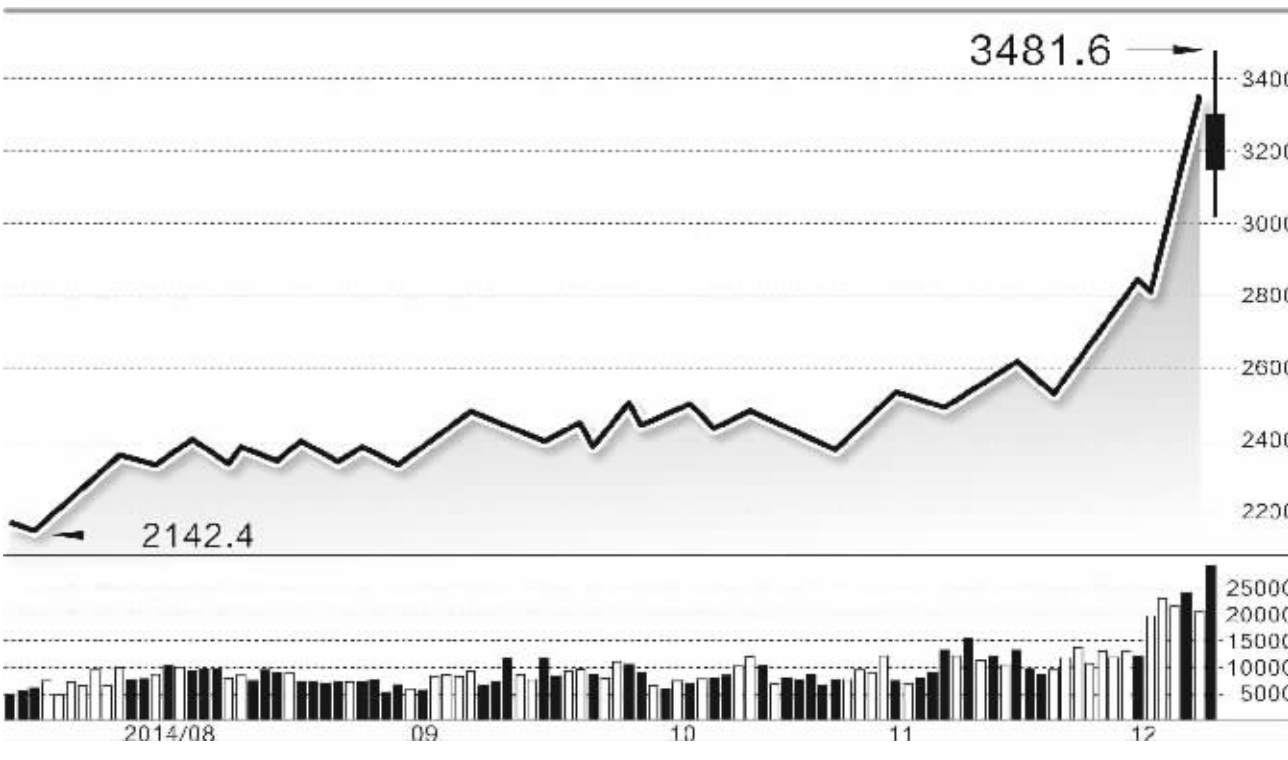
第二,股指期货和现货指数此轮连续大幅上涨,始终没有像样回调,在这过程中盘面异动会引发前期获利盘回吐。

第三,这波指价格上涨主要是金融股带动,周二金融股下跌给指数带来比较大的下拉作用。

周一晚间,中国证券登记结算公司进一步收紧交易所信用债质押门槛,周二早间市场立即显现出对债市流动性冲击的担忧。周二中国银行间市场早盘10年期国债收益率大涨约30个基点,中国5年期利率互换攀升25个基点至3.85%,盘中创2011年2月以来最大升幅。中国1年期利率互换上升23个基点至3.61%,盘中创2013年6月“钱荒”以来的最大涨幅。这被业内认定为诱发昨日暴跌的主要原因。

中证期货研究所副总经理刘宾认为,站在总持仓的角度,周二巨幅减仓,资金明显撤离,这对上攻较为不利,站在博弈的角度,空方大幅减仓,虽然借助回测离策略略微减少亏损,但还是认输心态,多头缺失了对手盘,因此也跟随减仓,本轮第一波行情最终还是以多头完胜。当然这里边也不是所有持有空单的都有亏损,因为有相当部分是套保和套利资金,这些资金受趋势影响不大。

