

券商股吹响冲锋号角

2400点会否成为新起点

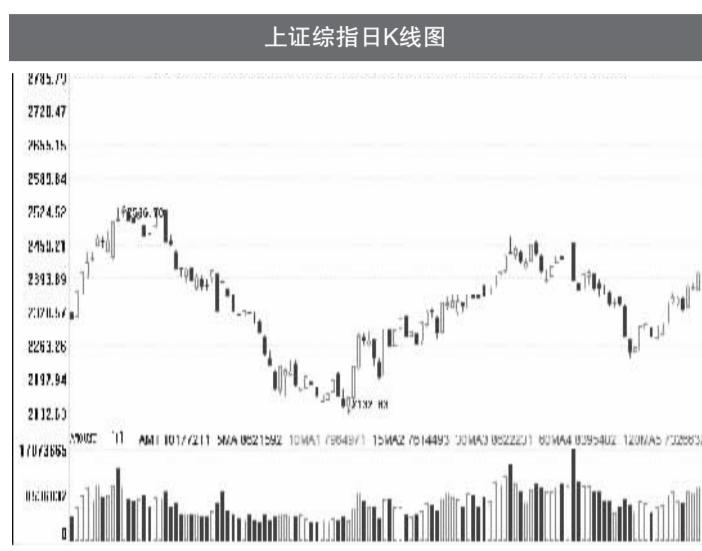
本报记者 蔡阳

周五的A股延续了本周以来的强势表现，沪深两市均呈现温和放量上涨的特征，个股迎来普涨，其中券商股的表现可以用“惊艳”来形容。分析人士认为，券商股的强势上涨一方面缘于政策对券商行业的松绑为后市券商股业绩创造了充分的想象空间，另一方面，在存款准备金率下调窗口临近的情况下，先知先觉的金融股成为了资金重点配置的对象。尽管沪综指在2400点附近的争夺不会一蹴而就，但市场短期强势的格局已然形成，2400点应该不是本轮反弹的终极目标。

货币政策放松预期助推反弹

昨日，沪综指持续拉升，收盘上涨28.23点，涨幅达到1.19%；深成指也上涨1.15%。同时，沪深两市成交量温和放大，沪深两市共成交了近1700亿元。两市个股涨多跌少，包括ST股在内有27只个股涨停。

从市场表现来看，经济基本面与政策放松预期的博弈看起来就要分出胜负了，市场先生似乎在用现实证明，决定A股最终走势的并非简单的经济指标，而是来自管理层的政策预期。如果回头看看本轮反弹的起点，会发现似乎反弹的轨迹与一季度经济数据的相继出台是如此的吻合。可事实上，一季度的经济数据远远低于市场预期，因此，本轮反弹从表面上看是与经济基本面相悖的。但真相或许并非如此，由于统计数据的客观原因，一季度经济数据实质上是滞后



指标，而股市所反映的其实是预期。在中国，宏观调控政策这只有形之手”对于经济的作用可谓立竿见影，这也正是为什么当一季度经济数据大幅低于预期时主力资金反而敢于做多周期股的根本原因：经济的快速下滑将倒逼货币政策的加速放松。

日前，央行有关负责人在接受采访时表示，接下来将综合考虑外汇占款流入、市场资金需求变动、短期特殊因素等情况，合理采取有针对性的流动性管理操作。如通过适时加大逆回购操作力度、下调存款准备金率、央票到期释放流动性等多种方式，稳步增加流动性供应。在经济下行有加速迹象之时，来自央行的表态无疑有稳定军心的作用。尽管在央行表态中并未涉及此前传闻的下调基准利率，但其对于下调存准率的明确表态，无疑令迟滞未能兑现的降准预期进一

步增强，因此在当前较为敏感的时间窗口，资金对于“踏空”的担忧要远大于“恐高”。
券商表现或决定反弹持续性

从盘面表现来看，昨日带动

大盘上涨的主力军是非银行金融板块，其他周期性板块主要是跟随上涨。在中信一级行业指数中，涨幅居前的分别是非银行金融、银行、交通运输、建材和机械板块，分别上涨了3.22%、1.62%、1.35%、1.33%和1.25%。非银行金融板块的表现可谓“一马当先”。

在券商股中，山西证券、东吴证券、太平洋、国金证券、方正证券等5只个股涨停；同时信托股陕国投A与安信信托也分别上涨了7.08%和3.76%，其中陕国投A盘中一度涨停；此外，昨日新华保险、中国太保和中国人寿也有不俗表现。有分析指出，券商股的集体爆发主要缘于政策对券商行业的松绑。海通证券副总裁、首席经济学家李迅雷指出，政策松绑，鼓励创新，允许券商开展除通道之外的业务。从本质上讲，这就是给券商的经营添加杠杆。这将为券商的业绩创造注入充分想像力。证监会近期发布

