

优质投资 创造优质生活

泰信资讯周刊

(第 222 期 2012-5-14)

(5/7~5/11)

旗下基金一周业绩

计算截止日期：2012-5-14

序 号	基金代 码	基金简称	份 额 净 值 (元)	份 额 累 计 净 值 (元)	过去一周 净值增长率	今年以来 净值增长率	过去一年 (52 周) 净值增长率	成立以 来 累 计 净 值 增 长 率	
股票基金-标准股票基金 (252)									
1	290004	泰信优质生活股票	0.7341	1.3341	0.05%	0.00%	-25.92%	11.94%	
2	290006	泰信蓝筹精选股票	0.8232	1.2232	-1.17%	20.88%	-14.14%	18.21%	
3	290008	泰信发展主题股票	0.8300	0.8300	-0.60%	7.10%	-14.96%	-17.00%	
4	290011	泰信中小盘精选股票	1.0580	1.0580	-1.21%	6.98%	——	5.80%	
股票基金-标准指数型基金 (92)									
5	290010	泰信中证 200 指数	0.7710	0.7910	-2.15%	9.37%	——	-21.35%	
混合基金-偏股型基金 (43)									
6	290002	泰信先行策略混合	0.4792	2.1121	0.42%	0.35%	-23.24%	114.95%	
混合基金-灵活配置型基金 (54)									
7	290005	泰信优势增长灵活配 置混合	0.8280	1.2680	-0.60%	0.24%	-13.30%	20.41%	
债券基金-普通债券型基金一级 (74)									
8	290007	泰信债券增强收益 A	1.0121	1.0621	0.06%	4.31%	-0.82%	6.25%	
9	291007	泰信债券增强收益 C	1.0049	1.0509	0.05%	4.16%	-1.20%	5.10%	
10	290009	泰信债券周期回报	1.0730	1.0790	0.37%	7.18%	5.40%	7.93%	
债券基金-普通债券型基金二级 (83)									
11	290003	泰信双息双利债券	1.0206	1.1899	-0.22%	2.57%	-2.13%	19.92%	
货币市场基金-货币市场(A 级) (49)									
序	基金代	基金简称	收益结转	日万份基	七日年化	过去一周	今年以来	过去一年	成立以来累

号	码	方式	金单位收 益(元)	收益率	(52 周)			计净值增长 率
					净值增长率	净值增长率	净值增长率	
12290001	泰信天天收益货币	按月结转	1.0035	4.1290%	0.08%	1.76%	4.37%	23.31%

注：1.数据来源Wind资讯；2.净值增长率的计算是假设投资人将所得分红均用于再投资，不考虑税收、交易费用后所得。

一周市场回顾

市场走势：

市场指数	周收盘点数（5月11日）	周涨幅
上证综指	2394.98	-2.33%
深证成指	10211.41	-3.43%

大盘周五小幅低开，市场有重心逐渐下移的倾向，2400点关口反复争夺，20日均线及5周均线都位于其间，因此多方主力成本区域肯定不会有人轻易交出筹码，一番争夺不可避免，另外适逢周末，空方要警惕突发利好，并没有大举砸盘，力半功倍砸破昨天十字星低点，让技术走势已显得不容乐观。上午虽然指数翻红，但临收盘前小幅跳水，终收阴线。

周五市场的阴线彻底将昨日阳十字星是止跌信号的幻想打乱，涨停板个股数量锐减，成交量萎靡不振，可怕的是我们A股调整才刚刚开始，而不像欧美是连续下跌后的阳线，这样就使得后市走向更加扑朔迷离。

周线收阴，5月开门红的涨升已告一段落，近期市场走势说明A股收到了国际股市影响，并且自身确实也有很多问题没有解决，如银行股的再融资，大盘股的继续排队上市都是潜在的利空，口号是的鼓励投资是起不了丝毫作用的，并且目前国家队也未出手，各方都知道大型资金不会急于在这个时候入市，那就不如再看看，于是市场就反映出了这种心态。

