

上证180、上证50和上证380指数将于7月2日正式更换18只、4只和38只样本股

# 指数样本股调整 融券卖空套利机会显现

郑雅斌

6月12日,上海证券交易所以和中证指数有限公司联合发布公告称,经指数专家委员会审议通过,上证180、上证50、上证380等指数的样本股即将进行调整。本次样本股调整将于7月2日正式生效。我们认为,在6月剩下的交易日中,将被调入指数的样本股和将被调出的样本股分别存在个股涨升和作为融资标的的融券卖空套利机会。

根据上海证券交易所和中证指数有限公司的联合公告,在本次样本股调整中,上证180指数更换18只股票,新华保险、中国人寿等股票进入指数,东方明珠、宁波港等股票被调出指数;上证50指数更换4只股票:方正证券、中国水电等进入指数,中国国航、西部矿业等另4只股票被调出指数;上证380指数更换38只股票:浙报传媒、中国国际等进入指数,耀皮玻璃、上海金陵等被调出指数。与此同时,中证100、中证200、中证700、中证800、沪深300行业系列指数、中证香港100指数、两岸三地500等指数的样本股也随之调整。调整后,沪深300指数总市值占沪深市场比例达到69%,中证100指数总市值占比为52%;

上证180指数总市值占沪市比例达到76%,上证50指数总市值占比达54%;两岸三地500指数总市值占两岸三地市场比例达74%。

研究发现,指数样本股调整交易性机会明显。我们曾对历史成交量较小的调入调出样本股在2011年12月份通过买入调入组合和融券卖出调出组合的跟踪,在13个交易日即获得了19.14%的绝对收益。研究显示,指数样本股定期调整时,调入股票组合相对调出股票组合持续走强,可通过买入调入股票、融券卖空调出股票构建多空组合来获取绝对收益。仅仅通过买入调入股票组合,难以获取稳定的绝对或超额收益。运用交易量分析,挑选历史成交量较小的股票构建调入调出的多空组合,绝对收益得到显著提高;也可采用该类调入样本的现货组合和股指期货对冲来赢得绝对收益。

我们根据沪深300指数的编制规则以及历史经验预测300指数的调整情况,5月提出了样本名单供投资者提前布局作参考,认为其在正式名单公布之前存在交易性机会。

对表中公布的组合持续跟踪:假定在5月31日以等权重资金分配的方式构建多头组合和空头组合,在6月1日至6月12日8个交易日

中,多头组合累积上涨0.15%,空头组合累积下跌6.54%,预测调出组合中可融券的5只股票下跌了8.35%,而同期沪深300指数下跌3.49%,多头组合相对于沪深300指数、空头组合的超额收益分别为3.64%、6.69%。可见,在指数样本股调整公布前期,调入组合和调出组合确实会有提前反映。

沪深市场核心指数的定期调整时间为每年的7月及1月的第一个交易日,我们统计市场上除链接基金、指数增强基金以外的指数型基金在调整样本股公布时会产生交易量。通过以下步骤计算:

1、当获取到指数公司发布的最新样本股数据时(一般提前两周公布),计算市场上指数基金的最新净值,采用最新可以获得的份额数据,估算指数基金的规模;2、按照指数构成规则中的权重计算方法,计算各只指数中样本股的权重;3、汇总每只指数跟踪的基金总规模,计算该只指数调整时,调入调出股票产生的交易额;4、汇总所有指数,统计每只股票由于市场上指数基金调仓产生的总交易额,当某只股票在不同指数中的调入调出方向不同,即有基金产生买单有些为卖单,交易量相互抵消,最后得出的为无法抵消的单向交易量;5、对比股票的总交易额与前一个月的日均成交量,计算调仓过

