

“银”“地”迷踪步 “八二”再来袭

两会期间市场后延续强势震荡格局

□本报记者 曹阳

本周五，沪综指未能迎来3月开门红，不过尾盘指数跌幅的缩窄，还是表明了当前市场的强势震荡特征。本周沪综指上涨1.96%，有效遏制了此前的持续调整态势；不过当前的市场环境较前期有所弱化，指数涨升空间或较为有限，大盘更可能会以强势震荡的方式迎接“两会”的召开。

周期股回调透露经济隐忧

3月1日，市场未能延续昨日的强势表现，周期板块带头回调，并拖累指数下挫。盘中指数的探底回升显示出当前市场仍处于强势格局，但由于除金融、地产股外，市场缺乏新的领军人物，指数恐难出现类似1949点至2444.80点的再度“逼空”行情。

昨日早盘，沪深两市窄幅震荡，但在中午11时后，在金融、地产板块持续下跌的拖累下，指数震荡下行，最低探至2330.86点；随后在买盘的涌入下，指数探底回升。截至昨日收盘，上证综指下跌6.09点，跌幅为0.26%，报收2359.51点；深成指则微涨8.71点，涨幅为0.09%，报收9650.14点。而创业板指数与中小板综指逆市上涨，创业板指数上涨2.76%，涨幅居各主要指数之首；中小板综指也上涨1.38%。

从行业表现来看，周四一度备受冷落的防御性板块重回强势格局。申万医药生物、信息设备、电子及公用事业指数涨幅居前，昨日分别上涨2.29%、2.27%及2.02%；紧随其后的是申万电子、



化工、信息服务、家用电器及机械服务指数，昨日分别上涨1.77%、1.68%、1.46%、1.27%及1.08%。相对而言，前几个交易日表现优异的金融股则集体回调，申万金融服务指数昨日下跌0.62%；此外，申万采掘、有色金属、房地产及黑色金属指数跌幅则居前，不过全日跌幅均在1%之内。

从行业涨跌的分布来看，周期性板块普遍表现不佳，这部分反映了投资者对2月PMI数据低于预期的担忧。昨日公布的中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月下降0.3个百分点，略低于此前的市场预期。在此背景下，投资者对于宏观经济

复苏的持续性产生了一定程度的怀疑。不过，有分析指出，2月PMI的回落主要是受到了今年春节错位因素的影响，因此将1月、2月数据结合起来看更为合理。据统计，今年1-2月PMI均值为50.25，环比去年12月下跌0.35个百分点，远好于季节性的表现。而自2006年以来，1-2月PMI均值每年平均下跌0.4个百分点，扣除2009年环比大幅6个百分点异常值后（由于4万亿投资的刺激），平均回落1.4个百分点。

复苏期股票配置价值高 风格转换或加速

尽管2月份PMI数据较1月份

有所回落，但仍处于50%以上的扩张区间，这表明经济仍处于稳步复苏的阶段。虽然2月份经济数据受春节错位的影响可能不利于A股走势，但整体来看经济的复苏进程不会轻易终止，而在复苏期，股票仍具备较高的投资价值。

在本轮的调整行情中，中小盘个股表现仍然活跃。本周五，创业板指数大涨2.76%，中小板综指也上涨1.38%；沪深两市黄线大幅高于白线，这表明在指数有所调整时，资金并未离场，而是从周期股转战题材股和成长股。这种情况的出现表明当前资金风险偏好仍

然较高，只是在增量资金入市步伐较慢的情况下，存量资金在价值股与成长股之间腾挪转移。

有分析指出，在尚未有证据证明宏观经济复苏可能中断之前，A股整体仍将处于强势格局中，除非未来经济复苏的力度超预期、场外观望资金大规模入场，否则股市的运行态势很可能将从此前的指数“逼空”方式向强势震荡转变。短期而言，围绕两会议题展开的主题投资仍将占据主流，预计新型城镇化、节能环保、国防军工等题材股仍将反复活跃。

