

政策稳增长PK外围震荡市

内外互博 扛过外压就是晴天

□本报记者 李波

昨日沪深两市在内外利空的双重打压下出现调整,盘中一度快速跳水,尾盘跌幅有所收窄。分析人士指出,经济下行但软着陆在望,货币趋松但仍限“微调”,令市场陷入上下两难的僵局;但是,近期财政政策的启动似乎意味着市场正在进入一个微妙的阶段。尽管在当前宏观背景下,空转多绝非易事,但如果后市“稳经济”的政策能够更加细化深入并持续兑现,那么A股便可能逐步进入多空转换的“过渡期”。短期而言,压制A股表现的因素中,外围市场的剧烈震荡占据了较大的份额,在政策稳增长目的明确的背景下,只要后市希腊问题有所缓解,A股“多云转晴”的概率将大大增加。

内外利空导致股指回调

昨日股指未能承接周二的反弹态势,就在投资者预期财政政策加码或将助推市场转强之际,大盘再次出现了“反向”走势。

昨日沪深两市双双低开,早盘一度上冲,量能也有所放大,但终因力度不够而回落;午后更是出现加速跳水,尾盘跌幅有所收窄。截至收盘,上证综指收报2363.44点,下跌9.87点,跌幅为0.42%;深证成指收报10143.20点,下跌37.07点,跌幅为0.36%。行业方面,23个申万一级行业指

数中仅有6只上涨,其中申万房地产、建筑建材和餐饮旅游指数涨幅居前,有色金属、黑色金属和采掘三大权重指数跌幅居前。尽管昨日指数出现调整,个股涨跌因素。诚如周二内外盘利好推升反弹一样,昨日市场则遭遇内外利空齐至的打压。

在外围方面,上周末G8峰会刚刚缓和了市场对于希腊问题和欧债危机的忧虑,昨日希腊前总理帕帕季莫斯关于“希腊退出欧元区”的讲话便重新点燃了市场的担忧情绪,导致全球投资者的风险偏好急速波动,周一大涨的美股出现回调。另外,惠誉10年来首度下调日本评级,令亚太股市纷纷大跌,港股也出现大幅下挫。内因方面,昨日市场利空因素占据上风。产业资本5月大肆减持,5月前20天四大行新增贷款大幅萎缩,上海医药涉嫌财务造假等利空因素齐至,令市场人气受到压制。短期来看,希腊问题将是全球瞩目的焦点,但考虑到希腊退出欧元区可能对全球经济带来的连锁负面反应,欧盟内部最终

妥协的可能性较大,而希腊问题很可能又是虚惊一场。

政策力度和效果决定后市

近期温总理强调“把稳增长放在更加重要的位置”,多个部门也陆续出台了相关政策,如鼓励民营资本投资铁路、加快基础设施建设审批、安排财政补贴支持节能家电汽车等产品、推进结构性减税等。而伴随财政政策的悄然启动,市场运行似乎正在进入一个微妙的阶段。

5月以来,由于4月经济数据差于预期,股指掉头向下寻求支撑。但另一方面,软着陆仍是大概率事件,年内二次降准终于成行,大盘似乎也并不具备太大的下跌空间。如此一来,市场陷入了多空僵持的状态。虽然在控通胀、调结

构的背景下,财政政策难以与2009年的4万亿比肩,但政策的从无到有、从弱到强、积少成多无疑能够逐渐改变市场预期,同时推升经济加速见底,这有望打破当前市场上下两难的僵局。从昨日早盘冲高时成交量放大的表现来看,似乎有不少场外资金开始蠢蠢欲动。只是接踵而至的内外利空以及长期的弱市思维,吓退了意欲抢反弹的资金。

分析人士指出,在经济基本面难言乐观、财政政策不可能复制“4万亿”强心针的背景下,市场由空转多绝非易事;不过,如果后市稳经济的一系列政策能够更加细化深入并持续兑现,那么现在的市场很可能正在进入多空转换的“过渡期”。

当然,“空转多”的关键前提

在于政策的兑现和深化。23日国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,会议强调,正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系,把稳增长放在更加重要的位置,要根据形势变化加大预调微调力度,积极采取扩大需求的政策措施,为保持经济平稳较快发展创造良好政策环境。会议要求,推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目,要加快前期工作进度。显然,政策着力扩大内需的信号十分明确,从某种程度上来说,短期政策正在成为市场迈出关键一步的“信号灯”。

