

市场信心提振 震荡攀升格局料延续

□南京证券 周旭 汪长勇

“五一”节前市场陷入较为谨慎的心态，随着指数在金融改革板块引领下逐步走高，投资者从相对乐观转而担心经济回暖是否符合预期、政策是否持续发力。在假期，PMI等数据的公布和证券市场系列改革政策连续出台，缓解了投资者的担忧情绪。市场在政策鼓励下信心增强，蓝筹股有望继续向好，指数震荡上行态势不变。

业绩增速已处于低位

2011年年报和2012年一季度已经披露完毕，去年A股上市公司共实现净利润1.9万亿元，同比增长11.6%，增速稍低于市场此前预期的14-15%的水平，也低于2010年37%的增速、2009年25%的增速以及2008年12.8%的增速，比较真实地反映了上市公司在过去2年政策紧缩过程中实际的经营情况。这其中行业之间盈利情况也存在着巨大区别，金融业的高利润与航运等行业的巨额亏损形成了鲜明的对比，如果把金融行业利润剔除，2011年四季度非金融行业上市公司的利润增速为-20%。从这个角度来看，可以间接解释目前金融改革在整体改革中的必要性。

从去年10月份开始的政策微调，已经改善了今年一季度的企业盈利状况，今年一季度非金融行业上市公司利润增长-16%，业绩增速已经出现环

比止跌，可见部分行业、项目政策微调之后，相关上市公司利润增速已经开始逐步企稳并有回暖迹象。

二季度上市公司的盈利依然和经济走势密切挂钩，有望继续改善。5月1日公布的4月PMI数据为53.3%，连续5个月回升并且高于去年同期水平，显示出经济呈现趋稳向好态势。不过企业在生产恢复过程中，库存等相关指标并未随之上升，可以看出企业对宏观经济后市走势不是很乐观，并且对于广大民营企业而言，微型企业PMI依然处于回落状态，可见小微企业生存状态依然比较严峻，不过购进价格指数的走低也减轻了后市通胀的压力，为政策执行提供了较大的空间。预计二季度在政策局部调整中，经济缓慢回升，上市公司盈利增速也将得到相应的改善。

利好连发提振信心

五一前后证券市场政策频出，4月27日，期货交易成本降低，四家期货交易所手续费整体水平下降30%；28日，在前期征求意见稿基础上，证监会正式公布新股发行改革指导意见，离最终细则调整不会太多，最新版本新股改革方案定型；29日，沪深交易所分别发布主板（中小板）退市方案征求意见稿，主板增加了新的退市条件，周三市场ST股、*ST股大面积跌停，绩差股表现弱势；30日，沪深交易所和中登

公司宣布降低A股交易经手费等收费标准25%左右，虽然绝对值远小于2008年降低印花税的幅度，但充分显示了证监会在自身管理权限内对市场的倍加呵护。政策密集出台超预期，总体思路是上市挤压泡沫、交易降低负担、退市打通通道，长期可促进二级市场更加健康发展。短期对于市场来说，会极大地鼓励市场投资者的信心。系列改革反映到二级市场，是对于绩优股价值的肯定，以及对绩差股的否定，政策的最终形成将会使得资本市场持续关注优质股票，市场炒作氛围有望得到较好改善。

长期以来市场被新股发行价格过高、退市制度名存实亡等制度性问题困扰，短期内管理层出台了各项应对措施以求解决上述问题，可见其改革的决心。但改革不可能一蹴而就，相信在后续的改进中，各项制度会在动态中走向合理。

总体来说，经济触底回升基本符合市场预期，短期经济因素不会对行情形成较大抑制，政策的超预期出台支起市场的信心，激发指数在震荡中上行，绩差股、绩优股的表现将会呈现有史以来最明显的分化走势，中下旬随着指数逐步走高，资金面逐步偏紧，市场情绪将会逐步偏向谨慎，投资者将会对政策是否达到预期、经济数据回暖力度更加关注，所以后续政策实施与经济数据的公布需要特别注重。

