

多空论剑

指数或企稳 看好券商股

大盘运行在十字路口，观望情绪占据上风。私募界人士认为，市场在等待两会后的政策方向和投资力度，以及“新国五条”具体实施的地方细则，但经过一轮下跌后，上证综指有望企稳，结构性行情可期。

□本报记者 周文天

结构性行情可期

中国证券报:大盘已运行在十字路口，观望情绪占据上风，目前沪指向上的空间还有吗？

顾涛:对短期大盘而言，大幅度杀跌的可能性不大。总体来说，这波行情基本结束，市场在2300点附近维持震荡，后续投资机会不大。银行基本面没有变化，相关股票难有更佳表现；房地产及相关产业链股票，如果最近出现大幅调整，后期将有修复机会。“新国五条”细则各地陆续落实，随着“靴子”落地，房地产股还有操作空间。

今年指数运行空间较窄，平均点位相对去年会有所抬高，存在结构性机会。

中国证券报:中长线投资者如何应对股指下跌？

顾涛:建议中长线投资者多休息。一季报业绩超预期个股不一定有机会，关键要看公司是否处于中长期业绩拐点，不必太在意短期业绩波动。

中国证券报:3月后半月，预计大盘怎么走？

顾涛:股市与经济走势相关度高。未来管理层对整个资本市场扶持力度较大，培育中长期机构投资者的力度也会较大，所以整个市场难以大幅向下调整，看好中小板和创业板公司的投资机会。

中国证券报:最近市场热议IPO重启的时间窗口，这对市场有何影响？

顾涛:若IPO开闸，一批中小型公司或许批量上市，这将对中小板、创业板构成冲击。

中国证券报:如何看待白酒板块？

顾涛:我从来没有买过白酒股。一般而言，标准的投机者不会排斥任何机会，股价跌多了自然会有反弹出现，但白酒板块是个例外。很多白酒股价依靠“三公消费”支撑，未来公务消费改革力度越来越大，政府消费被压缩。随着公众生活水平提高，会消费一些高端商品，但现在年轻人不太爱喝白酒。从中长期来看，白酒板块难有起色。

中国证券报:从民生银行到平安银行，金融板块是否会继续充当股市上涨的主力军？

顾涛:不会。银行股后期的表现可能差一些，

未来波动会较大。今年银行股有些波段操作机会，但银行的基本面没有太大改观。看好券商板块，资本市场改革力度不断加大，资产管理行业越来越开放，对券商而言是利好。

中国证券报:今年的行情会怎样？

顾涛:还琢磨不透今年的市场行情，主要是新交易模式，包括融资融券、转融通、股指期货等陆续引入干扰了判断。我们必须用多维度视角去考量。看好一些结构性机会，今年的市场需要投资者更勤劳、更积极地关注新机会。

A股下跌空间有限

中国证券报:对宏观经济形势作何判断？

黎仕禹:宏观经济超预期的概率不大，周期股股价只有在宏观经济具有超预期的表现时才可能持续向上。从CPI数据来看，今年通胀是可控的。

全球商品市场低迷，因为全球经济周期尚未走出低谷，主要体现在真实的需求没有得到体现。从我国情况看，未来的货币需求会保持平稳。

当前国内经济增长仍维持“弱复苏”，而远非之前预期的“强复苏”，市场对此预期偏差导致的调整风险已在春节后的市场中有所体现，因此A股市场进一步下跌的空间有限。

中国证券报:“新国五条”对房地产市场有何影响？

黎仕禹:首先房地产决定了我国宏观经济发展的总基调，如果房地产走弱，经济也会走弱。至于未来的房价，要看刚性需求的强弱。在一线城市，仍可对房价保持乐观。

“新国五条”使得房地产中介对未来的预期骤降，家电经销商的预期也受到一定影响。两会后的政策方向和投资力度以及“新国五条”具体实施的严格程度将决定未来经济走向。

中国证券报:对今年的股市行情怎么看？

黎仕禹:未来会出现相对稳定的行情。

第一，市场的估值水平不会像去年或者前年那样大幅下调，具有确定性的行业较受市场欢迎。

第二，管理层对A股市场积极呵护。住房公积金入市研究准备工作已启动，境内港、澳、台居民

对短期大盘而言，大幅度杀跌的可能性不大，总体来说，今年指数运行空间较窄，平均点位相对去年会有所抬高，存在结构性机会。看好券商板块，资产管理行业越来越开放，对券商而言是利好。

