

融资融券周刊

(2012 年 12 月 3 日——12 月 7 日)

证券研究报告—金融衍生品

发布日期：2012 年 12 月 10 日

金融创新部

谢佩洁

执业证书编号：S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

张微

执业证书编号：S0730511010015

021-50588666-8041

Zhangwei1@ccnew.com

研究助理：张川

021-50588666-8138

zhangchuan@ccnew.com

相关研究：

融资融券双周刊

简述融资融券业务之进展——2010 年 8 月 4 日

实证分析：融资融券交易对正股走势的影响——2011 年 3 月 14 日

联系人：张杨

电话：021-50588666-8137

传真：021-50587779

地址：上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编：200122

- **融资融券交易整体概况：**报告期内，融资买入额最高的三大行业是金融服务、食品饮料和有色金属，融券卖出量最多的三大行业是金融服务、房地产和建筑建材；截至 12 月 7 日，沪深两市融资融券余额达 775.27 亿元，其中融资余额 747.22 亿元、融券余额 28.06 亿元。
- **融资融券标的个股交易情况：**报告期内，包钢稀土和五粮液分别位居沪深两市融资买入额第一，融资买入额排名前 10 上市公司中，沪市新增贵州茅台、兴业银行、华夏银行和民生银行，深市新增泸州老窖、格力电器、万科 A、TCL 集团和冀东水泥；农业银行和万科 A 分别位居沪深两市融券卖出量第一，融券卖出量排名前 10 上市公司中，沪市新增中国建筑、兴业银行、浦发银行和北京银行，深市新增攀钢钒钛。本报告期，沪深两市（融资买入额/A 股市值）指标排名前十个股涉及多行业，近期市场持续低迷，资金没有持续追捧的板块。
- **融资融券 ETF 交易情况：**报告期内，10 只 ETF 中融资净申购、净赎回的 ETF 各占一半，其中：华泰柏瑞沪深 300ETF 融资净申购额最高、为 32495.13 万元，华夏上证 50ETF 融资净赎回额最高、为 8748.33 万元。报告期内，ETF 融资净买入总额提升至 21139.79 万元，说明市场的持续低迷，让投资者对后市行情的好转有所预期。
- **标的证券投资组合收益跟踪：**根据此前专题报告《实证分析：融资融券交易对正股走势的影响》的结论：融资买入额较高的个股长期有望获得显著收益，我们选取每周融资买入额前五的个股构建组合并跟踪其收益情况来验证此前结论。本报告期，融资融券买入组合期间上涨 5.04%、与沪深 300 指数持平，无个股新进入组合。
- **配对交易股票组合跟踪：**按照从上至下、从行业到个股的投资逻辑，在具体选择股票对前，先从行业层面入手，基于“行业可配对指数”这一指标，整体把握行业内股票对的整体特性与同质性。本报告期内，煤炭开采、证券、银行业的整体可配对性相对较好；前期筛选出的配对股票池共 8 对组合，但行业分布较为分散。8 对组合均完成平仓（其中 5 对组合实现正收益、3 对组合出现亏损）；上期组合的平均收益率为-0.045%、收益率中位数为 0.58%，胜率为 62.5%。
- **风险提示：**融资融券标的证券的投资存在系统性、行业面及个股基本面等多方面的风险。