最乐观的阶段已过去

□华泰长城期货研究所 尹波

本周市场出现探底回升的走势，全周收出一根小阳线，逼近五周均线，技术形态暂时转好。金融服务、房地产、建筑建材等第一波反弹的龙头板块，依然是扭转大盘扭转颓势的领涨板块。短期市场空头氛围有望减轻，但综合考虑基本面、流动性和政策面，未来市场即便能短暂维持强势，但空间已不宜太过乐观，我们不建议继续追高加仓。

当前，宏观经济基本面对市场的影响，正陷入“两难”的境地。中国物流与采购联合会发布的数据显示，2月制造业PMI指数为50.1%，较1月回落0.3个百分点；而汇丰制造业PMI终值为50.4%，与初值相等，两者均低于市场预期。中采分项指数中，除积压订单外，其余全部出现下滑，新订单和购进价格指数的下

降尤为明显，PMI指数的下滑可能主要是受到季节性因素的影响。我们预计，未来一段时间，开工旺季需求回升叠加补库存的动力，有望继续支撑经济至少维持弱复苏的格局。对宏观经济延续复苏态势的一致预期将更趋迫切。但综合3-4月份开工旺季的经济数据偏好，宏观经济复苏的格局得以强化，预计市场将对此有所反应。但辩证地看，届时如果经济呈现弱复苏的态势，考虑到市场自底部以来的反弹幅度已经不菲，故进一步上行的空间或许不宜太过乐观。若经济复苏的强度超出预期，通胀压力、政策风险的担忧将快速上升，市场后续面临的下行压力也将非常大。

目前来看，流动性的大拐点虽言之尚早，但预计年内最宽松的阶段已经过去。由于央行仅在

周二进行了50亿元28天期的正回购操作，本周资金面受到月末效应、3月初准备金例行补缴和工旺季需求回升叠加补库存的动力，有望继续支撑经济至少维持弱复苏的格局。对宏观经济延续复苏态势的一致预期将更趋迫切。但另一方面，资金面也不会再回到1月份超宽松的状态，这预示着年内流动性最宽裕的阶段已经过去。经济复苏的态势和流动性的格局决定了未来市场进一步进行估值修复的空间受限，其他的不确定性因素还包括房地产政策、IPO重启、以及海外市场走势等。

技术上看，周一及周二市场连续两个交易日冲高未果，尤其是周二还出现了一波明显的下挫，周三虽然收出一根小阳线，但早盘也出现了冲高回落的走势，主力资金却并未再次向下惯性施压。本周四市场再度拉出中阳线，沪综指和沪深300指数的一根放量中阳一

举收复了5日、10日和30日等中短期均线，这种强势拉升格局在修复均线的同时，短期也有望扭转市场的看淡情绪，进而利于稳住市场阵脚。而周五的探底回升也初步确认了短线反弹的走势。权重板块再次崛起、中长期均线继续向上、中小盘和题材股的行情延续，“两会”前后市场走势或不悲观。

而主力席位的持仓动向表明，空头氛围明显弱化，做多动能有所回升，这主要表现在以下三个方面。其一，本周前三个交易日，虽然期指连续冲高回落，但是空方并没有增仓打压，相反主力席位均连续减仓且减仓力度明显大于减仓力度；而在周四市场反弹的背景下，多头顺势加码的力度又明显大于空头逢高做空的力度，市场做空动能明显弱化。其二，三大传统空头主力国泰君安、中证期货和海通期货，虽然周内减仓的节奏并不一致，

