



■ “三岔口”演绎二季度A股悲喜剧(二)

高通胀警报难除

经济走向波动二季度投资时钟

□本报记者 龙跃

3000点久攻不下，显示出市场犹豫不决的心态。这种犹豫并非来自于通胀，而是来自于对短期经济增速的不确定。事实上，二季度通胀继续高企已成共识，而市场运行究竟是选择“高通胀、高增长”的逻辑，还是“高通胀、低增长”的路线，才是当前投资者最大困惑所在。因而，沪深指数能否站上3000点，3-4月份的经济增长数据或将起到至关重要的作用。

通胀二季度继续高企

在输入型通胀压力日益加剧、国内物价具备明显刚性特征等因素影响下，今年二季度通胀继续高企几无悬念。短期来看，3月份CPI同比增速上破5%已成市场共识。

二季度通胀压力继续高企的重要原因之一是输入型压力增大。截至3月29日，CRB现货综合

指数报571.57点，再度创出历史新高，显示短期大宗商品价格上涨明显；CRB期货价格指数虽然出现小幅回调，但回调幅度有限，目前仍徘徊于历史高位区域。从具体大宗商品走势看，纽约原油3月7日最高上探至每桶106.98美元，目前已经100美元之上持续震荡运行了一个多月。

从未来走势看，以原油为代表的大宗商品价格仍将处于易涨难跌的格局中。首先，部分产油国局势仍然动荡，原油供给存在较大不确定性；其次，虽然数据好时坏，但美国经济复苏的脚步已经越来越显得坚实，这对大宗商品价格会产生明显的支撑；最后，日本正在成为新近增加的不确定因素，受地震灾情影响，日本央行近期向市场注入了大量流动性，而这些流动性终将有相当部分在短期进入金融市场，而此后灾

后重建也必将增加对商品的需求，两相叠加，商品价格出现进一步上涨似乎水到渠成。

与此同时，国内物价上涨也具备明显的刚性特征。一是因为劳动力成本不断上升，令物价水平有长期走高趋势；二是国内经济复苏脚步更快，不少行业目前的开工率已经处于较高水平，对原材料需求明显增加；三是从统计角度看，二季度各月CPI翘尾仍然较高，也令通胀同比增速很难下降。

经济走向存疑

既然通胀高企已经没有什么悬念，那么二季度股市运行就只可能面临两种情景：或者是“高通胀、经济高增长”的组合，或者是“高通胀、经济低增长”的组合。

如果第一种情形出现，那么无疑资金会大幅流向周期类股票，而周期类股票又是权重股集

中的地方，因此大盘攻克3000点会是件轻而易举的事情；而如果第二种情形出现，那么按照投资时钟理论，股市将迎来一段非常低迷的运行过程，在全面防御的策略指导下，大量资金会逃离市场，3000点不仅很难攻克，大盘还可能向前期低点下跌。当然，考虑到估值因素，即便经济不出现高增长的情形，但只要能保持运行大体稳健，沪综指重上3000点的概率也是很大的。现在的问题是，二季度经济到底会呈现出怎样的格局？

如果从宏观经济“三驾马车”来看，国内经济增速在一系紧缩政策的累效应下，已经在1-2月份显露出疲态。统计显示，对外贸易2月份出现73.28亿美元的逆差；城镇固定资产投资1-2月累计同比增速为24.90%，仅与2008年和2005年这样的经济低迷年份相当；社会消费品零售总额2月份实现13769.10亿元，环比1月的15249亿元，明显下降。

但是，经济仅仅是在1-2月初显疲态，是否会出现增速下行，还有待观察。毕竟，2月工业增加值增速达到14.90%，体现出淡季不淡的特征；同时，3月份汇丰PMI预估值也提示，先行指标PMI指数有可能在本月结束下行过程，触底回升。此外，投资者也对春季施工旺季到来对投资的拉动寄予很高希望。

正是基于国内经济不十分明朗的背景，不仅现阶段判断沪综指能否顺利站上3000点客观上存在很大难度，而且即便大盘真的站上3000点，短期也很可能面临震荡反复。一切答案都至少需要等待3月份经济数据公布时才可能揭晓，届时，二季度经济前景以及A股运行方向都将更加明朗。

创业板市盈率五破60倍

30日沪深股市整体呈震荡走势，上证指数收盘微幅下跌0.08%。市场出现了严重的二八分化现象，估值一直以来处于较高水平的中小板和创业板再次严重跑输主板。其中创业板平均市盈率(TTM)自面世以来第五次跌至60倍以下。

