期指创年内新高 震荡向上或为主旋律

□本报记者 熊锋

股指期货合约四个合约昨日继续飘红，上演三连阳走势。期指连续合约报收在日内最高的2717.2点，创出年内新高，同时也为2011年11月17日以来的最高。

截至昨日收盘，主力合约IF1205报收2717.2点，较前一交易日结算价上涨23.8点，涨幅为0.88%；IF1206合约报收在2727点，上涨25.2点，涨幅为0.93%；IF1209合约报收2754.4点，上涨28点，涨幅为1.03%；IF1212合约报收2782.6点，上涨28点，涨幅为1.02%。沪深300现指昨日报收2715.88点，较前一交易日结算价上涨24.36点，同样创出年内新高。

期指昨日已经站上2700点关口，多方表现积极，而期指主力的净空持仓在五一节后的三个交易日连续减少也预示期指近期仍将延续强势。值得关注的是，主力合约IF1205价差升水幅度较低、空头加仓仍不放弃等信号，使得不少市场人士担心期指上涨过快。有业内人士指出，期指近期上行中将难免反复。

突破2700后市看多

当月连续合约收盘创出自2011年11月17日以来的新高。而沪深300现货指数当日也同样创出了新高，日内最高至2715.88点。

东方证券金融衍生品首席分析师高子剑说，昨日期指主力合约突破3月14日大跌前的高位，前期套牢的卖压已经得以缓解，所以期指近期强势难改。

对于主力合约IF1205日内走势，广发期货期指分析师郑亚男指出，股指走出先抑后扬的态势，最终再次成功收阳。从日内持仓变化来看，开盘多空双方均较为坚决，多方尤为果断。仅半小时内，持仓量以每十分钟近1870手的速度增加，价格也随之创出日内相对高点。

值得注意的是，即使在期指早盘一波下行时，主力合约IF1205期现价差逐步放大，说明多方在日内逢低承接意愿强烈。“多方还是很乐观”，高子剑说，虽然本周期指主力合约价差升水幅度并不大，均在0.2%左右，但值得注意的是IF1205上涨中并未出现价差背离的信号，反而是节后三个交易日中，价差的日内的峰值均高于前一交易日。

中证期货研究部副总经理刘宾也认为，节后期指在2700点附近徘徊两日后，终于在昨日收盘站上关口。目前依将延续单边上扬走势，强势比较明显。

上涨背后存隐忧

尽管市场看多呼声一片，但是也不乏有人士指出有些信号仍值得注意。

对于期指近日几乎没有调整，直接突破2700点关口，刘宾认为上行过快。他说，期指的单边上涨可能并不安稳，昨日期指增仓上涨，说明目前仍有空方不愿放弃。虽然由于现货市场的强势，使得昨日部分空头尾盘时选择离场，但是总体而言，空头并未放弃。“如果现货市场调整，可能期货市场会更剧烈，”刘宾说。

主力合约IF1205近几日的价差升水多在2个点左右，但是在这样的强势环境下，“10点左右的升水可能更符合正常水平，但下月合约IF1206的升水也才10点”，刘宾稍显谨慎，他还说，就上证综指而言，尾盘最终站上2450点关口，但成交量并未有效放大，所以其有效性仍需继续观察。

郑亚男也认为，昨日投资者表示出对周末的不确定性以及日内快速冲高延续性的担忧。她甚至稍显悲观：“下周周初若无明显的利好消息支撑，股指恐将继续回到先前的震荡行情，甚至有可能出现向下调整的行情。”

■ 指标气象站

热点轮换三连阳 权重起拍消费轮唱

□本报记者 李波

本周三个交易日，沪深股指均呈现三连阳的喜人格局。周三，政策暖风吹拂之下，上证综指一改“五一”小长假之前的踌躇，以42点长阳大举攻破2400点；周四，股指窄幅震荡，继续收红；周五，股指先抑后扬，成功站上2450点，距前期高点2478点仅一步之遥。伴随股指的大步前行，投资者情绪显著回暖，不过量能并未跟随指数显著放大，显示增量资金依然较为有限。本周权重股和消费股快速切换，市场热点轮番活跃，大小盘估值溢价较上周显著回落，主要板块估值和全部A股流通市值本周继续下降。

