

■ 围观2300 解析众生相(四)

“意外”降息缘何遭“冷落”

□本报记者 曹阳

周四晚间央行“意外”宣布对称降息，存贷款基准利率均下调25个基点，货币政策的这次松动无论是时点还是力度均超出预期。不过，A股似乎并不领情，弱势格局仍未扭转。理论上受益于利率下降的周期板块反遭抛售，在此前被市场寄予厚望的降息真正付诸实施时，A股缘何“冷”眼相对？

高开低走凸显信心匮乏

就在周三沪指跌破2300点之际，央行晚间“意外”宣布降息，这一“巧合”确实提振了部分投资者的信心。不过，来自政策的利好对于A股的提振仅限于早盘沪指13个点的高开，随后首次降息市场必跌的规律再次应验，由于部分资金忌惮周末的数据可能低于预期而逢高减仓，加之市场观望情绪浓厚，承接盘不足，无奈之下，大盘再度高开低走。

具体来看，早盘受降息利好的提振，沪指与深成指双双高开，随后多空双方展开激烈交锋，而沪指更是几度收复2300点，但午后在部分恐慌盘的抛售下，指数加速下行，最多下跌17点，探至2276.71点。最终沪深两市未能扭转此前的弱势格局，双双收跌。

截至收盘，沪指以2281.45点报收，下跌0.51%，深成指收报9707.18点，下跌0.50%。不过，两市成交量能并未有效放大，沪市与深市分别成交了637.6亿元与578.4亿元，较周四仅有回升。

从大盘表现来看，尽管央行降息对市场起到了一定的提振作用，但并没有改变市场原有的运行轨迹，加之成交量能并未明显放大，似乎历来对市场影响显著的降息反倒成了“扰动因素”。不过，这种平淡的表现或主要缘于央行选择降息的时点过于“意外”。

一方面，央行一改过往在经济数据出炉后再采取措施的模式，先于经济数据公布而降息，这一举动本身就颇为耐人寻味。当然，从乐观角度解读，这可能意味着5月份通胀大幅低于预期；但是，其中也隐含着5月份经济数据会低于预期的可能。在此背景下，场外资金可能会选择在周末的5月经济数据公布后再度做空。

另一方面，部分对后市相对看空的资金存在借指数高开后逢高减仓的动机，但是早盘沪深两市并未大幅高开，而当前指数位置又相对较低，因此资金套现离场的动力也相对较低。

总体而言，尽管当前市场信心不足，但在估值安全垫较高的

背景下，中长线资金离场的意愿也并不强，而市场对5月份的经济数据悲观预期已较为充分，短期市场大幅下行的空间并不大。

经济下行预期渐增 地产银行现分化

理论上，利率的下降利于资金密集型行业，即对具备周期性的制造业、金融业和地产也将产生较大的提振，不过，从昨日的行业表现来看，周期板块却难改弱势，这反映投资者当前对经济下行的担忧已经超过了对政策利好的憧憬。

具体来看，昨日中信一级行业指数涨少跌多，国防军工、非银行金融和传媒行业涨幅居前，分别上涨0.87%、0.60%和0.56%。与此相对应的是，银行、有色金属和建材行业指数则分别下跌了2.28%、1.43%和1.27%。

本周以来，周期性行业板块持续走弱，而地产板块一直表现稳定，这与降息预期的存在不无关系。由于广谱利率的下行将会刺激地产刚需的回升，会进一步改善地产行业的基本面，而昨日降息预期的兑现也在一定程度上提振了地产板块。但地产板块并非毫无风险，首先，今年以来地产板块震荡上涨，中信地产指数累计上涨了25.59%，大幅跑赢上证

综指，行业内个股均累积了一定的涨幅，在大盘弱势的情况下，部分资金可能借降息利好兑现的机会逢高减仓，对地产板块进行波段操作，这将会影响地产股股价的表现。其次，对管理层而言，稳增长固然重要，但房价的报复性反弹更不能被接受，因此，如果在降息等宽松货币政策的刺激下，房价呈现报复性反弹，那么政策制约将会再度显现，这将是地产股最大的系统性风险。