乐观情绪支撑大盘短期反弹

5月市场逻辑将回归基本面

□长江证券策略研究团队

假日期间公布了4月的PMI数据，从5月陆续公布的基本面数据来看，PMI应该是最可能超预期的数据，而本次仅小幅上扬之后，本月其他数据或都相对平淡。对市场而言，在4月的上涨中政策博弈的成分甚至浓于一季度，流动性上支撑性不足，因此5月基本面能否去印证4月政策预期是关注的核心。

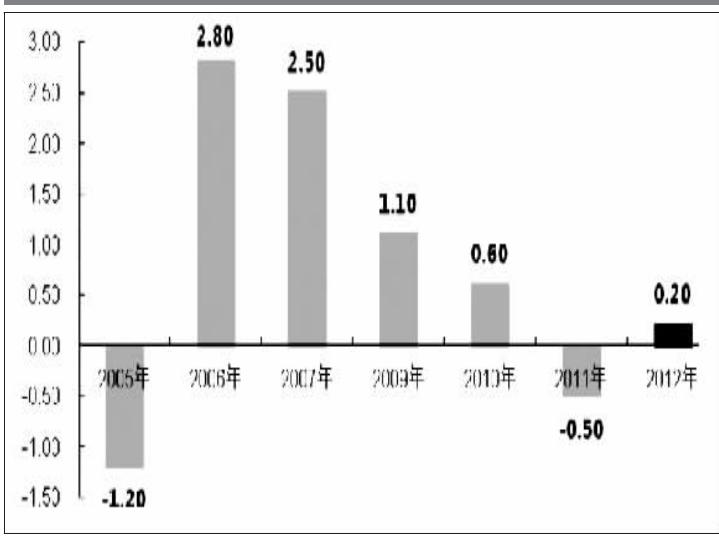
具体到本周，我们认为可能影响市场情绪的主要还是在最新的PMI数据和降低交易费用给市场的积极信号，预计短期的乐观情绪还是能够得以延续。板块方面，5月消费性板块往往具有季节性表现，建议关注。另外，交易费用降低对券商有实在的基本面提升，短期机会可继续关注。

当前仍停留在政策预期博弈阶段

政策放松预期推动市场4月的反弹，但是对比实在的流动性变化，本轮反弹要明显弱于一季度，当前这种状况依旧没有改变，这说明博弈的意味很高，5月必须要落到基本面上。

另外，从银行间利率和反映

历年4月官方制造业PMI综合指数较3月上涨幅度



从3个月的票据利率上来看，4月回落的幅度有限。在1-2月流动性改善预期推升的行情中，票据利率几乎从8%左右回落到了5%的水平，而4月票据利率几乎没有下行，甚至在4月末出现了一定的抬头，如果我们再排除票据利率季初的季节性下降特征的话，我们很难从这一指标上找到流动性给预期的支撑。

风险溢价的TED利差上，我们可以得到同样的结论。两者的下降幅度都非常有限，在TED利差上，我们更看到了上扬的情况。

反映流动性的指标有很多，我们这里列出三个最主要的指标，想说明的只有一点：4月反弹的预期推升，与一季度看到的话，我们很难从这一指标上找到流动性给预期的支撑。

利好因素汇集助港股向上突破

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

自美联储宣布继续维持超宽松的货币政策之后，全球金融市场上的阴霾似乎正开始消散，而各种利好因素亦开始汇集，给全球股市近期的攀升带来动力。在美国即将公布4月份的非农就业数据之前，房地产市场的数据出现好转，同时不少上市企业公布的财报结果也都比较乐观，更增强了投资者对经济未来向好的信心。而欧元区各危机核心国家最近给市场带来的侵扰明显减弱，暂时缓解了投资者对欧债危机的恐惧。内地日前推出了降低交易费用等一系列的金融市场制改措施，不但令A股投资者再见笑颜，更给港股带来强有力的支撑。昨日，恒生指数高开高走，午后升幅