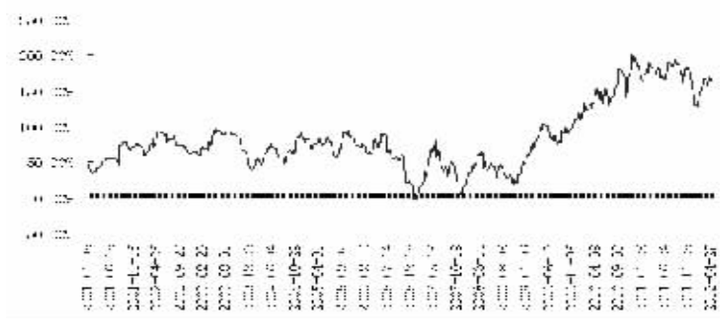
按照TTM整体法，剔除负值，当前全部A股和沪深300的市盈率分别为13.56倍和11.22倍，中小板和创业板的市盈率分别为28.30倍和32.80倍；按照最新一季报，剔除负值，全部A股和沪深300的市盈率分别为12.77倍和10.32倍，中小板和创业板分别为31.99倍和41.46倍。可见，一季度业绩的披露使得权重股与中小盘股的估值分化开始加剧，蓝筹股的优势更加凸显。

本周市场热点切换频繁，周三“煤飞色舞”，权重蓝筹集体走强，不过之后两个交易日煤炭、金融、房地产相继熄火，食品饮料、医药生物、餐饮旅游等消费类板块走强。截至5月4日，申万小盘指数相对大盘指数的市盈率溢价收报172.05%，较4月27日的164.11%显著上升。

本周沪综指累计上涨2.32%，深成指累计上涨3.86%。据Wind资讯统计，本周虽然仅有三个交易日，但总市值和A股流通市值实现显著增长，分别由4月27日的27.52万亿元和18.16万亿元升至5月4日的28.04万亿元和18.52万亿元。

主板退市制度、新股发行改革、交易费用下调等一系列制度红利，以及4月份PMI持续回升令A股实现了5月份的“开门红”。特别是，管理层对于价值投资的引导再次深化，加上经济二季度见底预期愈发浓厚，权重蓝筹股的投资价值再度获得市场瞩目。受此影响，本周三权重蓝筹集体崛起，而ST股则在周四出现大面积跌停。不过，本周市场成交并未伴随股指上升同步放大，如果增量资金依然难以大举入场，那么指数恐难实现持续上升。在前期高点压力逼近之际，指数也确实需要通过震荡来清洗浮筹，以等待备发动新一轮上攻。

小盘股相对于大盘股的市盈率溢价（%）



市场整体估值概览

板块名称	市盈率（TTM，整体法）	预测市盈率（整体法）	市盈率（整体法）	市净率（整体法）
全部A股	13.56	11.36	12.77	1.95
沪深300	11.22	9.8	10.32	1.77
中小企业板	28.3	20.05	31.99	3.06
创业板	32.8	21.82	41.46	2.72
中证100成份	10.12	8.88	9.22	1.66
中证500成份	24.94	18.09	28.24	2.46

结构性热点料持续活跃

□华泰证券 李晶 崔红霞

四月以来，市场在政策利好刺激下走出反弹走势，结构性热点活跃，金融创新和房地产调控的预期成为市场持续反弹的主要动力。五一小长假期间，监管层政策频出，节后三个交易日市场继续反弹向上。虽然市场基本面的拐点尚未探明，我们认为指数进一步大幅上涨的空间有限，但流动性环境不会进一步趋紧，而促进市场健康发展、活跃市场交易的政策导向仍有助于市场的结构性热点继续活跃。