相对于地产板块的坚挺，银行板块的调整则颇有些无奈。尽管央行昨日宣布进行对称性降息，但本次降息从浮动比例看仍然体现出了“非对称”的意味，更是利率市场化迈出的重要一步，因此其对银行净息差仍产生了一定的负面影响，使得市场对于银行未来的盈利预期有所降低。这也是昨日银行板块跌幅居前的主要原因。不过，我们也应该看到，整个银行板块的滚动市盈率仅为6.30倍，基本已经将银行盈利能力降低的预期反映在了股价之中，而一季度整个银行板块利润同比增速仍然维持在19.73%的高位，预计今年银行的业绩可能呈现前高后低的格局，但同比负增长的可能性并不大，因此，银行股估值水平今年被动推升的概率没有必要。

编后：消费股抱团、煤飞色舞“分家”以及地产股涨停一片，目前看都只是2300点的一道“惊影”，量能的萎缩将资金的“围攻”心态显露无遗，央行的降息举措也未能改变这一现状。接下来，是继续等待政策组合拳并保持观望成为主流心态，还是相信跌下来的就是机会而导致资金心态回暖，恐怕依旧是未知数。

(本系列完)

差仍维持在一个高位，其半年报业绩并不会立即受到影响，一旦未来半年报披露，银行板块整体盈利能力仍维持在一个较高的水平，不排除银行股可能产生一波超跌反弹的可能。

有分析人士认为，尽管昨日A股对央行“意外”降息这个大礼包并不领情，但投资者也不应过度悲观。事实上，虽然国内经济基本面仍难言好转，但当前处于历史底部的估值水平已基本反映了经济下行的悲观预期。同时，从估值角度看，本次降息周期开启，意味着资金利率将进一步下行，那么市场估值中枢有望因此上移。当然，在经济底部尚未探明的情况下，A股并不具备走牛的基础，但从中期来看，A股确实正在处于底部区域，过分恐慌没有必要。

昨日大盘高开低走，两只创业板新股硕倍德和旋极信息双双破发，分别下跌2.17%和5.22%，二者盘中均未遭遇临时停牌。具体来看，早盘开盘硕倍德报14.30元，随后一路走低，午后快速反攻但再度震荡回落。截至昨日收盘，硕倍德报13.99元，下跌2.17%。旋极信息开盘即破发，股价报26.50元，随后快速下行，并持续弱势震荡。截至收盘，旋极信息报25.59元，下跌5.22%。昨日上市的两只新股均遭遇首日破发，从收盘价来看，硕倍德和旋极信息均未跌破机构预测的均值区间。

硕倍德此次发行2334.5万股，发行价为14.2元/股，首发市盈率(摊薄)为37.63倍；旋极信息此次发行1400万股，发行价为27元/股，首发市盈率(摊薄)为36.99倍。今年以来上市的大部

国债期货仿真下周迎来第二次交割

6月合约昨日结束交易

□本报记者 熊锋

昨日，国债期货仿真合约TF1206迎来最后交易日。按照中国金融期货交易所的相关规定，TF1206合约在昨日上午11点30分结束最后交易，将于下周周一至周三进入交割。

从周五的交易来看，TF1206仿真合约最后收盘报收98.10元，下跌0.61%，而结算价为98.74元，较周四略有上移，最后进入交割持仓达到1037手。

中证期货研究员赖科指出，从期货收盘后银行间做市商的报价来看，TF1206合约的一些关键可交割现券如12附息国债05和11附息国债21等1个券在期债收盘后收益率略有上移2-5个基点，由于期货结算价偏低，仿真结果仍总体利于多头。

TF1206结束交易后，下周将迎来交割。业内人士告诉记者，本次仿真交割仍然遵循集中交割的模式，投资者可以通过中金所的会员服务系统进入统一的“可交割虚拟库”来买“虚拟券”。据了解，目前国债市场上符