再度扩大，股指一举突破21300点水平，盘中最高见21385点。至收盘，升214.87点，收报21309点，成交放大至578.5亿港元。

美元在连续受压回落至78.6水平附近后企稳，美国4月份的非农就业数据公布之前，市场上的乐观情绪开始逐渐降温。此前有市场调查显示，4月份美国的就业市场有继续好转的迹象，企业的新增雇员数量呈上升趋势，而这一下调查结果令投资者对美联储继续实施更多经济刺激政策的预期下降，加上市场憧憬经济好转，美元在国际外汇市场上的竞争力再度加强。而近期美股的连续上扬，亦令投资者担心，短线的获利了结沽压随时可能涌出，避险需求推动资金开始向美元流动。而在非农就业数据公布之前，投资者

仍然保持谨慎。从技术走势来看，美指在78.5水平附近获得支撑后，已经突破短期的下降通道，短期继续大幅下跌的可能不大，但是由于目前仍有刺激措施的预期支撑，美指维持在79水平附近震荡的机会更大。

在西、意两国的危机暂时缓解之后，市场对欧元区的关注焦点开始向经济的走势转移，周三公布的欧元区PMI数据，以及将在周四召开的欧洲央行政策会议都让市场感到有些紧张。而市场预期，为了保证欧元区经济的稳定，基准利率仍将维持在1%的水平不变。但是，从目前欧元区的经济状况来看，现实是不容乐观的，这也是因为此前的磨难，已经令欧元区经济身心疲惫，因此，后期降息或成为欧洲央行维系经济增长的

手段之一。

美国即将公布的4月非农就业数据俨然已经成为全球投资者所关注的焦点，美就业市场能否进一步的好转将直接影响着美联储下一步的政策实施方向。虽然在结果公布之前，市场有消息称4月份的新增就业人数呈增加趋势，但是投资者似乎并没有显的过分乐观。首先，从当前美国经济复苏以及外围市场的现状来看，否持续还很难说，而且一旦有好

的征兆，更多的经济刺激政策或许也将成为纸上谈兵，但是房地产市场整体的表现还是依然疲软，缺少刺激措施之后，恐将再次步入低迷。其次，近期国际原油价格重拾升势，一旦经济向好预期在升温，油价或再次飙升。届时，

蓝筹股揭开“红五月”面纱

□宏源证券 邢振宁

在假期利好组合拳效应下，A股市场喜迎五月份“开门红”。从2日反弹过程来看，反弹走势并不是一帆风顺。大盘在开盘小幅冲高受阻后，曾快速下挫回落，并完成了对当日跳空缺口的回补。随后在煤炭、有色、金融、汽车等蓝筹股的带动下，大盘放量拉升。总体来看，后市蓝筹股有望形成持续上涨行情，大盘将挑战2500点关口。

资本市场制度红利行情成为金改行情的续写。降低期货交易手续费、出台新股发行改革指导意见、发布主板及中小板退市方案征求意见稿、降低A股交易相关收费标准等四大利好政策，点燃了市场的投资热情。首先，交易成本始终是市场关注的重点。交易经手费的降低一方面降低了A股市场存量客户的交易成本，另一方面优惠政策也将会给市场带来增量资金。3月上旬为什么大盘反弹止步于2500点，主要是缺乏市场增量的支持。当大盘再次接近该点位时，管理层出台政策降低交易成本，时机把握可谓恰到好处。其次，新股发行制度改革与退市制度跟进推出增加了股市投资品种的流动性与可选择性。在鼓励好公司上市的同时，淘汰劣质上市公司，令证券市场更加市场