但是整体减仓的方向却趋同。其三，前10名和前20名净空持仓占比继续回落，并在后半周有所企稳，中证期货和海通期货的净空持仓量也继续明显下降。

整体来看，宏观经济基本面对市场的推动或陷入两难境地，流动性依然有望维持偏宽松的态势，但是最宽裕的阶段已经过去；经济复苏格局强化、潜在的通胀压力和房地产价格上涨压力均增加了政策面所面临的不确定性，海外市场对A股的正面推动也不宜寄希望过高。市场即使重拾升势，再次上行的空间也有限，但近期市场风险偏好迅速逆转的概率也不大，我们预计，“两会”前后市场应该主要围绕主题炒作和成长股进行运作，指数整体的上行和下行空间或许均有限。期指操作策略上，建议投资者当前保持一份谨慎，多看少动为宜，无论多空均不宜太过激进。

“两会”解除大跌风险 主题投资正当时

□南京证券 周旭 温丽君

近期，市场呈现宽幅震荡的走势，尤其是以金融、地产为代表的权重股走势忽上忽下，这令市场明显感觉无所适从。不过，在权重股上蹿下跳的同时，节能环保、国防军工以及大文化等符合两会热点的板块却持续表现活跃。此外，智慧城市、医药等一些有望持续高成长的个股也逆势走强，这一方面显示出在“两会”周期来临之时，市场风格继续偏好小盘股及主题股；另一方面，这也显示出了当前市场的敏感心态：在大盘仍处于相对高位之时，经济复苏能否达到市场预期；而权重股持续上涨过后，市场流动性能否满足新一轮上涨的需求，这些因素都会对后续市场走势带来影响。因此，随着“两会”的到来，短期大盘没有大跌的风险，但总体或仍以震荡攀升的走势为主，大盘更大的机会或仍在个股上。

流动性预期引发市场宽幅震荡

节后的这波调整，一方面

固然是与权重股，尤其是银行股自去年12月初以来的这波轰轰烈烈的大幅上涨进而累积下的较大获利盘回吐直接相关；另一方面，则与市场对未来流动性预期发生微妙变化密切相关。节后第一周，央行就从公开市场回笼资金9100亿元，创下了近年以来单周的回笼新纪录，央行此举立马在公开市场引起了轩然大波，银行间拆借回购利率大幅上行，资金面趋于紧张。而央行此举固然与8600亿元逆回购到期有关，但在1月信贷高达1.07万亿、1月社会融资规模总额也创下历史新高的大背景下，央行加强正回购，对回收流动性的预期有所增强。而目前最新的预测是，2月新增信贷有望突破9000亿元，再度大超市场预期。由此可见，各大银行放贷热情依然有增无减，而基于2月的春节因素，CPI高企的概率较高，这两方面因素的综合作用或再度引发市场对于后续央行持续收缩流动性的预期，至少后续进行窗口指

导的可能性在不断提升，这无疑会对银行股的走势构成较大的负面影响。

相对于更需要资金来推动的权重股，流动性的变化对板块走势的影响更大，在本轮调整中，银行、煤炭及银行股跌幅居前。

对于这波由新增资金入市直接推动的反弹行情而言，资金面出现任何的风吹草动，都会对当前A股市场尤其是银行股走势形成较大影响。因此，基于未来3月份资金面依然较为紧张的判断，市场对流动性的预期也逐步出现微妙的变化，这意味着后续银行、地产等权重股将无法重现前两个月持续“高举高打式”的逼空式上涨走势。不过，需要指出的是，当前金融、地产股的估值水平确实较低，而且管理层依然频频发出利多信号，其引导住房公积金、养老金等长期资本入市的方向不变，这将继续长期改善A股的供求关系；同时，管理层依然称IPO重启仍无明确的时间表，短期管理层呵护股市的意愿十分明显，近期银行股的反弹就