恒生AH溢价指数盘中逼近阶段高点

□本报记者 李波

昨日,恒生AH溢价指数高开低走,盘中创下去年11月底以来的阶段次高。而在A+H银行股中,除了招商银行,其余均为AH溢价状态。

受希腊退出欧元区风险再度升温、隔夜美股调整、惠誉下调日本评级、亚太股市普跌的影响,昨日恒生指数大幅低开,之后弱势震

荡,午后跌幅有所收窄,但全天仍大幅下跌252.96点,跌幅为1.33%。相比之下,A股早盘低开高走,午后急速跳水,尾盘跌幅收窄。如此走势导致恒生AH溢价指数大幅高开并冲高,随后震荡下行。

具体来看,昨日恒生AH溢价指数大幅高开,早盘升至119.89点的全日最高点,之后持续震荡,午后显著下行。119.89点的盘中高点创下11月29日以来的阶段次高,仅次于5月18日120.68点的水平。而恒生AH溢价指数的高位震荡,也令A+H银行股继续呈现大面积溢价的状态。具体来看,A+H银行股中仅有招商银行依然为AH折价,价格比为0.98;农业银行、建设银行、民生银行、中信银行、工商银行、交通银行、中信银行和中国银行的AH股价格比分别为1.02、1.08、1.08、1.10、1.11、1.14、1.26和1.30。

■ 聚焦期指持续贴水

“持续贴水=预期悲观”是误读

□日信证券金融工程高级研究员于化海

近期,股指期货走势奇异,正常状态下小幅升水的期指合约陷入持续贴水,且贴水幅度有不断扩大之势,昨日上午收盘前,期指近月1206合约更创出30点的贴水新高。

持续贴水现象不仅使期跨市场套利的投资者陷入纠结,更使以期指“加班现象”来判断市场情绪及未来股指走势的投资者感到迷惑,难道未来市场趋势已陷入极度低迷,竟然致使期指合约出现长达半月持续的贴水状态。笔者认为,沪深300ETF申购客户的套保行为和现货市场做空机制不畅,是期指持续贴水的主要原因,投资者不应据此解读出市场预期偏弱的趋势结论。

与部分市场观点不同,笔者认为期指持续贴水的主要原因在于沪深300ETF申购客户的套保行为,他们在期货市场上的锁定操作致使在手空单不断创出新高。从市场现象上看,自5月中旬(即两只沪深300ETF开始建仓)开始,期指贴水现象开始出现,并愈演愈烈。熟悉股指期货的投资者可能会说,这种现象是股指期货当月合约(IF1205)即将进入交割周,基差的自然收敛,并不能确定就是ETF申购客户的套保行为使然。但市场真实情况是,

当IF1205在18日顺利交割后,IF1206合约转为当月合约,IF当月基差并没有按照换月后自然放大的规律运行,反而持续走低,贴水状况不断加剧。这与期货市场正常运行状况有很大差异。

如果单从市场层面解释,净空单持续突破新高,说明单方向做空力量强大,投资者对后市发展趋势悲观。但在当前两只大型沪深300ETF基金发行的情况下,我们认为情况可能没有那么简单。我们注意到,嘉实沪深300ETF和华泰柏瑞沪深300ETF在发行期存在客户折价申购现象,申购客户为了锁定折价申购收益,避免“裸奔”风险,在申购沪深300ETF的同时,相应在期货市场建立空头头寸,因而充当了期指市场上的空头角色。

如果上述说法成立,可以预期在两只ETF上市前期指贴水现象将持续出现。之所以做出如此判断,跟当前现货市场上的做空机制不畅有关,反向套利投资者望着巨大贴水套利空间,却无能为力。也就是说,反向套利“做空现货,做多期指”行为不足,致使期指价格发现机制失效,基差难以回归合理。

首先,证券公司暂时没有动力去开展融券业务。在转融通业务大规模正式推出以前,券源均为证券公司自营券,一旦融券,证券公司与其融券客

户成为对手盘,交易结果无非你盈我亏,或者你亏我盈,这对证券公司来说,并没有过多诱惑。因而,证券公司预先买进标的证券,再融给客户做空的动力不大,目前市场融券余额占双融总余额比例不大,也从一个侧面印证了证券公司的这种考虑;其次,即便证券公司有动力去做融券,高成本、跟踪误差等因素,致使反向套利中融券做空股票并不现实,而融券做空的ETF现阶段仅有7支,不能保证流动性的要求。总而言之,现货尤其是ETF做空机制欠通畅,从客观上制约了投资者的反向套利行为,致使贴水基差不能有效回归到合理范围。

同时,市场上有观点认为,5月份沪深300指数成分股进入分红季,即分红将造成指数除权,导致期指出现贴水,笔者认为,同除权除息因素会导致沪深300指数调整,进而导致股指期货走势偏弱,但不认为这是期指连续贴水现象的原因。理由很简单,2010年和2011年分红季内,期指并未连续贴水。不管怎样,我们都不应将期指连续贴水过度解读为市场情绪的极端悲观,笔者估计,贴水现象是在目前特定市场阶段的特殊市场表现,在两只沪深300ETF上市并纳入融资融券标的范围,期指贴水现象将逐步改善,并回归正常小幅升水的状态。