化，资源配置更加合理。

针对二季度经济运行情况，从假期公布的4月份PMI数据可以感受到经济反弹的气息。4月份中国制造业采购经理指数（PMI）为53.3%，比3月份上升0.2个百分点。此外，4月份购进价格指数为54.8%，较上月回落1.1个百分点。尽管4月份CPI数据要在本月11日公布，但是通胀回落预期已经提前出现。

新一轮的反弹行情需要有新的热点板块，需要有风格转换。继四月份金改行情大放异彩后，蓝筹股的反弹行情也接踵而至。在创业板、中小板、主板上市公司退市制度逐步亮相影响下，蓝筹股领衔的价值投资行情已经有了良好的群众基础。沪深300ETF基金在完成募集后，建仓期正在到来。周三盘面显示，钢铁、有色板块的上涨与经济数据的回暖不无关系，市场投资机会已经开始回归经济基本面。

大盘技术上虽然还是面临3月14日长阴的压制，但是借助假期利好组合拳，市场多头已经赢下了关键之战。五月开门红走势成功突破了2427点，3.14长阴也被收复过半。在全球经济大环境向好趋势下，中国经济结构转型与金融体制改革有望按部就班地开展，蓝筹股价值投资理念在市场中将产生良性效应，制度红利行情最终会向经济基本面行情回归。

一季度如此持续，需等待后续5月的验证，而这第一个就是4月的PMI数据。

PMI反弹较弱 揭示经济季节性调整

由于之前4月汇丰PMI有较为明显的反弹，因此对于官方PMI仍旧有较高预期，相比于本月的工业增加值等数据，PMI可能是相对最好的，但5月1日公布的一这数据仅有0.2个百分点的反弹，显示我们之前提到的4-5月经济的季节性调整正在出现，但是由于近期乐观情绪明显，本周难以有逆转作用，需待更多数据出炉。

首先，4月PMI回升非常微弱。最新公布的4月制造业PMI指数为53.3，指数较上月继续上行0.2个百分点。除去2005年与2011年之外，4月PMI均表现为上涨，且涨幅在0.6至2.8之间。最新4月PMI指数仅回升0.2%。对比历史来看，PMI的回升幅度是比较微弱的。

上月初，我们预期在中期动力向下的影响下，如无政策扰动，本月PMI更大概率将呈现回落态势。但随着一季度经济数据公布

的大幅低预期，无论是从预期层面还是政府的政策操作层面，我们都可以看到一些利好的因素。在这一变化下，反映企业家对经济的预期的PMI理应有更为乐观的回升的。4月份该指数实际值虽有季节性回升，但幅度比较微弱。由此可见，经济缓慢调整的格局没有发生变化。

其次，分项上来看，最新的PMI库存周期的三个核心指标在未季调之前，新订单、原材料库存、产成品库存均较上月回落。产成品库存的回落与我们在统计局公布的工业企业产成品库存变化趋势上是一致的，表明当前的实体经济需求有所恢复，是较为积极的因素。不太乐观的因素在于，上月市场有明显的政策放松预期，而在这一预期下企业家对新订单与原材料库存的判断反而出现了拐头向下，表明企业家对于未来需求的看法较为谨慎。或者说实体经济参与者并没有资本市场的参与者乐观。

将这三个指标进行季节性调整之后，我们发现这三个指标的变化不满足判断景气的条件。季节调整处理后的原材料库存仍是回落的。

通胀问题又将成为市场困扰。因此，在非农就业数据公布之前，市场的整体表现还是趋向谨慎。

内地在“五一”小长假期间连续出台降低股票交易费用等多项利好，给节后的A股带来提振作用。A股的表现是给港股市场带来不少的振奋，香港市场近段时间在受到欧美经济前景不明，以及内地政策面紧缩压力的作用下表现的较为不振，投资者入市的欲望以及对后市的信心均呈现下降趋势。