从具体数据看,昨日IF1412合约前20席位多单减仓10373手,空单减仓16372手,空方离场资金更多,净空单寸迅速回落至11662手。空方心态与前期坚决逆势加仓不同,借助回测



主力IF1412合约昨日下午开盘突然自3471点高点断崖式跳水,至14:55分前后一度日内急跌466点,尾盘较前日下跌182.8点收报3143点,跌幅高达5.5%。周靖宇/制图

机会选择了离场。对于中长期走势,多数专家仍相对乐观。个人觉得,既然确定本轮是

牛市行情,即便有深度回调,也应理性对待。资本市场风险属性永远存在,投资者应该理性参与投资,券商融资余额越

越大,融资进入风险市场应当谨慎,周二的下跌对新进投资者是一个比较好的提醒。”江明德说。

## 巨震前两融余额首次突破9000亿元

证券时报记者 谭恕

经历5个月的连续上涨,上证指数昨日巨幅震荡,创下本轮牛市以来的最大单日跌幅和历史成交量。股震”前一天的12月8日,作为A股市场的先行指标之一,两融余额达到9160.02亿元,首度突破9000亿元大关,创出历史新高。金融股炙手可热,期间净买入额达410亿元,居行业首位,位居第二的制造业净买入206亿元,仅为金融股的一半。

巨幅震荡常在各种新高中产生,A股现货市场如此,两融杠杆市场也

是如此。两融余额突破9000亿元似成1.26万亿量的前奏。

Wind数据显示,12月5日当周,两融市场的融资融券余额已经达到8882.47亿元,季度融资余额增速为8%,创出历史新高。本周一,两融余额突破9000亿元,达9160.02亿元,一个交易日净买入额269.18亿元,单日放量明显。

行业数据显示,本月以来,金融、制造、采矿股期间净买入额居行业前三。尽管制造业两融余额为3603.52亿元,占据总额四成,但期间净买入额仅为206.52亿元,不及金融行业的410.85亿元,屈居第二。金融股是本轮牛市炙手可

热的品种,当前融资融券余额1764.85亿元,期间净买入额是制造业的一倍。采掘股一度成为热点,期间净买入额64.77亿元。

券商股作为金融股的细分强势品种,龙头个股在两融市场表现突出。本月以来,中信证券期间净买入94.96亿元,成为两融标的净买入金额之最。中国平安以期间净买入77.15亿元位居第二,兴业银行以期间净买入49.63亿元居第三。融资净买入排名前30的个股中,排名靠前的多为银行、券商股,中国建筑、中国重工、中国石化、伊利股份等不同行业个股龙头也在其中。

## 中信证券尾市惊魂半小时

证券时报记者 朱雪莲

用变幻莫测来形容昨日A股的走势一点都不为过,特别是对于龙头券商股中信证券,周二尾盘半小时更是惊心动魄。

受股指下行拖累,午盘后包括中信证券在内的涨停券商股封板力量减弱,筹码开始出现松动。作为龙头股,中信证券在14:30分终于回到涨停价。不过,这次仅做短暂停留,经过多空双方的激烈博弈,全天大部分时间

涨停的中信证券股价再度出现反复。14:34分,28.05元的涨停价终于守不住了,中信证券快速跳水,期间多笔万手卖单大量涌出,导致股价在14:53分曾最低下探至24.1元,跌幅5%。但就在这一瞬间,该股又迅速直线拉升,收盘时仍逆市大涨4.08%,成为券商股中为数不多顽强收红的个股。

全天,中信证券换手14.11%,成交额高达379.3亿元,再一次刷新了该股的单日成交纪录。而就分时段来看,成交

最多的半小时是在快速推升的9:30分至10:00,在开盘初的30分钟时间里,中信证券成交额高达121.5亿元,而一波三折的尾盘半小时也成交了81亿元。

中信证券在高位剧烈波动并现天量成交,其实并不意外。公开交易信息显示,沪股通专用席位在12月4日至12月8日的三个涨停日中合计买进12亿元,同时减持近5亿元,其他席位的交易金额均逾5亿元。此外,截至12月8日,中信证券融资余额已达156.22亿元。

## 优质成长股接棒牛市第二季

证券时报记者 汤亚平

昨日收市后,在深圳一家营业交易场内,股民们迟迟不肯离去,大家对天量震荡行情议论纷纷。

周二,A股市场再次上演“过山车”行情,令广大股民头昏目眩。记者下午走访证券营业部时,正好目睹这惊人一幕,午后沪指指以3091点的四年新高跳水直下2900点下方,直线跌幅超8%。两市超过170只股票跌停,成交量再创历史新高,达1.27万亿元。