长江期货资深分析师王旺认为,期指贴水其中很重要的一部分原因在于期指市场的分红因素,但他认为将贴水全归于期指分红的自然滑落是并不完备与恰当的。

29.07点!主力合约贴水再创历史新高

□本报记者 熊锋

本周两连阳之后,股指期货四个合约昨日出现回调。

IF1206、IF1207、IF1209三个合约继续贴水,延续了周二以来的“三贴水”格局。其中,主力合约IF1206连续第九个交易日贴水,并且贴水幅度再度放大且继续创出上市以来的新纪录。

“三贴水”延续

昨日期指的重要看点,还是日益扩大的贴水。

截至昨日收盘,主力合约IF1206收报2587.8点,较前一交易日结算价下跌18点,跌幅为0.69%;IF1207合约收报在2591.6点,下跌19.4点,跌幅为0.74%;IF1209合约收报2603.3点,下跌19.2点,跌幅为0.73%;IF1212合约收报2630.4点,下跌19.2点,跌幅为0.72%。沪深300现指昨日收报2616.87点,较前一交易日结算价下跌10.66点。

IF1206贴水放大到了29.07点,继周二之后,再度创出了期指上市以来贴水的新高。并且,IF1207、IF1209两个合约同样继续贴水,“三贴水”的格局得以延续并幅度有所放大。

期货资深分析师王旺认为,期指贴水其中很重要的一部分原因在于期指市场的分红因素,但他认为将贴水全归于期指分红的自然滑落是并不完备与恰当的。

混沌期 资金放缓进场步伐

□本报记者 魏静

因现有的政策放松力度不及预期,远远不能对冲经济加速下行的风险,市场继续下挫。在市场延续跌势的背景下,上周场外资金放缓进场的步伐。不过,鉴于短期财政及货币方面的刺激政策出台预期存在,本周市场并未出现大幅下挫,依然是维持窄幅波动的区间。

据中登公司公布的数据显示,截至上周五,沪深两市新增股票账户数为93303户,几乎与前一周的93547户持平;虽然说过近10万户的开户水平,离年内高点20余万户的水平还有很大距离,但也算今年年内的均值水平附近。上周新增基金开户数为53212户,较前一周的49223户则小幅提升,该水平也回到了年内的平均水平附近。

从场内资金的活跃度来看,上周参与交易的A股账户数占全

部A股账户数的比例为6.23%,较此前一周6.73%的水平则出现了小幅的回落。虽然指数延续震荡走势,但市场热点持续性较差,赚钱效应并不明显,因而场内资金的交投活跃度并未继续提升。

分析人士指出,央行年内二度降准,并未给市场带来提振,反而进一步证实了当前经济加速下行的事实。而降准本就在市场预期之内,只是公布时间一拖再拖,短期而言,如果没有其他更有说

服力的措施出台,如超预期降息等,则市场对经济下行的担忧就很难缓解,当前笼罩在市场上的疲弱情绪就很难消散。退一步来看,即便不看大市转而寻求结构性的机会,在目前的情况下,试问又有多少投资者能够踩准政策节奏实现收益?再加上热点的持续性普遍较差,于是资金逐步采取观望态势,就不难理解了。

海外市场方面,代表海外避险情绪的标普500波动率指数

(VIX)上周以来震荡上升,从5月11日的19.89点升至5月18日的25.10点。这说明全球的风险偏好情绪上周以来大幅回落,与之对应的是,上周欧美主要股指普遍也呈现出持续下跌的态势。本周以来,欧债风波并未平息,风险情绪周初略有回升后再度下降,欧美主要股指也依然处于调整走势中,短期而言,全球风险偏好情绪的显著下降,对A股的反弹行情无疑会构成一定的压制。

三新股再遭临停 “炒新”暗藏风险

□本报记者 魏静

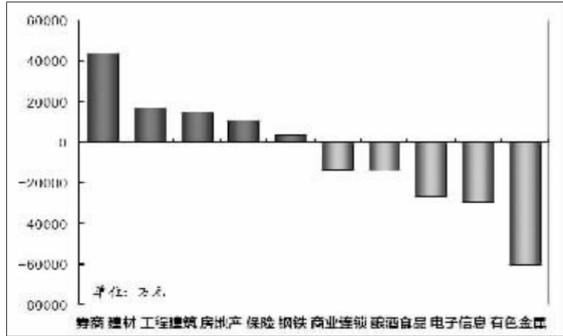
自沪深两市出台炒新新规之后,新股首日上市多数都未逃脱被强制临时停牌的命运。5月份,以西部证券及翠微股份为标志的“炒新热”曾达到一个高潮,随后“炒新热”便迅速降温。虽然宏昌电子曾因白菜价的发行价而遭遇爆炒,但很快日出东方便出现首日破发的尴尬结局。5月23日上市的三只创业板新股虽首日涨幅并不大,但都因换手率超过50%而被临时停牌。