从技术走势上看，恒指昨日跳空向上，并伴随成交量的温和放大，MACD、RSI等技术指标亦出现向好趋势，有助于港股良好表现。最近利好因素汇集，虽然短期对港股能够形成提振，但是在短线累计较高升幅背景下，投资者也不得不警惕后市风险。

ST股现跌停潮

□本报记者 李波

尽管上证综指昨日大涨42点，但是受沪深交易所出台主板退市制度的影响，ST板块遭遇重挫，逾60只个股跌停。

在131只正常交易的ST股中，ST金杯、*ST银河、ST安彩、*ST东电、ST秦岭等60余个个股封住跌停；相比之下，仅有11只ST股收红，其中ST零七逆势涨停，*ST园城、*ST华科和ST黑化涨幅居前，分别上涨4.46%、3.84%和2.59%，其余个股涨幅均小于2%。

与ST板块跌停潮形成鲜明对比的是昨日轰轰烈烈的“蓝筹行情”。昨日沪深两市高开高走，“煤飞色舞”格局再现，券商、汽

车、医药、钢铁等板块纷纷呼应，盘面上白线大幅超越黄线，“二八”特征凸显。股指与ST板块的冰火两重天，直接缘于沪深交易所日前出台的主板退市制度。

最新公布的主板退市制度征求意见稿，一方面对A股市场构成长期利好，令蓝筹行情再次呼之欲出，另一方面，对于垃圾股的打压则令ST股遭遇重创，特别是净资产为负的新增退市指标直接令部分上市公司面临退市风险。分析人士指出，“五一”小长假期间公布的一系列市场新政，将引导市场提升对于绩优蓝筹股的关注，与此同时，也将对绩差股构成打压。展望后市，围绕业绩基本面的个股分化格局或将延续和深化。

挑战2478点前或有震荡

□申万研究所 桂浩明

5月份股市实现开门红，这在投资者的预料之中，但是当天沪深两市能够上涨2%左右，同时成交量也能够放大到接近2000亿元，这多少有点超出预期。究其原因，简单说来就是五一小长假期间利好政策的高密度出台，点燃了市场的做多激情。

其实平心而论，这次出台的利好政策，就其内容来说其实并没有太多超出预期的地方。不管是新股发行制度的改革还是主板退市制度的修订，基本上都是在预期之中。而降低交易成本，虽然看上去调整的相对值不小，但因为基数有限，绝对值并不大。

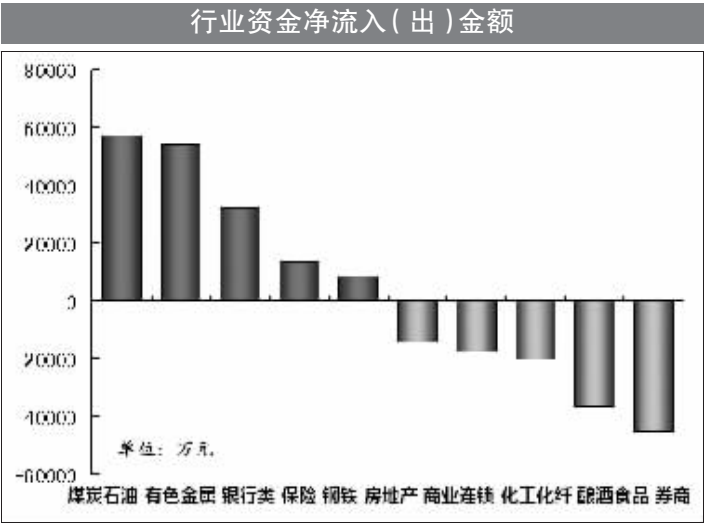
在大家的认识中，管理层如此密集地出台利好政策，这是十分少见的，特别是在长假期间还加班加点出台一系列利好。应该说，此举对投资者来说是一个很大的信心鼓舞。此外，从去年年底开始，管理层就在不断推出呵护市场发展的各种政策措施，虽然这些政策措施在当时或是没有起到立竿见影的作用，或是对市场的利好刺激仅仅昙花一现。但差