宏观面：

- 1、 大商所启动期货期权仿真交易
- 2、 郭树清:圈钱时代一去不复返
- 3、 王林:60家 QFII 正申请 192 亿美元额度
- 4、 央行担忧通胀 政策报告未提价格调控

一周公司动态

- 读书、旅行、美食、运动……您爱哪一样？快来报名参加我们“泰友会”吧！“泰友会”是泰信基金发起的非盈利性个人客户组织，由泰信基金进行组织和管理。当您成为我们“泰友会”的会员后，便可参加泰信基金举办的各种形式的会员活动，如联谊会、名人讲座、各种沙龙活动；获赠合作商家提供的丰富多彩的优惠好礼及年度抽奖等活动。（[点击查看](#)）
- “泰友会”新浪官方微博正式开播，欢迎关注。只要您登陆您的新浪微博，搜索“泰友会”即可找到我们，请您添加关注“泰友会”微博！（[点击查看](#)）

基金讲堂

◆ 指数分级基金套利机会浅析

随着近期指数的逐步反弹，分级基金套利空间日益明显，部分指数分级基金子基金出现单日涨停的表现，二级市场也出现套利资金进出的迹象。

本文通过实证分析，对指数分级基金的套利情况进行总结，尝试寻找出规律性的结论。并通过介绍指数分级基金出现套利机会的时机、影响因素、市场容量、风险点、2011年套利情况，加强投资者对分级基金套利操作的了解。

指数分级基金套利流程

分级基金二级市场价格由市场供需关系决定，而基金净值(一级市场价格)根据每日投资标的表现来决定，由于价格决定机制不同，分级基金二级市场价格与基金净值之间经常会存在价差。一般而言，投资者可以通过子基金二级市场价格，计算出母基金对应的二级市场价格，并在其与基金净值出现价差的情况下，通过反向交易赚取差价，从而实现无风险套利。指数分级基金套利即是以指数分级基金为标的进行上述套利操作的行为。根据不同的套利操作原理，我们可将套利操作分为溢价套利和折价套利。

1、溢价套利

当指数分级基金在二级市场有溢价时，套利者通过场内申购母基金份额并在二级市场分拆成子基金份额后，等额卖出子基金份额，其流程为：

T日：场内申购母基金份额，成交价格为当日基金份额净值；

T+1日：母基金份额确认到账；

T+2日：场内申请分拆基金份额；

T+3日：确认子基金份额，并在二级市场卖出，结束套利。

2.折价套利

当指数分级基金份额在二级市场处于折价状态时，套利者在二级市场买入子基金份额，合并成场内母基金份额后进行基金的赎回，其流程为：

T日：二级市场按比例买入子基金份额；

T+1日：将子基金份额申请配对交易为场内母基金份额；

T+2日：母份额确认到账，申请赎回基金份额，结束套利；

对于指数分级基金而言，其A类子基金收益相对稳定，体现出较强的债性，而B类子基金以母基金跟踪的指数为基础，通过杠杆放大收益，体现出较强的股性。由于市场对债市与股市的不同预期将分别影响到A类、B类子基金的需求，进而影响到其二级市场价格，最终造成分级基金溢价率的波动。一般而言，当某类子基金溢价（或折价）超过另一类子基金的折价（或溢价）时，母基金整体将表现出溢价（或折价）的情况。而当债市、股市同时向好（或向差）时，两类子基金会同时出现溢价（或折价），进而导致母基金整体溢价（或折价）水平进一步加强。当母基金一级市场及二级市场价差超过一定幅度时，分级基金则出现套利投资机会。

何时容易出现套利机会

本文以2011年6月前成立的6只指数分级基金作为研究对象，数据来源均为Wind。数据显示，6只基金成立以来至2011年12月31日，单只基金历史上最大单日溢价率为17.39%，最大单日折价率为17.45%，基金连续3个交易日溢价率超过1%的次数最高为7次，其中曾有基金连续16个交易日溢价率超过1%；基金连续3个交易日折价率超过0.8%的次数最多达14次，其中有基金曾连续77个交易日折价率超过0.8%。

