

## 9股融资余额激增 警惕降杠杆风险

证券时报记者 郑灶金

本轮暴跌让投资者体会到了杠杆助涨助跌的双刃剑作用,不过一些投资者也容易“好了伤疤忘了疼”,比如在最近几个交易日的市场反弹中,不少个股融资余额出现激增。市场后期若再度出现大幅调整,投资者对这些个股或需要警惕其降杠杆的风险。

从7月9日起,市场出现较大幅度反弹,其中沪指在三个交易日累计大涨13.21%,深证成指与创业板指则涨了四个交易日,累计涨幅分别为15.29%、15.31%。在7月9日至14日的四个交易日里,两市个股的融资余额出现企稳,维持在1.43万亿元之上,扭转了此前连续多个交易日的下跌趋势,7月14日两市融资余额甚至环比增加了0.14%。

板块方面,按申万一级行业分类,28个行业中,7月9日至14日,有7

个行业出现融资净买入,其中银行板块融资净买入金额最大,为123.41亿元;非银金融板块融资净买入金额也有90.57亿元,建筑装饰、食品饮料的融资净买入金额也超过11亿元。另外,计算机、医药生物、房地产、有色金属等四行业的融资净卖出金额均超过20亿元。

个股方面,把7月14日与7月8日的融资余额相比,两市有逾200股的融资余额出现增长,其中有9股增幅超过30%。这9股中,新华医疗的融资余额增幅最大,为105.66%;东方金钰、洛阳钼业、城投控股、中信银行等4股的增幅分别为91.66%、72.21%、67.89%、49.38%;此外,长盈精密、贵州茅台、立讯精密、九阳股份等增幅均超过30%。最新融资余额方面,上述9股中,贵州茅台、中信银行均超过20亿元,洛阳钼业、城投控股均超过13亿元,新华医疗、东方金钰均超过8亿元,九阳股份最少,仅2亿

元出头。

市场观点通常认为,融资余额快速增加,显示融资资金对这些个股比较青睐,对股价有助涨作用。当然,若股价大幅下跌,融资客也会主动或被动降杠杆,若如此,则会对股价造成一定的下行压力。目前市场波动较大,这些个股的降杠杆风险也需警惕。而且,随着周三市场的调整,这9股中有6股出现跌停,仅中信银行和贵州茅台逆市上涨。

这9股中,新华医疗近日融资余额增幅最大,超过100%。公司因终止筹划非公开发行股票事项,于7月3日复牌,由于补跌的原因,公司股票连续四个交易日一字跌停。在7月9日跟随市场反弹,当日打开跌停收涨9.72%,震荡了两个交易日后,7月14日、15日再度跌停。融资余额方面,7月8日新华医疗融资余额达到近期的最低点,仅4.16亿元,随后几个交易日快速增加,最新融资余额为8.56亿

元。值得注意的是,新华医疗近几年股价走势稳健,从2008年底开始一路震荡上行,期间较少受大盘影响,走出独立行情,期间股价最高涨幅有10余倍,不过近日回调幅度较大。上述9股中,与新华医疗一样近期经过停牌的个股还有东方金钰、城投控股、九阳股份等,由于停牌因素的干扰,这些个股的走势与大盘会有一些差别。

另外,洛阳钼业也值得一提,公司在7月3日公告,大股东提出2015年中期10转20的分配预案,受此影响,公司股价连续两天涨停,回调两天后,股价再度大幅反弹,连续四个交易日涨停。在涨停的这四个交易日,洛阳钼业的融资余额增幅超过七成,最新融资余额为14.81亿元。其他个股中,中信银行近四个交易日的融资余额增幅也接近五成,股价方面,中信银行有明显的护盘行为,在最近两个交易日沪指大跌时,其均逆市拉升,周二、周三分别涨8.37%、3.11%。

## 四句话可解当前股市困惑

证券时报记者 汤亚平

连续几日大幅反弹,原本市场信心已经得到一定程度恢复。可在几次冲击4000点都未能有效站稳后,沪指昨日开始掉头杀跌。经过调查采访、综合分析,笔者认为有四句话可解当前股市困惑。

