



2300点厘清方向需过滤三“噪音”

□本报记者 魏静

“噪音”虽时时有，“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宽松的预期，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貌究竟如何？

在对经济基本面的判断上，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宽松，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宽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份幻想，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，进而也加剧了货币宽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宽松的空间，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“旧貌换新颜”，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险来得实在。

创业板成下跌重灾区

□本报记者 魏静

股有10只；在当日出现下跌的48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，市场将维持弱势平衡的格局。一旦指数出现较大幅度的下跌，则小盘股肯定会首当其冲，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，近期一小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，市场调整过程中或是投资高收益个股的不错时机。

两市B指跟随大盘调整

□本报记者 魏静

达42只，新城B股等4只B股当日跌幅超过3%。相较而言，深市B股的杀跌气氛偏淡。昨日深市正常交易的50只B股中，有11只实现上涨，长安B等3只B股当日涨幅超过2%；而在当日出现下跌的36只B股中，南玻B封死跌停板，除此之外，深深宝B等4只B股当日跌幅超过4%。

AB股比价方面，两市86只B股依然呈现AB股股价全溢价的状态，其中溢价率最高的是ST中纺B，达4.13；溢价率最低的是海航B，为1.04。

分析人士指出，在当前弱势平衡格局还未正式发生变化的背景下，短期B股或将追随主板市场的波动，提醒投资者密切关注市场变化。

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”

■ 指标气象站

□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