基本面二季度寻底

从宏观形势看，尽管一季度经济仍延续了下行的趋势，但从3月份数据表现看，已有部分指标呈现出缓中趋稳的特征。目前看，尽管经济持续下行的压力尚未完全消退，但随着下行回稳力量的逐步积聚，经济增速继续大幅下探的空间已经相对有限，下行的动力已经趋缓，经济调整的底部或已不远。在一季度经济惯性下行之后，二季度经济运行将有适度回稳的表现，下行回稳之后的运行方向将取决于需求增长的动态变化能否继续延续。近日发布的4月份制造业PMI指数上行0.2个百分点至53.3%，延续了前期的回升态势，生产指数的稳步加快是推动4月份PMI指数继续上行的主要动力。自去年12月份开始，制造业PMI指数的稳步回升已持续了5个月，季度PMI指数也由去年四季度的49.9%上行至一季度的51.53%，由于季度PMI指数与滞后一个季度左右的GDP增速相关性较高，我们预计持续四个季度回落的经济增速有望在二季度适度回稳在8%略上的水平。

流动性环境不会进一步趋紧

从货币政策调控看，我们认为，有针对性的结构性趋松仍将是主要基调。在我国经济内生性收敛的压力逐步增大的背景下，管理层的调控思路也在趋于转变，在放松步伐的推进上趋于谨慎，公开市场操作和下调存准率仍将在央行的货币政策调控中搭配使用，以助力流动性的改善，保持经济增势的相对平稳。在公开市场操作上，央行已连续六周保持净投放，规模合计达到3000亿元以上。此外，央行还于本周四重启了650亿元的7天逆回购进一步释放流动性，低于同期二级市场的利率水平反映出央行引导市场利率水平下行的意图，以进一步降低资金利率中枢，刺激信贷需求。

在2月份下调存准率之后，市场对于进一步降准的预期一直挥之不去，尽管清明节和“五一”节期间市场的降准预期一再落空，但我们认为，进一步降准的趋势并未发生根本性变化，二季度降准的空间犹在。在贸易顺差规模收窄以及人民币单边升值预期放缓、弹性加大背景下，外汇占款规模预计将维持低位增长的态势。5月中旬开始公开市场周到期资金规模显著收窄，公开市场到期流动性的补充相对有限。再考虑到对实体经济信贷支持力度的扩大仍需要政策放松步伐的进一步配合和推进，通过进一步降准助力中期流动性的改善，仍将是央行数量型工具组合中的重要一环。

制度改革持续推进

今年以来，一系列有关A股市场的制度改革措施被推出，从内容上看主要包括：规范市场，加强监管；改善公司治理，提高市场吸引力；抑制市场炒作，提倡价值投资；呼吁社保入市，增加市场流动性。这一系列措施的核心内容是以市场化为主要方向，促进市场的制度化建设。

五一节期间，监管层政策继续频出，包括国内四家期货交易所降低所有期货交易品种的手续费标准，新股发行改革意见公布，退市制度征求意见稿发布，以及交易费用的调整。我们认为一系列政策的出台，其意义在于释放强烈的积极政策信号，进一步明确了监管层对于推进市场健康发展，活跃市场交易的坚决态度，并为即将召开的创新大会奠定基础。整体而言，政策环境有助于市场的结构性热点继续活跃，建议关注由于创业板大幅下跌而遭到错杀的新兴产业中的优质企业，如安防、油气设备以及智能交通等，并继续关注政策环境改善的房地产和券商行业。

经济见底预期为反弹压阵

□湘财证券 王玲

五月第一周，股指以红盘报收。从“煤飞色舞”到“金改概念”，从“吃药喝酒”到“环保传媒”，股指依靠热点持续上行，板块轮番表现，市场风险偏好显著提升。目前而言，股指有望向前期高点发起进攻，挑战前期高点只是时间问题。