1、折算日前后市场容易出现套利机会

个别基金折算日前后出现过较大的溢价波动，比如 2011 年某基金在折算日前后连续 3 日二级市场出现较高的折价率，其中最高单日折价率高达 17.45%。

2、上涨行情中可能出现更多套利机会

从 2010 年 7 月 5 日至 2012 年 2 月 16 日，沪深 300 指数共出现 4 次上涨行情及 3 次下跌行情。根据不同的行情对 6 只指数分级基金套利情况进行统计，如果分别以溢价率高于 1.5%、1% 定义为可溢价套利，折价率高于 0.8% 定义为可折价套利，以符合三类可套利定义条件的溢价率个数除以总样本数，所得结果即为平均可套利概率。例如在上涨行情 1 中，总溢价率样本数为 258 个（86×3），其中溢价率超过 1.5% 的个数有 39 个，因此平均可套利概率为 15.12%（39÷258），即平均每 100 个交易日有 15.12 个交易日存在溢价套利机会。（表图 1）

由上表显示，在上涨行情中分级基金平均可套利概率明显高于下跌行情时平均可套利概率，如总上涨行情中溢价率超过 1.5% 的可套利概率为 11.28%，大于总下跌行情中的 3.29%。

3、指数快速上涨时出现较多溢价套利机会

统计发现，6 只基金历史最高溢价率出现在其标的指数快速上涨的行情下，且高溢价率维持时间较长。如 2010 年 9 月 30 日，中证 100 指数开始连续上涨，截至 11 月 1 日，18 个交易日指数累计涨幅为 18.32%。在此期间，以此为跟踪标的的一只指数分级基金出现连续 15 个交易日溢价率高于 2% 的情况，最高溢价率达 17.39%，套利机会明显。

影响套利交易收益率的因素

1、折溢价率。越高的溢价率（或折价率）意味着越大的价差，套利者将获得更大的套利空间；

2、市场流动性。根据统计，对于以固定金额进行套利交易的套利者而言，二级市场流动性越高，套利者市场成交量越高，套利收益率越高；

3、参与套利的金额。根据统计，并不是参与套利的金额越大，套利收益率就越高，不同的指数分级基金存在不同的最优套利金额；

截至 2011 年 12 月 31 日，6 只基金中二级市场可流通量最大的为 63.35 亿元，最小的为 1.57 亿元，平均规模为 22.54 亿元（基金规模为子基金规模的加总）。

受到二级市场流动性的影响，现实中 6 只基金均未能以最大规模进行场内交易。以二级市场子基金每日成交额为基础，根据配对比例模拟计算出母基金每日成交额，2011 年单只基金实际日均成交额最高为 5756.73 万元，最低为 229.34 万元，平均日均成交额为 2496.80 万元。

根据测算，当套利投资金额不超过成交额 30% 的时候，套利交易一般不会影响到交易价格，从而能够较好地确保套利收益。所以根据前述 6 只基金平均日均成交额计算，2011 年市场上可容纳不超过 749.04 万元的日均套利金额，个人投资者具有参与套利的空间。

4、交易成本。申购赎回手续费及二级市场交易费直接影响套利交易所支付的成本。更低的相关费率，能够带来更高的套利收益。

套利操作的风险

1、价格风险

申购、赎回基金的价格由收市后的基金净值决定，而二级市场买卖价格需在交易时间内确定。因此，由于时间的不匹配，实际的价格波动可能会影响套利收益。

2、溢价波动风险

一般情况下，套利者持有现金，待套利机会出现时才进行套利交易。由于每次申购、赎回、拆分、配对均受到流程及时间的限制，因而可能造成完成整个套利对冲交易时，溢价水平已经发生改变，套利者实际套利收益会受到影响。

3、流动性不足的风险

受到 A 类、B 类子基金二级市场流动性的影响，套利者可能无法按计划金额进行套利交易，从而影响套利收益。流动性不足的风险也会造成交易成本风险及配对风险。

4、交易成本风险

套利成本受到二级市场交易手续费及基金申购赎回费的影响。由于不同的申购金额对应不同的申购手续费，因此若套利者因种种原因未能按预设的套利交易金额进行交易时，套利成本将可能发生变化，从而影响套利收益。

