兔年“3时代” 坦途？崎路？

□本报记者 龙跃

在权重股支撑以及题材股轮番活跃的刺激下，上证综指时隔4个月后终于再次站上3000点整数关口。然而，攻击3000点过程中的成交缩量以及热点凌乱，显示2011年的“3时代”不会是坦途一片。虽然，在“防通胀”与“保增长”的抉择中，政策天平目前有向后者倾斜的迹象，但未来通胀形势的不确定以及经济增长后续存在的隐忧，都使得判断市场中期走向仍然需要一点谨慎。

三因素支撑重回3000点

在经历了周一的跳空上行和周二的强势震荡后，本周三上证综指终于在收盘成功站上3000点整数关口，这也是自去年11月15日后，大盘首次回到“3时代”。

分析人士指出，大盘能够在本次反弹中成功收复3000点失地，主要原因有三：首先，权重股发动估值修复行情。统计显示，当前A股市场中，有四个行业的整体市盈率（TTM）较最近十年的平均水平存在30%以上的折价，这四个行业是金融服务、房地产、交通运输、采掘，折价程度分别达到60%、47%、38%、31%，上述四个行业也是市场权重股集中的领域。过低的估值水平给予权重股估值修复的基础，而银行、采掘等行业今年一季度经营向好的预期，又给予了其发动估值修复的契机。正是在这样的背景下，权重股在今年2月底开始明显异动，并最终成为本轮行情中市场重上3000点的最大功臣。

其次，通胀压力缓解。根据农业部数据，自2月3日开始，农产品批发价格指数持续下跌，该指数3月9日收报185.60点，较2月2日高位（196.50点）已经下降了近11个点。这一方面显示前一段时间政策调控物价已经初显效果，另一方面也会明显降低市场的通胀预期。伴随农产品价格的持续回落，2月CPI增速较1月份进一步下降已成一致预期。

最后，政策环境短期偏暖。在通胀压力缓解的背景下，近期政策的天平开始向“保增长”倾斜。先是有关方面强调“要防止经济出现大幅波动”，接着是市场出现“部分银行差别存款准备金率已经取消”的传闻。与政策放缓预期相对应，近期市场资金面也传递出积极信号，比如银行同业拆借利率持续回落，又比如3月到期央票规模巨大，给市场提供了一定的流动性支撑。

未来并非一片坦途

不可否认，上述积极因素在市场本次攻上3000点时发挥着主导作用；但同样值得注意的是，这些因素仅仅属于短期利多，而把握行情的中期走势，还是要回归到“通胀与经济增长博弈”这一主线上来。

从通胀的角度看，物价走势未来仍然存在很大不确定性。在国内农产品价格出现回落的当下，输入性通胀压力却在增大。统计显示，CRB期现货指数3月4日分别收报683.68点与572.98点，双双创出历史新高，这意味着，在原油价格大幅飙升的刺激下，国际大宗商品价格整体在持续走高。对于中国经济来说，输入性通胀压力增大，进而导致PPI向CPI传导涨价的可能性明显增加。此外，仅从基数角度看，今年6月份CPI也还将迎来一次高翘尾。

如果未来通胀增速没有继续出现回落态势，反而呈现高位震荡甚至继续走高格局，那么目前的政策预期很可能从“保增长”向“防通胀”再度倾斜，对于市场来说，届时紧缩预期也将给估值带来显著压力。

换个角度，如果通胀真的在今年呈现逐级下行的态势，则市场一定会将注意力更多地放到经济增长方面，而经济增长并非全无隐忧。经济学原理告诉我们，在通胀自高位下行的阶段，一定伴随着经济增速的适度下行，二者可以说是一个互为因果的关系。对于股市而言，经济下行会引发盈利预期的下调，即便这种下调可能是短期的，或者可能在事后被证明是错误的，但其对股价却必然会产生或大或小的负面影响。从微观角度看，经济增长的风险也在逐步积累。以较能代表宏观经济冷暖的钢铁行业为例，上周社会钢材库存达到1890万吨，创出历史新高，一旦下游需求疲软，被动去库存就将再度发生。

总体而言，支撑当前市场的动力仍然相对充沛，大盘虽然可能在3000点附近出现技术性震荡，但系统性风险尚未到来。然而，在经济彻底走出通胀阴霾之前，投资者切不可忘记可能存在的风险。

易攻难守 3000点或陷持久战

□本报实习记者 曹阳

周三上证指数继续在3000点附近窄幅震荡，投资热点分散、资金态度谨慎，缺乏鲜明的投资主线引领大盘。在上证指数3000点关口附近，市场将何去何从？

3000点“易攻难守”