广东晟泽投资管理有限公司投资总监
黎仕禹



上海云腾投资管理有限公司基金经理
顾涛



市场接下来将出现相对稳定的行情。A股市场潜在资金来源是对银行理财资金的分流。目前A股市场整体估值水平不高，对场外资金有一定吸引力。但要吸引场外资金，需要A股市场具有赚钱效应。

场外资金有一定的吸引力。但要吸引场外资金，需要A股市场具有赚钱效应。

中国证券报:大家都在关心IPO重新开闸的时点，IPO开闸对市场的影响会是怎样？

黎仕禹:主要是心理上的影响。市场会淘汰一些表现不好的老股，去追逐一些新股，这会增加市场的抛压。但是总体来看，整体市值越来越大，几只新股的发行对市场的影响力会越来越小。

回到市场中来，从去年4月6日有统计数据以来，沪深两市在统计范围内的保证金余额已从最高周平均8103亿元，降到最新3月8日周平均6704亿元，降幅17.26%。而同期指数从最高周平均2413点到3月8日的2310点为止，只下降5%。股市也在一种偏紧的资金状态下运行。

如以去年4月6日保证金余额周平均7165亿元为资金指数100点，以同期上证指数周平均2289点为大盘指数100点，我们就能看到——1.到去年11月30日这一周，资金指数最低跌到77.96点，大盘指数最低跌到86.89点，两者之间有9个百分点之差，或者说按资金指数跌幅，大盘少跌了9%。

这少跌的9%是由两个因素支撑的。一个是价值，指数代表了平均股价，股价越低，相应的投资价值越高，越高的投资价值，越容易吸引买盘和对股票的需求，减少股票的供给。另一个是预期，有对宏观经济的预期，更有对新一届领导人带来的新气象和国家前景的预期。从这一角度说，沪深股市已从过去完全的资金市，变成了“资金+价值+预期”三位一体的市场。

2.在这波行情中，资金指数从最低77.96点涨到最高97.45点，涨了25%；大盘指数从最低86.89点，涨到最高105.85点，涨了21.82%。两者基本同步，大盘指数涨幅略逊于资金指数涨幅，这是因为，这波行情虽然有增量资金进入，且增长幅度比大盘指数的涨幅更大，但总体上还是不足：去年和2400点相对应的资金是8000亿元，今年与2400点相对应的是不足7000亿元。因此，价值和预期只能在一定的价格水平上起作用，价格越高，起的作用越小。

3.从1月中旬到本月第一周(3月8日)，资金指数从97.45点跌至90.45点，跌了7个百分点，而大盘指数从2月第一周的最高周均值到本周，跌了5.7个百分点，似乎少跌了1.3个百分点，股指似乎还没跌透。

但一个好现象是，从1月下旬开始的资金不断减少趋势到上周为止已告一段落。3月1日这一周，周平均资金存量6481亿元，上周已回升到6704亿元。而且从1月中旬起，连续6周都是周末存量少于周均存量，说明资金仍在流出状态，但上周末的资金存量为6737亿元，高于周均存量的6704亿元，说明资金已开始呈流入状态。只要这一态势继续下去，预计下周就会出现反弹，只是行情真正出现的时间或延后。

投资非常道

资金已呈流入状态

□金学伟

在本周三举行的记者招待会上，周小川定调2013年的货币政策：以货币政策保障物价稳定。这对股市是一个相对偏空的基调，减少了一个“上涨逻辑”。

从具体目标看，M2增长13%似乎并不过紧。因为货币是流通媒介，其最大作用就是保障经济有序运行。当年张献忠入川，建立“失西国”，这个农民以为有了银子就有一切，把所有银子统统搜刮过来，四川经济立马崩溃——没钱做媒介了，商品无法正常流通。因此，理论上，货币增长率只要大于等于GDP增长率加通货膨胀率的总和，就能保障经济的有序运行。再扩大一点，是名义GDP增长率加上一些非经济因素，比如社会必需的其他开支或临时开支。按这样的方法衡量，今年GDP增长目标为7.5%，通胀控制目标为3%或3.5%，加起来是11%，13%的M2增幅，还有两个百分点留给其他因素，算是“留有余地”。

