

3月汇丰PMI初值回升 经济弱复苏延续

权重稍息题材接力 弱复苏强化结构潮

□本报记者 李波

周四公布的3月汇丰PMI初值环比回升，绝对值和涨幅均优于历史平均水平，并连续第5个月位于荣枯分水岭上方，这表明经济温和复苏的态势延续。承接周三的大涨，经济数据的公布进一步激活了市场的做多氛围，小盘股炒作卷土重来。分析人士指出，3月汇丰PMI初值或预示3月经济数据整体将实现改善，这有望为春季行情构成支撑；而经济弱复苏对应的市场表现大概率率为结构性行情，预计“周期搭台小盘唱戏”的格局将延续。

3月汇丰PMI初值显著回升

3月份汇丰中国制造业采购经理人预览指数为51.7%，高于2月份的终值50.4%，环比显著提升。总体来看，3月汇丰PMI初值表明制造业活动继续扩张，验证了中国经济继续温和复苏的态势。

从历史走势来看，汇丰PMI在春节月份都会出现显著回落，节后首月又会出现明显回升。今年以来，汇丰PMI在2月回落，此番3月初值又出现回升，符合历史规律。进一步来看，今年3月汇丰PMI高于历史均值51.4%，且1.3个百分点的环比回升幅度也显著强于季节性因素，这

反映出3月份制造业的复苏力度明显较强。而汇丰PMI已经连续5个月处于荣枯线之上，也充分显示出制造业处于持续转暖的态势中。

具体到分项数据来看，大部分都实现回升。其中，产出、新订单、新出口订单、就业、积压工作、成品库存、采购数量、供应商配送时间指数处于扩张区间，出厂价格、投入价格和采购库存指数处于萎缩区间。其中，新订单指数和产出指数均显著回升，反映需求与产出双双改善。需求方面，“新订单指数-新出口订单指数”剪刀差走高，表明内需复苏程度好于外需，内需将成为推动中国经济回暖的重要动力。产出方面，3月汇丰PMI初值产出指数升至近两年的次高水平，连续5个月位于荣枯分水岭之上，表明制造业生产保持较快增长。

分析人士指出，汇丰PMI初值表明3月份需求和产出均明显改善，经济复苏格局延续；另一方面，近期汇丰PMI波动较大，也表明当前经济仍属温和复苏。在产能过剩、结构转型、投资趋降的背景下，未来经济“弱复苏”也将会是大概率事件。

弱复苏奠定结构性行情

从市场走势来看，3月汇丰

PMI初值的回升更多已在周三的大涨中提前进行了反映和体现。昨日正值数据公布之日，指数小幅收涨，周期股集体“稍息”，复苏预期兑现、周期强势回归之后，小盘题材股炒作热情的重燃成为当下最明显的市场特征。

在当前的经济弱复苏格局下，市场看似是无趋势无方向，实际上系统风险并不大，赚钱机会也不缺乏。一方面，“复苏”能够为指数实现“兜底”效应，即一旦出现显著回调特别是触及重要的技术支持位，那么经济复苏的积极作用便会被迅速触发；另一方面，

复苏力度偏“弱”则意味着周期板块及其推动的指数恐难再现春节之前的持续大涨，市场风格难以重回周期，指数在多空分歧之下也无法实现单边上行，因而也就出现了近期指数剧烈震荡、大小盘股频繁换位领跑的微妙格局。

目前分析人士普遍认为，摆脱了春节因素且能够充分反映旺季情况的3月经济数据有望令市场预期达成一致，届时将有助于大盘作出方向选择。作为3月经济数据的前奏，昨日公布的汇丰PMI初值出现明显改善。从这一点来看，3月经济数据将大概率出现显著回暖，

并有望为A股的春季行情构成支撑，而数据的超预期程度则进一步决定行情的力度和高度。

当然，不同于“龙摆尾”的疯狂，当前不管是经济复苏还是政策红利，其边际效应都在逐步趋减，加上IPO开闸渐进以及通胀压力始露苗头，都意味着春季行情更多将表现为波动中前行。这其中，“周期搭台、小盘唱戏”的结构性行情仍是弱复苏格局下市场最有可能呈现出的特征；而除了政策利好和题材刺激，年报一季报业绩将愈来愈成为决定市场热点的关键指标。