上证指数已经连续三日在3000点附近震荡，虽然周三沪市收盘站上3000点，但热点的不鲜明以及权重股表现平淡或将制约指数进一步上行。这波始于2661点的多头行情之所以能够持续到现在，主要有以下几点原因：

首先，银行、地产股构建了坚实的估值底部。一方面，银行股和地产股占据了沪深两市总市值的23%；另一方面，银行和地产行业的估值都处于历史低位，在当前23个申万一级行业中，金融服务和房地产行业的市盈率(TTM整体法）较最近十年的历史平均水平折价高达60.36%和47.18%。因此，银行与地产作为所有行业板块中最深的估值洼地，有效地遏制了大盘在2661点继续做空的动能。而随着银行和地产上市公司年报的公布，确定性的业绩增长更加凸显了银行与地产板块的估值优势。因此，市场有估值修复的需求，这也就为这波多头行情奠定了良好的开端。

其次，资金相对充裕。一是公开市场资金集中到期；二是外汇占款居高不下，央行被迫大量投放货币；三是春节后大量现金回流银行体系，银行超储水平上升。在这三股合力的作用下，三月份市场流动性较为充裕，这就为煤炭、有色等强周期性行业板块的崛起提供了充足的“弹药”。一般来讲，在温和通胀和流动性充裕的背景下，原油价格与煤炭等资源类商品价格往往高度正相关。因此，周一国际原油价格的飙涨为煤炭和有色板块提供了强劲的上涨动力，引领大盘跨越2950点直接向3000点发起冲击。

最后，市场预期二月份CPI数据较一月份有所下滑，政策紧缩的力度短期内不会加大，因此市场的流动性不会出现类似今年1月份和2月份的紧缺状况。

但是，上证指数走到3000点关口时，却不得不放慢了脚步。一方面是因为3000点之上的套牢盘非常密集，需要相当大的量能集中突破。另一方面则是因为经过前期的上涨，银行和地产板块在估值上都得到了一定的修复，特别是银行板块上涨幅度较大，面临技术调整压力。而从“两会”得到的信息来看，地方政府针对房地产的调控政策仍将陆续出台，这将对地产板块造成一定的冲击。因此，在3000点附近，银行或者地产可能难以肩负起引领大盘再次上攻的重任。在这种背景下，市场中的资金态度较为谨慎，而市场不得不面临方向上的选择。

热点轮回或致指数原地踏步

周三，权重蓝筹股表现较为平淡，高铁、水利等前期热点板块再度发力。但对于高铁和水利板块的“二进宫”，市场存在比较大的分歧。一种看法是，以高铁为代表的装备制造板块和水利建设板块有望延续板块轮动，在这波行情中焕发“第二春”。而从技术形态上看，高铁和水利相关个股经过前期的调整，已经充分释放了估值较高的风险，具备了再度上攻的条件。

但是，持不同观点的市场人士则认为，前期热点板块的再次轮动不过是一种“炒冷饭”的行为。这说明当前市场虽然处于总体向上的趋势中，但资金缺乏明确的投资主线，而在这种市场热点较为分散的情况下，投资者只得选择再次炒作高铁、水利等前期热点。前期热点的再次轮动表明当前市场中的资金仍倾向于看多，希望继续延续击鼓传花的行情。不过，当前资金这种各自为战的态度，恐不利于市场在3000点之上发起一波新的攻势。

值得注意的是，尽管水利、高铁等前期受益政策扶持的板块周三涨幅居前，但包括采掘、有色、钢铁和地产板块在内的周期性行业则跌幅居前，只是因为银行板块的护盘，周三上证指数才得以维持在3000点之上。这表明由于缺乏新的投资主线，市场存在一定程度的“恐高症”。近期通胀压力有所舒缓，紧缩预期出现回落，市场焦点开始由通胀转向经济，但是PMI指数已经连续三个月回落，显示经济增长并未出现明显好转，这在一定程度上制约了大盘继续上升的空间。

分析人士认为，在当前缺乏清晰投资主线的情况下，上证综指可能将围绕3000点反复震荡整固，不排除回探2950点支撑的可能性，只有寻找到下一个足以引领大盘上攻的权重板块并伴随量能的有效放大，市场才具备了继续上攻的动能。

中小板创业板继续温和反弹

□本报记者 魏静

9日，围绕3000点的争夺十分激烈，大盘盘中数次上摸3000点后便掉头向下，最终上证综指成功站上3000点。在主板市场勉强翻红的背景下，中小板创业板延续了本周以来的温和反弹走势，周三继续小幅跑赢大盘。