当日，上证指数报收2955.77点，尽管指数跌幅仅为0.08%，但沪深两市有545只个股下跌，占比60.28%，而深市方面也呈现同样的特点，深成指仅小幅下跌0.13%，但下跌股票家数高达809家，占比65.56%，市场二八分化明显。

高估值股票遭到了资金的强力卖出，中小板和创业板成为重灾区。30日，中小板指数收于6444.91点，跌幅达0.85%，566只中小板股票中，录得上涨的仅有144只。当日，创业板指数报收1006.37点，跌幅高达1.24%，并再次逼近千点关口，196只创业板

股票中，仅有35只上涨。而自28日上证指数触及3000点关口后震荡回落的过程中，中小板和创业板指数累计跌幅高达4.43%和6.15%。

个股方面，30日中小板中有两只股票封于跌停板，分别为巨力索具和北化股份，创业板当日跌幅最大的股票是银河磁体，跌幅9.04%。区间统计显示，28日以来两市累计跌幅最高的股票是来自创业板的金通灵，累计下跌16.72%，而累计跌幅最大的10只股票中，仅有一只来自主板。

经过连续下跌，中小板和创业板平均市盈率水平分别将至42.9倍和57.79倍。值得注意的是，本次创业板自2009年10月30日面世以来市盈率第五次跌破60倍，此前四次跌破60倍均形成了阶段性低点，本次能否止跌有待市场验证。(申鹏)

油脂品种集体走强

国内商品期货3月30日涨跌互现，延续震荡走势，其中油脂品种在郑州菜籽油期货带动下集体上涨，表现突出。而能源化工多个品种继续阴跌。

盘面显示，3月30日国内商品期货市场油脂走强，其中郑州菜油领涨，主力1109合约上涨1.54%，棕榈油其次，1109合约上涨1.48%，豆油1201涨幅为1.14%。周二CBOT豆油收涨，NYMEX原油止跌上扬。有分析认为，自上周以来，受到进口油籽成本回升支撑，油脂现货市场挺价心态重启。虽市场逢低采购意向有所回暖，但受制于终端小包装油价位限制，散油备货行情仍处于不温不火的状态。3月份以来，受豆粕库存压力影响，部分油厂停机限产，导致近来豆油库存量出现下降，

价格表现相对坚挺；冬菜籽生长拖延，给予菜油潜在支撑。

另据华泰资讯介绍，市场非常关注菜籽油国储库存的数量。

3月29日，最近一次菜油抛储成交率再次提升，计划销售菜籽油99197吨，实际成交91586吨，成交率92.33%。自2010年10月份至今，国家已累计投放10批临储菜籽油，共计划销售119.48万吨，已经累计成交103.03万吨，总体成交率为86.23%，证明市场上油脂需求旺盛。

此外，关于下降农产品进口关税的传闻，有业内人士分析认为，如果最终决定落实调降关税，短期对于国内农产品影响偏空，因国内进口成本下降。中长期影响并不大，因不改变商品根本的供求关系。(王超)

沪深B股震荡走低

3月30日，受主板市场震荡下行影响，沪深两市B股震荡走低。两市逾五成B股下跌，鼎立B股领跌。

截至收盘，上证B股指数报收318.52点，下跌0.86点，跌幅为0.27%；深证B股指数报收817.69点，下跌3.07点，跌幅为0.37%；沪市B股的成交金额为3.72亿美元，深市B股的成交金额为3.45亿港元，两市B股总成交金额较前一交易日大幅萎缩近四成。

个股方面，当日101只正常交易的B股中，有38只B股上涨，54只B股下跌。其中，鼎立B股、杭汽轮B和古井贡B涨幅居前，分别上涨了7.64%、2.43%和2.21%；宝山B、山航B和*ST联华B跌幅居

前，分别下跌了5.15%、3.69%和3.53%。

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2.0的个股达到43只，ST中纺的AB股价格比最高，达到4.59，万科B最低，为1.01，A、B股溢价有所扩大。

权证方面，长虹CWB1昨日大跌4.89%，盘中一度跌至2.990元，收盘报3.057元。全天该品种共成交了50.5亿元，成交量较前一交易日降低两成左右，换手率为275.23%，较周二有所降低。

分析人士表示，由于当前市场存在一定程度的“二八”现象，个股涨多跌少。预计B股在后市仍将面临结构性的风险，高估值个股存在一定下跌风险。(曹阳)