预测调入		预测调出					
股票代码	股票名称	日均成交	冲击	股票代码	股票名称	日均成交	冲击
601396	冀东能源	1.50亿	0.95	601727	上海电气	3.28亿	0.65亿
600011	华能国际	6.56亿	9.03	600635	大众公用	2.09亿	0.80亿
601669	中国水电	4.84亿	2.48	601008	首创股份	1.70亿	0.41亿
601901	方正证券	2.75亿	0.38	600808	宝钢股份	1.67亿	0.34亿
000725	京东方A	3.68亿	5.16	600879	航天电子	1.81亿	1.19亿
601633	长城汽车	1.81亿	1.84	000027	深圳能源	1.48亿	0.44亿
000703	恒逸石化	1.77亿	2.33	600096	广联控股	1.30亿	0.74亿
601828	凤凰传媒	1.83亿	0.80	601026	中海发展	1.07亿	0.34亿
002081	金桂菊	2.00亿	2.50	600737	中核电力	1.11亿	1.48
000046	泛海建设	1.77亿	2.48	600021	长城开发	1.13亿	0.43亿
002241	摩尔光电	2.11亿	1.62	600151	航天机电	1.03亿	0.39亿
600827	友谊股份	2.88亿	2.88	601161	天坛生物	1.13亿	0.58亿
002353	杰瑞股份	2.12亿	2.04	600481	龙净环保	0.80亿	0.63亿
601555	东吴证券	1.73亿	0.20	602498	汉城股份	0.69亿	0.26亿

调入精选组合		调出精选组合					
股票代码	股票名称	日均成交	冲击	股票代码	股票名称	日均成交	冲击
600011	李德国际	8.20亿	7.95	601727	上海电气	3.28亿	0.52亿
600315	上海港务	3.48亿	6.88	600026	中海发展	0.98亿	0.21亿
000725	京东方A	3.76亿	4.41	600582	天地科技	1.36亿	0.49亿
002269	美邦服饰	1.23亿	4.25	600808	宝钢股份	1.55亿	0.37亿
601666	九牧王	0.90亿	4.18	000738	长城特钢	1.11亿	0.28亿
002415	荻麦减利	4.22亿	4.03	000930	中核生产	1.18亿	0.34亿
002241	摩尔光电	4.36亿	3.66	000031	中粮地产	1.17亿	0.32亿
601669	中国水电	2.85亿	3.42	000652	泰达股份	1.19亿	0.35亿
002353	杰瑞股份	2.78亿	3.39	600008	宝钢股份	1.17亿	0.35亿
000046	泛海建设	1.75亿	3.33	000027	深圳能源	1.43亿	0.45亿
				600428	中核钛业	0.76亿	0.25亿

吴比较/制表

程可能的耗时。依据以上规则,我们对刚刚公布的指数样本股调整名单进行了整理,对象是跟踪资金在10亿以上的19只指数,精选了后期调仓天数在3天以上的个股,建议做多调入精选组合,卖空调出精选组合,持有期至2012年6月29日。注:预测调出股中,粗黑字体标示目前是融券标的股票,注意其融券卖空机会。(作者系海通证券研究员)

今年以来电力股大宗交易31笔,共计成交2.06亿股14.21亿元,个人股东减持寥寥

# 电力股:产业拐点预期吸引金融资本加大配置

秦洪

自上周开始,资金持续流入电力板块,电力股出现了较大力度的弹升行情,仅6月13日该板块就净流入资金5.07亿元。尤其是沿海火电机组占比较高的皖能电力、华能国际、申能股份以及南方水电占比较高的桂冠电力等品种涨幅较大。证券时报网络数据部的统计数据显示,今年以来发生在电力股的大宗交易仅31笔,共计成交2.06亿股14.21亿元。从以往经验看,每当板块行情出现,往往会引来产业资本借高价减持的浪潮。那么,电力股是否会引发产业资本减持呢?

## 难现产业资本减持

产业资本并不会减持电力股。一方面是因为电力行业是关系到国计民生的产业,所以,电力股是国有资本控股很高的行业,形成了国电集团、华能集团、大唐集团、华电集团、中电投集团的五大金刚、以国投电力等为代表的中小刚以及以申能股份等为代表的地方电力的格局。而从近年来的全流通格局来看,国有资本的减持力度相对平稳。以今年的减持数据看,仅皖能电力和兴业矿业出现极少量的个人股东减持,减持数未超1600股;个人股东减持最多的深南电,减持股数也仅10.40万股。由于电力行业是事关国家经济安全的产业,因此大股东减持的可能性几乎为零。

另一方面,电力股股价虽然已大幅回升,但从电力股月K线图不难看出,目前电力股仍处于历史低位区域,尚处业内舆论称之为的电力股十年熊市末端。在此背景下,电力股的长期股东几乎无获利盘。一些电力公司在增资再融资过程中引进的财务投资者,比如黔源电力在2011年1月5日定向增发价格为17元,而目前价格居然仅15元出头。在此背景下,显然难现产业资本的减持行为。