5、配对风险

由于不同的子基金在二级市场上流动性不同，因此可能将造成两种子基金无法按比例进行交易，从而无法完全配对而影响套利交易。

持有定量的基金份额能够在一定程度上降低溢价波动所带来的风险。如果套利者在二级市场上已经持有子基金的份额，则当溢价套利机会出现时，套利者可以直接卖出子基金份额，并同时在一级市场进行基金申购，从而在一天之内完成前述跨期套利交易，确保溢价率相对稳定。

持有定量基金份额方法的不足之处是套利者需始终持有一定的基金份额，这一方面会降低套利者的现金流，损失机会成本；另一方面，在市场行情不佳的情况下，套利收益可能无法弥补净值下降的损失（净值下降风险可以通过看空股指期货进行对冲）。

2011 年分级基金套利机会统计

对 6 只基金 2011 年套利机会情况建立模型进行统计。

1、模型假设条件

(1) 价格假设：假设每次二级市场套利交易的成交价均为子基金的当日收盘价，基金申购赎回的交易价均为当日净值。

(2) 成交假设：假设套利者每日可以在二级市场按当日二级市场成交量等比例进行场内交易（成交比例为 0.1 意味着如果当日二级市场的子基金成交量为 100 万手，则套利者当日成交量为 10 万手），且套利者可以在一级市场自由进行基金申购、赎回。为避免套利交易操作影响到市场价格（成交比例超过 30%），进而导致溢价率发生改变，本文中分别对成交比例为 0.1、0.05、0.01 的三种情况进行了模拟计算。

(3) 完全配对假设：套利者能按配对比例购买子基金并完成配对。

(4) 即时对冲假设：假设进行套利交易时，无申购赎回、拆分配对、场内买卖、资金划拨等流程的时间跨度，当日即可完成二级市场买卖与一级市场申购赎回的对冲交易，从而规避溢价波动风险。

2、套利机会的界定

按照前述假设，根据市场上分级基金申购费率结构情况，以持有现金为 50 万元、100 万元、200 万元、500 万元、1000 万元五种情况，分别计算分级基金单溢溢价率。当溢价率高于溢价套利成本时，视为一次溢价套利机会；当折价率高于折价套利成本时，视为一次折价套利机会。计算每次收益及套利交易年化收益率。

3、数据结果

根据统计结果我们发现，2011 年 6 只基金均存在较多套利机会，下表列举了其中 1 只基金的套利收益情况：

以上统计数据显示：

1、该基金存在较多套利机会。以成交比例为 0.1 为例，在 5 种持有现金的条件下，该基金平均溢价套利天数为 12.4 天，折价套利天数为 27 天，合计平均总套利天数为 39.4 天，在 244 个交易日中占比为 15.74%；

2、基金的年化套利收益率与套利者参与套利的现金成分段的线性关系，从而导致每只基金存在最优套利交易额。分段的节点出现在 50 万元、100 万元、200 万元、500 万元，出现的原因是该基金申购费率发生了改变。对于指数分级基金 A 而言，最优的套利交易金额为 100 万元时，收益率最大为 13.57%；

3、根据 6 只基金套利机会计算结果，在成交比例为 0.1 的条件下，持有现金为 50 万元的平均年化套利收益为 12.35%，100 万元的平均收益为 13.02%，200 万元的平均收益为 12.70%，500 万元的平均收益为 12.39%，1000 万元的平均收益为 9.41%，整体平均年化收益率为 11.97%。而在成交比例为 0.05 的条件下，6 只基金产品整体平均年化收益

率也可以达到 8.53%，具有较好的业绩表现。从单只基金表现看，在成交比例为 0.1 的条件下，6 只基金中最高年化套利收益率为 17.29%，最低为 4.08%。

