新旧热点共振 半年线上“起死回生”

□本报记者 李波

就在调整长路漫漫、半年线岌岌可危之际，昨日两市大盘绝地反击，峰回路转。热点方面，“金改”概念卷土重来，中日韩贸易区概念井喷。新旧热点的共振、半年线的支撑以及银行利率的持续下行令市场人气显著升温，沪综指重返5日均线，深成指收复万点关口，个股呈现普涨局面。分析人士指出，昨日的反弹缘于技术面、资金面、消息面的多重刺激，短线反弹有望持续；但是鉴于经济仍处下行通道、政策大幅放松的条件尚不具备，市场反弹高度和持续性有待观察。

半年线上A股绝地反击

上周开始，受前期高点以及年线附近解套盘压力的拖累，市场反弹动能明显减弱，前高近在咫尺却难以攻破；而上周四和周五公布的4月份经济数据大幅差于预期，更为转入弱势的大盘雪上加霜。尽管上周六央行宣布降准，但不论时点还是幅度均难以对冲经济基本面的负面影响，大盘周一高开后便延续震荡下行的格局。截至周三，上证综指已经跌至半年线上方。

然而，就在悲观情绪蔓延之际，昨日大盘却再度出人意料地展开超跌反弹行情。截至收盘，上证综指大涨32点，重返5日均线上方；深成指也大涨163点，收复了万点大关。行业板块全线收红，中信非银行金融指数大涨4.17%，交通运输和综合指数的涨幅超过2%。两市个股呈现普涨，逾30只个股涨停。

市场昨日的反弹缘自多方面因素。首先，半年线成为大盘柳暗花明的关键支撑。半年线素有“牛熊分界线”的支撑，历史上对于A股运行向来具有较强的指示意义。尽管今年以来，市场在经济和政策的博弈下波动加剧，半年线在不到5个月的时间就被三次“穿越”，但相较中短期均线无疑具有更强的支撑力。昨日盘中上证综指小幅探底之后便一路上行，在很大程度上是因为依托半年线的支撑。

其次，新旧热点共舞，进而提振市场人气。受浙江丽水市开展农村金融改革试点工作的刺激，昨日“金改”概念卷土重来，温州金融改革指数大涨3.11%，龙头股浙江东日涨停，券商板块也集体走强。“金改”热点曾经引领了轰轰烈烈的4月行情，此番再度绽放令市场人气迅速回暖。与此同时，受到年内启动中日韩自由贸易区谈判影响，港口、外贸等相关板块受到大力追捧。作为几乎被市场“遗忘的角落”，交通运输板块昨日终于扬眉吐气。新旧热点遥相呼应，令市场情绪显著回暖。

再次，资金利率下行构成支撑。上周以来，银行间资金利率持续回落；本周隔夜SHIBOR更是跌破2%关口，一周和两周SHIBOR也跌破3%关口。截至昨日，隔夜SHIBOR由4月底的逾3%降至1.8114%，一周和两周SHIBOR分别收报2.6800%和2.8617%。尽管银行间市场与股市的资金面并不等同，但资金面的趋于宽松至少为市场的反弹营造了较好的流动性氛围。

反弹高度尚待观察

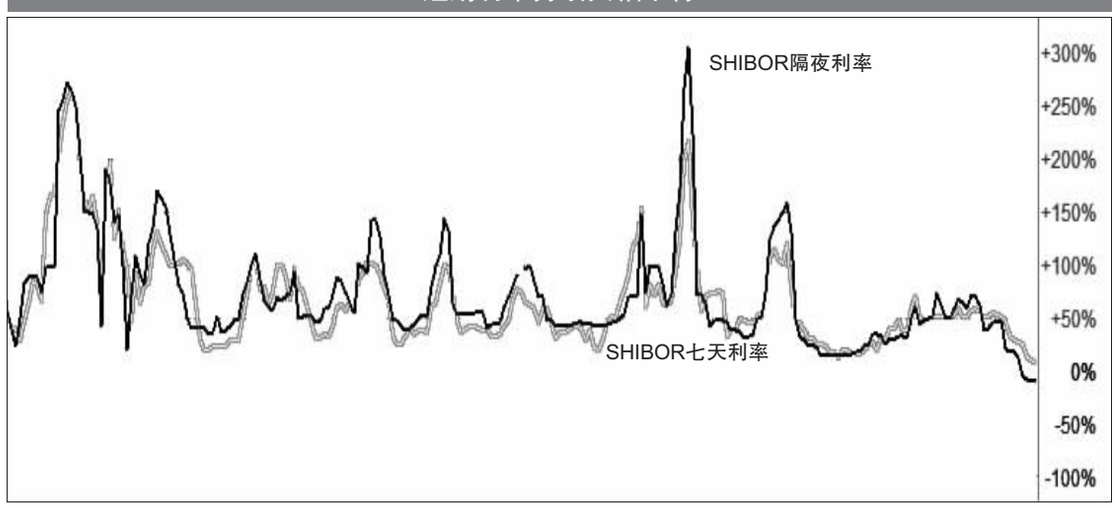
尽管昨日沪深两市分别成交814.6亿元和640.1亿元，环比小幅放大，但是显然与大盘的反弹幅度不相匹配。短期如果量能难以显著放大，那么恐怕不足以支撑股指继续大幅走高。而从当前的宏观环境看，短期资金的观望态度可能难以迅速扭转。