不过,也有业内人士质疑,如何解释长江电力等在今年以来的大宗交易一度活跃的现象呢?对此,笔者认为,这主要是基金等流通股东之间的倒仓所为。因为基金队伍在持续拓展过程中,老基金出于调仓需要,新基金则由于需要建仓,以增广箱底的股票。拥有稳定业绩发展态势的长江电力无疑是最佳的选择。所以,新老基金就通过大宗交易平台达到了互利互惠的目的。

## 产业拐点预期 引发金融资本增持

从市场的角度,分析人士认为目前电力股的上涨趋势仍有望延续。一是因为目前电力股在涨停过程中,并不会出现大股东的减持,从而意味着市场并不会出现大批量的新增筹码。所以,二级市场股价在弹升过程中难遇庞大抛压。二是因为电力股的产业拐点预期较为强烈。就长周期的角度来看,由于煤炭行业经历了十年的黄金发展期,相对应的则是电力股经过了十年的熊市,在目前煤电价格形成机制渐趋形成的背景下,电力股的盈利能力的确处于上升趋势中。就短周期的角度来说,2011年两次上调电价以及部分区域的水电电价,但目前煤炭价格持续下跌,使得今年的火电以及水电盈利能力得到了极大程度的改善。与此同时,行业分析师认为由于美国页岩

岩气革命使得美国也有望加入到全球煤炭出口大国行列,从而进一步压抑全球煤炭价格上涨趋势,这明显有利于未来一段较长时间电力股的盈利乐观预期。值得指出的是,由于前些年火电厂

商因电价未理顺,火电机组亏损严重,各火电厂商放慢了新机组的建设力度。今年前四个月,新火电机组的投产出现了大力度的回落,从而意味着未来火电机组使用小时也有回升预期。基于基本面的改善,预期未来二

级市场的各路资金会进一步加大对电力股的配置力度,尤其是对煤炭中短期价格变化趋势敏感的沿海火电机组。另外,水电占比大而且目前南方降水丰富的桂冠电力的短线走势也可乐观。(作者系百临咨询分析师)

# 从供需关系看电力格局变化

证券时报记者 言心

自从煤炭价格出现回落以来,电力行业的利好接踵而至。先是火电企业受益煤炭价格下降或现业绩拐点;然后是水电企业将受益季节性枯丰交替、来水转向丰富,盈利有望改善;最后是核电受益稳增长政策的新项目加速启动,将进入新的建设期,电力板块内的几个重要子板块可谓利好频现。

然而,工业用电量一直以来被看作是工业复苏的重要先行指标。在当前中国经济复苏迹象并不明显的背景下,难以放大的工业用电量是否会与电力行业业绩增长形成冲突?在国民经济增速下滑的情况下,电力行业的业绩拐点究竟来自哪里呢?

随着电力体制改革的推进,国家电网主辅分离改革实施后,全国又有29个省份就推行居民阶梯电价制度召开听证会,居民阶梯电价制度将正式进入实施阶段。招商证券的资深研究员彭全刚认为,阶梯电价一旦实施,用电结构将发生深刻变化。其实,今年1~4月份的用电数据已经显示出,未来中国经济转型期用电结构的变化趋势。

数据显示,今年1~4月份,第一

二产业用电量增速明显下降,第一产业用电量同比下降4.2%,第二产业同比增长3.7%,第三产业的用电增长12.5%,居民累计用电量同比增长15.4%。可见,工业用电量增速下滑,而居民和第三产业用电量维持较快增长。在用电结构变化的过程中,阶梯电价将细化居民用电的结构性收费,对用电量更多、用电负荷更大的部分征收相对高昂的电费,就是通过经济杠杆限制过度用电、节约用电,销售电价开始归并电价种类,由市场定价,使电力行业最终走向市场。居民用电和第三产业用电量的快速增长以及经济杠杆的作用,将平抑工业用电量增速下滑与电力行业业绩增长之间的矛盾。