第一句话,只要政策面不变,股市就不怕。从政策面来看,牛市实际上仍在延续之中,其间调整是难免的。目前尚处于政策护盘周期中,多头有能力应对空方的反扑。“空头未死”本来就在预料之中,但由于更严格的去杠杆动作,也由于市场以暴易暴(以暴涨的方式应对暴跌模式),且市场情绪的恢复难以一蹴而就,因此单边上涨难以持续,个股分化将是必然的。可是,我们不能因行情短期受挫就绝望。坚持牛市存续又添加三个新理由:第一,整个政策环境向好;第二,国家队拿真金白银去买股票;第三,新股发行暂停。

第二句话,只要经济稳定增长,股市就不怕;只要公司业绩稳定增长,持有就不怕。统计局昨日公布的数据显示,上半年国内生产总值296868亿元,同比增长7.0%。分季度看,一季度同比增长7.0%,二季度增长7.0%。全年有望达到稳增长目标。诚如李克强总理所说,要把握好总体要求,着眼于保持中高速增长和迈向中高端水平“双目标”。由此看来,作为经济“晴雨表”的股市,短期波动难掩长期仍可看好。

另一方面,上市公司中报业绩超预期要好得多。截至到7月7日,两市共有1138家上市公司发布2015年半年报预告,以预告净利润最大变动幅度排序来看,608家公司的净利润同比有不同程度的增长,占总数的53%,其中有130家公

## 国家队集结上证50 高杠杆蓝筹是首选

中国上市公司研究院

近期,A股市场出现大幅震荡,个股强弱转换频繁,从千股跌停到千股涨停,然后又重回千股跌停,让投资者感到无所适从。如果说目前市场上还有一类个股已经回归正常走势,答案只有一个,那就是大盘蓝筹股。

### 逾6000亿进驻上证50 资金总规模超8000亿

在上周的A股市场保卫战中,蓝筹股发挥了举足轻重的作用。数据显示,上证50指数上周大涨12.24%,高居各大指数榜首。而上证50指数强势上涨与天量维稳资金的介入有着密不可分的关系。有迹象显示,上周强力买入大盘蓝筹股的资金至少在6000亿元以上。

本轮A股的大幅下挫的直接导火线是场内资金的去杠杆,大量平仓盘的集中卖出导致个股的大面积跌停,并引发流动性危机。因此,几乎所有的救市措施都是围绕提供流动性来展开的。而回顾上周的维稳资金的布局过程,其脉络十分清晰,即先稳住蓝筹股,注入流动性;再打开小盘股跌停,恢复市场信心。据粗略计算,上周的A股保卫战中各大主力机构投入的维稳资金至少在7000亿元以上。

数据显示,上周A股市场成交量出现明显萎缩。其中,沪市成交金额由前一周的4.07万亿元减少至3.77万亿元,深市更是由3.1万亿元大幅萎缩至1.85万亿元,两市成交金额合计下降了1.49万亿元,降幅21.6%。不过,各大指数的成交量则呈现不同的变化趋势。其中,上证50指数上周成交金额高达1.89万亿元,较前一周的1.22万亿元增加了6700亿元,增幅高达54.92%。考虑到市场出现严重的流动性危机,我们基本可以将上述6700亿元的成交增量全部视为维稳资金。

而在小盘股上,参与维稳的机构投入的资金规模也至少在1000亿元以上。数据显示,7月8日大部分个股开盘跌停,市场信心跌至冰点,但当日深市成交金额仍达到4141亿元,比7月7日的3014亿元增加了1127亿元。如果回顾当日个股的盘面走势可以发现,在跌停板上持续出现大量的单笔金额数百万元的大额成交。我们认为,7月8日深市所增加的1127亿元成交基本可以看做当日小盘股的维稳资金。如果算上此前几个交易日不少个股出现的“神秘买单”,各大主力在小盘股上投入的总资金量应该明显超过1000亿元。