理财与生活

◆ RQFII：人民币离岸债券市场的催化剂

RQFII，一个让很多人感到陌生的名词。直到近期监管部门宣称首批 200 亿元人民币的 RQFII 额度已全部用完，其中 80% 以上的额度都投资于债券市场，并准备进一步扩大 RQFII 的规模和投资范围，我这才幡然醒悟——RQFII 已经成为人民币离岸债券市场的催化剂。

RQFII 本意是指人民币合格境外投资者，2011 年 8 月在香港试点推出，主要的目的就是让海外的人民币通过正常投资渠道回流我国内地市场，这样不仅可以有效对冲货币，也可以扩大人民币离岸市场的作用并加速人民币的国际结算能力，第一批共审批了 9 家基金公司和 12 家证券公司，结果我们发现大家不约而同地把投资方向都定在了我国内地债券市场，这主要是债券市场容量大、安全性高起到了决定性作用。

RQFII 推出时销售还是存在不小的难度，根本原因是海外投资人对于我国内地金融市场不太了解，特别是对于我国内地债券市场的认知一片空白。随着 RQFII 规模的扩大，这种接受程度会不断提高，销售也会越来越顺利。原因很简单，因为利差，境内外存在不小的投资利差。这次 RQFII 中推出的债券产品其预期收益率基本在 3%-4%，对于海外市场，这个收益率足够产生吸引力了，但是对于我国内地债券市场，达到这个收益率简直不费力气，连高信用短债的收益率都不到，就算加上利息税和管理费用，RQFII 的资金成本都不会太高。（上海证券报）

市场观点

调整开始 回避风险

申银万国 钱启敏

本周市场冲高回落，震荡下跌，虽然认为跌幅有限的声音一片，但笔者认为调整才刚刚开始，目前还难以判断调整的时间和最终的落脚点。后市大盘或以锯齿形震荡盘跌为主，且战且退。投资者应谨慎防御，降低仓位，回避调整风险。之所以有这样一个相对悲观的结论，主要是短线缺乏向多的理由。

首先，近期反弹主要靠政策利好支持，但在一连串的利好出台后，利好发布暂告段落，所谓“利好出尽”，而政策的真正落实兑现，则需要较长的时间周期。

其次，在政策因素淡去后，市场将回归基本面和资金面。在经济方面，我们看到投资增速持续下降，钢铁、水泥继续不景气，1-4月进出口贸易增速也大幅低于预期，显示经济“软着陆”的力度和时间可能会超出预期，基本面不支持行情持续向上。而货币政策在最新发布央行一季度货币政策执行报告中，央行继续表达了对“通胀”的担忧，认为物价仍处在不稳定的回落状态，这一点和日前公布的4月份CPI高于市场普遍预期相吻合，显示货币松动也将低于市场预期。

再次，从技术面看，此前反弹技术指标纷纷达到高位，随着本周大盘冲高回落，指标高位死叉发散向下，转为空头排列，并预示调整仍将延续。而2400点失守后，2450点的头部被再次确认，上档阻力强化。

此外，根据逐日资金流向看，本周机构资金流出力度加大，有消息称险资近日大笔赎回基金，折射出其当前乃至后续市场的基本判断，值得投资者借鉴。

短期调整或来临

太平洋证券 周雨

如果5周均线失守，那么短期调整将难以避免，建议投资者保持谨慎，逢高以减仓为主，严格控制仓位。

数据显示，4月CPI同比上涨3.4%，PPI同比下降0.7%。我们认为CPI数据基本落入预期之内，对市场并不能形成利好；而PPI的下滑再创2009年11月份以来新低，引发市场对经济衰退的担忧。同时，4月份进出口增速均不及市场预期，一方面说明进出口形势依然疲弱，内需不足的情况一直没有得以改善；另一方面，未来政策或将出台更多微调刮来“暖风”。

流动性方面，本周四央行进行了 240 亿逆回购操作，净投放 410 亿元。中标利率回落至 3.30%，或体现央行引导资金利率下行的意图。近期，央行选择了正、逆回购交替进行，而并未像市场预期那样下调存款准备金率，说明通胀回落慢于预期的情况下，央行在放松货币政策方面依然较为谨慎。