的《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的决定〉的决定》，为全行业约释放出400亿元的净资本，更是进一步加强了投资者对于证券行业收入未来高速发展的预期。

事实上，昨日券商股的集体发威可以说与此前的金融改革创新行情一脉相承，本质上是“金改”概念热点的有效发散。在金融改革创新的大背景下，券商、信托以及保险等非银行金融机构受益最为明显，这也是资金从此前区域性金融股转向非银行金融股的主要逻辑。因此，短期来看，券商股能否延续近期的强势表现将是本轮反弹可持续性的关键。不过，由于近期券商股涨幅过大，短线或存在获利回吐的压力，不排除在券商股偃旗息鼓的情况下，市场出现短暂回调的可能，多空双方在2400点附近恐仍将反复拉锯。

股指期货全线大涨 IF1204顺利交割

本报记者 熊峰

20日，股指期货四个合约全线上扬，各自涨幅均超过1%。在大涨背景下，IF1204合约顺利交割。根据中金所盘后公告，IF1204合约的交割结算价为2621.4点，而收盘价为2621点，二者基本收敛。至此，股指期货已有24个合约实现平稳交割。

海通期货资深分析师王娟说，从跟踪的期指合约交割日的表现来看，期指合约收盘价与交

割结算价最大差距为1.28点，最小差距为0.05点，收敛程度非常高。目前，股指期货市场已经平稳运行两周年，成熟度已逐步提高。

期指四个合约昨日迎来大涨。截至昨日收盘，新晋主力合约IF1205报收2636.4点，较前一交易日结算价大涨29.6点，涨幅为1.14%，而IF1206、IF1209合约分别报收2647.6点、2675点，涨幅分别为1.15%、1.07%。而沪深300现指昨日报收2626.84点，较前一交易日结算价大涨30.78点。

从日内走势来看，新晋主力合约IF1205早盘波澜不惊，在11点20分左右开始发力，此后延续涨势，伴随持仓全天逐步增加，全天期现价差升水维持在较高水平，说明多方表现比较积极。业内人士认为，股指期货短期仍然保持良好的反弹态势。

此外，中金所20日盘后发布股指期货新合约IF1212上市通知，该合约将于4月23日上市交易，挂盘基准价为2673.8点，交易保证金标准为18%。

周期共“奋进” 消费齐“低头”

本报记者 魏静

最近半年多以来，股指三度反弹都是源于政策放松的预期；但这一预期始终处于按而不发的状态，于是三度反弹都颇有犹豫的意味。本周以来，追加基建投资及货币放松的传闻，令政策放松的预期正式明朗，于是市场再度应声而涨。

从本周市场的表现来看，本周市场重心继续上移；沪综指仅在周二小幅下探22点，随后便正式开启涨势。全周来看，沪综指累计上涨2.02%，深成指累计上涨0.87%，代表小盘股的创业板指数及中小板综指全周涨幅也分别为1.36%及1.20%。也就是说，权重股的涨幅相对较大，相反小盘股表现则较为落后。

按照TTM整体法，剔除负

值，当前全部A股和沪深300的市盈率为13.74倍和11.27倍；中小板和创业板的市盈率分别为28.22倍和34.66倍，市场估值水平继续得到修复。

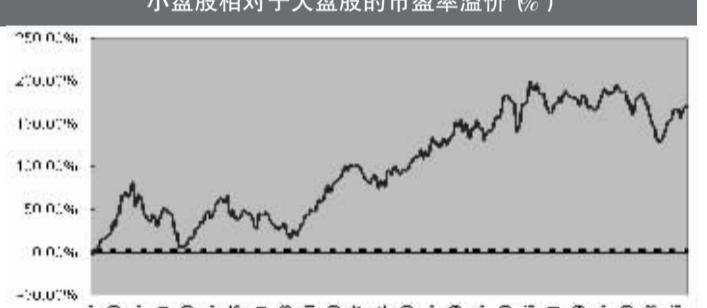
本周以来，白线持续超越黄线，“二八”特征初具端倪。申万23个一级行业中，综合、电子、信息设备、建筑建材、交运设备、机械设备、金融服务及房地产指数全周涨幅居前，分别上涨2.50%、1.73%、1.53%、1.45%、1.28%、1.26%、1.19%及0.94%，相对而言，申万食品饮料、轻工制造及纺织服装指数全周表现垫底，全周分别下跌2.05%、0.56%及0.36%，另外，申万家用电器及餐饮旅游指数全周也仅分别上涨0.04%及0.20%。

在久违的“二八现象”重出江湖之后，本周大小盘估值溢价也维持平稳的运行态势。截至4月20

日，申万小盘指数相对大盘指数的市盈率溢价收报169.61%，该水平又回到去年12月初的水平。与历史相比，当前估值溢价处于2010年以来的低位，不过依然是2001年以来的高位水平。