题材炒作升温 小盘股再称雄

□本报记者 李波

昨日沪深股指反复震荡，全日小幅收涨；分时图上黄线大幅超越白线，小盘股炒作热情再度升温。

截至昨日收盘，上证综指收报2324.24点，涨幅为0.30%；深证成指收报9326.29点，涨幅为0.09%；创业板指数和中小板综指分别收报882.73点和5325.63点，涨幅分别为1.90%和1.15%。

板块方面，23个申万一级行业指数中只有房地产和金融服务下跌，跌幅分别为0.71%和0.19%，有色金属、食品饮料和采掘指数涨幅较小，分别上涨0.02%、0.08%和0.08%；信息设备、电子和公用事业指数涨幅居前，分别上涨2.36%、2.13%和1.71%。昨日题材炒作热情重燃，在Wind概念指数中，污水处理指数、触摸屏指数、环保概念指数、安防监控指数和苹果指数单日涨幅都在3%以上。两市个股涨多

跌少，共有18只非ST个股涨停，个股最大跌幅不超过7%。

分析人士指出，周三的大涨令市场人气得以恢复，题材股炒作热情快速回升，小盘股重新称雄。在当前经济弱复苏的背景下，周期股并不具备持续大涨的动力，而市场做多氛围依然较浓，且科技升级、结构转型为题材炒作提供了沃土，因此预计小盘题材股未来一段时间仍将是资金重点关注的对象。

通胀警报暂除 3月CPI或重回“2时代”

□本报记者 曹阳

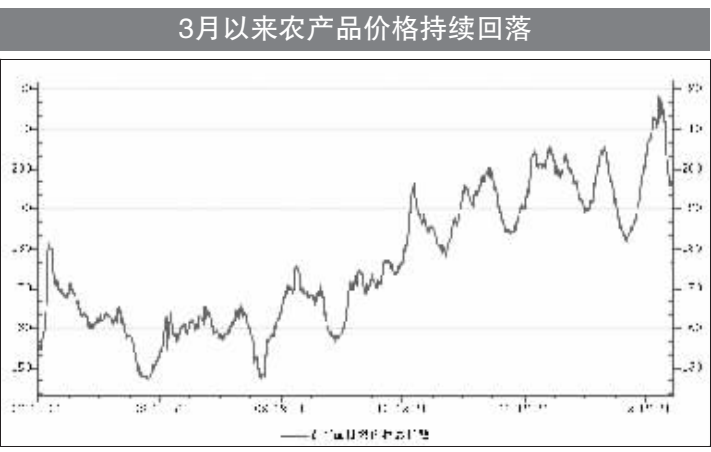
受春节因素的刺激，2月份CPI一举破三，创出3.2%的阶段高位。2月CPI环比增幅的陡升，一度引发投资者对通胀抬头的担忧。不过，分析人士指出，3月以来，农产品和猪肉价格持续回落，3月份CPI增速或回落至2.5%左右，而2月CPI或已是今年上半年的高点，上半年通胀大幅上行的概率并不大。

3月份农产品价格震荡下行

根据农业部公布的数据显示，全国农产品批发价格总指数3月以来持续震荡回落。3月1日，该指数收报203.4点，随后持续下行，至3月15日下行至196.0点；本周以来，该指数继续震荡回落。截至3月21日，该指数收报195.5点，较2月末的203.80点回调了4.07%。

本周全国出栏肉猪均价为12.61元/公斤，环比上周下跌4.1%，同比下跌15.4%。猪肉价格22.15元/公斤，环比上周下跌3.0%，同比下跌10.7%。仔猪均价为24.31元/公斤，环比上周上涨6.2%，同比下跌21.8%。

生猪市场近几日震荡下跌，



昨日全国生猪价格最高的地区为贵州省，生猪平均价为14.98元/公斤，最低的地区为辽宁省，生猪平均价为11.26元/公斤，两地区的差异非常明显，全国大部分地区的生猪价格都处于震荡调整期。

生猪价格从前一段时间的跌跌不休到现在的窄幅调整，主要源于养殖户对后市信心的严重不足。根据以往经验，每年春节过后，猪肉价格都会出现一定程度的下降，尤其是3-5月份的猪肉消费淡季，一般是一年生猪售价的最低点；从如今的生猪和能繁母猪存栏量来看，现在可能是长达