不过，经济运行并不是可控的，也不是完全有序的——而是一种混乱的、波动中的有序，和股市走势相仿。有几个因素可能导致货币出现实际偏紧，甚至很紧的状态。比如，地方或企业投资积极性过高，使实际的总投入超出7.5%的GDP增长控制目标所需；地方或企业需要更多的超出其正常发展、运营所需的开支，来解决非发展性和经营性问题；某些临时出现的、不在预算范围的经济活动出现波动，也会导致对货币需求量的突增。这些不可控、不可预期的因素叠加在一起，就会导致看似绰绰有余的货币供应量，变得不足，出现全局性或阶段性货币过紧状态。况且我国的CPI篮子装的大多是对经济规模、总量影响不大的内容，比如猪肉、蔬菜等，以这样的CPI加GDP来制定货币总量的控制目标，常常会出现两种情况：要么心慈手软，不行了，再增加一点吧，到年底，央行再说一次，今年货币总量控制没有达到预想目标，货币还是超发了——实际并没超发，而是客观需要；要么硬着头皮顶住，让各方去哭爹喊娘，自己去拆东墙补西墙，明明足够的货币增量，社会却感到非常紧张，往往就是这样来的。因此，今年的市场资金供应量，偏紧概率居大。

回到市场中来，从去年4月6日有统计数据以来，沪深两市在统计范围内的保证金余额已从最高周平均8103亿元，降到最新3月8日周平均6704亿元，降幅17.26%。而同期指数从最高周平均2413点到3月8日的2310点为止，只下降5%。股市也在一种偏紧的资金状态下运行。

如以去年4月6日保证金余额周平均7165亿元为资金指数100点，以同期上证指数周平均2289点为大盘指数100点，我们就能看到——

1.到去年11月30日这一周，资金指数最低跌到77.96点，大盘指数最低跌到86.89点，两者之间有9个百分点之差，或者说按资金指数跌幅，大盘少跌了9%。

这少跌的9%是由两个因素支撑的。一个是价值，指数代表了平均股价，股价越低，相应的投资价值越高，越高的投资价值，越容易吸引买盘和对股票的需求，减少股票的供给。另一个是预期，有对宏观经济的预期，更有对新一届领导人带来的新气象和国家前景的预期。从这一角度说，沪深股市已从过去完全的资金市，变成了“资金+价值+预期”三位一体的市场。

2.在这波行情中，资金指数从最低77.96点涨到最高97.45点，涨了25%；大盘指数从最低86.89点，涨到最高105.85点，涨了21.82%。两者基本同步，大盘指数涨幅略逊于资金指数涨幅，这是因为，这波行情虽然有增量资金进入，且增长幅度比大盘指数的涨幅更大，但总体上还是不足：去年和2400点相对应的资金是8000亿元，今年与2400点相对应的是不足7000亿元。因此，价值和预期只能在一定的价格水平上起作用，价格越高，起的作用越小。

3.从1月中旬到本月第一周(3月8日)，资金指数从97.45点跌至90.45点，跌了7个百分点，而大盘指数从2月第一周的最高周均值到本周，跌了5.7个百分点，似乎少跌了1.3个百分点，股指似乎还没跌透。

但一个好现象是，从1月下旬开始的资金不断减少趋势到上周为止已告一段落。3月1日这一周，周平均资金存量6481亿元，上周已回升到6704亿元。而且从1月中旬起，连续6周都是周末存量少于周均存量，说明资金仍在流出状态，但上周末的资金存量为6737亿元，高于周均存量的6704亿元，说明资金已开始呈流入状态。只要这一态势继续下去，预计下周就会出现反弹，只是行情真正出现的时间或延后。

3.从1月中旬到本月第一周(3月8日)，资金指数从97.45点跌至90.45点，跌了7个百分点，而大盘指数从2月第一周的最高周均值到本周，跌了5.7个百分点，似乎少跌了1.3个百分点，股指似乎还没跌透。

但一个好现象是，从1月下旬开始的资金不断减少趋势到上周为止已告一段落。3月1日这一周，周平均资金存量6481亿元，上周已回升到6704亿元。而且从1月中旬起，连续6周都是周末存量少于周均存量，说明资金仍在流出状态，但上周末的资金存量为6737亿元，高于周均存量的6704亿元，说明资金已开始呈流入状态。只要这一态势继续下去，预计下周就会出现反弹，只是行情真正出现的时间或延后。

但一个好现象是，从1月下旬开始的资金不断减少趋势到上周为止已告一段落。3月1日这一周，周平均资金存量6481亿元，上周已回升到6704亿元。而且从1月中旬起，连续6周都是周末存量少于周均存量，说明资金仍在流出状态，但上周末的资金存量为6737亿元，高于周均存量的6704亿元，说明资金已开始呈流入状态。只要这一态势继续下去，预计下周就会出现反弹，只是行情真正出现的时间或延后。