利好“接二连三”引燃做多热情

近期，管理层推出多项新政，既显示出管理层改革的决心，又为资本市场的阶段性反弹迎来契机。从降低股市交易成本、鼓励长期资金入市、推出退市制度到完善退市标准四项改革的组合拳，均对完善市场起到举足轻重的作用，对市场长期持续健康发展有利。而政策红利传导至二级市场，表现为券商股的持续活跃，创业板指“上蹿下跳”以及题材股遍地开花，投资者做多热情被引燃，后市股指上行空间可期。

首先，五月期间政策性红利陆续释放，利好股指。从4月份温州、深圳金融创新改革的推进，到央行意外重启逆回购释放流动性的举措，再到券商创新大会的召开，无一不扰动市场情绪。近期政策利好陆续出台也提升公募、私募等各路投资人对于后市的信心，做多情绪的聚集无疑为股指上行奠定了基础。

其次，目前整体市场估值仍处于相对低位，以蓝筹股为代表的价值投资将支撑目前股价。近日首批跨市场交易型开放式指数基金（ETF）结束募集，500亿元的募集资金及投资标的，无疑会迎来蓝筹股的价值修复行情。蓝筹股的发力将为指数的“攻关”提供强有力的支撑。

再次，经济大幅下滑风险基本锁定，第二季度经济触底回升概率较大。根据披露的数据，4月份中国制造业采购经理指数(PMI)为53.3%，比3月上升0.2个百分点。而从11个分项指数分析，同3月对比，生产指数、新出口订单指数、供应商配送时间指数上升，其中生产指数上升幅度较大，达到2个百分点；而新订单指数、采购量指数降幅较小，在1个百分点以内。分行业分析，化学原料和化学制品制造业、专用设备制造业、汽车制造业、石油加工及炼焦业低于50%；化学纤维及橡胶塑料制品业位于50%，其余16个行业均高于50%。从企业规模分析，大中型企业高于50%；小型企业低于50%。该指数经历连续五个月回升之后，已经高于去年同期水平，显示经济增长呈现趋稳向好的基本态势。经济增长稳定为后续上市公司业绩提升以及股价表现带来的影响不言而喻。

业绩稳中回升 带动板块活跃

事实上，政策利好引发市场反弹只是诱因，更多在于基本面的好转。从2011年年报统计分析，净利润同比增速28.29%，剔除银行、石油石化净利润同比增速5.30%，沪深300净利润同比增速14.40%，中小板8.50%，创业板15.90%。而从2012年一季报分析，市场净利润同比增速11.29%，沪深300净利润同比增速4.19%，中小板为-11.01%，创业板为0.17%。根据披露的数据，虽然一季度整体业绩处于下滑态势，但剔除中小板、创业板，业绩下滑幅度仍处于可控范围内。而目前被市场寄予厚望的货币政策持续放松以及金融改革措施，部分缓解了地方企业融资难的问题。国际经济相对稳定，也使得二季度上市公司业绩触底回升成为大概率事件。

从近期热点的演绎来分析，除了券商股来自对创新业务改善券商基本面的预期之外，由于业绩持续增长而带动整体板块走强的品种也不在少数，如包钢稀土、华润双鹤等。因此，近期相关板块的持续上涨并非空穴来风，也并不仅仅依靠政策利好，更多地来自于业绩的改善和业绩向好预期提升股价的逻辑。

即将召开的券商大会，无疑是近期的最大热点。融资融券、直投以及股指期货套期保值等非传统业务在上市券商利润所占的比重正在不断提高。而保证金现金管理、中小企业私募债等创新业务在今年均已取得重大进展。如此，不仅会为券商带来业绩增长点，同时券商业绩提升带动的协同效应将传导至保险、银行等相关金融股，从而拓展股指的上行空间。