一方面，经济仍处于下行通道中。中采PMI虽然连续回升五个月，但是分项数据显示需求端依然低迷。4月份公布的经济数据悉数差于预期，特别是工业增加值同比增速较3月份大幅回落。这使得二季度经济见底的预期可能遭到“证伪”，市场情绪刚刚升温便再度受到重创。作为股价的基石，经济底的扑朔迷离使得市场筑底过程仍然曲折。

另一方面，政策难以大幅放松。在上周五4月份经济数据公布之后，央行便在上周六晚宣布降准，“稳经济”意图明显。不过，面对悲观的经济数据央行依然选择数量型调控工具，再次印证了政策“微调”的取向。从这一点来看，尽管当前“降准”的必要性客观存在，但出台大力度放松政策的可能性不大。另外，当前通胀下行缓慢，基于对通胀可能反弹的担忧，央行继续持较为谨慎的态度。政策的“稳中求进”也意味着市场暂难获得直接的刺激。

经济下行但底部渐行渐近，政策趋松但幅度有限。如此一来，多空双方围绕经济和政策的博弈将加剧，市场也将在这种博弈中纠结震荡，上涨和下跌的空间可能均不会太大。在此背景下，短线反弹可期，但高度和持续性尚待观察。

短期利率持续大幅下行



降准“锦上添花” 资金价格“再下一层”

□本报记者 张勤峰

随着央行多手段增加流动性供应表态的陆续兑现，5月以来货币市场流动性暖意渐浓，尤其是央行宣布降准之后，资金价格水平中枢下移明显，短端已相继创出一年来的新低。本周五（18日），市场将迎来准备金的正式退款，资金价格或有继续下行的空间。但是，考虑到资金面减项仍在、通胀隐忧尚存，且存贷基准利率尚未松动，回购利率继续走低的空间已经有限，七天回购利率底部区间维持在2.5%–3.5%区间的概率较大。

成交屡创天量 利率频现新低

5月以来，货币市场流动性的回暖之旅，因为年内二度降准的落地而换挡提速，不仅资金价格回落速度加快，下行空间也得到进一步拓展。本周初，隔夜回购利率跌破2%，7天回购利率跌破3%，基本宣告银行间市场资金面已暂别“紧平衡”，回归适度宽裕格局。

站在市场的角度，成交屡创天量，而利率频现阶段新低，无疑是当前资金充裕的最直观的反映。以交易最活跃的质押式回购市场为例，在央行宣布降准之后，其成交规模可谓是逐级上台阶，14日突破6000亿元，16日便站上7000亿元，当日7242亿元的成交总额创出银行间质押式回购的成交天量，到17日这一纪录又被改写为7617亿元。至此，本周前四个交易日日均成交规模已超过7000亿元，而前一周约为5600亿元。

成交放量可解释为资金供需两旺，而利率水平全面走低，则进一步印证了资金供需格局的改善和流动性预期的好转。同样以质押式回购为例，本周一隔夜回购利率（R001）即跌破2%关口，改写年内新低；7天回购利率（R007）亦在次日下破3%，16日则打破了3月12日创出的2.80%的前期年内低位。到本周四（17日）收盘，R001报1.8179%，R007报2.69%，双双回落至去年4月中旬以来的最低水平。

数据显示，4月份隔夜及七天回购利率运行均值分别为3.15%和3.83%。迄今为止，5月份已分别降至2.39%和3.34%，资金价格中枢下滑明显，且接近去年4、5月份水平，这表明货币市场流动性的确有较大幅度改善。

“组合拳”出手 资金成本中枢下移

虽然降准是促成短期内流动性大幅改善的关键因素，但值得注意的是，在央行上周宣布降准之前，流动性实际上已经处在渐进回暖的过程中。据统计，5月前两周R001和R007均值利率分别为2.66%和3.59%，较4月份水平已有一定幅度的回落。