半年线处企稳反弹

民生证券 吴春华

短线来看，在半年线附近，也就是 2340-2350 点一带若能获得支撑，大盘存在反弹机会。但由于 2450 点附近构筑了短期头部，越往上行，压力也将越大。

4 月份的一系列经济数据在本周公布。CPI 为 3.4%，比 3 月 3.6% 有所回落，食品、肉禽及其制品都出现了环比下降，与近几年的季节性规律相比，下跌幅度较小，这与劳动力成本、交通运输成本提高有很大关系。通胀回落，但仍然小于预期，使得政策调控空间受到限制，而经济增长又不乐观，这使得市场预期下降。4 月出口增速为 4.9%，外需减弱，下滑趋势暂难改观。由于连续的宏观调控，1-4 月固定资产投资增速继续下滑。4 月份规模以上工业增加值同比实际增长 9.3%，继续回落，经济能否触底反弹，仍需观察。

流动性方面，为了缓解 5 月份资金面的偏紧格局，央行已经连续七周净投放，通过逆回购、正回购来灵活调节资金利率，从而保持短期利率的相对稳定。由于到期资金持续回落、外汇占款流入不足等因素影响，降低存款准备金率的可能性仍然存在，但是时间点不确定。

调整仍将持续

西南证券 张刚

大盘尝试挑战年内高点，未获成功，随着持续下探，成交量却没有积极放大，显示场外资金入市积极性不高，4 月份经济数据不佳影响到投资积极性。预计下周因新股密集发行，成交量会进一步缩减，将造成调整延续。

新股发行方面，5 月 14 日拟在深市创业板上市的同大股份将发行，拟在深市中小板上市的浙江美大将发行。5 月 15 日拟在深市创业板上市的博晖创新、麦捷科技将发行，拟在深市中小板上市的东诚生化、顺威股份将发行。5 月 17 日拟在沪市上市的华贸物流将发行 1.00 亿股。5 月 21 日拟在深市中小板上市的珠江钢琴将发行。5 月 22 日拟在深市创业板上市的华灿光电将发行。5 月 23 日拟在深市中小板上市的福建金森将发行。下周新股发行提速，资金或有分流效应。

4 月份我国进出口总值为 3080.8 亿美元，增长 2.7%，而 3 月份为 3259.69 亿美元，增长 7.07%。其中，出口 1632.5 亿美元，增长 4.9%，而 3 月份这两个数据分别为 1656.58

亿美元和 8.89%；进口 1448.3 亿美元，增长 0.3%，而 3 月份这两个数据分别为 1603.11 亿美元和 5.26%。4 月份进出口不仅增幅显著回落，而且环比均下降，显示外贸前景黯淡。

4 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 3.4%，4 月份全国工业生产者出厂价格同比下降 0.7%。经济数据显示，物价趋于稳定，但工业企业景气度依然低迷。4 月份 CPI 同比数据中，酒类价格上涨 7.8%，中药材及中成药价格上涨 7.5%。可见，“喝酒吃药”有望为近期的投资主线，周期性行业将遭到市场减持。

短期头部确立

新时代证券 刘光桓

政策利好预期已经基本消化，市场一时失去了做多热情与方向，从 2242 点开始的反弹行情可能已经告一段落，目前大盘将进入震荡调整阶段，调整的时间可能比较长，调整的空间也可能比较深。

近期国际油价持续下跌，打开了国内成品油价格调整的时窗，本周三国家发改委宣布下调国内成品油价格，对交通运输、航空物流、化工、汽车等中下游行业形成利好，对控制通胀起到一定积极作用。周四海关总署公布数据，今年前 4 个进出口总值 11671.8 亿美元，同比增长 6%；4 月份贸易顺差环比大幅增大，出口与进口均疲软，未来仍需要退税等政策的刺激。周五国家统计局公布数据显示，4 月份 CPI 同比上涨 3.4%，环比回落 0.2 个百分点，重回正利率，说明进入二季度后，鲜菜与肉禽上市量增加，价格出现回落。4 月份 PPI 同比下降 0.7%，创 2009 年 11 月以来新低，表明全国工业生产状况仍处在低位徘徊，不过跌势已明显趋缓。