本周沪综指和深成指双双实现三连阳，周线也收出三连阳。据Wind资讯统计，伴随市场的反弹，总市值和A股流通市值分别由4月13日的27.24万亿元和17.93万亿元，升至4月20日的27.71万亿元和18.27万亿元。

分析人士指出，尽管财政及货币层面的放松还未得到证实，但政策放松的预期已然确立，由此其对市场提振作用将逐步显现。接下来，本周末或迎来政策放松的时间窗口，一旦这一预期得以确立，则市场将就此确立短期的强势上涨的格局，投资者可谨慎偏乐观。



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)	市净率 (整体法, 最新)	预测PEG (算术平均)
全部A股	13.74	11.03	2	0.21
沪深300	11.27	9.51	1.81	0.34
创业板	34.66	22.2	2.86	0.4
中小板综	28.22	19.63	3.13	1.67
中证100成份	10.19	8.66	1.71	0.56
中证500成份	24.54	17.3	2.48	2.21

前高或可及 幅度莫奢望

华泰长城期货研究所 尹波

在上周强势反弹之后，本周市场延续强势反弹走势，尤其是周三的放量拉升，沪综指和沪深300指数均是连续收复5日、20日、60日和半年线等多条短中长期均线，沪综指更是一举站上了近期久攻不下的30日均线，周五则继续放量上涨，全周来看，沪综指和沪深300指数分别上涨2.02%和1.8%，周K线上收出三连阳的走势。在近期市场强势尽显的背景下，短期可以对市场看的乐观一些，近期市场存在着挑战2478点一波反弹高点的可能性，但是，我们依然认为，市场在攻下2500点之后进一步上行的空间或许是有限的。

宏观经济硬着陆的担忧弱化，而对其接近阶段性底部的预期趋浓，经济增长面对当前市场的负面压制显著减轻，而盈利下滑风险在一季度集中释放后有望迎来小拐点。近期的经济数据显示，一季度GDP同比增速为8.1%，与市场预期存在着较大的差距，主要受到了固定资产投资增速下滑的拖累，而固定资产投

资下滑则与房地产投资的大幅下滑有较大的关系。虽然一季度GDP增速差于市场预期，但是也有一些偏乐观的信号值得关注，这主要包括，工业增加值在1-2月份出现超预期跳升后，3月出现小幅回升，电力、热力的生产和供应业、黑色金属冶炼和压延加工业等行业增速出现上升，而发电量、粗钢和水泥等产量增速企稳后小幅回升，生产领域的数据并不悲观；投资以及房地产投资方面虽然表现相对要差，但是，交通运输业、水利以及电力等行业的投资出现企稳回升的态势却也较为明显，考虑到上述行业与政策的相关性较高，政策“预调微调”的正面效应对房地产投资和制造业投资下滑的对冲是可以适当期待的；外部经济的渐趋稳定利于稳住出口，在房地产不确定性依然较大的背景下，出口的不确定性在逐渐下降；一季度国有企业累计实现营业总收入同比增长12.9%，3月比2月环比增长14.1%，而累计实现利润同比下降9.1%，3月比2月环比增长32.2%。结合信贷数据、企

业景气指数和企业家信心指数等经济指标来看，虽然未来经济可能存在进一步的下滑空间，但我们预计经济在二季度逐渐探明阶段性底部是大概率事件，目前来看，硬着陆的风险较小，而在经济企稳阶段，上市公司业绩增速有望迎来小拐点。

货币政策在二季度维持“稳中偏松”的态势是确定性趋势，而央行相关负责人在接受媒体采访时的表态更是阶段性强化了货币政策的偏宽松预期，市场对二季度央行继续下调存款准备金率的预期较为强烈。央行相关负责人日前接受媒体采访时表示，央行将继续实施好稳健的货币政策，适时适度预调微调，引导货币信贷平稳适度增长，未来将合理采取有针对性的流动性管理操作，如通过适时加大逆回购操作力度、下调存款准备金率、央票到期释放流动性等多种方式，稳步增加流动性供应，由此看来，未来货币政策“稳中偏松”中的预调微调值得进一步期待。公开市场方面，央行分别于周二和周四进行了330亿元28天期和200亿元91天期

正回购操作，央票则连续第十六周停发，本周公开市场到期量为1050亿元，央行净投放520亿元，为连续第四周净投放。虽然短期来看，资金面受到月末因素、节假日资金备付以及财政缴款等负面因素的扰动，但未来资金面的偏宽松趋势应该是确定的。