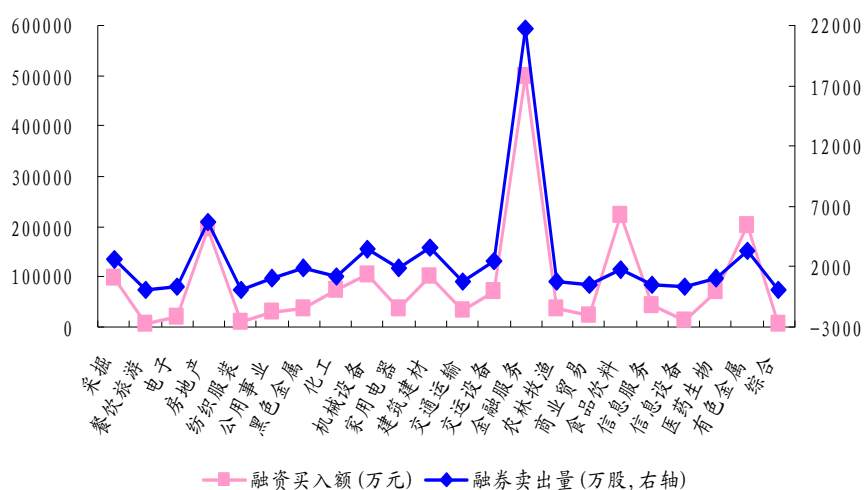
1、融资融券交易整体概况（12月3日——12月7日）

本报告期（12月3日—12月7日，下同），上证综指报收于2061.79点、期间上涨4.12%；融资融券做多和做空环比均有所增加，沪深两市融资买入额和融券卖出量环比均有所增加，其中：融资买入额为203.97亿元、较之上一报告期大幅增加90.87%；融券卖出量合计184150.32万股、较之上一报告期增加11.19%。

从具体行业看，期间融资买入额最高的三大行业分别是金融服务、食品饮料和有色金属，分别为50亿元、22.30亿元和20.16亿元，三大行业融资买入额较之上一报告期均大幅增加；融券卖出量最多的三大行业分别是金融服务、房地产和建筑建材，分别为21665万股、5647.77万股和3604.60万股，三大行业融券卖出量较之上一报告期均有所增加。

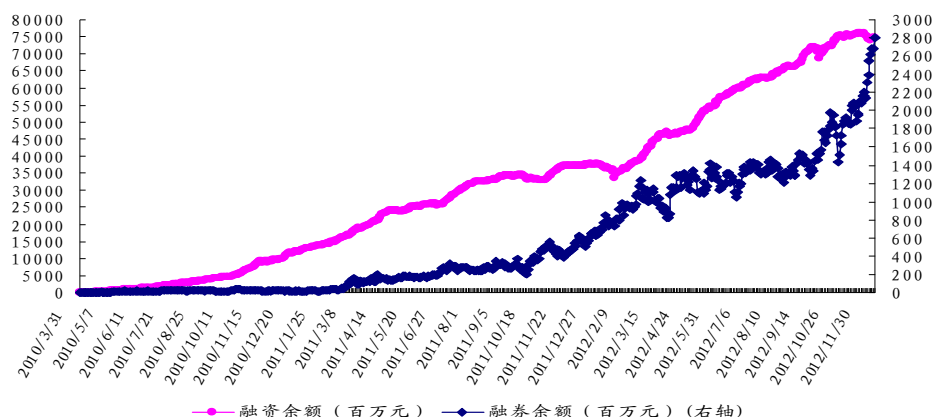
截至12月7日，沪深两市融资融券余额达775.27亿元，其中融资余额747.22亿元、融券余额28.06亿元，融资融券余额、融券余额较之11月30日余额有所增加、分别增加了0.50%、17.24%，而融资余额则较之11月30日余额有所减少、微幅减少0.03%。

图1：标的证券所属行业的期间融资买入额、融券卖出量



资料来源：中原证券，wind 资讯

图 2：融资融券试点以来，沪深两市融资、融券余额变化情况



资料来源：中原证券，沪深证券交易所

2、融资融券标的个股交易情况（12月3日—12月7日）

融资买入额：与上周融资买入额前10位上市公司相比，本报告期内沪市融资买入额排名前10位中新增的有贵州茅台、兴业银行、华夏银行和民生银行；深市融资买入额排名前10位中新增的有泸州老窖、格力电器、万科A、TCL集团和冀东水泥。

表 1：报告期内，沪深两市融资买入额排名前10位上市公司 单位：万元

排名	上海证券交易所			深圳证券交易所		
	证券代码	证券简称	融资买入额	证券代码	证券简称	融资买入额
1	600111.SH	包钢稀土	81137.97	000858.SZ	五粮液	80168.15
2	600519.SH	贵州茅台	77592.62	000001.SZ	平安银行	26344.36
3	600030.SH	中信证券	51544.95	000568.SZ	泸州老窖	23259.59
4	600000.SH	浦发银行	46522.86	000157.SZ	中联重科	22571.17
5	600256.SH	广汇能源	32403.79	000651.SZ	格力电器	21825.47
6	601166.SH	兴业银行	31251.59	000002.SZ	万科A	20335.86
7	600015.SH	华夏银行	29361.60	000776.SZ	广发证券	17843.16
8	600837.SH	海通证券	23527.60	000100.SZ	TCL集团	12855.81
9	601318.SH	中国平安	22298.44	002304.SZ	洋河股份	11473.10
10	600016.SH	民生银行	20723.41	000401.SZ	冀东水泥	11000.99