合TF1206合约交割要求的现券均可以在“可交割虚拟库”中找到对应的“虚拟券”。参与仿真交

易测试的期货公司给投资者开立新的模拟资金账户，记者了解到，该账户不同于原有进行仿真交易的账户。空头可以使用新的资金账户去购买符合要求的最便宜的“虚拟券”来进行交割。

赖科指出，从昨日最后进入交割持仓的1037手来看，对应的

是10亿左右的资金量。从所有34个可交割现券来看，占比例最大的依然是07特别国债01，达到6000亿的规模。不过，如果在真实交易环境下，最有可能被空头拿来交割的可能还是12附息国债05或08国债25，即最便宜可交割现券(CTD现券)，这两个券分别有607亿和253.7亿的规模，用交割的空间比较大。

业内人士指出，在此前TF1203平稳交割之后，国债期货仿真交易已经进入第二次交割，中金所已在交割结算前做了充分的准备，确保各项工作顺利进行。而随着仿真交易的平稳推进，国债期货正式推出已经越来越近。

两新股上市首日双双破发

□本报记者 李波

分新股首发市盈率低于30倍，相比之下，硕倍德和旋极信息的估值水平偏高，这成为其遭到资金冷遇的原因之一。硕倍德和旋极信息昨日换手率分别为39.0556%和35.9222%，成交并不活跃，成为为数不多的涨幅和换手率盘中均未触及临停红线的新股。

央行周四晚间的“意外”降息未能迅速改变市场弱势震荡的格局，经济数据公布前夕降息反而在一定程度上加剧了投资者对于数据的担忧。在此背景下，昨日市场情绪偏于谨慎，新股也失去了炒作的土壤。分析人士指出，在经济持续下行的背景下，股指恐难反转向上，在政策累积效应实现之前，市场整体氛围难以迅速回暖，与此同时，抑制炒新政策也在继续推进，在此背景下，投资者对于新股的炒作将渐趋理性，发行价、首发市盈率都将成为资金衡量风险收益比的关键指标。

6月下旬或现修复性反弹

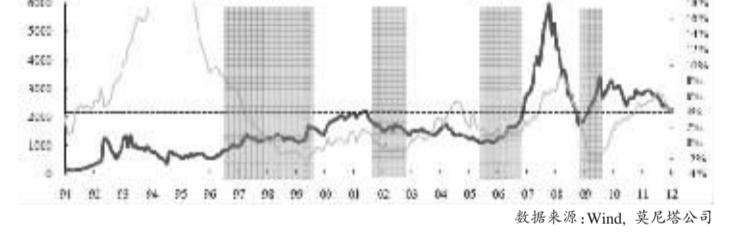
□华泰长城期货研究所 尹波

虽逢超预期的降息利好，但市场破位下行的态势却丝毫未被中止。短期而言，投资者可以谨慎的态度面对技术层面的破位；但中期而言，在5月经济数据和希腊局势渐趋明朗、政策预调微调力度加大，且资金面宽松趋势不改、经济环比改善可期和同比见底预期逐步强化等因素的背景下，投资者无需对市场过于悲观。若市场再次出现急跌破位，则可择机逢低介入进而布局可能出现的反弹行情。

本周市场跌势不休，沪指在本周后半段更是持续位于2300点关口之下，且央行超预期的降息并未扭转市场颓势，市场再现首次降息“高开低走”的魔咒，沪指收盘价再创新低。全周来看，沪指和沪深300指数分别下跌3.88%和4.13%，日K线上分别收出五连阴和六连阴。

本周六，国家统计局将公布5月经济数据，目前市场预期CPI数据为3.2%，PPI则继续下降1.1%，工业增加值则可能会出现小幅的回升。通胀方面，鉴于国内外需求偏弱、农产品价格环比季节性回落、大宗商品大幅调整等多重因素的作用，通胀未来三个月将大概率继续下行，而经济偏弱和通胀下行将为政策进一步加大预调微调的力度提供了较好的条件。