天量换手,冲高回落表明牛市的新一轮攻击基本结束,以大象起舞为代表的蓝筹大戏已经接近尾声。老股民李先生说,市场风云突变,这种走法只能证明一个颠扑不破的真理,涨多了会跌,

跌多了会涨。特别是本波行情的龙头股券商股如山西证券、国海证券、国元证券、东北证券跌停,国金证券、东吴证券、跌幅亦超9%。部分个股盘中出现从涨停到跌停的奇观,意味着第一波行情一步到位。接下来普通投资者要警惕了,李先生提醒说,历史上大蓝筹往往上涨时气势如虹,下跌时绵绵无期。

股市类创天量与券商低门槛加杠杆直接相关。杠杆操作是第一波攻击的最大特征,市场各类杠杆工具比比皆是。在沪市本次再上3000点的征途上,融资资金的作用不容忽视。股民朱先生说,使用杠杆的投资者必须注意,任何杠杆工具都有其内含止损措施。当融资买入相关个股在短线回调中快速下跌时,就有可能因为跌幅过大而引发止损

机制。据了解,为控制股价快速上涨后的风险,多家券商已在近期调高了融资融券业务保证金比例,以降低投资者杠杆倍数。对于杠杆使用者来说,不能有效控制资金风险可能会造成巨大损失。

天量震荡还与外资的短线投机有关。老股民徐女士指着资金流向监测机构新兴市场基金研究公司(EPIFR)的教据说,虽然这几个月市场持续走牛,但是全球资金流出中国股票的趋势在加速扩大,截至12月3日当周,录得22.81亿美元资金净流出,创下2008年1月以来的新高。徐女士认为,A股本轮上涨更多体现的是投资者单边上涨的预期情绪和杠杆作用,这对于谨慎的海外机构投资者而言是一大阻力,直接导致了外资短线资金流出。

尽管遭遇近几年的最大单日跌幅,但大多数股民对A股中长期走势依然看好。股民邓先生认为,牛市有三部曲:蓝筹股——成长股——垃圾股。以蓝筹股唱主角的第一部曲基本上结束,优质成长股可能接棒第二部曲。股民王女士说,从两市的股指形态看,后市仍有延续调整的要求,但股指的调整并不会呈现出所有个股和板块同时下调的状况,近期整体跌得最凶的是中小板和创业板个股,其中具有较高投资价值的优质成长股有望成为股指下跌中的避风港。她认为,市场此前出现十分明显的二八分化格局,随着行情的进一步推演,这一局面将得到修正。多数股民都倾向逢高抛售年内涨幅巨大的品种,同时逢低调仓到年报超预期的中小市值个股上。

## 中信证券：A股开启钻石十年

证券时报记者 林根 李东亮

今天,在三亚举行的中信证券2015年投资策略会上,中信证券研究部预计,明年股市上行动力将主要来自货币宽松、资本市场国际化、改革加速这三大力以及共同作用下的资金再配置。中信证券认为,A股将开启国际化“钻石十年”。但同时,该公司提醒投资者,要注意防范市场波动性加大、阶段性回撤等三方面风险。

中信证券认为,中国“宽财政、宽货币”的政策组合已拉开帷幕,预计央行明年将降息降准各两次(剔除同业存准调整的影响)。中期来看,券商、地产等利率敏感型行业,建筑、交通、公用事业等杠杆率较高的行业,会在利率下行带来的“银行利润转移”效应中获益。

中信证券预计,A股将开启国际化“钻石十年”,投资者可关注低估值和稀缺性品种。预计未来1年到2年,A股中海外投资者的增量规模可能达到过去10年累计完成的水平。外资趋势性流入以及市场开放后带来的估值和波动性的国际化,既有利于结构性低估的蓝筹股以及机械设备、医药等行业中的稀缺性标的提升估值,又会强化A股与美股、港股等全球性重要指数的联动。

中信证券预测,明年A股非金

融板块的盈利增速将上升至9.5%。而非银行企业部门的盈利增速和净资产收益率(ROE)得到实质改善,则是全年行情演绎超预期的重要因素之一。在配置上,利率下行、美元强势、能源成本下行和国际化趋势等因素共振,将以新的逻辑突出大金融、地产、家电、电力、交通、机械设备等蓝筹行业的价值。同时,继续精选“安全、智能、绿色、品质”趋势下的新成长行业,如医药、互联网、农业等。主题上,紧抓改革创新的大逻辑,重点关注国企改革和生态文明建设推动的“大环保”主题。

