

2300点厘清方向需过滤三“噪音”

□本报记者 魏静

“噪音”虽时有，趋势”却不会刻刻变。一季度，经济数据的环比回升、制度性的政策利好以及货币放松的预期，都曾在一定时期内成为市场的主要“噪音”，甚至一度盖过真正的“乐音”；遗憾的是，决定市场趋势的终究不是这些“噪音”。当一系列数据再度揭示出经济下行的风险加大且政策放松预期可能再度延后之时，短期市场趋势再度纠结。指数无论以什么样的方式运行，“避险”都无可争议地会成为当下的主流策略。

经济环比回升不改下行趋势

3月中旬以前，连续3个月经济数据的环比回升，叠加市场热点多面开花，确实在一定程度上令市场淡忘了此前的经济下行风险。从官方PMI及汇丰PMI数据的走势来看，自去年12月开始，这两大数据均出现连续三个月的环比回升。不同的是，3月份的官方PMI继续环比回升至53.10%，而3月汇丰PMI则拐头向下，再度下滑至48.30%。那么国内经济的真实面

目究竟如何？

在对经济基本面的判别上，汇丰PMI代表了中小企业的经营状况，其或许更能说明实际经济运行的情况。尽管央行已两度降准，但其对中小企业的刺激作用相对较小，目前中小企业的生存环境在继续恶化，3月汇丰PMI数据一改反弹态势再度下行即是佐证。换言之，季节性因素已很难再继续推动中小企业经营情况好转，而在政策放松力度较为有限的大背景下，经济增速持续放缓已成既定事实。实际上，实体经济需求疲弱，从前两个月新增信贷数据大幅逊于预期即可看出一二。

应该说，3月下旬公布的规模以上工业企业利润三年来首度下滑，就已令经济下滑担忧浮出水面，于是清明节前，指数在短短几个交易日即跌去百点。虽然节后3月官方PMI继续反弹，在一定程度上缓解了这种担忧，且市场也实现了一定幅度的反弹，但有分析人士认为，节后的反弹更多是出自于制度性政策利好的刺激。就目前来看，本周即将公布的3月份经济数据，将进一

步证实来自经济基本面的担忧。未来一段时间，经济继续下行几成市场共识，事实上早有机机构悄然将经济见底的时间后延至三季度。

政策放松不能仅单靠预期

最近一年多以来，股指出现过的三次“短命”反弹，无一例外都直接受益于政策放松的预期。无可否认，无论是基于何种出发点的货币放松，都会对经济及市场带来一定的提振；不过，如果这种放松只是停留在预期层面，而未能持续得到落实，那么其对经济和市场的托力将大打折扣。换言之，如果经济下行所带来的风险超过了政策放松所提供的支撑，则市场运行肯定要更偏向于“基本面”主导。

就目前的现状而言，央行已两度下调存准率，针对经济下行的情况也适时出台过一些财政金融扶持政策；但从政策的力度及推出时点来看，无疑逊于市场预期。第二次降准就从去年12月份一直推迟到今年2月下旬。当前，尽管外汇占款依然在低位徘徊，但央行或更希望通过公开市

场操作来进行对冲；即便在一季度末期资金面再度趋于紧张之时，央行也没有像春节时通过大量的逆回购向市场提供短期资金，这也体现了央行在加大货币放松力度的时点判断上依然较为谨慎。考虑到4月份到期的央票和正回购量高达2690亿元，为上半年最高的一个月，不排除央行实施降准的时间点再度晚于市场预期。

退一步来讲，即便央行再度公布降准，如果依然是50个基点的幅度，又能否再次起到力挽狂澜的作用？事实上，降准早已在市场预期之内，即便公布也只是兑现了预期，其对经济基本面及市场的影响更多应该也是心理层面的，对市场趋势还不足以构成实质性的影响。从这个角度而言，目前还继续对政策放松抱有过多幻想，已有些不切实际了。

需要指出的是，昨日公布的3月CPI反弹至3.6%，在一定程度上加剧了市场对通胀反弹的忧虑，进而也加剧了货币放松空间被挤压的担忧情绪。众所周知，通胀反弹不利于打开政策放松的空间，未来只要通胀还处于下行的