盘面上看，除周二市场的表现稍显弱势外，其他几个交易日市场的强势格局较为明显，每天均有个股封于涨停，特别是有些交易日里大面积涨停的现象尤为引人注目，金融改革、非银行金融创新等题材股的炒作此起彼伏，而权重板块与题材股的联动也时有发生，成交量亦能够有效配合，从市场自2242点第二波反弹以来的K线组合来看，当前市场的拉升甚至强于自2132点以来第一波反弹时沪综指逼近2500点之际加速上攻阶段的表现，市场强势尽显，如此看来，后期市场有望延续强势格局。

从主力席位持仓数据来看，虽然本周面临着主力合约换月的扰动，但是我们按照可比口径来测算的话，IF1205前10名和前20

名的净空持仓逆势出现了上升。另一方面，我们也要注意到，传统空头主力中证期货和国泰君安无论是在市场调整还是强势反弹之时增空均不积极，尤其是周二这种表现尤为明显，持仓数据对后市的预测是偏乐观的。

整体而言，当前市场对宏观经济硬着陆的担忧在较大程度上弱化，虽然经济在见底之后回升的幅度或许是有限的，而政策面也难有大幅超预期的表现，但是降准预期的阶段性强化和题材股的炒作对市场情绪构成了积极支撑；资金面虽然短期面临着一定的冲击，但是考虑到央行相关负责人的表态，也不宜对资金面的脉冲性压力过于担忧，盈利确实依然处在下行阶段，但是最坏的阶段或许已经过去。我们短期继续对后市持谨慎乐观的态度，沪综指突破一波反弹高点2478点的概率在变大，但是我们依然倾向于认为，在此之后，市场的进一步上行空间或许是有限的。期指操作策略上，在市场强势尽显的背景下，短期可采取逢低介入的策略参与反弹，不建议过度追高。

■ 策略汇

中信证券：维持震荡 底部逐渐抬升

市场近期连续反弹，主要受到以下消息影响：1、市场传闻券商创新大会将于5月6-7号在北京召开，刺激券商板块大涨；2、市场传国务院副总理王岐山4月19日出席上海开金融改革座谈会，相关概念股活跃；3、中广网援引媒体报道，韩国央行4月18日表示，未来三个月之内，该行将买入3亿美元的中国股票。

对于后市判断，由于短期基本面的结构性问题难以改善，我们继续维持低位震荡的观点，但是底部在逐渐抬高。操作上，可以选择上述两条线路中涨幅较小的个股埋伏（如部分水泥股），或者挖掘有类似特点的个股；主题投资上可关注一季报绩好、油气开采等。

安信证券：稳中求进找机会

从较长时间的跨度来看，未来三到四个季度，经济仍处在一个继续减速的趋势之中。原因可能包括经济潜在增长率的趋势下降，房地产存货调整短期难以结束，就业市场的变化带动消费景气度下降和出口市场的恢复有变数等。另外，现在票贴利率仍处在历史上较高水平，在企业盈利大幅下降的背景下，对经济活动在总体上可能是抑制的。因为未来一段时间的经济增速可能明显低于潜在增速，我们认为通货膨胀总体上处于一个比较明确的下降趋势之中。尽管一些因素推动通胀出现波动，但通胀季度的趋势应该是下降的。

对短期经济，我们认为经济下降最快的时候已经过去，二季度经济在环比的意义上会出现阶段性的反弹，政策继续放松。总体来看，二季度是稳中求进机会，三季度是进中求稳查风险。

国信证券：下行风险不大 结构机会突出

我们的逻辑正在逐步被市场印证。我们依然坚持之前的观点，经济处于衰退后向复苏初期过渡中，环比增速在一季度见底的概率很大，同比增速有望在二季度见底；市场将在四月中上旬企稳回升，结构性机会突出。

行业配置上，我们之前推荐的投资品、工程机械、耐用消费品、房地产等周期行业仍然值得关注；2月份起重点推荐的券商股的逻辑依然成立；中短期来看，券商股作为典型的高贝塔行业，受益于成交量放大、市场好转；长期来看，金融创新带来的制度性红利对券商股产生根本性的、实质的利好。

市场下行风险不大。投资

（李波 整理）

申万风格指数涨跌幅				
名称	最新	涨跌	涨跌幅	5日涨跌幅
活跃指数(申万)	66.78	1.22	1.86%	3.04%
新股指数(申万)	1050.48	15.98	1.54%	3.00%
低市净率指数(申万)	3487.23	49.53	1.44%	2.26%
微利股指数(申万)	1571.57	21.44	1.38%	3.26%
低价股指数(申万)	4406.08	59.5	1.35%	2.56%
大盘指数(申万)	2169.6	26.12	1.22%	1.78%
低市盈率指数(申万)	3907.14	45.13	1.17%	2.05%
中价股指数(申万)	2586.26	28.8	1.13%	2.12%
小盘股指数(申万)	2901			