资料来源：中原证券，沪深证券交易所

融券卖出量：与上周融券卖出量前10位上市公司相比，本报告期内沪市融券卖出量排名前10位中新增的有中国建筑、兴业银行、浦发银行和北京银行；深市融券卖出量排名前10位中新增的有攀钢钒钛。

表 2: 报告期内, 沪深两市融券卖出量排名前 10 位上市公司

单位: 万股

排名	上海证券交易所			深圳证券交易所		
	证券代码	证券简称	融券卖出量	证券代码	证券简称	融券卖出量
1	601288.SH	农业银行	3650.08	000002.SZ	万科 A	1634.84
2	600016.SH	民生银行	1766.90	000100.SZ	TCL 集团	1634.27
3	600030.SH	中信证券	1676.92	000858.SZ	五粮液	865.04
4	600837.SH	海通证券	1344.59	000776.SZ	广发证券	831.88
5	601668.SH	中国建筑	1136.48	000157.SZ	中联重科	797.55
6	601166.SH	兴业银行	1034.97	000069.SZ	华侨城 A	644.61
7	600000.SH	浦发银行	999.88	000783.SZ	长江证券	497.15
8	600383.SH	金地集团	998.55	000562.SZ	宏源证券	399.37
9	601169.SH	北京银行	809.85	000629.SZ	攀钢钒钛	373.58
10	600111.SH	包钢稀土	745.03	000709.SZ	河北钢铁	359.12

资料来源: 中原证券, 沪深证券交易所

个股交易启示: 我们以报告期内个股的融资买入额占其流通市值(报告期末, 不含限售股的 A 股市值)的比例来作为市场资金对其的追捧程度。

本报告期内(如表 3 所示), 沪深两市(融资买入额/A 股市值)指标排名前十的个股涉及多个行业, 我们认为主要是近期市场持续低迷, 市场资金没有持续追捧的板块, 市场热点不明确。

表 3: 报告期内, 沪深两市(融资买入额/A 股市值)指标排名前十的个股

证券简称	融资买入额 (万元)	A 股市值(亿元, 不含限售股)	融资买入额/A 股市值	所属申万一级行业
大连控股	12170.74	45.55	2.67%	金融服务
中体产业	8393.20	34.12	2.46%	房地产
中粮生化	10751.42	44.85	2.40%	农林牧渔
上实发展	14482.61	78.87	1.84%	房地产
包钢稀土	81137.97	473.73	1.71%	有色金属
云南城投	8039.95	47.89	1.68%	房地产
海虹控股	8365.63	56.95	1.47%	信息服务
郑煤机	10129.80	77.91	1.30%	机械设备
电广传媒	8335.53	65.01	1.28%	信息服务
二重重装	1887.67	14.88	1.27%	机械设备

注: 融资买入额为报告期内合计, A 股市值为截至报告期末的数据

资料来源: 中原证券, wind 资讯

3、融资融券 ETF 交易情况

本报告期内, 10 只 ETF 中融资净申购、净赎回的 ETF 各占一半, 其中: 融资净申购的 ETF 中, 华泰柏瑞沪深 300ETF 融资净申购额最高、为 32495.13 万元;

融资净赎回的 ETF 中，华夏上证 50ETF 融资净赎回额最高、为 8748.33 万元。报告期内，ETF 融资净买入总额由上周 14093.38 万元提升至 21139.79 万元，说明市场的持续低迷，让投资者对后市行情的好转有所预期。