这主要得益于央行持续释放公开市场到期流动性，并适时通过逆回购投放资金。为缓解4、5月份季节性的税收清缴给资金面带来的压力，央行自3月最后一周开始连续7周开展公开市场净投放操作，累计释放资金4300亿元。不仅如此，央行还在5月前两周连续实施公开逆回购，主动投放资金近900亿元。

应该说，在银行体系流动性正渐进改善的情况下，此次“情理之中，意料之外”的降准，不仅是前期央行官员有关“采取多种方式”“稳步增加流动性供应”言论的具体兑现，更显露出货币当局进一步引导货币市场利率下行，提振实体经济融资意愿，以缓冲宏观经济下行风险的用意。

市场人士指出，相对逆回购或公开市场到期资金，下调准备金率不仅可以一次性释放较大规模可用资金，而且这部分资金的机会成本（法定准备金利率只有1.62%）很低，有助于进一步拉低市场资金价格水平。这也是短期回购利率得以突破3月份低点的关键所在。

回购利率或已进入目标区间

目前来看，18日法定准备金将正式退款，本周五至下周初资金价格可能仍有一定的下行余地。不过，考虑到公开市场净投放与逆回购操作可能暂告段落，加之5月下旬依然面临财政存款上缴压力，回购利率继续走低的空间已经有限，R007的底部区间维持在2.5%–3.5%区间的概率较大。

首先，5月份以后到期量急剧缩水，这不仅意味着投放资金来源减少，更可预期的是，央行很可能利用当前时机，加快公开市场滚动操作，从而平滑未来两月的到期资金及准备金率下调的影响，换言之，公开市场净投放可能会暂告段落。其次，5月份财政存款季节性增长动力犹存。尤其是，中下旬可能成为财税清缴窗口，从而具有行政性资金回笼的效果。再者，4月份外汇占款重现负增长，鉴于人民币贬值预期强化，短期内仍需面对“热钱”外逃的压力。最后，由于机构预期改善已导致降准效果提前“兑现”，18日实际退款对资金面的推动作用可能不会太明显。

有市场人士认为，考虑到通胀反复的隐忧尚存，当前的银行间利率水平或已经达到央行的短期目标，本周正回购利率均无变动既是例证。短期内，7日回购利率R007底部区间维持在2.5%–3.5%区间的概率较大。

创业板跟随主板市场反弹

□本报记者 曹阳

5月17日，受浙江省丽水市开展农村金融改革试点工作消息提振，沪深两市超跌反弹。上证综指上涨1.39%，深证成指上涨1.64%。中小板与创业板未能跑赢主板市场，其中，中小板综指上涨1.19%，创业板指数上涨0.87%。

周四，中小板与创业板扭转了近期持续调整的局面，双双反弹。其中，中小板综指上涨62.34点，涨幅1.19%，收报5319.33点；创业板指数上涨6.21点，涨幅0.87%，收报716.17点。相对而言，沪深300指数昨日上涨1.53%，涨幅领先中小板与创业板指数，表明昨日推动大盘反弹的主要动力来自于蓝筹股。

个股方面，642只正常交易的中小板个股中，558只个股上涨，76只下跌。其中霞客环保、华天科技、西部证券、中工国际、海立美达、凯恩股份、威华股份和方正电机等8只个股涨停，涨幅超过3%的个股有61只；跌幅最大的中小板个股是卫星石化，下跌5.36%，昨日有11只个股跌幅超过2%。创业板方面，314只正常交易的个股中，有270只个股上涨，安诺其、温州宏丰、光韵达和汇冠股份涨停，利亚德、万邦达、中青宝、中科电气等25只个股涨幅超过3%；下跌个股中，跌幅最大的富瑞特装下跌4.06%，千山药机、翰宇药业和汤臣倍健3只个股单日跌幅超过2%。

分析人士认为，昨日沪深两市的超跌反弹，一方面源于半年线技术位的支撑；另一方面则是政策红利的提振。短期来看，沪综指2400点将是大盘走势强弱的分水岭，如果后续政策红利持续释放，市场情绪将逐渐转暖，反弹或可持续。

新老两大热点催开反弹花

□本报记者 李波

昨日沪深两市大盘高开后小幅下探，之后便一改近期颓势，持续上行。盘面上，新老热点齐齐活跃，市场人气迅速回暖。

截至昨日收盘，上证综指收报2378.89点，上涨32.69点，涨幅为1.39%；深证成指收报10079.48点，上涨163.01点，涨幅为1.64%。行业方面，中信非银行金融、交通运输和综合指数涨幅居前，分别上涨4.17%、2.48%和2.21%。