数月的“冰冻期”的开始阶段，接下来的数月才是让养殖户真正难熬的岁月。

国际大宗商品价格方面，CRB现货指数3月以来缓慢回升。3月1日，CRB现货指数收报477.22点，较2月末的477.73点小幅回落，但随后该指数震荡回升；截至3月20日，CRB现货指数收报481.62点；CRB期货指数20日收报553.55点，较2月末的550.07点，也小幅回升0.63%。整体而言，国际大宗商品价格的回升的空间或较为有限，短期不必担忧输入型通胀压力卷土重来。



3月CPI数据或降至2.5%

3月以来，农产品价格、猪肉价格均震荡回落，而受强势美元的影响，国际大宗商品价格仍处于相对低位。在此背景下，3月份CPI大概率重回“2时代”，此前对于通胀可能卷土重来的担忧将明显减缓。

从2月份CPI的分项来看，受春节因素的影响，食品价格大幅上升是整体价格上升的主要拉动因素，而3月以来农产品价格已经明显回落。中国社科院金融重点实验室主任刘焯辉认为，目前来看，生产资料价格向下的概率较大，3月份CPI增速可能在2.5%左

右。短期内国内通胀率继续向上的可能性不大，这主要是由于通胀再度抬头需要两个关键条件：一是对政府投资冲动抑制的失效，政府融资活动重新开闸，货币政策再度放松；二是从外部条件看，美元升值和日元贬值动能还没有累积足够大，也就是外部风险没有升级。他认为，今年通胀将处于较为温和的状态。

短期来看，通胀下行将缓解投资者对货币政策可能从紧的担忧，同时也令央行在公开市场中的操作更加游刃有余。在稳增长背景下，预计后续资金面与政策面将继续对A股构成正面支撑。

政策稳中求进 弱复苏预期或被打破

□国泰君安策略研究团队

在经济有望延续弱复苏的趋势下，以全年A股9%的利润增速叠加13倍左右的估值测算出，2450点将是估值的一个合理点位。由于今年经济政治的特殊性，二季度存在着打破弱复苏均衡预期的可能性。究竟是强复苏+偏紧资金面还是弱复苏+偏松资金面，现在只能等待，上证综指预计将围绕2200-2500点区间震荡。行业配置方面，推荐电子、化工、银行与机械。

目前市场热议的新型城镇化，主要是提高城镇化的质量，重点强调人的城镇化，通过人的城镇化提高社会福利水平和公共服务均等化；通过中西部地区加快发展和东部地区的转型发展，缩小区域差异，构成经济增长的梯度效应，以此形成社会经济发展的区域间和城乡间差距缩小。今年两会围绕民生环保、改革红利和稳定增长三大主题展开，我们认为新的一系列政策的展开就是满足人民生活质量提高的要求，让人们过好日子。

从中央经济工作会议定调、各部委年初会议梳理工作重点、地方两会制定发展政策和全国两会集中讨论，2013年经济大局的发展方向已定。两会作为一个重要的时间点，对股市的预期将形成重大影响，结合制定的经济发展目标与实际情况的比较，我们可以推测政策的连续性和拐点，并对经济和股市做出判断。从今年3.5%的CPI、GDP7.5%和M2增速13%的政策目标看，稳中求进的政策仍将维持，地方政府发展经济的趋势仍将延续。

整体来看，二季度新的地产调控不改地温温和复苏的趋势，融资方式变革、通胀压力不大、新型城镇化积极推进将构成一个相对稳定的宏观环境。自2012年4季度以来，中国经济持续回升，下游地产汽车恢复带动中上游行业增长，预计2013年GDP增速将回升至8.1%，未来四个季度分别为8.2%、8.3%、8.1%和7.8%。食品价