但一个好现象是，从1月下旬开始的资金不断减少趋势到上周为止已告一段落。3月1日这一周，周平均资金存量6481亿元，上周已回升到6704亿元。而且从1月中旬起，连续6周都是周末存量少于周均存量，说明资金仍在流出状态，但上周末的资金存量为6737亿元，高于周均存量的6704亿元，说明资金已开始呈流入状态。只要这一态势继续下去，预计下周就会出现反弹，只是行情真正出现的时间或延后。

(作者系上海金耕信息运营总监)

谈股论金

从物价变动看经济形势

价格是反映市场情绪和经济热度最敏感的指标。研判价格的变动趋势有助于我们对未来经济走向作出合理预估

□晓旦

2月CPI高于市场普遍预期的原因有二。一是春节因素推动食品价格上涨。2月的CPI环比涨幅为1.1%，其中食品价格环比涨幅为2.7%，肉制品、蔬菜、水产品、粮食价格全线上涨，成为CPI上升的主要推手。二是成本推动，特别是人工成本上升使得服务价格上涨。

3月以后，推动食品价格上涨的节日因素将消退，蔬菜价格受季节性因素影响，会有两三个月的下降期。此外，猪肉等肉类价格也在下降，这使得CPI会受到一定程度抑制。不过，推动CPI上升的第二个原因具有刚性，会持续推升CPI，特别是当这部分消费在人们的消费占比中逐步增加，其对CPI的推升作用就更

不容小觑。

虽然2月CPI仍在可控范围内，但这已引起管理层注意。今年的M2增长率定为13%，比2012年下降1个百分点，就说明货币周期性的宽松已走到尽头。以至于央行行长表示，2月CPI高于预期，打算通过货币政策措施稳定物价，稳定通胀预期。可以预期，未来几个月的货币政策会从宽松向中性回归。股票市场投资应考虑中性货币政策环境的影响。

再看PPI。2月PPI同比与上月持平，但是PPI环比上涨0.2%。PPI环比上涨表现出由上游至下游，价格涨幅递减的趋势，说明PPI的环比上涨是以预期为主的上涨。值得注意的是，这种预期上涨在春节后发生转折。据商务部数据，3月上旬，原油、化工产品价格略有上涨，煤

炭、铁矿石、有色金属、钢材等价格均是零增长或负增长。期货价格的变动也对PPI的走势具有参考意义。生产资料期货，如焦炭、线材、塑料、有色金属等的期货价格在2012年12月开始至今年春节前，出现约20%的升幅，然而春节后这些工业品的期货价格开始回落，目前大致回到起点。这说明在短暂的补库存后，生产者对前景又不甚乐观。

预期未来一两个月PPI同比和环比均会出现负增长，这显然使企业，特别是周期性企业的盈利前景不太乐观。不过，从另外角度看，这会制约货币政策由宽松向中性的转变过程不至于走得太快。因为周期性企业在股市中占市值比重较大，股市未来两个月中难有良好表现。

上升。

短期股票供大于求
预期强于资金供给

主要的股票供给预期来自IPO的重新开闸。一个市场不可能永远不发新股，大半年以来，我们确实没有看到IPO的出现。随着时间推移，IPO重启是必然的。因此，投资者对IPO的开启预期非常明确。相对于这个重大的股票供给事件而言，QFII、公积金入市、港澳台直投，都是比较遥远的事。

市场供求变化
存机会和风险

IPO重启主要影响的是创业板和中小板，这两个板块排队的公司众多，新三板的“介绍上市、转板”也会对创业板的估值造成冲击。所以，一旦IPO重启，以中小板、创

板为代表的市值个股将最先受到的影响。

作为未来“引入活水”的利好区域，无疑就是估值相对较低的大市值板块，甚至是那些目前业绩惨淡，但是市值已接近重估价值的个股。类似养老金、公积金这类长线资金，他们的标的非常明确：一定是那些估值低、安全性高的品种，他们会耐心等待股价回到投资价值附近才会出手。对于我们来说，与其盲目预期他们何时出手买货而去博傻，不如静等他们出手后积极跟进。



投资感悟

供大于求 调整节奏难改

□中秦

近期关于股票资金面的利好倒是有一些，比如港澳台可以直接投资A股、扩大QFII额度以及公积金入市的建议，这些无疑会提振投资者的持股信心。但是，在这些消息陆续公布的同时，市场却选择了持续调整，似乎并不买账，其中的缘由是什么？

市场估值与股票
供求矛盾突出

上证综指自底部以来涨幅已达20%，很多个股的涨幅达到30%至50%，背后隐藏的是逐渐转变的供求关系，也就是说，股价上升之后，想卖的人会逐渐超出想买的人。此时，决定股价的一个重要因素就是估值的合理性，而目前经济回暖的程度不足以支撑估值水平的持续