与此预期相关，因此，权重股大跌的概率较低，股指总体将以震荡攀升为主。

投资主题及成长正当时

自2月份以来，概念股的走势明显强于大盘，节能环保、生物医药、文化传媒等相关受益政策利好的板块个股，已经率先启动了；与此同时，创业板指走势也明显强于主板，这显示出市场总体已经开始由此前的权重股估值修复行情向小盘股、成长股切换。而从当前流动性的变化趋势上看，总体偏紧，但仍相对宽松；尤其是IPO持续暂停更利于主题性及成长性个股的表现，3D打印技术已成为这波行情中的最大标杆。除此之外，下周两会即将开启，在传统的两会节点上，主题投资也将明显获得更大收益；尤其今年两会作为新一届政府的换届之年，市场对改革的预期十分强烈。而自十八大以来，新型城镇化、美丽中国、整顿文风会风、高调反腐等一系列政策新风不断，后续有关大部制、节能环保等各种利好政策出台

的可能性更大，这些都会给市场带来较佳的结构性子主题投资机会，因此主题及成长性个股投资正当时。

未来建议投资者继续主抓复苏的主线，把握符合政策导向及业绩有望超预期的个股机会。一方面，建议自上而下继续主抓以房地产为主线的相关产业链的个股机会，具备估值优势的地产股仍有一定的反弹空间，不过仍需密切关注房价及地价的变动情况，若房价过快上涨，则仍会引发后续调控的可能，基于此考虑，那么，同周期的水泥建材、建筑装饰以及后周期的家用电器、汽车板块或将获得更为确定的表现机会，未来可继续关注。另一方面，建议自下而上继续关注一季度业绩有望超预期的个股机会，个股深耕阶段下，业绩确定性较高且成长性有望持续超预期的个股将获得资金更大的青睐。此外，在“两会”的节点下，符合政策导向的节能环保以及有较大改革预期的大文化、食品安全概念板块也有望持续表现。

创业板指数逆势大涨

□本报记者 李波

昨日，沪深股指震荡下行，午后跌幅收窄。截至收盘，上证综指下跌0.26%，深证成指微涨0.09%。近期表现强势的中小板与创业板再度逆市收涨。

具体来看，昨日创业板指数收报884.89点，上涨2.76%，位居两市主要指数涨幅榜首；中小板综指紧随其后，上涨1.38%，收报5382.95点。

个股方面，昨日350只正常交易的创业板个股中，有329只上涨，其中瑞丰高材、三聚环保、宜通世纪、国腾电子和新开源强势涨停，易华录、光一科技和苏交科的涨幅超过8%。有117只个股涨幅超过3%；19只下跌个股的跌幅

均在2%以下，其中宜安科技、银河磁体和华谊兄弟跌幅居前，分别下跌1.80%、1.57%和1.49%。中小板方面，昨日684只正常交易的中小板个股中，有567只上涨，其中华东数控、苏州固得、圣莱达、百川股份、紫鑫药业和黑猫股份强势涨停，涨幅超过3%的有114只；在106只下跌个股中，爱施德跌幅最大，为4.67%，其余个股跌幅均在3%以下。

分析人士指出，昨日伴随金融、地产、采掘等权重板块的重回低迷，创业板中小板个股再度逆势逞强，这反映出做多氛围浓厚。两会召开在即，相关产业政策出台预期有望持续升温，在此背景下，创业板中小板个股有望借助政策预期再掀炒作高潮。

青国投 Say No” 超日太阳“国有化”泡沫

超日债投机风险陡增

□本报记者 张勤峰

青海省国有资产投资管理有限公司3月1日发布公告称，已函告公司全资子公司木里煤业开发集团有限公司对其受让超日太阳大股东股份的意向不予支持。此举意味着超日太阳“国有化”的希望破灭，“超日债”事件基本回到原点。市场人士提醒，超日债债务的偿还前景不明，流动性堪忧，投资者尽早止损为宜。

自上月初恢复交易以来，11超日债一直是公司债市场上最为活跃的个券之一。一方面，担忧债券违约、本金不保的投资者竞相出逃；但另一方面，随着收益率上升，低位吸筹者也不在少数。从走势上看，超日债在首日大跌23%、到期收益率突破16%后，基本转入震荡相持的格局。面对兑付风险巨大的11超日债，部分高风险偏好的投资者之所以敢火中取栗，猜重组、赌兜底是关键原因。超日太阳曾于1月底披露，公司控股股东倪开禄及其女倪娜与木里煤业签订了关于转让公司股权的意向书，