表 4：报告期内，ETF 融资融券交易情况

ETF 代码	ETF 名称	融资净买入（万元）	融资余额（万元）	融券余额（万元）
159901	易方达深证 100ETF	-1762.41	9593.42	4052.11
159902	华夏中小板 ETF	-478.93	5965.57	4098.62
159903	南方深成 ETF	-166.04	1650.39	347.81
159919	嘉实沪深 300ETF	-627.16	8817.54	812.38
510010	交银 180 治理 ETF	308.24	665.47	3.12
510050	华夏上证 50ETF	-8748.33	37254.78	2260.51
510180	华安上证 180ETF	57.04	17806.61	534.30
510880	华泰柏瑞红利 ETF	58.37	624.70	28.81
510300	华泰柏瑞沪深 300ETF	32495.13	133191.85	13130.45
159920	华夏恒生 ETF	3.88	138.66	0.00

资料来源：中原证券，沪深证券交易所

4、标的证券投资组合收益跟踪

根据此前专题报告《实证分析：融资融券交易对正股走势的影响》的结论：融资买入额与沪深 300 指数高度正相关，且其变动与沪深 300 指数变动基本同步；而融资买入额较高的个股，长期看也有望获得显著收益。我们计划构建融资标的证券组合并持续跟踪其收益情况，来验证此前的结论。

融资标的证券组合构建：我们选取每周融资买入额前五的个股构建成一个融资标的证券组合，每周一将前一周融资买入前五的个股纳入组合中，若相关个股在下一周继续进入组合的则延长其存续期，组合按照等权重方式进行构建且其中个股的存续期为 6 个月。

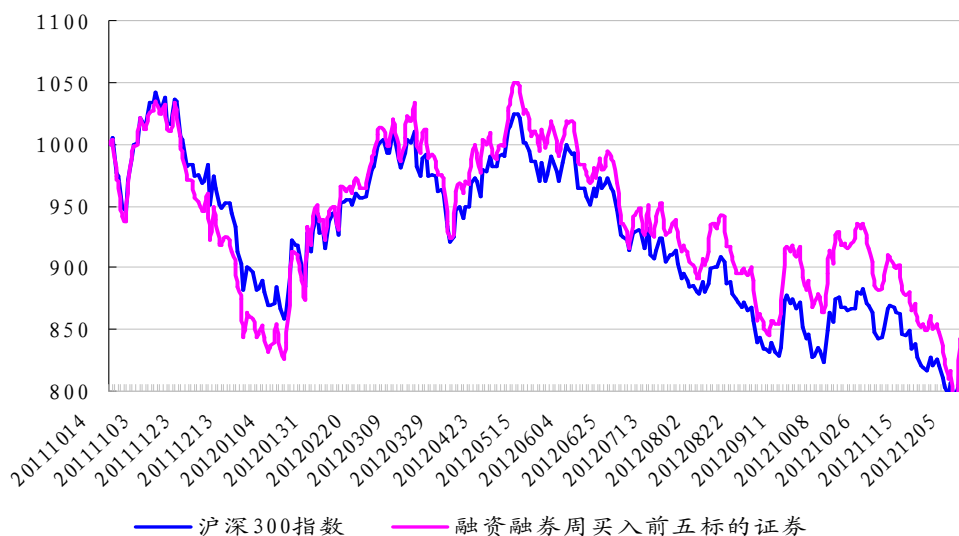
收益跟踪情况：我们以融资标的证券组合与沪深 300 指数的走势对比来跟踪组合的收益情况。从与沪深 300 指数对比图看，组合走势与沪深 300 基本同步，但是，组合相对沪深 300 波动更大。本报告期，融资融券买入组合期间上涨 5.04%、与沪深 300 指数持平。