值得一提的是，近期的煤炭、有色板块持续走强，不仅是相关个股业绩的提升，更多源于基本面的改善带来的终端需求回暖。而根据历史经验，“煤飞色舞”的凌厉表现，通常是行情来临的前兆。投资者可密切关注市场近期表现，在大盘调整时可积极布局。

积极因素未变 反弹看高一线

□华泰长城期货研究所 尹波

由于“五一”小长假的影响，本周市场仅有三个交易日，受到小长假期间偏暖经济数据和监管层释放出来的政策利好等多重积极因素的推动，主要股指均是高举高打，大幅收高，沪深300指数和深成指收盘价相继创出年初反弹以来的新高，市场走势延续强势格局，全周来看，沪综指和沪深300指数分别上涨2.32%和3.42%。虽然市场自2242点以来经历了一定幅度的连续反弹之后面临着较为明显的震荡整固要求，但是在支撑市场向上的各方积极因素没有显著扭转之前，可以对后市的反弹看高一线，我们继续维持对后市谨慎乐观的观点。

下周即将公布的4月经济数据有望继续支撑市场对宏观经济的偏乐观预，经济数据近期将继续利好市场震荡向上。中国物流与采购联合会1日发布的数据显示，4月份制造业PMI指数为53.3，比上月回升0.2，略微低于市场预期的53.6，而4月汇丰制造业PMI指数则略高于初值49.1，为49.3，整体来看，4月PMI指数所透露出来的信息包括生产回暖、去库存取得一定进展、外需回升在一定程度上对冲了内需的下滑、通胀压力依然可控等。分项指数中生产指数大幅回升2个百分点预示着4月工业增速将表现不俗，而购进价格指数下降1个百分点和近期农产品价格连续下跌则预示着通胀仍将延续下行趋势。宏观经济筑底回升和通胀下行趋势延续利于市场的震荡上行。

业绩增速现阶段性拐点和流动性维持偏宽裕态势利于市场估值修复行情的深入。随着宏观经济最困难阶段的过去，上市公司业绩增速将迎来阶段性拐点。统计局近期公布的数据显示，1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润10449亿元，同比下降1.3%，3月当月实现利润4389亿元，同比增长4.5%。结合最近期财政部公布的国有企业盈利增速和国资委发布的央企盈利增速来看，非金融上市公司业绩在二季度环比有所改善应该是大概率事件。而未来一段时间，货币政策维持“稳中偏松”的取向将是一种常态。本周央行没有进行正回购操作，反而是周四意外进行了650亿元7天期逆回购操作，中标利率为3.53%，低于同期二级市场质押式回购加权利率逾30个基点。虽然此举使得市场对近期央行调降存款准备金率的预期降温，但在资金面压力相对有限的情况下，央行此举“释放宽松信号，引导利率下行”的意图却也较为明显。

证券市场政策和制度创新红利也有望阶段性刺激市场冲高。“五一”期间，沪深证券交易所和中国证券登记结算公司宣布，降低A股交易的相关收费标准，总体降幅为25%，预计年度总额会达到约30亿元，虽然说上述措施对市场的整体交易成本的影响是较为有限的，但是其所透露出来的政策信号意义却更需关注。未来相关政策对市场的积极影响值得密切关注。

盘面上看，在市场延续强势格局的背景下，权重板块的轮番表现和概念板块的一触即发均反映个股的行情较为活跃，每个交易日均有20只左右的个股封于涨停，我们预计，近期权重板块的有序轮动、权重板块和中小板块的交替表现以及价值股的崛起和题材概念的炒作等均将对市场情绪构成积极支撑。均线形态上看，本周沪综指30日均线拐头向上之后，5日、10日、20日、30日和60日均线的多头排列已然成型，近期半年线也有走平拐头向上的迹象，如此则市场的向上趋势短期内即使面临扰动也难以迅速被扭转，后市技术目标位至少在年线一带。