流动性上，本周央行在公开市场上意外进行了正逆回购操作，其中周二进行 200 亿 28 天正回购，周四进行了 240 亿元 7 天逆回购，正逆回购交替上场，显示央行对流动性进行更加灵活的双向调节。本周央行向市场净投放资金 410 亿元，已是连续第七周净投放，累计投放资金 4300 亿元，市场资金面较为宽松，货币市场资金利率全面回落，7 天回购利率已降至 3.23% 适度宽松的合理水平。目前看，央行的降准预期又再次延后，难免令市场有所失落。

2350 点或有支撑

信达证券 刘景德

5 月 9 日大盘低开低走，最终杀跌 40 点报收于 2408 点。一根中阴线跌穿了 10 日均线的支撑，也跌破了在 2450 点附近维持了四个交易日的整理平台。目前股指上有压力，下有支撑。股指的压力位在 2450 点一带，支撑位在 2350 点一带。

从技术上分析，5 月 9 日股指击穿 2430 至 2450 点箱体下沿，5 月 11 日跌破 20 日均线，近期形成的上升通道下轨被跌穿。股指仍有下探意愿，30 日均线附近有一定支撑。股

指经过连续上涨后，跌破 5 日、10 日均线，属于正常的技术性回调，但如果跌破 60 日均线，则表明大盘将进入弱势格局。5 月 8 日、9 日、10 日量能萎缩说明抛压不大，这只是上方压力前的主动回撤，大盘在 2350 点一带有望获得支撑。

从近期影响市场的因素分析，首先，4 月份 CPI 同比上涨 3.4%，增速较上月的 3.6% 回落 0.2 个百分点，符合市场预期，表明通胀压力有所减缓；其次，近期市场普遍预期存款准备金率将下调，如果预期能够实现，那么市场做出积极反应的概率会更大一些；另外，近期主流热点缺乏，煤炭、有色、银行、地产、券商等走势不佳，如果主流热点不能重拾升势，则股指可能会继续震荡回落。

蓄势震荡等待上攻

财通证券 陈健

受外围股市大幅走低影响，本周大盘出现了调整，重回 2536-2478 点下降压力线之下，并击破了 40 周均线和 20 日均线，受 60 日均线的支撑。40 周均线作为中期行情的生命线，后市仍需反复震荡与整固，但蓄势震荡之后大盘仍将继续上攻。

4 月份 CPI 同比上涨 3.4%，PPI 同比降 0.7%；4 月当月进出口总值同比增 2.7%，其中出口和进口同比分别增长 4.9% 和 0.3%，低于市场预期，表明内外需疲弱。近期海外原油价格下挫和国内油价下调，有利于缓解国内通胀压力，基于国际油价走软和国内应急式政策放松预期加强的判断，在“通胀压力减轻+经济仍减速”背景下，预计未来会基于“调结构”目的对政策进行“预调微调”，稳外贸政策需要加码，国内经济也需要稳增长来促进进口。

技术面，本周大盘出现调整，沪综指明显受到三大压力的作用，即 2536-2478 点压力线、年内 2478 点高点和年线。40 周均线作为中期行情生命线，在 2011 年 5 月份被击破之后一直构成上档强压，上周沪综指向上突破 40 周均线后，本周得而复失，多空可能围绕着 40 周均线反复拉锯震荡。总体上看，大盘下档有 30、60 日均线以及 2360 点附近的极强支撑，在强势震荡之后或将继续展开上攻。

在 2360 点寻求支撑

日信证券 吴煊

经过连续一周的调整后，前期市场强烈的做多氛围有了明显变化，谨慎情绪逐步升温。短期大盘在失守 20 日线后，下周或将在 2360 点附近寻求支撑。

从本周市场表现来看，权重股表现乏善可陈，政策利好驱动的板块则受到青睐，市场热点呈现快速轮动特征。权重股方面，金融、地产等前期持续反弹的板块在大势调整中未能有护盘动作，短线资金获利兑现意愿有所增强。热点方面，环保板块中的水处理板块在消息刺激下，本周逆势逞强，连续上涨；而稀土永磁、金融改革、新三板、军工、页岩气等盘中也有所表现，但整体持续性不佳。在市场调整中，医药板块再次表现出较好防御性，