综上所述,上周包括国家队在内的维稳资金累计规模或许在8000亿元以上。

### 高杠杆蓝筹股是首选

对于总市值超过500亿元的A股市场来说,如何用最少的资金,达到最好的维稳效果?解决之道就是集中火力攻击高杠杆蓝筹股。

上证指数是目前A股市场投资者最为关注的风向标,本次维稳主要围绕上证指数来展开的。而上证指数又是以沪市上市公司的A、B股市值为计算依据。尽管目前A股市场已基本实现全流通,但考虑到相当一部分国企大股东持股比例非常高,而且大股东减持受到严格约束,造成实际可自由流通的股份数量非常低。

以中国石油为例,该公司流通A股多达1619亿股,但剔除大股东中国石油集团的持股(580亿股)后,A股的实际流通量仅有39亿股。这也意味着,如果控制了中国石油39股股的自由流通盘,就可以影响上证指数2.2万亿元的市值。如此算来,中国石油A股总股本除以自由流通股本的杠杆比例高达41倍。

数据显示,上证50成分股中共有10只杠杆比例超过8倍的个股,上周

的平均涨幅为25.12%,明显高于平均涨幅(3.65%)。成交量方面,杠杆比例超过8倍的10只上证50成分股上周平均换手率(以自由流通量计算)高达71.98%,而全部50只个股的周换手率仅有48.06%。因此,无论从涨幅还是换手率来看,都证明高杠杆比例个股是本次维稳资金的重点保护对象。其中,中信证券、中国银行上周自由流通量的换手率都超过90%,而中国石油的周换手率也达到了85%。这3只股票无疑是目前救市资金介入最深的,投入精力最大的个股。而无论是从上周,还是本周的走势来看,上述3只个股都有非常强势的表现。比如本周二中信银行尾盘快速拉升,中国石油周三强势涨停。这更进一步证明,当前A股市场的护盘主力深度介入上证50。

### 立足蓝筹 高抛低吸

尽管有大量资金介入了以上证50高杠杆成分股为代表的大盘蓝筹股,但这些个股的上涨并不是一帆风顺的。比如在上周四和上周五中小盘股的集体涨停中,蓝筹股的表现则明显滞后。本周一,多数蓝筹股都出现了大幅下跌。为此,我们可以猜测,护盘资金的主要任务是稳定大盘,而不是全面炒高标的个股。以银行股为例,近期该板块个股走势也出现了明显的分化,除了杠杆比例高,资金介入深的中信银行、中国银行外,其他银行股本处于跟随状态。

通过上述分析,我们认为,立足护盘资金介入较深的大盘蓝筹股进行高抛低吸,或许是当前较为稳健的投资策略。

研究员:万鹏)

部分高杠杆上证50成分股基本情况					
证券简称	流通A股 (亿股)	自由流通股本 (亿股)	上周涨跌幅 (%)	自由流通股 本周换手率 (%)	杠杆比例 (倍)
中石油	1619.22	38.88	11.56	84.99%	41.64
中国人寿	208.24	15.00	29.27	74.29%	13.88
工商银行	2696.12	225.66	9.24	54.48%	11.95
中信银行	319.05	29.66	28.18	93.21%	10.76
中国石化	955.58	97.65	8.89	72.52%	9.79
中国银行	2107.66	215.86	23.99	91.33%	9.76
中国神华	164.91	19.61	28.25	56.62%	8.41
中国交建	117.47	14.22	43.02	74.18%	8.26
农业银行	2940.55	358.62	17.37	51.71%	8.20
上港集团	227.55	28.34	51.44	66.50%	8.03
中国铁建	102.61	26.94	40.03	69.34%	3.81
中国中铁	170.93	51.41	39.65	64.63%	3.32
中国中车	229.18	80.38	13.60	67.56%	2.85
中国联通	211.97	78.23	15.95	56.78%	2.71
中国建筑	299.01	130.41	28.32	47.96%	2.29
海油工程	40.49	18.44	-11.78	66.32%	2.20
宝钢股份	157.42	78.80	36.39	56.60%	2.00
中航动力	13.65	7.18	-11.51	51.86%	1.90
中国平安	54.16	48.37	10.35	47.11%	1.12
东方证券	10.00	10.00	15.43	61.52%	1.00