组合动态情况：本期有 1 只个股退出组合，无个股进入组合。

退出组合个股：本报告期，因进入组合以来已连续 6 个月未能再次进入周融资买入额前五名单，海螺水泥（600585）于 12 月 3 日退出组合。

进入组合个股：无。

图3：融资标的证券组合和沪深300走势对比



资料来源：中原证券，港澳资讯

表5：融资标的证券组合情况

标的名称	进入日期	预计退出日期	标的名称	进入日期	预计退出日期
康美药业	2012/6/29	2012/12/29	包钢股份	2012/8/10	2013/5/2
宏源证券	2012/7/20	2013/1/20	光大银行	2012/11/9	2013/5/9
白云山A	2012/6/21	2013/2/24	兴业银行	2012/6/8	2013/5/9
厦门钨业	2012/8/10	2013/2/24	中国平安	2012/6/8	2013/5/23
民生银行	2012/6/8	2013/3/7	国金证券	2012/11/23	2013/5/30
辽宁成大	2012/8/17	2013/3/7	广汇能源	2012/7/13	2013/5/30
中联重科	2012/9/21	2013/3/21	贵州茅台	2012/7/20	2013/6/7
山东黄金	2012/9/14	2013/3/28	包钢稀土	2012/6/8	2013/6/7
中金黄金	2012/9/21	2013/4/12	中信证券	2012/6/8	2013/6/7
大族激光	2012/10/19	2013/4/19	五粮液	2012/7/6	2013/6/7
广发证券	2012/8/31	2013/4/26	浦发银行	2012/6/15	2013/6/7

资料来源：中原证券，港澳资讯

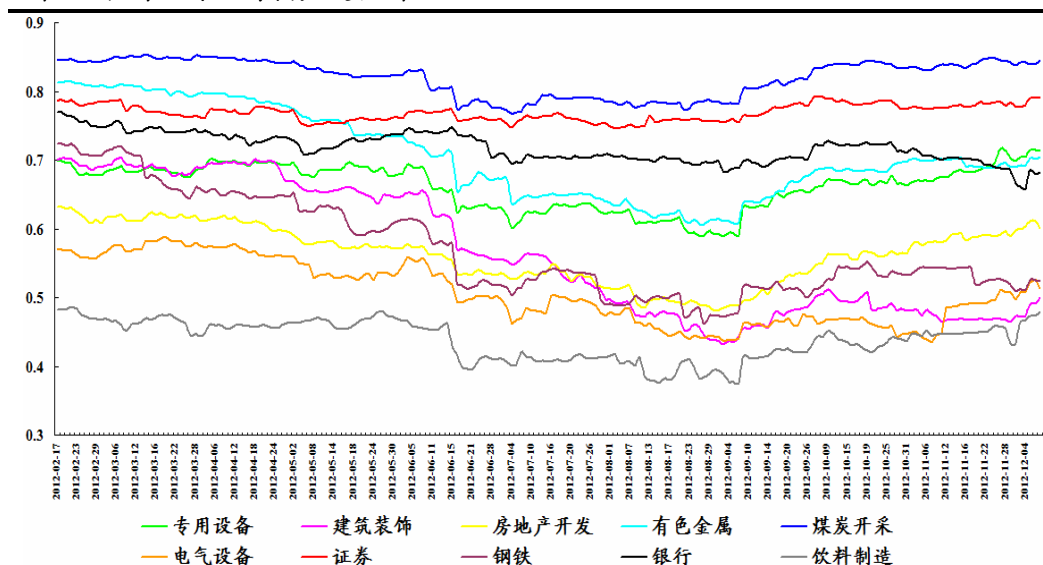
5、配对交易股票组合跟踪

选股思路：作为一种市场中性策略，基于统计套利模型下的股票配对交易策略，主要对两只股票间的价差进行操作，在对冲掉市场上大部分系统性风险的同时，以期获得稳定的绝对收益。

组合当周表现与重点关注：按照从上至下、从行业到个股的投资逻辑，在具体选择股票对前，先从行业层面入手，基于“行业可配对指数”这一指标，整体把握行业内股票对的整体特性与同质性。

这里仅对10个行业进行跟踪，具体为：专用设备、建筑装饰、房地产开发、有色金属冶炼与加工、煤炭开采、电气设备、证券、钢铁、银行和饮料制造业。样本区间为从2012年2月17日到2012年12月7日，共200个交易日。经过实证（参见表6和图4）可以发现，在这段时间，煤炭开采、证券、银行业的整体可配对性依然相对较好；房地产开发、电气设备、饮料制造行业的稳定性较差，而建筑装饰、钢铁行业的整体可配对性较差。