上述三大行业指数的领涨缘于新老两大热点的大幅活跃。一方面，浙江丽水市开展农村金融改革试点工作，令“金改”概念再掀波澜，不仅以浙江东日为代表的老牌龙头再展雄风，券商板块也集体走强，国海证券和宏源证券双双涨停，东吴证券、国金证券和东北证券的涨幅均超过7%。另一方面，中日韩自由贸易区概念受到资金追捧，锦州港、宁波海运、大连港和连云港等港口股纷纷涨停，贸易类股票也大幅上涨，新华锦涨停，民生投资大涨6.24%。

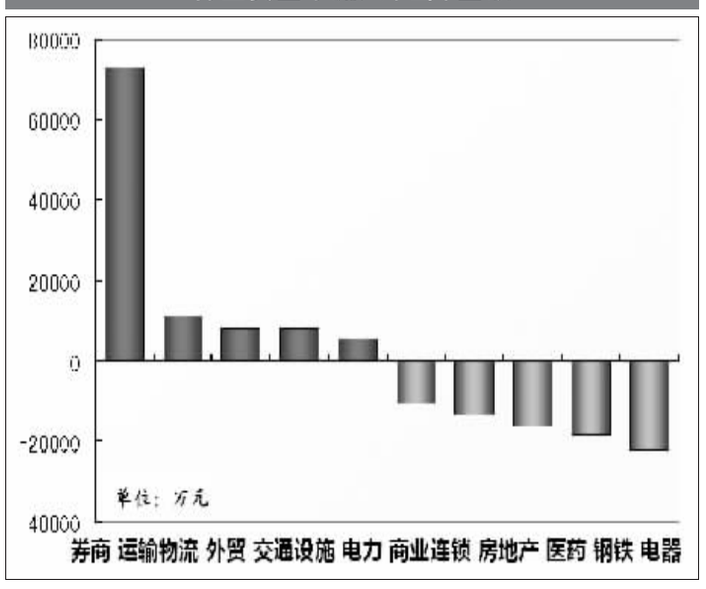
分析人士指出，在连续下跌之后，半年线支撑凸显，市场预期大盘短线可能见底；在此背景下，题材的涌现极易吸引游资进入炒作。不过另一方面，昨日涨幅居前的多为题材股，量能也未见有效放大，加之经济仍处下行通道，后市反弹高度不宜过于乐观，把握政策跟随热点波段操作或为上策。

■ 资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

代码	名称	最新	流入金额（万元）	流出金额（万元）	净额（万元）	涨跌幅
600837	海通证券	10.25	94734.49	81087.42	13647.07	4.49%
600030	中信证券	13.31	136387.53	124103.63	12283.91	3.82%
000562	宏源证券	17.09	52124.32	40584.17	11540.15	9.97%
600300	维维股份	9.23	72848.80	65377.13	7471.66	0.22%
000750	国海证券	29.36	78252.16	71234.61	7017.55	10.00%
600113	浙江东日	14.81	76925.08	70241.41	6683.66	10.03%
600429	三元股份	8.25	46364.96	40880.93	5484.03	10.00%
601555	东吴证券	10.39	71427.02	66204.11	5222.91	8.80%
601901	方正证券	5.43	53454.44	48336.47	5117.97	5.44%
601688	华泰证券	10.92	39804.88	34952.03	4852.85	6.33%

行业资金净流入（出）金额



期指大涨却现贴水 反弹或再次昙花一现

□本报记者 熊锋

本周连续两日重挫之后，期指四个合约昨日出现强势反弹。业内人士分析，昨日期指反弹主要源于近期管理层频吹暖风的合力结果以及连续两连阴之后的技术反弹要求。不过，昨日新晋主力合约IF1206盘中一度结束贴水，但是尾盘却再度下挫，重回贴水格局，说明多方反击力度有限。市场人士分析，在国外阴霾笼罩、国内无明显实质亮点的情况下，昨日的反弹恐很难维系，可能只是昙花一现。值得注意的是，IF1205合约周五将进入交割日。

多头反击热情不高

昨日期指虽然出现强力反弹，主力合约1206盘中一度扭转贴水局面，但尾盘回落幅度偏大，最终未能改写连续四日贴水的格局。截至昨日收盘，主力合约IF1205报收2603.2点，较前一交易日结算价上涨34.8点，涨幅为1.35%；IF1206合约报收在2607.6点，上涨34.8点，涨幅为1.35%；IF1209合约报收2630.2点，上涨31.6点，涨幅为1.22%；IF1212合约报收2656.4点，上涨25点，涨幅为0.95%。沪深300现指昨日报收2613.95点，较前一交易日结算价上涨39.3点。现指、期指基本收复周三的失地。