截至收盘，上证综指微涨2.21，涨幅为0.07%，报收3002.15点，成功站上3000点关口；深成指全日涨幅也仅为0.11%，报收13158.22点。在主板市场基本维持平收的背景下，周三创业板及中小板延续涨势，创业板指数全日上涨0.23%，报收1087.30点；中小板综指全日涨幅则达0.49%，报收7443.86点。

在中小板内部560只成分股中，周三有277只股票实现上涨，其中精诚铜业、科大讯飞、精功科技、富春环保、南方轴承及北化股份等6只股票强势涨停，当日涨幅超过5%的中小板股票也有15只；不过总体而言中小板内部上涨下跌的股票基本持平，赚钱效应并不十分明显。当日创业板内部186只成分股中，有83只股票实现上涨，其中华平股份及上海佳豪强势涨停，当日涨幅超过5%的创业板股票有6只。

分析人士指出，尽管周三大盘成功站上3000点，但成交依然未见放大，维持于近期2500-3000亿的水平；而要打开3000点上方的空间，仍需要成交量有效放大的配合，从这个角度来看，在现有的成交水平下，大盘回归震荡市的概率较大，预计近期持续上涨的中小板及创业板也很难走出独立行情，后市出现调整的概率较大。

CPI压力缓解 推升第二波景气

□国信证券宏观组 周炳林

我们判断，2-5月份CPI将稳定于4.6%-4.9%左右的水平，由此，加息、准备金率调升等紧缩政策的节奏在这段时间将低于市场预期，2011年11月份以来压制资本市场的最大宏观因素将有所松动。在此之后，一些资金的大类资产配置行为将进一步带动资本市场的“第二波景气”的提升。我们经过持续数月的交流和观察发现，资金退出炒房、重新进行配置的微观案例极多，机制也简单清晰，这些“富含投资经历”的资金退出炒房序列，最大的配置意愿不是回流活定期存款，而是配置黄金、紧缺农产品和股票，其中黄金、紧缺农产品的意愿前段时间最为确定，并已在价格上以新高的形式体现，而股票则需要等待内部资金先有一波景气，展示出投资价值，新的配置资金才会跟进，由此形成第二波大级别的外延式景气。

2-5月CPI压力持续放缓

我们预计2月份CPI在4.6%-4.8%之间，由此形成CPI同比增速在1、2月连续回落的态势，这一点既有数据上的支持，又得到了监管层在“两会”正式场合表态的印证。数据上，CPI的2011年2月同比增速=（1+该指标2010年3月环比增速）*（1+该指标4月环比增速）*……*（1+该指标2011年2月环比增速）-1。截至目前，12个环比未知数中，仅有2011年2月环比增速的数据未能获取，而前11个环比累乘的数值是1.0374，而2011年1月份同比的前11月累乘是1.0395，由此可见，2月份由于过去累积而产生的涨价因素要小于1月份（这是一种持续更新的翘尾，不同于传统的12月份一定是0的翘尾）。1月份的1.0395加上1月份本身环比涨1%，形成1月CPI同比涨4.9%。2月份CPI环比要涨1.2%，同比增速才能达到1月份的水平，这看起来已经有难度。今年春节位于2月3日，春节涨价因素大部分提前至1月份释放，食品等项目的环比涨幅进入2月份已经明显放缓，考虑到权重以及非食品环比涨幅，预计2月份CPI环比涨幅在0.9%-1%之间，由此，2月份CPI同比增速在4.6%-4.7%之间。

按照此一方法简单推算，3-5月份CPI同比大约也将4.6-4.9%之间波动，相对于此前半年CPI由3%水平向4%、5%快速发展，边际上无疑有了很大的变化。

毫无疑问，各方关注CPI的目的在于关注政策，我们再次提示，各国政府的“逆风行事”原则是一个严格却不复杂的逻辑，宏观调控从“经济事实”到“政策措施”之间的推理是简单的。为熨平经济周期，政策往往是被动的，或者说应激的，2-5月份CPI压力缓解明确意味着政策压力也将随之缓解。

资金跷跷板效应将随之跟进

一旦上述逻辑形成资本市场第一波内涵式景气，则资金“跷跷板”效应将随之跟进。

2009年以来的货币超发，持续推动了地产市场近2年成交量与价格的火爆，国家随之进行了调控。简单梳理三轮政策的逻辑，形象一些说，大约是第一轮调控，国家说：“你要买可以，我打你一拳（加税、罚息和提高首付）”；第二轮调控，国家说：“你要买可以，我打你两拳（进一步的加税、罚息和提高首付）”；第三轮调控，国家说：“你直接别买吧。”翻看第三轮调控繁多的文字内容，最重要的一点是“有两套房的人不能买房了”，这约等于“有钱人不能买房了”。在此政策强压下，可以预期的是地产成交量将有一段时间的持续下滑，并且，资金必然重新寻找新的配置方向。