具体来看,博晖创新昨日表现最好,单日上涨24.73%,报收18.71元。紧随其后的是麦捷科技,单日上涨7.19%,报收16.40元。同大股份昨日涨幅仅达4.78%,报收24.10元。这三只新股昨日日均因单日换手率超过50%而被临时停牌,这三个个股换手率分别为60.01%、59.12%及61.65%。

■ 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)
600030	中信证券	13.60	2.26	15285.63	134764.28	18121.34
600078	澄星股份	10.24	9.87	60457.11	43396.90	17060.20
600837	海通证券	10.37	1.77	80648.52	68253.26	12395.26
000157	中联重科	10.31	0.10	50804.34	44212.63	6591.70
600470	六国化工	11.03	3.28	45708.42	39322.69	6385.73
000002	万科A	9.05	0.44	22185.73	16245.99	5939.74
600031	三一重工	14.54	0.76	36621.79	31071.38	5550.40
600332	广州药业	24.43	10.00	58223.98	52683.82	5540.16
000937	冀中能源	20.30	1.05	24060.93	18526.91	5534.01
601668	中国建筑	3.34	0.30	17628.38	12202.61	5425.77

行业资金净流入(出)金额



沪深A股资金净流出逾20亿元

昨日沪深两市整体仍呈现震荡格局,上证指数全日振幅1.16%,这也是上证指数最近5个交易日中第4次单日振幅超过1%。尽管国内外利好消息不少,但市场整体仍然偏弱,截至昨日收盘,上证指数收报2363.44点,较前一交易日下跌0.42%;深成指收报10143.20点,跌幅0.36%。券商、建筑、工程建筑和房地产资金流入迹象较为明显,净流入额都在1亿元以上,其中券商板块净流入额达4.39亿元。有色金属属压最重,有6.03亿元资金出逃,此外电子信息、酿酒食品板块的资金流出额也超过了2亿元。(申鹏)

增加185.1亿元,增幅13.6%。总体来看,震荡加剧伴随成交放大显示资金分歧加剧。从资金流向上来看,昨日沪深两市均录得资金净流出,其中沪市A股净流出资金9.82亿元,深市A股净流出资金10.74亿元,两市合计净流出20.56亿元。

行业板块方面,券商、建筑、工程建筑和房地产资金流入迹象较为明显,净流入额都在1亿元以上,其中券商板块净流入额达4.39亿元。有色金属属压最重,有6.03亿元资金出逃,此外电子信息、酿酒食品板块的资金流出额也超过了2亿元。(申鹏)



广发证券北京投资顾问团队

团队介绍:广发证券北京投资顾问团队由广发证券北京分公司辖内四家营业部——北京鲁谷路营业部、北京建外大街营业部、北京广安门内大街营业部与北京东三环营业部的投顾骨干组成,共有6名团队成员。团队首席投资顾问李霖为中央财经大学投资系研究生毕业,擅长中短线结合,有2010年模拟操盘大赛中5个月收益76%的战绩。团队成员均有着丰富的经验,具备扎实的基本功与良好的凝聚力,分工为市场宏观基本面分析、上市公司调研与技术面分析三个小组,为整个团队的投资策略提供支持。

团队秉承广发证券“知识图强、求实奉献”的核心理念,扎实的理论知识和长期的广发“管家”投资顾问服务实践相融合,力求在稳健与创新、短线短持中寻找最佳切入点,控制风险的同时追求收益最大化,

力争为投资者提供最好的投资顾问服务。

行情研判:国内A股市场在承受欧美市场连续下跌带来的冲击后,近两日有所反弹,外围市场回暖以及对政策放松的预期提振了市场情绪。但市场热点依然只是围绕着政策利好受益板块展开。我们认为目前还只能暂定为技术性反弹,中线持谨慎态度。主要风险除了外围市场的压制外,国内经济持续下滑已成为不争事实,4月份全社会用电量同比增长仅为3.7%,增幅创下2011年1月以来新低,其中工业用电量仅同比增长1.55%,印证了工业生产增长放缓。大盘在经历5个多月的震荡反弹后,仅靠政府的政策调控,上行逐渐显现乏力特征,即将到来的公司半年报对市场冲击也较大,因此建议投资者以跟随政策热点,短线短持为主,中期需控制仓位,规避绩差个股。