整体而言，在市场对宏观经济筑底回升的预期较为强烈的背景下，且通胀下行趋势依然明确，而货币政策“稳中偏松”的既定基调也使得流动性呈现偏宽松态势，证监会等管理层推出的证券市场政策利好不断，技术面也维持偏强格局，多重积极因素的叠加将支撑市场继续延续强势格局，我们认为，近期可以对市场看的更为乐观一些，在沪深300指数和深成指成功挑战前期高点之后，沪综指挑战前期高点2478点已无多大悬念，未来其将向年线和2600点一带发起冲击，我们继续维持对后市谨慎乐观的观点。

申万风格指数涨跌幅

名称	涨跌幅	5日涨跌幅	最新	年初至今涨跌幅
高市净率指数（申万）	1.95%	5.25%	1180.69	13.89%
高价股指数（申万）	1.77%	5.74%	2044.69	13.19%
绩优股指数（申万）	1.64%	5.14%	3369.75	18.58%
高市盈率指数（申万）	1.27%	1.79%	907.2	13.38%
中市盈率指数（申万）	1.14%	2.62%	2055.12	12.92%
亏损股指数（申万）	1.08%	-1.05%	1759.18	13.05%
新股指数（申万）	1.04%	3.34%	1040.16	5.27%
中盘指数（申万）	0.93%	2.83%	2595.66	12.84%
中市净率指数（申万）	0.88%	2.11%	3011.51	14.07%
大盘指数（申万）	0.85%	3.32%	2242.86	15.86%
小盘指数（申万）	0.73%	0.75%	2906.16	14.90%
中价股指数（申万）	0.55%	2.00%	2614.47	14.33%
低市盈率指数（申万）	0.52%	2.26%	4014.67	15.65%
低价股指数（申万）	0.40%	-0.60%	4482.24	12.26%
低市净率指数（申万）	0.38%	1.22%	3555.07	14.05%
微利股指数（申万）	0.37%	1.37%	1596.57	17.08%
活跃指数（申万）	-0.57%	-3.55%	66.31	-1.60%

申万一级行业指数涨跌幅

名称	涨跌幅	5日涨跌幅	最新	年初至今涨跌幅
食品饮料（申万）	2.17%	7.40%	6112.5	18.33%
有色金属（申万）	1.76%	6.35%	3962.85	32.13%
餐饮旅游（申万）	1.59%	-0.82%	2603.05	12.16%
家用电器（申万）	1.58%	3.51%	2227.61	20.93%
黑色金属（申万）	1.51%	2.75%	2249.38	14.33%
信息设备（申万）	1.41%	0.90%	1146.02	8.50%
信息服务（申万）	1.37%	2.65%	1541.61	1.89%
电子（申万）	1.24%	1.29%	1334.54	9.93%
化工（申万）	1.23%	2.27%	1919.1	13.45%
农林牧渔（申万）	1.19%	2.08%	1830.46	7.67%
综合（申万）	0.88%	-2.58%	1713.62	14.86%
机械设备（申万）	0.87%	2.50%	3517.44	9.79%
交运设备（申万）	0.82%	1.88%	2715.26	14.49%
轻工制造（申万）	0.79%	0.52%	1517.17	10.37%
医药生物（申万）	0.72%	4.05%	3515.44	5.05%
商业贸易（申万）	0.66%	-1.12%	3467.92	13.04%
房地产（申万）	0.61%	0.08%	2716.24	27.47%
纺织服装（申万）	0.46%	0.15%	1871.83	10.60%
公用事业（申万）	0.41%	1.89%	1646.21	5.21%
采掘（申万）	0.38%	5.19%	5397.79	20.54%
金融服务（申万）	0.33%	2.02%	2240.92	17.09%
交通运输（申万）	0.32%	0.57%	1787.08	11.58%
建筑建材（申万）	0.28%	0.11%	2442.01	13.61%

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。