缩量十字星 盘整中现结构性机会

□湘财证券 王玲

近日，市场呈现出拉锯战局。市场昨日出现的上涨无动能、下跌缩量的状态表明市场大幅做空动能尚不具备，后市A股或将继续延续整盘趋势。

内外夹击 难现趋势性上涨

目前，中东局势仍未明朗，导致投资者担忧难消除，国际油价29日在地量交易中出现反弹。但因为日本、欧洲的原油需求预期依然不乐观，使得油价上行受到压力。美国日前公布的3月份消费者信心也低于预期，表明国际经济复苏进程依然缓慢。同时，国际市场上涨推动投资者的风险偏好升温，并削弱了避险资产黄金的吸引力，纽约商品期货交易所黄金期货日前小幅走低。

综合而言，中东局势对国际油价及黄金走势影响仍然持续，原油价格及黄金价格或将继续走软。另外，日本核扩散危机仍在延续。从全球核电站的相继停止审批到替代能源价格的高企，加上新兴经济体的通胀危机，全球经济的悲观预期或将升温。

国内方面，29日在央行动用1990亿元央票与正回购后，公开市场连续第四周净回笼提前成为现实，央行动用数量型工具回收冗余货币的意图愈发明显。同时，面对公开市场大举回笼资金的状况，当日银行间7天回购(R007)加权利率报2.1346%，较上一交易日下跌16个基点。当前R007利率水平已低于过去一年

均值。数据显示，4月公开市场到期资金超过9000亿元。无论是从回收冗余货币，还是从冲销到期流动性的角度看，未来一段时间数量型工具都需保持高压态势。

虽然当局一再强调运用数量型工具进行调控，但面对超预期充裕的资金面，以及3月CPI涨幅可能破5%的现状，4月也被视为再次加息的敏感窗口。在央行可能持续进行调控，大力回收流动性的背景下，A股市场难现趋势性上涨机会。

估值修复 结构性机会仍存

近期，市场做空的动力并非来自大盘蓝筹板块，实际上，低估值品种持续下探空间有限，至于高估值中小盘股的回吐，并不一定是后市大跌的导火索，反而会令市场整体估值水平合理化，有利于夯实中期上涨基础。展望后市，结构性机会依然存在，投资者可重点关注以下品种。

首先，地产板块迎来估值修复机会。地产业因严厉调控政策而被市场充分低估，而房价将是左右地产股行情的重要因素。1月份以来，一二线城市房价未发现明显的变化；从近期公布的各地楼市调控目标来看，房价下跌尚未成为市场一致的预期。另外，房价调控目标对于房地产市场的实际影响并不大。一线城市房价在2010年4月至2011年1月期间涨幅在10%-15%，二线城市涨幅也基本维持在这个水平及以上，即使下降10%-15%，房价

也将回到2010年初水平。尽管地产后续的调控措施或将陆续出台，但地产股的估值修复机会仍然存在，这对A股市场的企稳将起着重要作用。

其次，金融行业发展机遇大于风险，而当前较低估值水平将保障其投资安全边际。中短期来看，央行年内上调存款准备金率的紧缩策略使得银行处于融资交易主导地位，其定价能力将能保障其近几年业绩稳定增长。

再次，钢铁行业也是年内趋于活跃的蓝筹板块，我们认为油价上涨和刺激政策退出不会过多影响汽车销售增长趋势，而国际经济复苏和日本灾后重建需求有望逐步抬高钢铁价格水平。

钢铁股后市前景依然乐观；水泥板块是年内表现优异的蓝筹股，年内水泥销售将受益于区域经济发展和保障房投资需求的拉动，我们认为主要水泥股估值合理，基本面增长因素没有改变，投资者仍可在市场短线调整中逢低增持水泥行业的主要龙头品种。值得一提的是，机械工业“十二五”规划出炉为机械设备制造行业提供的机会同样存在。

另外，中国发展核电的政策力度和规划目标可能生变，政府目前已明确表示将调整完善核电发展中长期规划。而光伏行业“十二五”规划目标有望比原定计划翻番，即从原计划

到2015年实现光伏装机达到5GW(500万千瓦)提升到10GW。由此可见，国内可替代能源投资机会凸显。

低估值搭台 题材唱戏

矿产资源股独领风骚

□本报实习记者 申鹏

本周，上证指数遇阻3000点，市场展开震荡。估值相对较低的大盘蓝筹股表现坚挺，但高估值的中小盘股出现了猛烈下跌，市场演绎“二八”行情。其间，市场热点不断轮换，其中矿产资源类股票表现最为突出，众多热点中，数这类股票的持续性最好。

