



# 3000点 三大“心结”待解

□本报记者 龙跃

3000点关口市场再度面临选择。向上看,一旦突破,大盘至少会回到去年四季度3200点的水平;向下看,如果破位,指数双头形态呼之欲出。但就在方向选择的紧要关口,市场却始终在3000点附近纠结,凸显犹豫心态。个中原因,恐怕要源自通胀、经济和资金面的不明朗状态。

## 心结一:3月通胀率有多高

距离3月份CPI增速的发布日期已经越来越近了,但研究机构对于数据的预测仍然体现出较大的分歧,这在近期并不常见。简单统计一下,分析师们对3月通胀水平的预测范围在4.7%~5.6%之间,高低点之间的落差非常大。

3月通胀分歧的产生可能有两点原因:一是农业部和商务部的农产品价格指数走势出现了较大偏差,这使得投资者对基础物价涨幅的判断明显不同;二是经济形势喜忧参半,原油等商品

价格上涨带来的输入型通胀的传导速度难以估算。可以说,正是由于通胀判断出现重大分歧,过去两周,场内外资金一直心态谨慎。

更为重要的是,在分歧存在的背景下,实际数据的公布可能会引发市场超预期波动:如果3月CPI同比增速在5%之下,市场将明显受到通胀低于预期的鼓舞;而如果CPI增速达到5.5%甚至更高水平,则大盘必将承受沉重的恐慌性卖盘。

对此,有分析人士指出,3月CPI增速大幅低于预期的可能性较低。一方面,从央行短时间内接连提高存款准备金率、加息的政策动向,以及国内成品油价格调整在4月初才迟迟到来等角度来看,3月通胀压力仍然较大;另一方面,尽管近期宏观经济已出现降温迹象,但考虑到春季施工旺季的到来以及工业企业较高的产能利用率,经济对通胀走高的短期支持作用也依然存在。因此,3月通胀数据对市场带来

性”或“负面”影响的概率更大。

## 心结二:经济行还是不行

在经济调结构以及货币紧缩政策的累积影响下,从出口、投资、消费“三驾马车”在今年1~2月的表现来看,宏观经济已经初步显露出疲软迹象。经济增速回落本在预期之中,但市场对回落幅度的判断却存在较大分歧。

有乐观分析指出,从最近几个月企业的产能利用率、贷款以及投资热情来看,中国经济已经处于一轮中周期繁荣的起点,虽然货币政策短期对经济有所制约,但鉴于周期增长的趋势已经出现,经济增速未来大幅回落的可能性非常小。从另一个角度来看,经济短期呈现“软着陆”状态,反而有利于通胀水平的下行和调控政策的放松。

但也有人观点对二季度国内宏观经济走势比较悲观。从最新的3月份PMI数据看,企业产品库存指数和原材料库存指数都处于相对高位,这意味着一旦需求

低迷,企业很可能由于生产惯性造成库存压力显著提升,进而引发一轮幅度较大的去库存。

事实上,相对于通胀,当前对经济的判断更为重要,难度也更大。一方面,即便3月份经济数据明朗,投资者也很难据此对经济走向得出一个比较清晰的结论,市场可能在整个二季度继续在“软着陆”与“硬着陆”间纠结。

而另一方面,对经济走向的判断又是当前股票投资至关重要的环节,因为在通胀水平高企的背景下,“高通胀、高增长”与“高通胀、低增长”将带来完全不同的投资策略和资产组合。

## 心结三:资金到底够不够

进入3月份以来,以银行为代表的权重股频频异动,也为多头攻克3000点带来了希望。但是,一个问题随之而来——舞动权重股庞大的身躯,钱从哪里来?

从市场内部看,基金的整体仓位已经达到“88魔咒”的临界点,即便考虑到仓位调整,手中

可用弹药也已经不多;从市场外部看,在多次上调存款准备金率后,虽然贷款利率名义上升幅度有限,但中小企业实际的资金成本已经很高,这种情况如果持续下去,实体经济势必会挤占虚拟经济的资金。

但从另一个角度看,股市只要预期向好,就永远谈不上缺钱。实际上,即便央行近期打出提准和加息的组合拳,3月份上海银行同业拆放利率也只是出现了小幅上扬,这意味着银行体系当前并不缺少流动性,即便基金仓位已高,只要出现合适的契机,场外资金进入股市的规模仍值得期待。

3000点纠结,正是由于通胀、经济、资金这三个股市运行的最重要影响因素目前仍存在很大不确定性。如果从影响次序看,3月份通胀水平将成为市场短期走势的分水岭;二季度经济数据将左右股市中期运行格局,而资金情况与上述两个因素的变化紧密相关,属于一个助涨助跌的变量。

## 恐“高”延续 水往“低处”流

□本报记者 贺辉红

的市盈率达到了12.81倍,中小板则下降至42.47倍,创业板也降到57倍。从小板和创业板与上证50的市盈率比较不难看出,虽然分子下降,分母上升,但比值依然比较高。也就是说,中小板和创业板依然不具备估值优势,而其表现出来的成长性又难以让人信服。