中信证券提醒投资者,2015年的股市风险因素主要体现在以下三个方面:一是波动性加大。国际联动的强化、沪港通机制下卖出沪股无限制、股指期货的推出,或将加大明年市场的波动性。二是阶段性回撤,明年年初,预计外有欧央行QE(量化宽松)、内有季节性货币宽松以及A股惯常的春季行情,市场环境相对偏暖,但二季度经济下行压力加大,明年“两会”后至6月摩根士丹利国际指数(MSCI)审议A股加入指数前的主题催化事件较少,或将使A股出现阶段性回撤。三是其他因素,诸如经济结构恶化抑制货币宽松空间、新股发行速度过快,以及明年下半年美联储加息和注册制推进的速度超预期等。

## 市场热度料难骤然消退

严晓鸥

周二,两市先涨后跌,最终上证综指大幅下挫5.43%。上周末,管理层即提示股市风险,而周二更停了债市新杠杆,政策风向出现异动。一旦后市进一步下挫,则此前入市的加杠杆资金将表现出明显的助跌属性,短期市场风险加剧。

周二,两市量能再创新高,突破1.2万亿元,股指最大振幅超过250点,显示急涨之后市场动荡明显加剧。我们认为,当前的不稳定因素主要来自几方面:一方面,在这一轮资金推动性行情中,境内资金是比境外资金更重要的因素。究其原因,主要还是随着实体经济的下滑和房地产板块的高增长不再,A股市场在大类资产中的配置地位上升引发境内增量资金加速进入市场。而且,新增资金的杠杆属性明显,这从融资融券余额超9000亿元、房地产抵押融资量

增加以及分级基金B的火爆走势中不难感受到。而“加杠杆”属性对于行情的助涨助跌作用明显,最终压垮行情趋势的最后一根稻草或也在于此。

另一方面,除了增量资金之外,政策环境偏暖也是支持这一轮行情的主要因素。但随着股指的快速拉升和全民狂热参与,管理层对于资本市场的稳定性要求抬头。上周末管理层即提示股市风险,而周二更停了债市新杠杆,此前管理层鼓励资本市场加杠杆的逻辑出现松动,后续须进一步观察政策导向是否会转向及现有措施对于资金面的实际影响力。

总体上看,上证综指这一轮行情的做多逻辑尚未根本扭转,短期市场热度料难以骤然消退,行情仍有震荡反复的要求。当前个股风险在不断加剧,但中长期我们仍看好新领导班子和工业4.0背景下我国结构性产业弯道超车的机会,并购重组和政策红利板块有望阶段性轮番表现。

(作者单位:申银万国证券研究所)

## 瑞银证券：明年低配A股

证券时报记者 梅苑

在经历连日大涨之后,昨日午后A股大幅跳水。在昨天上午瑞银证券举行的2015年全球及亚洲投资策略展望研讨会上,瑞银证券亚太区首席投资总监浦永灏认为,中国经济的结构性问题依然存在,外资仍普遍看淡A股。

对于明年投资的大类资产配置,浦永灏建议高配美国股票和美国高收益债券,低配英国和新兴市场股票以及发达市场的高评级债券和新兴市场企业债券。

就像雷军说的“要找风”,但是这个风肯定不能在国内A股上面找,这个风还是要看全球利率政策变化,经济的变化,哪个市场在往好的方面变化,就可以增加配置。”浦永灏说,强调资产配置,管控好风险是投资者最首要的任务。

自从沪港通开通以后,对冲基金参与A股比较积极,特别是没有在地同时上市的大市值股票。但是这一波A股大涨以后,我们看到在香港上面做空的仓位越来越大,

资金从中港地区撤出去的情况也比较多。”浦永灏说。

浦永灏指出,虽然国内各方面改革呼声很大,但至今未能看到经济结构性问题有所好转,外资对中国A股的看法仍偏淡。对于明年全球资产配置,浦永灏建议低配包括中国在内的新兴市场股票。

对于此次A股行情的引爆点利率降低,浦永灏认为,明年大趋势仍然是货币政策继续宽松,但这个宽松是中性,而非实际宽松。

不管是人民币预期贬值以及人民币国际化,国内基础货币正在外流。即使明年预期两次降息、一次降准,也只是维持了基础货币池里的水位不变,但实际利率可能还在上升,降息很有必要,但只能理解为货币政策中性。”浦永灏说。

日本、中国台湾股市都曾遭疯狂炒作,也使不少人身无分文。结合当前的A股行情,浦永灏建议投资者不要过于狂热。保存财富是最关键的,必须注意资产的配置,以此分散风险,市场从来不乏机会。”浦永灏说。