政策方面，本周四晚间央行宣布降存贷款利率0.25%，基本上属于对称降息，这与市场预期的非对称降息存有一定的差异，这反映



趋于明朗，经济环比有所改善和同比见底预期的强化将再次阶段性提升市场风险偏好。

政策方面，本周四晚间央行宣布降存贷款利率0.25%，基本上属于对称降息，这与市场预期的非对称降息存有一定的差异，这反映

定的负面影响。央行将存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍，将贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.8倍，这有利于资金更有效率的配置，“一上一下”实际上也体现了保增长与调结构均不偏废的取向。

我们预计，伴随着基准利率和市场利率的联袂下行，宏观流动性有望进一步好转，未来中长期信贷需求出现改善将值得预期。实际上，近期已有媒体报道指出，5月末央行加大了对商业银行的窗口指导力度，要求其加大对信贷新闻尤其是中长期信贷的投放力度。

从主力席位持仓数据来看，席位动向所反映的多空分歧虽然较大，但是所透露出来的悲观信息却较为有限。一方面，在市场破位下行时空单筹码锁定性并不好，借势加空的并不多见，相反倒是借势减空增多成为一种常态；另一方面，在市场出现破位下行的背景下，前10名和前20名净空持仓占比上升幅度较为有限，且市场空头风向标的国泰君安和中证期货均没有出现大举加空的举动。整体来看，持仓信息没有透露出太过悲观的信息。

二级市场层面，虽然技术市场重心有逐级下移的态势，但5月经济数据和希腊局势渐趋明朗、政策预调微调力度加大，资金面宽松趋势不改、经济环比改善可期和同比见底预期强化等因素有望形成积极共振，并带动市场风险偏好触底提升，预计6月底7月初市场将出现震荡修复行情。策略层面，短期谨慎尚可，但中期不宜对市场过度悲观。若市场再次出现急跌破位，则可择机逢低介入，布局可能出现的反弹行情。

需要指出的是，此次5月底6月初的走势与2011年11月底12月初的走势十分相似，但我们认为，即使短期市场延续弱势格局，也不会出现如去年年底那么悲观的走势。其一，去年11月30日在国际板传来的冲击下，市场破位暴跌，当天晚间央行宣布降准，第二天市场大幅高开后便冲高回落，震荡幅度较大，而昨日市场对降息的利好反应较为谨慎，而预期谨慎

也就避免了未来低于预期时市场可能出现的剧烈震荡。其二，当前资金面已经发生了显著的变化，去年底资金面尤其是中长期资金价格在政策风向自10月发生变化后下行幅度有限，而近期资金价格则是全面下行且幅度显著。其三，政策预调微调的力度差异也较为明显，宏观经济虽然下滑，但是当前经济阶段性见底已然可期，预计底部很快将就将探明。

从主力席位持仓数据来看，席位动向所反映的多空分歧虽然较大，但是所透露出来的悲观信息却较为有限。一方面，在市场破位下行时空单筹码锁定性并不好，借势加空的并不多见，相反倒是借势减空增多成为一种常态；另一方面，在市场出现破位下行的背景下，前10名和前20名净空持仓占比上升幅度较为有限，且市场空头风向标的国泰君安和中证期货均没有出现大举加空的举动。整体来看，持仓信息没有透露出太过悲观的信息。

需要指出的是，此次5月底6月初的走势与2011年11月底12月初的走势十分相似，但我们认为，即使短期市场延续弱势格局，也不会出现如去年年底那么悲观的走势。其一，去年11月30日在国际板传来的冲击下，市场破位暴跌，当天晚间央行宣布降准，第二天市场大幅高开后便冲高回落，震荡幅度较大，而昨日市场对降息的利好反应较为谨慎，而预期谨慎

也就避免了未来低于预期时市场可能出现的剧烈震荡。其二，当前资金面已经发生了显著的变化，去年底资金面尤其是中长期资金价格在政策风向自10月发生变化后下行幅度有限，而近期资金价格则是全面下行且幅度显著。其三，政策预调微调的力度差异也较为明显，宏观经济虽然下滑，但是当前经济阶段性见底已然可期，预计底部很快将就将探明。