其实,市场发生变局不仅仅是估值水平的问题。因为去年大部分时间,中小板和创业板的估值水平都要远远高于上证50,其中的主要逻辑还是产业资本的抛售。创业板限售股解禁至今,已有股东套现30余亿元,中小板中也有许多重要股东抛售。事实上,过去两年,这两个板块一个涨幅较大,另一个发行价非常高,其中大部分股价已经明显透支了其成长性。有的上市公司高管甚至说:为什么要把空间留给二级市场,有利润给一级市场就可以了。”此外,由于今年是一个紧缩年,实体经济的景气并不宽裕,于是便有产业资本套现,以缓解资金之渴,这也成了中小板和创业板下跌的主因。而很多主板的股票并不存在这个问题,一是估值低,二是股东大部分为国有股东,三是成长性、业绩、分红都不错。他们跌不下去,自然就会吸引资金追捧。

## 高价股冬天与低价股春天

本周四股价最高的依然是洋河股份,来自中小板;股价最低的是农业银行,来自大盘蓝筹股。两者的价格比约70倍。去年8月份,也曾有过一次类似的比较,当时是东方园林与农业银行的股价之比,比价约为74倍。

从这两个数据来看,74倍比70倍高不了多少,但市场环境却发生了翻天覆地的变化。昨天的盘面上,几乎所有的百元股都在下跌。洋河股份盘中跌破200元大关。反观低价股,其表现相对要活跃很多,最近半个月,农业银行大部分时间在上涨;一季度的牛股也大部分来自低价股板块。而去年8月份,东方园林等高价股如日中天,农业银行等低价股则在低位长时横盘。

从目前的盘面情况来看,高价股的冬天似乎已经来临。以洋河股份为例,最高曾摸到283.8元,昨日跌破200元之后虽有反弹,但颈线跌破、头部成立,趋势已坏。科伦药业则有明显的双头迹象,连最被市场看好的贵州茅台也在寻求年线支撑。反观农业银行,已经突破多个阻力位;工商银行更是连续收阳,国电电力、中国银行等也有走出底部的趋势,低价股可谓是一派春意盎然的景象,这与高价股形成了鲜明的对比。

## 变局之后何去何从

从目前的情况来看,中小板和创业板或许短期内很难翻身。但与此同时,大盘股也很少出现大行情。因为这种变局本身就意味着市场上的资金并不足以掀起大行情。银行、地产或许也只能做反弹。

不可否认的是,银行和地产表现都不错,其盈利规模甚至占了A股的大半壁江山,但其流通市值也占据了A股不小的比例。以金融股为例,其流通市值就占到整个A股的近两成。而中小板的流通市值只有金融股的40%左右,创业板就更小。而从盘面表现来看,此次大盘蓝筹行情的起点是中小盘股杀跌,也就是说资金从中小盘股流向了大盘蓝筹股。那么,支撑不到2万亿市值的资金能支撑4万多亿流通市值走多远,走多久呢?显然,这种“拆借效应”不会支撑太久。

此外,还有一组数据证明这个论点。去年“两桶油”和四大行的净利润有7100亿元左右,并且他们再融资规模也达2730亿元;而“两桶油”和四大行去年累计分红只有2568亿元,还不算再融资规模,且其派息水平呈下降趋势。而随着紧缩和房地产调控的深入,银行的成长性也会受到影响。因此,要想通过修复金融股估值,从而催生一轮新生儿市行情显然不太靠谱。

## 大盘股缘何受宠

最近一段时间,大盘股的走势的确要比小盘股强很多。从资金流向来看,民生银行、中国建筑、浦发银行最近五个交易日资金净流入都在10亿元以上,招行、农行也超过5亿元,中国平安、交通银行、万科A等股票也呈现持续净流入的状况。反观中小板,500多只股票有484只股票最近五天出现了资金净流出,可以看出这段时间,资金的偏好明显发生了变化:大盘股受宠,而小盘股遭弃。

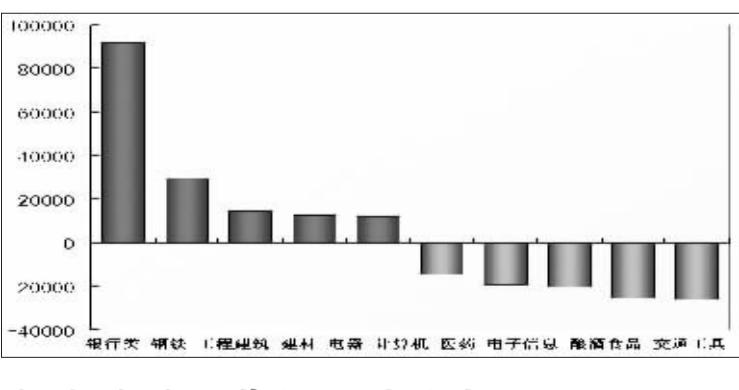
变局出现,过高的估值差距自然难逃其责。我们采取2月25日的市场数据作为样本,上证50的市盈率(UTM整体法剔除负值)仅为12.02倍,而中小板为44.04倍,创业板则达60.78倍。到4月6日,上证50