加之受台湾疫情影响，板块个股表现活跃。短期看，市场热点仍可能集中出现在受到政策消息刺激的医药、环保、物流等板块。

从影响市场的因素看，国际方面，法国和希腊换届令欧债解决进程的不确定性增强，外围市场连续调整在一定程度上对 A 股构成了心理层面的压制。从国内看，“五一”期间政策利好的刺激作用逐步淡化，而一系列经济数据的发布则牵动大盘在重要关口的敏感神经。5 月 11 日，4 月经济数据发布，CPI 同比上涨 3.4%，与市场预期一致，不过央行在 10 日的相关表述中则表达出对通胀的担忧，闭口不提利率，市场此前期待的货币政策放松的时点可能再度延后。

围绕 2400 反复拉锯

光大证券 曾宪钊

本周股指连续调整，沪指再度回落至 2400 点关口。2478 点作为市场重要压力位，在没有蓄势充分和新政策支持的情况下，需要反复震荡消化，后期大盘将反复考验 2350-2400 点一线的多条均线支撑位。

本周公布了一系列宏观数据，从进出口数据上看，4 月份我国进出口、出口和进口的同比增长速度分别为 2.7%、4.9%和 0.9%。美国经济的恢复并没有有效提升我国的出口状况；同时，在人民币升值的背景下，金砖四国的增长也无法有效冲抵欧洲的缺口。我们认为，在国内主动加大资源品进口的情况下，二、三季度出口也难有令人惊喜的格局。

从固定资产投资数据上看，4 月规模以上工业增加值同比实际增长 9.3%，比 3 月份回落 2.6 个百分点。1-4 月份固定资产投资同比增长 20.2%，增速回落 0.7 个百分点，房地产开发投资同比增长 18.7%，增速回落 4.8 个百分点。我们认为，房地产销售的量、价回落对房地产投资影响才刚刚体现出来，考虑到房产税及相关其它税种正在研究和准备推广过程中，固定资产投资拉动的模式难以为继。

总体看，在经济没有确定性回暖的情况下，4、5 月份上市公司仍面临利润惯性下滑的局面，投资机会仍集中在资本市场政策红利和经济调结构。

考验 2350 点支撑

华泰证券 张力

在期指主力空头回归背景下，股指持续下跌在意料之中，预计沪指将考验 60 日均线或 2350 点的支撑力度。期指空单可继续谨慎持有的同时，一旦指数过度下跌，在沪指跌破 2350 点后或会给多方带来真正机会。

近期热点轮换较快，板块持续性不强，投资者难以把握。且热点板块拉升并没有得到市场资金的响应，量能未有明显释放，致使上攻动力不足，已低于 60 天均量线之下。因

此市场短线回调压力日益增大。从技术面看，在 2400 点到 2500 点之间这一区域，其压力非常之大。

后市大盘回调的空间可能有限，毕竟股指下方的支撑位在逐渐抬高。目前支撑位在 2350 点，后市较理想的状态是在 2350 点附近找到多空平衡。这种回调，可将部分超买的技术指标进行适当修复，并消化短线获利和解套盘。我们认为，市场中期仍有反弹机会，只是短线要适当控制仓位。

免责声明：

此周刊由泰信基金管理有限公司（简称“泰信”）编写，未经泰信事先书面同意，所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不应被视为销售或购买任何证券或其它金融产品票据的要约。此周刊所载的资料的来源及观点的出处皆被泰信认为可靠，但泰信并不担保其准确性或完整性。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保，此周刊所载的资料、意见及推测仅反映泰信于最初发布此报告日起当日的判断。因使用此周刊或其内容而导致的任何直接或间接损失，泰信不承担任何责任。泰信基金管理有限公司 2012 年版权所有。