与此同时,国家统计局统计的数据表明,尽管用电量增速回落,但供需关系整体平稳。随着夏季用电高峰的到来,缺口可能继续拉大。用电需求成为电力企业业绩的主要保障之一。1~4月份的数据显示,全国主要电网最高用电负荷59773万千瓦,同比增长5.8%,增速较上年同期回落5.4个百分点;最高发电负荷61513万千瓦,同比增长7.8%,高于用电量增速2个百分点,电力供需关系整体平稳。大同证券蔡文彬认为,南方、华北、华中电网仍存在用电缺

口,随着夏季用电高峰的到来,电力紧张的局面仍将出现。

针对不同类型的电力企业,业绩增长点各不相同。蔡文彬认为,由于过去的四年全球资源品价格上涨,国内电煤价格持续上涨,煤电联动无法正常实施,火电企业盈利能力下降。如今随着煤炭资源重组、产业集中度提升、国家放开合同煤管制,煤价“双轨制”时代已经结束,火电企业重新夺回煤电博弈主导权,盈利能力大升可期。日信投资越趋关注到,从5月单月的水电发电量看,同比增长高达31.02%,丰水期发电效应已经在水电企业中得到体现。

如果前述问题还只是来自电力行业自身的供需和结构性特点,那么处于自身的经济周期底部的电力行业又靠什么来维持业绩增速的回归呢?招商证券资深研究员彭全刚认为,未来5~10年,我国将进入经济结构转型期,经济增速虽然放缓,但在经济下行通道中,由于煤炭下游需求减少、价格回落,电力行业成本将进一步下降。同时,电力行业电价黏滞性较强,电价短期内不会下降,用电量增长经济下降期间,行业的整体盈利将明显改善。由此,“电力行业具备明显的逆周期性。”彭全刚认为。

## 资金流向 | Capital Flow |

时间:2012年6月18日 星期一

序号	板块	资金净流入/人量	资金净流入量				板块当日表现	板块近日表现	资金流入前三个股	趋势分析
			特大户	大户	中户	散户				
1	信息服务	3.88	0.26	1.09	0.57	1.97	普涨	资金净流出	海虹控股 0.66亿, 乐视网 0.47亿, 人民网 0.45亿	政策支持 强弱分明
2	证券信托	2.76	0.62	0.83	0.32	1.00	普涨	资金净流出	中信证券 0.88亿, 方正证券 0.85亿, 国元证券 0.39亿	短期提升 强弱分化
3	机械设备	2.25	0.35	0.35	0.37	1.18	上涨居多	资金净流入	中联重科 0.38亿, 江特电机 0.36亿, 海螺水泥 0.33亿	景气降低 强弱分化
4	建筑材料	2.19	-0.04	0.78	0.29	1.17	普涨	资金净流出	中化岩土 0.38亿, 普邦园林 0.30亿, 江西水泥 0.30亿	短期提升 强弱分明
5	公用事业	1.95	0.19	0.66	0.21	0.90	上涨居多	资金净流出	国电电力 0.38亿, 申能股份 0.34亿, 兴蓉投资 0.28亿	景气提升 强弱分化

## 食品饮料板块机构大量净流出

资金流出单位:亿元

序号	板块	资金净流出量	资金净流出量				板块当日表现	板块近日表现	资金流出前三个股	后市趋势判断
			特大户	大户	中户	散户				
1	食品饮料	-4.68	-5.04	-0.19	0.11	0.45	上涨居多	资金净流出	伊利股份 (-8.87亿), 深深宝 A (-0.28亿), 燕京啤酒 (-0.22亿)	景气降低 强弱分化
2	银行	-1.93	-0.46	-0.75	-0.11	-0.60	下跌居多	资金净流出	兴业银行 (-0.51亿), 浦发银行 (-0.35亿), 交通银行 (-0.29亿)	估值偏低 弱势居多
3	交通运输	-1.21	-0.36	-0.45	-0.15	-0.25	普涨	资金净流出	大秦铁路 (-0.42亿), 中储股份 (-0.23亿), 宋都股份 (-0.21亿)	景气降低 强弱分化
4	交通运输	-1.06	0.20	-0.21	-0.17	-0.70	上涨居多	资金净流出	中国重工 (-0.29亿), 中国卫星 (-0.26亿), 一汽轿车 (-0.25亿)	景气降低 强弱分化
5	农林牧渔	-0.95	-0.06	-0.17	-0.16	-0.56	上涨居多	资金净流出	农产品 (-0.55亿), 神农大丰 (-0.21亿), 敦煌种业 (-0.18亿)	政策支持 强弱分化