## 资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

代码	名称	收盘价(元)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净额(万元)	涨跌幅
000002	万科A	9.15	82412.96	62220.61	20192.35	2.35%
601668	中国建筑	3.92	67291.30	52439.54	14851.76	0.26%
600036	招商银行	14.80	125813.45	111208.76	14604.70	-0.07%
000001	深发展A	17.20	83979.71	72077.95	11901.76	1.18%
601288	农业银行	2.87	75644.55	64419.68	11224.67	0.35%
600000	浦发银行	14.55	105819.09	95136.13	10682.97	-0.27%
600016	民生银行	5.94	112433.91	101780.76	10653.15	0.00%
000709	河北钢铁	4.14	33518.32	24271.89	9246.44	1.47%
601766	中国南车	7.38	49352.41	40219.58	9132.83	4.24%
000630	铜陵有色	29.19	69744.38	61290.51	8453.87	2.42%

行业资金净流入(出)金额 单位:万元



## 主力资金进“深”出“沪”

4月7日,A股市场继续小幅上行,上证指数收于3007.91点,上涨0.22%;深成指收于12890.66点,上涨1.18%。成交量方面,当天沪市总成交1529.42亿元,深市成交983.11亿元,两市合计成交2512.53亿元。

从资金流向的情况来看,沪深主力资金呈现“出深进沪”的状态。据大智慧统计,周四沪市A股资金净流出3485.76万元,沪市B股资金净流出68.54万元;深市A股资金净流入4.44亿元,深市B股资金净流入2431.17万元。

元,两市资金合计净流入433亿元。在众多行业板块之中,银行、钢铁和工程建筑行业资金流入的情况最为明显。其中,银行业资金净流入金额最多,达到9.20亿元。

同时,钢铁和工程建筑行业资金净流入金额分别为2.98亿元和1.47亿元。与此形成对照的是,交通工具、酿酒食品和电子信息行业则是周四资金净流出最明显的行业,其净流出金额分别为2.57亿元、2.51亿元和2.01亿元。(孙见友)

## 港股强势整理 资金市或延续

□香港智信社

港股近期持续拉升后,昨日强势整理,恒生指数微跌0.01%,报24281.8点,大市共成交872亿港元。中资股涨跌互现,国企指数下跌0.07%,红筹指数则逆市走高0.17%。

近期累计涨幅较大的中资银行股及本地地产股遭遇获利回吐,对恒指形成压制。恒生地产分类指数昨日跌幅超过1%,成为表现最差的行业板块。银行类H股也全线走低,但跌幅均不超过1%。巴克莱资本发表报告称,投资者正等待中资银行一季度业绩的公布,估计正面的盈利动力仍可持续,因此建议趁季报前收集该类个股。

自3月18日以来,恒指累计涨幅已超过9%,应该说,支撑港股强势的因素来自多方面:上市公司财年业绩普遍好于预期、港股估值不论是横向还是纵向比较均

合1.2万亿美元的注资量,相当于美联储QE2的两倍,一旦资金流出,对于全球资本市场的影响力不可小视。更何况,在高油价以及通胀升温的背景下,欧元区加息预期趋于明朗,美联储也很有可能于下半年结束量化宽松措施,这样,具备低息优势的日元,其套息交易携带货币的地位将更加巩固。

展望港股后市,短线建议关注欧洲央行议息结果以及内地3月份通胀水平,恒指在连续拉升之后出现震荡整理也在情理之中,但24000点或是较强的支撑位。长期来看,港股资金市有望延续,突破去年11月份高点应该没有悬念,因为日元套息交易将在较长时期内作用于全球资本市场,尤其是资金流动最为自由的香港市场;而另一方面,人民币的长期升值趋势也不容忽视,从目前的升值方式上看,人民币升值依然延续着缓步小幅的特点,这有助于形成长期稳定升值的预期,对热钱流入则最为有利。

## 沪深B指双双收红

本周四,主板市场继续在3000点关口折腾,全日呈现窄幅震荡的走势。在A股深强弱的格局下,两市B股市场也跟随主板市场双双飘红。

截至收盘,上证B股指数报收323.97点,上涨1.91点,涨幅为0.59%;深证B指报收822.66点,上涨0.74点,涨幅为0.09%。沪市B股的成交金额为4.36亿美元,较前一交易日小幅萎缩,深市B股合计成交了3.91亿港元,较前一交易日小幅上扬。

就具体个股而言,78只正常交易的成分股中,有78只实现上涨。中小板指数98只正常交易的成

只实现上涨,但涨幅超过5%的只有两只,其中华新B股封于涨停板,氯碱B股全日上涨5.93%。

当日深市B股也有超半数个股上涨,周三以7.84%的幅度位于跌幅榜首位的山航B昨日则扬眉吐气,封死涨停板,ST雷伊B和深国商B也分别以4.85%和4.24%的涨幅位于前列。

从AB股比价来看,按照最新价测算,86只A+B股中仅有万科B一只股票处于A股较B股折价状态。从趋势来看,近期A、B股溢价率正逐渐扩大。(齐若茜)

从盘面来看,B股市场昨日整体表现较好,沪市B股53只可供交易的成分股中有36