二八分化 估值逆向修复

进入一季度末，政策紧缩的气味似乎比春节刚过的那段时间浓重了一些。3月中旬以后，央行运用存款准备金率和公开市场操作等数量型工具大量对冲到期资金，并在最近一次的货币政策例会上表示，控制物价总水平仍然是当前货币政策的首要目标。历来对政策方向极为敏感的A股市场立即做出反应，上证指数在28日止步于3000点，投资者心态偏向谨慎，投资策略由攻转守。

于是，低估值权重股再次成为多头防守的坚实阵地。但此次情况稍有不同，由于“弹药”不如一月前那么充足，资金选择了大规模撤离高估值股票。这导致从28日开始，尽管指数看上去只是小幅调整，但部分个股却跌势汹汹。统计显示，自28日起，上证指数三日累计下跌幅度不到1%，而两市下跌最多的股票跌幅却高达16.71%，跌幅在5%以上的股票有660只，占全部股票的三成以上。跌幅较大的股票大多来自此前估值水平一直较高的中小板和创业板，两市下跌幅度最大的20只股票中，有11只来自中小板，8只来自创业板。深圳证券交易所发布的中小板指和创业板指在本周的前三个交易日分别累计下跌4.43%和6.15%，表现远远逊于主板指数。

分析人士表示，在整体策略转向防御的过程中，资金面对50倍PE和20倍PE的股票，卖出前者是合理的选择。他同时表示，由于一月前市场资金相对富裕，因此当时表现为低估值向高估值靠拢，而目前则是高估值向低估值靠拢。

主题投资 资源股最抢眼

在指数上下两难、投资者心态谨慎的环境下，主题投资成了市场资金唯一的热土，保障房、煤化工、焦炭期货等相关概念股表现活跃。然而，真正具有持续性和爆发力的，当属稀有金属和非金属矿产资源概念类股票。

这一概念的主干，无疑是已经炒作了一年之久的稀土资源。由于稀土被国务院列为不可再生的战略性稀缺资源，其开采量受到了严格的限制，因此导致国际市场上稀土价格飙升。有了政策面和基本面的有力支撑，二级市场资金炒作稀土相关的股票可以说是乐此不疲，一年来，借力稀土概念致使股价翻番甚至上涨数倍的牛股层出不穷。近期，对于这一概念的炒作再次升温，包钢股份和西藏发展的股价均因注入稀土资源而在一月内翻倍。而30日，稀土概念股票再次全面走强，稀土永磁指数当日上涨1.05%，表现强于大盘。

在强烈的赚钱效应刺激下，一方面，资金继续深入挖掘稀土题材，市场中甚至上演了赣州稀土“一女多嫁”、多家上市公司“接力”借壳的闹剧。另一方面，外延式的炒作也不断展开，一系列与稀土具备同样看点的金属和非金属矿产也纳入了投资者的关注范围。近期市场炒作的锑矿股宁波联合、锂矿股西藏矿业、磷矿股澄星股份、萤石概念股三爱富等，都走出了令投资者瞩目的上涨行情。而30日有色金属板块全面上涨，也是矿产资源概念全面延伸的结果。

分析人士指出，目前投资者对于未来政策方向和经济走势的看法存在巨大分歧，市场出现系统性机会的条件暂时并不成熟，但同时蓝筹股的估值水平封杀了指数下跌空间，致使目前市场出现上下两难的局面。在这种情况下，资金为创造盈利机会只能进行主题投资，在这一过程中，纯概念类的炒作多以“一日游”的形式出现，而类似稀缺矿产资源这一类的主题投资，由于相对确定，因此活跃程度也是市场中最高的。

■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)	涨幅(%)
600016	民生银行	5.65	113306.16	96799.83	16506.34	0.36
600645	ST中源	15.74	66782.38	55357.13	11425.24	5.00
600000	浦发银行	13.85	183792.45	173317.22	10475.23	1.69
600105	永鼎股份	15.50	30955.30	20669.52	10285.78	10.01
000751	锌业股份	11.06	44324.29	35025.48	9298.81	10.05
600111	包钢稀土	87.00	146848.69	140052.39	6796.30	5.76
601398	工商银行	4.52	31969.18	26021.43	5947.75	0.22
601288	农业银行	2.75	50748.27	4		