长江期货资深分析师王旺认为，期指四个合约昨日持仓量上升1569手，改变了近期持仓量不断下降的格局，同时IF1205全天期现价差为–7.91，较周三回升1.59点，价格上扬，整体是多方反击的表现。

周二、周三连续两天的下挫使得不少多头被逼离场。所以在一些市场人士看来，短期市场的企稳需等待持仓量的止降，即多头回归。而昨日，期指总持仓呈现止跌迹象，而这是否意味着期指已经开始企稳呢？

王旺相对谨慎，一方面昨日持仓量略有回升有企稳迹象；但另一方面多头反击力度有限，现指单边回升但IF1206依然处于贴水，多方反击热情并不高。

中证期货研究部副总经理刘宾则表示，昨日虽然出现前期离场资金的部分回流，但依然略显谨慎。他分析，从技术上看，期指有企稳迹象，但2600点上方还是显得动能略显不足，预计2600点仍有反复，不过仍存在一定反弹动能。而能否形成新的上涨局面，国内政策刺激力度是关键，同时欧美经济形势也不容忽视。

空方加强火力 反弹或难延续

虽然昨日期指一反此前两连阴的走势，强势反弹，但不少市场人士担心反弹或难以延续。

广发期货期指分析师郑亚男分析，昨日期指在政策“暖风”以及技术反弹上的要求下，走出了一波上扬行情。从日内持仓变化来看，时间上，多空双方布局时间远远长于撤场时间。她分析，虽然撤场速度明显快于布局时间，但“不怕慢就怕站”，最终主力合约持仓增加7947手。但不得不关注的是，尾盘半小时持仓减少6152手，且速度超常，价格也应声下跌，似乎也预示着反弹维系力量欠缺。

从中金所公布的主力合约前二十席位持仓数据来看，不可否认，空方力量增强较为明显。尤其是空头“老大”国泰君安更是大手笔在主力合约IF1206上增持空单3053手。但后十席位空方则稍显谨慎，有七个席位几乎保持观望情形，动作均小于100手。

郑亚男分析，目前国外市场阴霾笼罩，国内市场又无明显实质亮点，昨日的反弹恐难维系，“即使不是昙花一现，也很难逆转市场，周五可能重回调整格局”。

5月17日主力合约IF1206主力席位前十位持仓情况

持多单排名				持空单排名			
名次	会员	持多单量	比上交易日增减	名次	会员	持空单量	比上交易日增减
1	国泰君安	4359	632	1	国泰君安	7512	3053
2	中证期货	2555	819	2	海通期货	5712	177
3	华泰长城	2512	340	3	中证期货	4012	848
4	海通期货	2426	858	4	光大期货	3591	408
5	浙江永安	2209	685	5	广发期货	3211	360
6	南华期货	2164	294	6	华泰长城	2517	1045
7	广发期货	2097	211	7	申银万国	2168	126
8	光大期货	1866	–36	8	招商期货	1856	266
9	银河期货	1606	197	9	大华期货	1356	7
10	申银万国	1550	76	10	上海东证	1132	838
汇总		23344	4076			33067	7128

3.74亿资金继续离场

5月17日，上证指数出现较大幅度的反弹。截至昨日收盘，上证指数以2378.89点报收，上涨1.39%；深成指以10079.48点报收，上涨1.64%；中小板指数收于4644.17点，上涨1.18%；创业板指数报716.17点，上涨0.87%。成交量方面，当天沪市成交814.58亿元，深市成交624.54亿元，两市合计成交额为1439.12亿元。

从资金流向来看，沪深两市主力资金均呈现小幅净流出的状态。据大智慧统计，周四沪市A股资金净流出0.36亿元，沪市B股资金净流出2.09万元；深市A股资金净流出3.42亿元，深市B股资金净流入304.92万元，两市资金合计净流出3.74亿元。

在众多行业板块之中，电器、钢铁和医药行业资金流出情况最为明显。其中，电器行业资金净流出金额最多，达到2.20亿元。同时，钢铁和医药行业资金净流出金额分别为1.83亿元和1.60亿元。与此形成对照的是，券商、运输物流和外贸行业则呈现资金净流入，净流入金额分别为7.30亿元、1.11亿元和0.83亿元。（孙见友）

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。