(以上数据由本报网络数据部统计,国盛证券分析师成龙点评)



上海宝弘资产 ShangHai BaoHong Asset 上市公司股权投资专家 www.baohong518.com

## 6月18日大宗交易

### 深市

证券简称	成交价格	成交数量	成交金额	买入营业部	卖出营业部
康达尔 (000841)	7.90	89.50	707.00	华泰证券股份有限公司深圳分公司	华泰证券股份有限公司深圳分公司
大雁矿业 (002115)	10.27	200.83	2062.70	华泰证券股份有限公司杭州分公司	华泰证券股份有限公司杭州分公司
神州高铁 (000023)	8.13	120.00	975.60	中国银河证券股份有限公司广州分公司	中国银河证券股份有限公司广州分公司
深纺织B (002079)	5.28	87.80	463.58	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
深宝安 (002146)	11.16	500.00	5580.00	中信证券股份有限公司上海分公司	中信证券股份有限公司上海分公司
深纺织A (002191)	9.80	150.00	1470.00	中国银河证券股份有限公司深圳分公司	中国银河证券股份有限公司深圳分公司
拓日新能 (002305)	5.40	700.00	3780.00	中国银河证券股份有限公司深圳分公司	中国银河证券股份有限公司深圳分公司
中国国航 (006105)	13.38	300.00	4014.00	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
海康威视 (002415)	26.14	130.00	3398.20	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
方正证券 (002525)	26.14	70.00	1829.80	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
方正证券 (002525)	17.24	200.00	3448.00	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
方正证券 (002525)	9.60	130.00	1248.00	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
上海医药 (601607)	17.33	50.00	866.50	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
上海医药 (601607)	13.41	200.00	2680.00	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
上海医药 (601607)	10.09	250.00	2522.50	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (002003)	18.55	15.53	288.08	申银万国证券股份有限公司	申银万国证券股份有限公司
华鲁恒升 (002003)	15.28	100.00	1528.00	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (002003)	15.28	50.00	764.00	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (002003)	15.28	50.00	764.00	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (002003)	17.14	30.00	514.20	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (002003)	16.23	100.00	1623.00	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (002003)	13.45	36.00	484.20	华泰证券股份有限公司上海分公司	华泰证券股份有限公司上海分公司

### 沪市

证券简称	成交价格	成交数量	成交金额	买入营业部	卖出营业部
华鲁恒升 (601377)	10.87	2500.1	2700.1	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	10.87	4239.3	4600.1	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	10.87	1956.6	2120.1	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	5.72	1114.26	640.4	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	8.72	14.80	128.0	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	12.87	1000.86	1287.0	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	5.99	4190.01	695.5	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	14.96	524.5	785.0	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	14.96	3031.79	4536.6	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	14.96	1128.29	1685.2	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	14.96	498.47	745.2	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	19.62	686.7	1348.0	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司
华鲁恒升 (601377)	14.57	728.5	1062.0	中国银河证券股份有限公司上海分公司	中国银河证券股份有限公司上海分公司

## 限售股解禁 | Conditional Shares |

6月19日, A股有六家公司限售股解禁。京东方A (000725): 定向增发限售股。解禁股东2家, 合肥蓝科投资有限公司、合肥鑫城国有资产经营有限公司分别为第五、六大股东, 合计占流通A股14.87%, 占总股本11.09%。该股套现压力一般。

铜研高纳 (300034): 首发原股东限售股。解禁股东2家, 即国信弘盛投资有限公司、全国社会保障基金理事会转持三户, 分别为第四、五大股东, 合计占流通A股6.34%, 占总股本2.97%。该股的套现压力较小。

三生药业 (300298): 首发机构配售股, 占流通A股25.00%, 占总股本5.00%。该股套现压力较大。

富春通信 (300299): 首发机构配售股, 占流通A股24.91%, 占总股本5.06%。该股套现压力较大。

汉鼎股份 (300300): 首发机构配售股, 占流通A股25.00%, 占总股本5.06%。该股套现压力较大。

聚飞光电 (300303): 首发机构配售股, 占流通A股24.30%, 占总股本5.00%。该股套现压力较大。(西南证券 张刚)