趋势中，CPI短期的反弹就不会对政策的放松带来实质性的影响，更多影响应该是体现在市场心理层面上。

结构性机会难敌整体下行风险

尽管从基本面运行的情况来看，市场重回筑底格局已无可回避，但在政策放松预期始终存在的背景下，市场下行的空间也在一定程度上被锁定。于是，清明节后，市场再现震荡格局，盘中热点也轮番变脸。

不过，指数下跌空间有限，是否就意味着当前无需谨慎？首先，即便是指数能在一定时间内维持震荡格局，但如果股指始终找不到向上的突破口，在久盘必跌“魔咒”的影响下，股指最终仍难摆脱下跌的命运。其次，如果接下来数据进一步证实经济下行的现实，又或者上市公司业绩下滑幅度较大，则股指还存在二次探底的可能。从这个角度而言，即便在震荡格局中热点“豹狼换新颜”，但把握这种机会的难度偏大。在当前

的时点，与其去赌不确定的结构性机会，还不如尊重事实以避免

来得实在。

创业板成下跌重灾区

□本报记者 魏静

短短两个交易日的反弹之后，市场就重回缩量阴跌格局。尽管指数跌幅不大，但个股杀跌的情况却较为普遍，代表小盘股的创业板及中小板指数再度成为下跌的重灾区。

截至9日收盘，创业板指数下跌1.74%，报收689.72点；中小板综指全日跌幅也达1.28%，报收5165.60点。整体而言，创业板指数及中小板综指的调整幅度均大于主板市场。

个股表现方面，创业板内部

的杀跌氛围要强于中小板。创业板内部昨日正常交易的296只个股中，仅有49只实现上涨，除华昌达强势涨停外，当日无一涨幅超过5%的创业板个股；在当日出现下跌的242只个股中，紫光华宇及中海达跌幅均超过7%，当日跌幅超过3%的创业板个股多达53只。相对而言，中小板内部昨日正常交易的640只个股中，有147只实现上涨，有多达5只个股强势涨停，当日涨幅超过5%的个

两市B指跟随大盘调整

□本报记者 魏静

2300点上下，在股指还未正式做出方向性选择的背景下，各主要指数都将追随大盘而动。9日，在主板市场尾盘跳水的带动下，两市B指也纷纷跳水。

截至9日收盘，上证B指下跌1.08%，报收233.67点；深证B指全日跌幅也达1.67%，报收641.58点。两市B指调整幅度均大于主

板市场。

在各主要指数普跌的

背景下，两市B股也呈现出普跌的局面。沪市昨日正常交易的54只B股中，仅有5只个股出现小幅上

涨，除金山B股上涨4.35%外，其余4只B股当日涨幅均未超过1%；而当日出现下跌的沪市B股则多

股有10只；在当日出现下跌的481只个股中，跌幅超过5%的个

股仅有13只。

分析人士指出，在震荡格局还未正式被打破的背景下，小盘股的表现更多是跟随主板市场而动，短期而言，市场将维持弱平衡的格局。一旦指数出现较大幅度的下跌，则小盘股一定会首当其冲，提醒投资者注意规避风险。

不过，中小市值个股中或也并非完全不存在机会。中金公司在其最近发布的策略报告中指出，近期一批小市值公司基于超募资金的产业并购行为正在加速，这与二级市场倒逼一级市场逐步恢复理性的大背景相符合，以此

为思路，享受了过去2年IPO大幅超募的现金富裕类公司值得重点关注；一方面，其市净率总体较低，防御性强；另一方面，经济相对低迷和投资环境的改善赋予了此类公司当前利用超募资金的更好机会。从这个角度而言，市场调整过程中或也是投资高收益个股的不错时机。

■ 指标气象站

成交占比：食品饮料高企 电力临近底部 “酒醉”舞起探戈 蓄势静待“放电”