一段时间以来，我们一直在留心考察和交流资金退出炒房序列之后的动向。我们发现，资金重新配置的微观案例极多，机制也简单清晰，这些“富含投资经历”的资金退出炒房序列，最大的配置意愿不是回流活定期存款，而是配置黄金、紧缺农产品和股票，其中黄金、紧缺农产品前段时间的意愿最为确定，并已在价格上以新高的形式体现，而股票则需要等待内部资金先有一波景气，展示出投资价值，新的配置资金才会跟进。由此，一旦CPI持续数月压力放缓，资本市场出现第一波内涵式景气，则原来的地产资金有望跟进，从而形成第二波大级别的外延式景气。

两市B股呈现“沪弱深强”格局

□本报记者 魏静

9日，主板市场围绕3000点的频繁波动，给B股市场也带来了一定影响，两市B股呈现出“沪弱深强”的局面，不过总体而言，两市B股表现差异不大。

截至收盘，上证B股指数小幅收低，全日微跌0.11%，报收320.70点；深证B指则小幅上涨0.36%，报收832.05点。上证B股全日成交5.11亿美元，基本维持前一交易日的水平；深证B股则成交2.62亿港元，成交量较前一交易日小幅萎缩。

个股方面，B股9日整体表现偏弱。沪市B股55只成分股有27只实现上涨，其中机电B股、海欣B股涨幅居前，分别上涨5%及2.94%。当日深市B股53只成分股也仅有23只实现上涨，其中大冷B、小天鹅B、瓦轴B分别上涨1.96%、1.79%及1.34%。

从AB股的比价来看，按最新价测算，86只A+B股全部呈现A股较B股溢价的状态，A、B股价格比超过2的个股达到42只，ST中纺B的AB股价格比最高，达到4.51，海航B股最低，为1.04。从趋势来看，近期A、B股溢价率已小幅回落。

交易所债市稳步上行

□本报记者 张勤峰

在银行间债市引领下，周三交易所债券市场稳步上行，主要债券指数多数上涨。

受新股申购影响，8日交易所回购利率略有上涨，但资金环境整体维持宽裕格局。当天上交所有成交的回购品种有1天、2天、3天、7天、14天和28天。其中，GC001上涨35.5bp，报1.850%，成交金额384.63亿元；GC007下跌7.75%，报1.845，成交金额89.45亿元。就目前而言，新股频繁发行虽对交易所回购利率有所影响，但随着公开市场历史到期资金的集中大量释放，流动性有望延续宽裕格局。

现券市场方面，上证国债市场9日震荡上行，指数以127.08点的全天最高点位收盘，上涨0.02%，续创历史收盘新高，全日成交3.44亿元。现券收益率继续小幅下跌，但幅度较为有限。当日上交所有成交的国债共13只，其中10只上涨，仅两只下跌。在一级市场3年国债火热招标的带动下，交易所中长期限国债产品表现较佳。

信用债方面，当日主要信用债指数全线飘红，其中上证企债指数收于144.07点，上涨0.03点或0.02%；沪公司债指数收于127.83点，涨0.06点或0.05%；沪分离债指数连续第十日上涨，收于126.69点，涨0.07点或0.06%，盘中该指数一度上摸126.72点的近五个月新高。

可转债市场周三出现普涨局面，沪深交易的16只可转债中仅塔牌转债与美丰转债小幅收跌，石化转债、中行转债与工行转债“三巨头”涨幅较为靠前。中信标普可转债指数则上涨了0.56%，报收2808.04点。

商品跌势整体放缓

□本报记者 王超

3月9日国内部分期货品种盘中翻红，整体跌势有所放缓，其中有色金属、能源化工等表现较强，而橡胶、油料油脂延续跌势。有分析认为，近期基本面利多缺乏，市场观望情绪较浓，多数商品或仍处震荡无方向状态。

国际市场上，纽约商业交易所(NYMEX)原油期货9日亚洲电子盘跌破每桶105美元，为连续第二天下滑。此前欧佩克再次保证有充裕的闲置产能，缓解了市场对利比亚出口减少的担忧。截至9日北京时间19:00，NYMEX4月原油期货跌0.75美元，报104.75美元/桶。

科威特石油部长8日表示，欧佩克正在讨论增加石油产量，但部分成员国不愿这么做，称尽管利比亚原油日供应量减少约100万桶，但全球石油供应依然充裕。此外，美国石油学会(API)公布的数据显示，美国3月5日当周原油库存大幅增加380万桶。