图 4：各行业可配对指数变化图



数据来源：中原证券，Tinysoft

表 6：样本区间各行业整体可配对情况

行业名称	均值	标准差	变异系数	行业名称	均值	标准差	变异系数
专用设备	0.6615	0.0330	0.0499	电气设备	0.5071	0.0464	0.0915
建筑装饰	0.5664	0.0942	0.1663	证券	0.7689	0.0118	0.0153
房地产开发	0.5633	0.0418	0.0742	钢铁	0.5707	0.0718	0.1258
有色金属冶炼与加工	0.7071	0.0636	0.0900	银行	0.7178	0.0214	0.0298
煤炭开采	0.8200	0.0266	0.0324	饮料制造	0.4382	0.0286	0.0653

数据来源：中原证券，Tinysoft

前期筛选出的配对股票池中共有8对组合，但所在行业的分布较为分散，具体收益表现参见表7。8对组合均完成平仓（其中5对组合实现正收益、3对组合出现亏损）；上期组合的平均收益率为-0.045%、收益率中位数为0.58%，胜率为62.5%。

上期煤炭开采行业的两对组合均出现亏损，究其原因，主要在于公司生产的煤种不同，从而导致在上周的反弹中涨跌不一。如潞安环能和上海能源生产的煤种主要用来炼钢，并受益于城镇化的影响，而露天煤业和阳泉煤业主要做动力煤，用来发电，目前的供已已然过剩。

表 7: 前期配对股票组合表现

配对股票 1		配对股票 2		所属行业	收益率 (%)	交易日天数	自然日天数	风险 (VaR)	套利起日	套利止日
代码	名称	代码	名称							
SH601186	中国铁建	SH601390	中国中铁	建筑装饰	0.334	3.000	3.000	-0.944	2012-12-03	2012-12-05
SH600823	世茂股份	SZ000024	招商地产	房地产开发	1.393	3.000	3.000	-1.295	2012-12-03	2012-12-05
SH600331	宏达股份	SH600362	江西铜业	有色金属冶炼与加工	-1.430	5.000	5.000	-2.405	2012-12-03	2012-12-07
SH600595	中孚实业	SH601958	金钼股份	有色金属冶炼与加工	0.830	3.000	3.000	-0.448	2012-12-03	2012-12-05
SH600348	阳泉煤业	SH600508	上海能源	煤炭开采	-2.064	5.000	5.000	-3.412	2012-12-03	2012-12-07
SH601699	潞安环能	SZ002128	露天煤业	煤炭开采	-1.453	5.000	5.000	-4.354	2012-12-03	2012-12-07
SZ000709	河北钢铁	SZ000898	鞍钢股份	钢铁	1.028	1.000	1.000	-0.488	2012-12-03	2012-12-03

数据来源: 中原证券, wind 资讯

以前述提到的 10 个行业为研究对象, 从 2012 年 7 月 16 日到 2012 年 12 月 7 日, 共 100 个历史交易日作为样本区间行参数训练与协整性检验, 筛选股票对以构建配对股票池。

本周更新的配对股票池 (共 7 对组合) 及相关参数信息如表 8 所示, 各组合所在行业较为分散, 主要涉及 6 个行业, 可以进一步关注其间的配对机会。

表 8: 重点关注的配对股票池

配对股票 1		配对股票 2		所属行业	配置比例	收益率相关系数	判定系数
代码	名称	代码	名称				
SH601106	中国一重	SH601717	郑煤机	专用设备	5.565	0.692	0.963
SH601186	中国铁建	SH601390	中国中铁	建筑装饰	0.381	0.887	0.963
SH600376	首开股份	SZ000069	华侨城 A	房地产开发	0.371	0.823	0.914
SH600383	金地集团	SZ000002	万科 A	房地产开发	1.116	0.875	0.937
SH600219	南山铝业	SH600497	驰宏锌锗	有色金属冶炼与加工	2.386	0.795	0.820
SH600508	上海能源	SZ002128	露天煤业	煤炭开采	0.326	0.854	0.799
SZ000709	河北钢铁	SZ000898	鞍钢股份	钢铁	1.108	0.888	0.941

数据来源: 中原证券

注: 在回归分析中, 将配对股票 1 的价格序列作为自变量, 配对股票 2 的价格序列作为因变量

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。