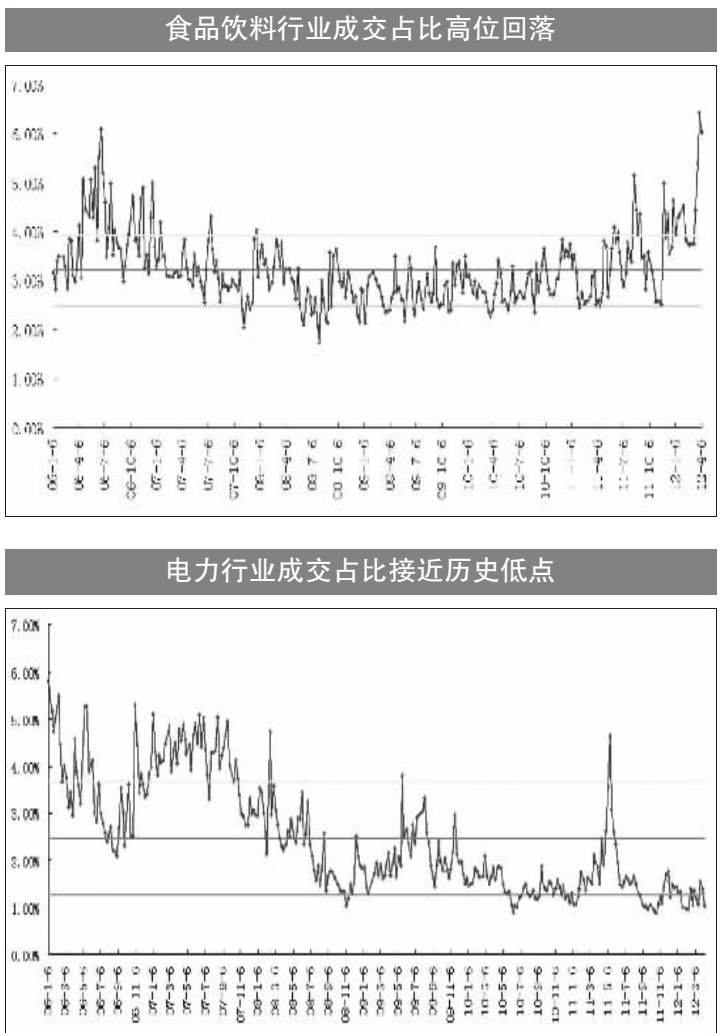
□本报记者 李波

上周的两个交易日，超跌反弹动能叠加消息面利好推动股指连续反弹。不过，本周一股指再度震荡回落，3月CPI高于预期以及由此引发的货币宽松时点后移猜测令市场承压。本周3月份和一季度经济数据将陆续公布，市场将持续受到经济数据和政策预期的双重影响。在上有经济压力、下有利好支撑、货币政策趋松但短期偏谨慎的背景下，市场可能在各种利空和利多因素之间震荡前行。

在此背景下，行业成交金额占比作为衡量场内资金结构化偏好的指标，能够释放一定超买超卖的信号，有助于投资者发掘机会、防御风险。统计显示，节前一周食品饮料行业的成交占比创下新高，上周小幅回落，目前依然处于高位，存在一定风险；而电力行业的成交占比则逼近历史低点和反弹临界点，短期有望借力政策利好以及用电旺季的来临展开反弹。

食品饮料：成交占比掉头 仍高高在上

清明假期之前，凭借自身的防御特质、通胀升温预期、经济结构转型以及季节性刺激因素，食品饮料板块逆市走强，连续五周



止跌信号形似非神似 期指弱势难改

□本报记者 熊锋

股指期货四个合约昨日全线收阴，结束了两连阳。

截至昨日收盘，主力合约IF1204报收在2501点，较前一交易日结算价下跌14点，跌幅为0.56%；IF1205合约报收2512点，下跌14.6点，跌幅为0.58%。IF1206、IF1209合约分别报收2522点、2552.8点，跌幅均为0.54%。沪深300现指昨日报收2495.15点，较前一交易日结算价下跌24.68点。

目前，期指持仓已经连续下降并且主力合约价差升水持续在低位，似乎出现了1月6日反弹前的信号，处于弱势的多头终于死心，而空方将不再打压。“多头不死，跌势不止”，那么期指是否将要止跌？