若股权顺利转让，木里煤业将成为公司的第一大股东。木里煤业母公司青海国投是青海国资委旗下的国有资产投运营平台。若靠上木里煤业这条“大船”，超日债不乏“翻身”的可能性。而此番青海国投明确表态不支持木里煤业重组超日太阳，无疑是超日债投机资金的当头一棒。

值得一提的是，11超日债将于3月7日迎来首个付息日。目前市场多预计超日债完成首次付息问题不大。先前有观点认为，超日债顺利支付首期利息，有助于缓和对其违约的担忧，可能带来一定的交易机会。不过，申银万国等机构指出，即便完成利息兑付，由于超日太阳可能连续两年亏损，债券也将停止交易，面临的流动性风险也不可忽视。除此之外，超日太阳自身偿债能力无任何改善，未来本金兑付也存在很大的风险，“国有化”希望破灭更表明重组公司的成本巨大，未来被“兜底”的可能性较低。有债券交易员认为，投机者割肉离场恐是大势所趋，这或导致超日债迎来新一轮的下跌。

头两月期市成交量同比大增

□本报记者 官平

中国期货业协会3月1日发布的最新数据显示，1至2月全国期货市场累计成交量为269788748手，累计成交额为358550.49亿元，同比分别增长128.62%和78.25%。

数据还显示，2月全国期货市场的交易量和成交额环比分别下降27.90%和26.74%。其中，郑州商品交易所2月成交量环比降幅最为显著，下降36.64%；大连商品交易所2月成交额环比降幅最为显著，下降35.52%。

| 全市场估值一览表 | | | | |
|----------|--------------|------------|-------------|-------------|
| 板块名称 | 市盈率(TTM,整体法) | 预测市盈率(整体法) | 市净率(整体法,最新) | 预测PEG(算术平均) |
| 全部A股 | 13.34 | 10.92 | 1.84 | 0.64 |
| 沪深300 | 10.87 | 9.57 | 1.65 | -0.62 |
| 中证200成份 | 22.66 | 17.47 | 2.27 | -1.38 |
| 中证500成份 | 26.76 | 17.74 | 2.40 | 0.78 |
| 创业板 | 38.35 | 25.74 | 3.12 | 0.79 |
| 中小企业板 | 30.07 | 20.36 | 2.88 | 0.69 |

| 申万一级行业 | | |
|--------|----------|--------|
| 代码 | 名称 | 周五涨跌幅 |
| 801150 | 医药生物(申万) | 2.29% |
| 801160 | 公用事业(申万) | 1.89% |
| 801070 | 机械设备(申万) | 1.08% |
| 801230 | 综合(申万) | 2.02% |
| 801030 | 化工(申万) | 1.68% |
| 801110 | 家用电器(申万) | 1.27% |
| 801080 | 电子(申万) | 1.77% |
| 801100 | 信息设备(申万) | 2.27% |
| 801220 | 信息服务(申万) | 1.46% |
| 801210 | 餐饮旅游(申万) | 0.69% |
| 801090 | 交运设备(申万) | 0.49% |
| 801010 | 农林牧渔(申万) | 0.71% |
| 801130 | 纺织服装(申万) | 0.69% |
| 801140 | 轻工制造(申万) | 0.73% |
| 801120 | 食品饮料(申万) | 0.14% |
| 801060 | 建筑建材(申万) | 0.27% |
| 801170 | 交通运输(申万) | 0.09% |
| 801200 | 商业贸易(申万) | -0.03% |
| 801040 | 黑色金属(申万) | -0.17% |
| 801180 | 房地产(申万) | -0.32% |
| 801050 | 有色金属(申万) | -0.32% |
| 801190 | 金融服务(申万) | -0.62% |
| 801020 | 采掘(申万) | -0.88% |