万鹏/制表 吴比较/制图

## 市场深幅调整 红筹股值得关注

胡佳妮

在沪港通和中港基金互认政策的推动下,以往与欧美股市联动较强的港股与A股的相关性逐渐增强。在这种相关性的带动下,近一个月的A股市场连续下跌行情中,港股亦未能幸免:2015年6月8日至2015年7月8日这一个月中,香港恒生指数和恒生国企指数累计下跌14%和21%,仅最后三个交易日下跌幅度就达到10%和12%。

我们认为,造成港股快速下跌的原因,一方面是在A股市场的持续调整下,比较效应带动了香港同业或同行业公司股价出现调整;另一方面,市场快速下跌导致国际投资者出现对中国经济和金融体系稳定性的担忧,进而抛售港股。

国际机构投资者的主导意味着港股相比A股仍然是一个较为成熟的市场,因此港股的价值发现机制相对A股更为有效。而对于同一个行业的不同公司,公司治理更加完善和成熟的公司显然更容易获得机构投资者的青睐。

而对于香港小股票而言,其基本面相对主板更差,而不是像纳斯达克市场那样更好,因此,香港市场小股票较高的估值,也就意味着更危险的投资环境。在了解国内社会经济情况的投资人大规模流入之前,香港小股票的流动性将无法得到很好的补足,这时高估值带来的风险可能比想象中大。

无论如何,由于香港经济本身依托于大陆,另一方面恒生指数、恒生国企指数中,许多公司的经营本身就相对于大型股的超额收益。

另外,我们发现香港红筹股相对于H股走势更为稳健。红筹股和H股尽管同在香港上市,但红筹股

## 机构出没龙虎榜 买的坚决卖的果断

证券时报记者 谭锐

经历连续四大大涨,丰厚的获利盘选择集体出逃,致使A股昨日震荡下跌,盘中再现千股跌停局面,沪深两市合计成交1.24万亿。

公开交易信息榜显示,连日来机构不断现身龙虎榜,尽管其中有部分抛售,但是对个股则有区别地更深度介入。换言之,来自机构的护盘力量一直都在。综合来看,呈现以下三大动向。

一是昨天市场的剧烈震荡让现身龙虎榜的公司家次数量急剧增加。以创业板公司为例,昨天有40家次公司现身,周二仅22家次,周一更少,只

有12家次。不过,主板和中小板的特征则相反,今天主板有32家次公司上榜,前一天多达74家次,周一只有6家次。中小板也是周二最多,102家次,昨天则57家次。可见,中小盘股依然是市场资金活跃的利源敞口,有资金大量涌入时,也包含了不低的回撤度。

二是在机构增仓中,主板超跌二线蓝筹成为重点对象。以中兴通讯为例,昨日一共成交42.96亿元,较前面一些交易日是放出巨量,前五买席中三席来自机构。机构分别买入1.73亿元、7.0655亿元和6522万元。同时该股的机构抛售力度不少,两席机构抛售5.04亿元和8574.19万元。五矿稀

土整体跌幅非常深,从最高41元跌至13元附近。昨天该股成交12.48亿元,机构现身前两买席,分别买入4114.83万元和3230.43万元。大冷股份经过连续下跌,股价已至9元附近。昨天成交4.55亿元,前五买席则全部来自机构,分别买入1887万元、1879.14万元、1704.90万元、1675.76万元和1661.01万元。此外,徐工机械、东莞控股、浪潮信息等个股分别获得机构金额不小的买入。

三是创业板和中小板个股震荡剧烈,机构的分歧也十分明显。其中,获得机构买入的个股多半股价已经腰斩。以创业板新文化为例,昨天成交5.33亿元,买入前五席位中,三席来自