不多半年下来，各种政策的累积效果开始体现。

那么，这是否意味着后市会出现单边上涨的行情呢？答案是不会的。虽然现在利好不少，投资者的信心得到了提升，积极性也有了提高，但是总体来说，制约市场上涨的几个基本要素仍然存在，包括实体经济运行还比较弱，宏观政策的调整与预期有距离，特别是股市资金面的改善并不明显。事实上，现在增量资金入市的情况远不如想象，而存量资金也仍然有逐步流出的状况。有关方面希望借助沪深300指数基金的发行，将有限的资金集中到蓝筹股上，以形成良好的投资氛围，也能够为股指的上涨提供相应的条件。但是现实情况是，一方面，两个沪深300指数基金还没有到建仓期；另一方面，即便有几百亿资金建仓沪深300指数样本股，是否就能够推动股指上台阶呢？显然现在谁也不敢作出太乐观的预期。因此，在政策利好的刺激下，股指挑战前期高点看似并没有太大的悬念，但随着股指的上行，其所遇到的阻力也会不断加大。

资金流向监测

| 沪深两市资金净流入前十 | | | | | | | |
|-------------|------|-------|--------|--------------|--------------|------------|-------------|
| 代码 | 名称 | 最新 | 涨幅 | 流入金额 (万元) | 流出金额 (万元) | 净额 (万元) | 净流入资金占成交额比例 |
| 000983 | 西山煤电 | 18.91 | 8.00% | 100344.5 | 83862.789 | 16481.711 | 10.2 |
| 600016 | 民生银行 | 6.8 | 2.26% | 125175.133 | 110808.063 | 14367.07 | 8.7 |
| 000878 | 云南铜业 | 18.89 | 10.02% | 45703.074 | 33881.211 | 11821.863 | 19.4 |
| 000970 | 中科三环 | 32.26 | 9.32% | 95084.047 | 86005.68 | 9078.367 | 5.7 |
| 600000 | 浦发银行 | 9.56 | 1.59% | 80139.414 | 71337.391 | 8802.023 | 8.6 |
| 601318 | 中国平安 | 42.17 | 3.59% | 123397.813 | 115456.359 | 7941.453 | 5.2 |
| 000002 | 万科A | 9.22 | 2.67% | 58939.648 | 51069.867 | 7869.781 | 9.4 |
| 600048 | 保利地产 | 13 | 3.92% | 36221 | 29831.951 | 6389.049 | 13 |
| 600900 | 长江电力 | 6.67 | 2.93% | 16900.576 | 11390.945 | 5509.631 | 25.2 |
| 600862 | 南通科技 | 5.73 | 9.98% | 47243.934 | 42050.711 | 5193.223 | 7.2 |



40点长阳未吸引资金大幅流入

□本报记者 龙跃

受政策利好刺激，5月2日沪深股市全天保持震荡上扬的强势格局。上证指数全日上涨1.76%，以2438.44点报收；深成指上涨2.40%，报收于10424.94点。同时，中小板综指上涨1.49%，创业板指数上涨1.24%。成交量方面，当日沪市成交1239.8亿元，深市成交842.4亿元，两市合计成交额为2082.2亿元。

从资金流向的情况来看，尽管市场大幅上涨，但沪深两市主力资金流入力度却相对有限。据

大智慧统计，周三沪市A股资金净流入3.85亿元，沪市B股资金净流入44.27万元；深市A股资金净流出0.11亿元，深市B股资金净流出682.82万元，两市资金合计净流入3.68亿元。

在众多行业板块中，周三煤炭石油、有色金属以及银行板块资金净流入额居前，具体分别净流入5.72亿元、5.41亿元以及3.24亿元。与此形成对照的是，券商、酿酒食品和化工化纤行业呈现明显资金净流出格局，净流出金额分别为4.49亿元、3.65亿元和1.97亿元。