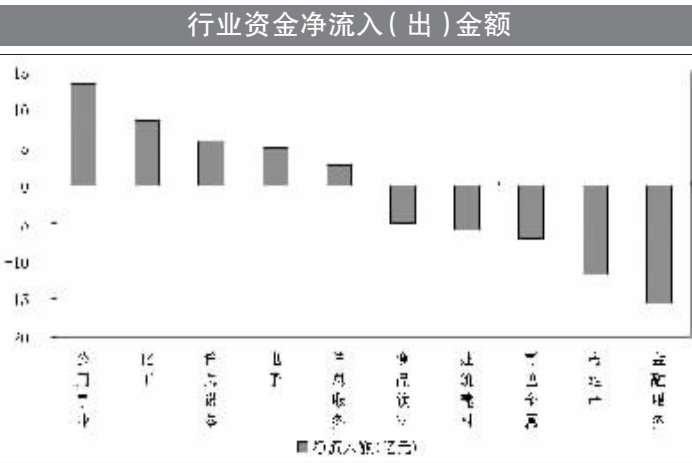
格上涨或推动短期通胀反弹，但通胀压力依然不高，今年四个季度CPI分别为2.5%、2.9%、3.3%和3.8%。在经济转型背景下，东部地区经济增长的放缓已不能完全代表中国经济的走势，生产、出口、投资及劳动力由东部向中西部转移，仍能稳定经济。

投资机会上，我们的行业研究团队结合二季度的经济趋势，通过户籍改革与市民化生活、土地流转与城市新农村建设两大主题，对新型城镇化下消费行业的发展方向、商业模式变革与潜在需求进行分析。我们认为，随着市民化水平的提高和社会收入结构的改善、消费倾向分层和食品安全监管，各主要消费行业都将面临商业模式的变革，他们需要渠道下沉、开拓三四线城市和新农村市场，并将进行品牌再造，适应新的消费需求。那些能够适应新的需求的创新型企业在将“通吃”，进而成为资本市场的胜者。我们看好小而美的零售企业、大众服装品牌的渠道下沉扩张、大众食品的广阔市场和食品安全下的品牌价值，医药和保险将伴随中国跨入中等收入国家后的新发展获得稳定的增长。而以土地流转和城市建设为主题讨论新型城镇化的重点投资方向，土地的节约使用和环境的治理，轨道交通、环保设备、新型材料、电网改造和满足居住需求的房地产都将在新型城镇化中获益。

从主题投资的角度看，今年将重点推进大部制改革、营改增试点范围扩大、县级公立医院改革、户籍制度改革、土地流转制度改革、资源品定价机制改革等，我们推荐新闻出版、食品安全、营改增和资源品价格改革主题。从民生环保和新农村建设看，今年将继续提高民生保障标准、推进大气污染治理、污水处理和节能，新农村建设将在一系列制度完善的配合下，进入快速发展期。细分主题方面，我们看好大气污染治理、精神疾病救治、新闻出版、应急调度中心建设。

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)	流入净额(万元)	涨跌幅(%)
600874	创业环保	10.30	71036.51	29148.82	41887.70	10.04
600008	首创股份	7.82	61650.65	21987.39	39663.26	9.99
600141	兴发集团	20.31	67103.97	33435.40	33668.57	10.02
600252	中恒集团	12.88	66352.71	44909.34	21443.37	6.98
000589	黔轮胎A	5.31	19371.88	1865.94	17505.94	9.94
600076	青岛华光	5.40	23793.83	8447.55	15346.28	9.98
600036	招商银行	13.13	48146.93	36723.20	11423.73	-0.08
000598	兴蓉投资	10.85	115936.98	104893.05	11043.93	7.21
600163	福建南纸	4.82	13921.89	3518.27	10403.61	10.05
600368	五洲交通	5.31	21026.12	10912.71	10113.41	9.94



9亿资金逢高了结

□本报记者 孙见友

近60点的单日长阳过后，昨日两市出现震荡整理，整体依然维持偏强的态势。截至昨日收盘，沪指小幅上涨0.30%，报收2324.24点；同时，深成指全日上涨0.09%，收报9326.29点。成交量方面，21日沪市成交1047.86亿元，深市成交915.77亿元，两市合计成交额为1963.63亿元。

从资金流向来看，两市主力资金并未现大量流出的现象，但内部分化却有所加剧，一些行业吸引资金大肆流入，而另外一些行业则遭遇资金大量涌出。据巨

灵财经统计，周四沪市A股资金净流出9.07亿元，深市A股资金净流出0.03亿元，两市资金合计净流出9.10亿元。

在众多行业板块之中，金融服务、房地产和有色金属等行业呈现资金流出。据巨灵财经统计，金融服务当日净流出资金达到15.58亿元，同时房地产和有色金属行业资金净流出金额也达到11.74亿元和7.10亿元。与此形成对照的是，当日公用事业、化工和信息设备行业则呈现资金净流入，净流入金额分别为13.37亿元、8.54亿元和5.80亿元。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。