机构,分别买入3277.30万元、2665.97万元和1840.51万元,卖出席位也现五大机构,分别卖出3565.30万元、2079.11万元、1160.59万元。来自中小板的鱼跃医疗昨日成交2.64亿元,买入前五席位中有两席来自机构,分别买入8642.59万元和818.29万元。不过,卖出的也不少,三席机构分别卖出1.07亿元、3749.76万元和2006.13万元。

有分析人士指出,当前市场处于超跌反弹过程,因此前期跌幅较大的小盘股弹性更大,吸引了进场抄底资金的广泛关注,并因此成为反弹的“主战场”,后市震荡分化的格局难以避免。投资者应甄选具备业绩支撑的长线主题,注意规避纯概念炒作股。

司的净利润增幅等于或超过100%。昨日,国家队真金白银吃进中国石油。有人说这只是为了维稳,但是国家队也要看投资价值,因为政府资金最终要退出的。实际上,A股中有投资价值优质蓝筹还很多,在大盘非理性暴跌时,正是大胆买入并持有优质蓝筹的良机。

第三句话,只要清理违规资金,合规资金就敢进场。从这个意义上看,去杠杆、叫停配资没有想象中那么可怕。近日有关证监会叫停配资的传闻引起了市场高度关注。经核实,银监会召集主要信托公司对银行、信托资金入市渠道以及规模摸底,但暂时并未明确证监会已叫停配资业务。

周三创业板指大跌近5%。两市合计成交超过1.2万亿,上千只股票跌停。市场对叫停配资传闻反应过度。实际上,证监会新规之后,不少P2P平台以及配资公司已暂停配资业务。银行及信托公司并未暂停配资,但对伞状配资已非常谨慎。可以说,从上周四开始,市场流动性危机逐渐过去。

第四句话,牛市运行中,调整不可怕。调整越充分,牛市越健康。尤其是股市出现了结构性泡沫,去杠杆就是挤泡沫,部分泡沫破裂并不可怕,可怕的是把挤泡沫视为非理性的行为。应该看到,维稳不可能救泡沫。没有业绩支撑,伪成长的题材股,投资者一定要果断抛弃。

本轮A股下跌由去杠杆引起,股指期货在平稳市场波动的救市行动中发挥了杠杆效应。从沪深300股指期货5年多的运行情况来看,该股股指期货推出至今,62个交割结算日中,股票指数上涨次数大于下跌次数。具体到期交割结算也没有导致股票价格指数价格大幅波动,交割日股票指数波动率1.34%,与非交割日波动率相比,没有显著变化。

在境外注册并管理,属于香港公司或海外公司,而H股在内地注册、管理,属于大陆公司。

随着中港资本市场的交流越来越深入,内地资金参与港股的规模日渐增加,但目前港股市场仍然是以国际资金为主导,国际投资者对于中国经济、社会和中国企业经营稳定性的了解不够深入,这可能导致他们更倾向于投资采取国际通用架构的红筹股公司,短期内这一状况仍将持续。

从以上两点来看,尽管香港股票市场和大陆A股市场面临着前所未有的融合和协同,但A股和港股的制度及投资者结构的不同导致必须根据市场状况合理设计投资策略。

机构投资者的主导意味着港股相比A股仍然是一个较为成熟的市场,因此港股的价值发现机制相对A股更为有效。而对于同一个行业的不同公司,公司治理更加完善和成熟的公司显然更容易获得机构投资者的青睐。

而对于香港小股票而言,其基本面相对主板更差,而不是像纳斯达克市场那样更好,因此,香港市场小股票较高的估值,也就意味着更危险的投资环境。在了解国内社会经济情况的投资人大规模流入之前,香港小股票的流动性将无法得到很好的补足,这时高估值带来的风险可能比想象中大。

无论如何,由于香港经济本身依托于大陆,另一方面恒生指数、恒生国企指数中,许多公司的经营本身就相对于大型股的超额收益。

另外,我们发现香港红筹股相对于H股走势更为稳健。红筹股和H股尽管同在香港上市,但红筹股

(作者系信达证券研究员)