业内人士分析，虽然根据持仓、价差综合来看，确实是多方离场，但多方并非在下跌之中认错离场反而每每在上涨中撤退，所以就此推断期指已现止跌信号为时尚早，目前依然偏空。

| 4月9日主力合约IF1204主力席位前十位持仓情况 | | | | | | | |
|---------------------------|------|------|---------|-------|------|------|---------|
| 持多单排名 | | | | 持空单排名 | | | |
| 名次 | 会员 | 持多单量 | 比上交易日增减 | 名次 | 会员 | 持空单量 | 比上交易日增减 |
| 1 | 国泰君安 | 2799 | 48 | 1 | 中证期货 | 5125 | -425 |
| 2 | 华泰长城 | 2078 | 97 | 2 | 国泰君安 | 3930 | -124 |
| 3 | 海通期货 | 2018 | -538 | 3 | 海通期货 | 3653 | -297 |
| 4 | 浙江永安 | 1903 | 109 | 4 | 华泰长城 | 2892 | -22 |
| 5 | 光大期货 | 1778 | 193 | 5 | 南华期货 | 1414 | -65 |
| 6 | 南华期货 | 1762 | -103 | 6 | 广发期货 | 1267 | 40 |
| 7 | 广发期货 | 1743 | -81 | 7 | 大华期货 | 1218 | 286 |
| 8 | 中证期货 | 1589 | 1 | 8 | 光大期货 | 1163 | -435 |
| 9 | 银河期货 | 1338 | -156 | 9 | 申银万国 | 1144 | 62 |
| 10 | 鲁证期货 | 1306 | 111 | 10 | 银河期货 | 1081 | 29 |

空方张弛有度

昨日期指主力合约IF1204低开低走，早盘一度出现小幅贴水，并且伴随持仓的大幅增加，说明静待经济数据时，多空相较之下，空方占据优势。

三月CPI数据高于市场预期，期指应声跳水，3分钟急挫13点。然而，此后多头信心有所回升，期指开始快速拉升，不少空方见势离场，IF1204继续上行。但是，在

长江期货资深分析师王旺认为，昨日空方的思路较多方而言更胜一筹。昨日全天IF1204的价格、期现价差、持仓量的最大值出现在午盘前40分钟，这显示在全天的高位多方积极入场试图登高。但是此后市场并没有如同多方所期望继续走高，午后震荡走低，这也意味着多方被套在高位。

但空头尾盘前的离场，恰好是午后市场回调的最低位，持仓量下降价差迅速攀升，空方在低位离场。“与多方高位被套相比，空方的操作明显更为有利”，王旺说。

多方本末倒置的表演

从期指持仓来看，昨日四个合约总持仓减少2093手至56717手，延续首破7万手后五个交易日的下降趋势。其中主力合约IF1204减仓2624手，自3月15日以来首度降至4万手之下。并且，自清明节以来，IF1204期现价差升水维持在低位。

持仓降低、价差升水低位，正是多方离场的重要信号，这一幕也曾在今年反弹开始的1月6日之

前上演。“多头不死，跌势不止”，那么本次多头的离场是否意味着期指即将止跌呢？

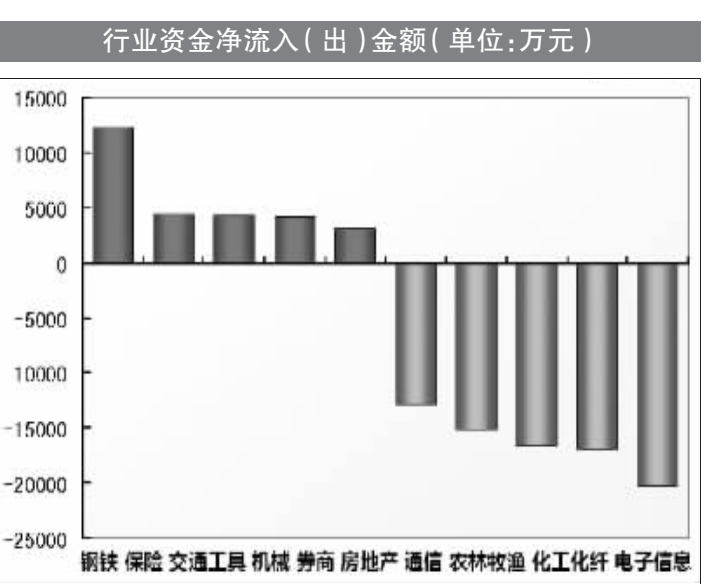
现在多方离场不是好的信号”，东方证券金融衍生品首席分析师高子剑说，本次多头死心是在上涨时，这说明反弹时多方不愿意参与，反而每每在期指上涨时表现出“死心”，而非像1月时在期指下跌时认赔离场，当时期指下跌中空方明显占据主导，最终多方“死心”。