从主力席位持仓数据来看，席位动向所反映的多空分歧虽然较大，但是所透露出来的悲观信息却较为有限。一方面，在市场破位下行时空单筹码锁定性并不好，借势加空的并不多见，相反倒是借势减空增多成为一种常态；另一方面，在市场出现破位下行的背景下，前10名和前20名净空持仓占比上升幅度较为有限，且市场空头风向标的国泰君安和中证期货均没有出现大举加空的举动。整体来看，持仓信息没有透露出太过悲观的信息。

需要指出的是，此次5月底6月初的走势与2011年11月底12月初的走势十分相似，但我们认为，即使短期市场延续弱势格局，也不会出现如去年年底那么悲观的走势。其一，去年11月30日在国际板传来的冲击下，市场破位暴跌，当天晚间央行宣布降准，第二天市场大幅高开后便冲高回落，震荡幅度较大，而昨日市场对降息的利好反应较为谨慎，而预期谨慎

也就避免了未来低于预期时市场可能出现的剧烈震荡。其二，当前资金面已经发生了显著的变化，去年底资金面尤其是中长期资金价格在政策风向自10月发生变化后下行幅度有限，而近期资金价格则是全面下行且幅度显著。其三，政策预调微调的力度差异也较为明显，宏观经济虽然下滑，但是当前经济阶段性见底已然可期，预计底部很快将就将探明。

从主力席位持仓数据来看，席位动向所反映的多空分歧虽然较大，但是所透露出来的悲观信息却较为有限。一方面，在市场破位下行时空单筹码锁定性并不好，借势加空的并不多见，相反倒是借势减空增多成为一种常态；另一方面，在市场出现破位下行的背景下，前10名和前20名净空持仓占比上升幅度较为有限，且市场空头风向标的国泰君安和中证期货均没有出现大举加空的举动。整体来看，持仓信息没有透露出太过悲观的信息。

需要指出的是，此次5月底6月初的走势与2011年11月底12月初的走势十分相似，但我们认为，即使短期市场延续弱势格局，也不会出现如去年年底那么悲观的走势。其一，去年11月30日在国际板传来的冲击下，市场破位暴跌，当天晚间央行宣布降准，第二天市场大幅高开后便冲高回落，震荡幅度较大，而昨日市场对降息的利好反应较为谨慎，而预期谨慎

也就避免了未来低于预期时市场可能出现的剧烈震荡。其二，当前资金面已经发生了显著的变化，去年底资金面尤其是中长期资金价格在政策风向自10月发生变化后下行幅度有限，而近期资金价格则是全面下行且幅度显著。其三，政策预调微调的力度差异也较为明显，宏观经济虽然下滑，但是当前经济阶段性见底已然可期，预计底部很快将就将探明。

从主力席位持仓数据来看，席位动向所反映的多空分歧虽然较大，但是所透露出来的悲观信息却较为有限。一方面，在市场破位下行时空单筹码锁定性并不好，借势加空的并不多见，相反倒是借势减空增多成为一种常态；另一方面，在市场出现破位下行的背景下，前10名和前20名净空持仓占比上升幅度较为有限，且市场空头风向标的国泰君安和中证期货均没有出现大举加空的举动。整体来看，持仓信息没有透露出太过悲观的信息。

需要指出的是，此次5月底6月初的走势与2011年11月底12月初的走势十分相似，但我们认为，即使短期市场延续弱势格局，也不会出现如去年年底那么悲观的走势。其一，去年11月30日在国际板传来的冲击下，市场破位暴跌，当天晚间央行宣布降准，第二天市场大幅高开后便冲高回落，震荡幅度较大，而昨日市场对降息的利好反应较为谨慎，而预期谨慎

也就避免了未来低于预期时市场可能出现的剧烈震荡。其二，当前资金面已经发生了显著的变化，去年底资金面尤其是中长期资金价格在政策风向自10月发生变化后下行幅度有限，而近期资金价格则是全面下行且幅度显著。其三，政策预调微调的力度差异也较为明显，宏观经济虽然下滑，但是当前经济阶段性见底已然可期，预计底部很快将就将探明。