澳新银行（ANZ）商品研究部主管Mark Pervan称，目前对石油供给的担忧主导着市场，因此任何给予供给支持的言论都将引发投资者获利回吐。

豆类市场整体走势疲软，市场担心美国农业部即将公布的月度供需报告利空。分析师对于3月份供需报告的预估中认为，美豆年末库存为5918.6万吨，较2月份时的报告增加了97.6万吨。因美豆出口放缓，截止到3月3日当周，美豆出口检验量为2637.9万蒲，较上一周大幅减少1300万蒲左右，较去年同期也下滑820万蒲左右。此外，分析师对2011年南美大豆产量预估值也高于2月报告。主要是巴西大豆产量，市场预估均值为6978.1万吨，而2月份USDA报告数值为6850万吨。

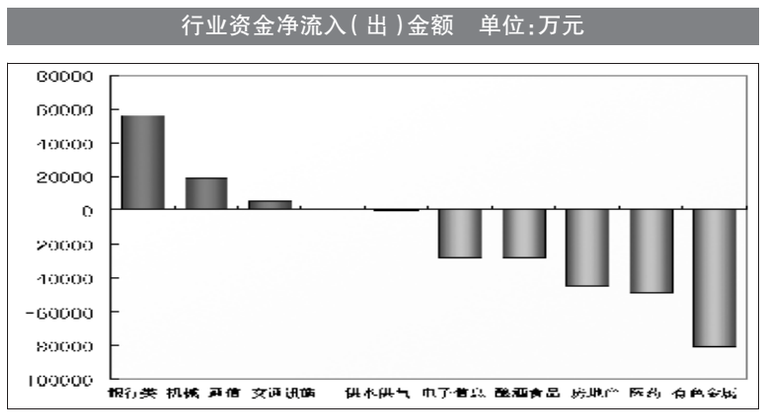
从走势看，国内商品大多低开，天然橡胶、棉花等品种一度大幅下探，不过随后行情逐渐回暖，午盘过后国内商品在有色、棉花等品种反弹带动下整体走强。天然橡胶收复大部日内跌幅，棉花更是以红盘报收。外盘弱势依旧，以橡胶为例，TOCOM橡胶期货9日触及两个月来低点。据分析，橡胶市场走低是因为数据显示中国2月汽车销售从2009年9月以来首次下滑，引发中国橡胶需求下降的担忧情绪。

■资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

股票代码	股票简称	收盘价（元）	流入金额（万元）	流出金额（万元）	净额（万元）	涨跌幅（%）
600036	招商银行	14.38	118807.00	102606.05	16200.95	0.56
300185	通裕重工	25.70	40270.43	25066.29	15204.14	5.37
600243	青海华鼎	12.41	33631.86	23896.32	9735.54	10.02
601988	中国银行	3.41	29183.47	21381.94	7801.52	2.10
601169	北京银行	12.26	51060.66	43646.38	7414.29	0.57
600000	浦发银行	13.61	76118.75	69603.16	6515.59	-0.15
600583	海油工程	9.39	63987.73	58503.07	5484.66	6.58
601398	工商银行	4.42	21228.59	15914.70	5313.89	0.23
601288	农业银行	2.69	37522.91	32645.42	4877.50	-0.37
600028	中国石化	8.78	39911.57	35034.15	4877.42	0.11

行业资金净流入（出）金额 单位：万元



两市资金净流出40.81亿元

3月9日，A股市场在经历了盘中反复震荡之后，终于在年内首次站上3000点关口，水利水电和高铁概念板块再度升温。上证指数收于3002.15点，涨幅0.07%，盘中最高3012.04点；深证成指收于13158.22点，涨幅0.11%。当天沪市总成交金额达1668.21亿元，深市总成交金额为1158.44亿元。

从资金流向来看，伴随着两市股指波动加剧，资金均呈现净流出状态，尤其是沪市资金抽离迹象更明显。据大智慧统计，9日沪市A股资金净流出25.54亿元，深市A股资金净流出15.27亿元，两市资金合计净流出40.81亿元。

随着近期大宗商品价格出现波动，9日有色金属行业成为资金抛售最为集中的板块，有色股合计净流出8.04亿元，居各行业之首。此外，医药、房地产行业的资金流出情况也较为明显，净流出金额分别为4.82亿元和4.49亿元。与此形成对照的是，作为大盘蓝筹板块代表的银行类行业全天净流入金额为5.65亿元，这已经是该板块连续三个交易日出现资金回流。另外，机械、通信行业分别净流入资金1.93亿元、5954.23万元。（刘兴龙）

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。