在高子剑看来，期指止跌要重点关注两大信号：在期指上涨中不出现价差背离、价差齐涨；或者是下跌中，期指持仓量下降并且价差升水较长时间维持在低位，这说明多空双方都不愿意再玩，这也是重要的止跌信号。“目前期指依然偏空”，高子剑说。

国泰君安期货资深分析师胡江来也持类似观点。他分析，从量化策略来看，上周四、五的短多信号已转向偏空，“只考虑当日收盘时的量化策略表现，不纳入隔夜信息，方向指示信号大概率偏向看空操作”。

■ 资金流向监测

| 沪深两市资金净流入前十 | | | | | | |
|-------------|------|--------|-------|-----------|----------|----------|
| 代码 | 名称 | 最新 | 涨幅 | 流入金额(万元) | 流出金额(万元) | 净额(万元) |
| 000629 | 攀钢钒钛 | 7.75 | 8.85 | 113279.18 | 99593.34 | 13685.84 |
| 000157 | 中联重科 | 9.48 | 2.38 | 34814.56 | 26139.64 | 8674.91 |
| 000852 | 江钻股份 | 15.83 | 6.96 | 26043.55 | 21033.27 | 5010.28 |
| 600483 | 中金黄金 | 21.35 | 1.72 | 15464.93 | 11852.11 | 3612.82 |
| 601398 | 工商银行 | 4.28 | -0.23 | 7000.99 | 3924.67 | 3076.32 |
| 600519 | 贵州茅台 | 209.26 | 0.62 | 24684.80 | 21982.08 | 2702.72 |
| 600031 | 三一重工 | 13.24 | 0.76 | 17407.32 | 14970.30 | 2437.02 |
| 600837 | 海通证券 | 9.70 | -1.12 | 36646.70 | 34412.79 | 2233.91 |
| 600400 | 红豆股份 | 4.76 | 9.93 | 5337.22 | 3131.17 | 2206.05 |
| 601601 | 中国太保 | 19.64 | -0.25 | 12796.15 | 10657.26 | 2138.89 |



沪深A股净流出资金17.14亿元

□本报记者 申鹏

昨日沪深股市结束反弹重陷调整格局，因下调存准率预期并未兑现，以及CPI数据高于市场预期，上证指数早盘低开低走，收盘跌幅0.90%，并再次失守2300整数关口。深成指下跌0.77%，报收9710.91点；中小板综指和创业板指数分别下跌1.28%和1.71%，跌幅远超主板。农林牧渔、电子板块跌幅居前，而钢铁和食品饮料板块相对抗跌。

昨日两市成交额有所萎缩，其中沪市成交551亿元，深市成交520亿元，两市合计成交1071亿元，较前一交易日减少225亿元，萎缩幅度17.36%。从资金流向上来看，昨日沪深两市均呈现资金净流出状态，其中沪市A股净流出资金11.96亿元，深市A股净流出资金5.18亿元，两市合计净流出资金17.14亿元。

行业方面，据大智慧数据统计，昨日逆势飘红的钢铁板块录得明显的资金净流入，金额为1.24亿元，此外保险、汽车、机械、券商等板块也有不同程度的资金流入，规模在3000-4000万元。相比之下，电子信息、化工化纤和农林牧渔则遭到了资金抛售，分别净流出资金2.03亿元、1.69亿元和1.66亿元。