

■ 导读

三主线描绘维稳行情蓝图

一是时下流行且未兑现的题材；二是涨价主线；三是冷门股爆发的能量 详见 A5

转债投资者再临强制赎回风险

○ 距赎回登记日仅剩 3 个交易日，截至上周五，仍有 828 万张、约合 8 亿元的南山转债尚未转股 详见 A4

资金博弈建信优势封转开

○ 一旦触发“救生艇”条款，则该基金的持有人将有机会获得超过 15% 的超额收益 详见 A2

大小非减持势头出现回落

○ 8 月份大小非实际减持量为 7.07 亿股，锐减 48%，仅为当月成交量 4346 亿股的 0.16%。股价急挫使得大小非更珍惜筹码 详见 A4

中小险企违规投资引来“秋后算账”

○ 这届投资困局尚未挣脱，那届又收到监管罚单，中小保险公司最近有点烦 详见 A3

沪指重返 3000 点 短期补缺悬念小

134 只 A 股创近一年来新高，9 月最牛个股已涨 60%

○ 记者 杨晶 钱满葵
○ 编辑 朱绍勇

在多重利好提振下，昨日 A 股市场迎来个股普涨的“红色星期一”，沪指成功收复 3000 点，离完全回补 8 月 17 日的缺口仅余毫厘。134 只 A 股刷新自去年 11 月以来的新高。

短期内反弹还将继续

继上周五大盘上冲 2999 点后，周一市场再接再厉，开盘 2 分钟即突破 3000 点。此后，多空双方在缺口附近激烈搏杀，上证指数“三上三下”3000 点。午后，大盘再度跃上 3000 点，并站稳上行，展开了回补 8·17 缺口的进程。截至收盘，上证指数涨 36.95 点，报 3026.74 点，涨幅为 1.24%，历时一个月重回 3000 点高地。同时大盘将 30 日均线再度收入囊中，并将 8·17 缺口回补大半。

从量能上看，昨日两市合计成交 2564 亿元，其中沪市成交 1601 亿元。中银国际策略分析师王琳认为，成交量放大显示市场活跃度提高，尤其是大盘在 3000 点附近震荡时间较长，突破 3000 点后成交量明显放大，显示该点位附近的压力已

消化得较为充分。

那么 3000 点以上还有多少套牢盘，大盘的反弹是否会受阻呢？3000 点以上套牢盘的压力肯定很大，但如果基本面配合、上市公司业绩确定，上行动力也能够消化这些套牢盘。”上海证券策略分析师蔡均毅指出，这轮反弹中汽车、医药等板块指数都创出新高，证明部分个股在基本面较好的情况下上冲动力可以压制住套牢盘的阻力。

针对后市，短期内反弹还将持续成为机构分析师的共识。朱来一两周内，市场还会震荡上行，回补缺口基本没有问题，预计 3200 点可以达到。”国信证券策略分析师汤小生认为，受 8 月宏观数据超预期影响，近期的市场还会由乐观情绪主导。

“二次探底几乎不可能，建议投资者可以将仓位提高。”王琳提醒投资者。

134 只 A 股创近一年来新高

权重板块“王者归来”，主导了此次上证综指的 3000 点关口“回补路”。在连续十个交易日几乎一步不停的反弹过程中，沪指已上升约 359 点，累计升幅 13.5%。按聚源

数据统计，在申万行业分类中，权重板块跑赢大盘。其中房地产板块在此次超跌反弹中以 22.6% 的涨幅领涨，采掘、有色金属、金融服务板块依次上涨 18.5%、17.7%、16.9%，主要是钢铁股的黑色金属板块整体上涨 15%。

伴随市场信心不断恢复，机构、游资等各路资金的活跃催生了不少阶段性“牛股”。江海证券上海万航渡路营业部反复介入的上柴股份，以累计 60% 的涨幅成为 9 月以来涨势最猛的 A 股。世联地产股价上涨逾五成，不乏机构入场助涨。海虹控股、包钢稀土、独一味、氯碱化工、海王生物、多伦股份、广电传媒等股价升幅都在四成以上，东吴证券杭州文晖路、金元证券成都二环路、国泰君安成都北一环、光大证券宁波解放南路、长江证券杭州春春路等营业部等游资活跃背景清晰。

统计还显示，自行情进入 9 月以来，已有 134 只 A 股创复权后的新高。其中受甲型流感疫情影响最大的医药生物类个股最多，占年内新高个股总数的 16.4%，其他来自机械设备、商业贸易、化工、信息设备板块的个股也较多。

相关报道详见 A7

基金：新布局已开始

○ 记者 安仲文 吴晓晴
○ 编辑 张亦文

昨日沪深股市出现放量普涨的强势反弹格局，上证综指强势收复 3000 点。在 8 月宏观数据整体回升的背景下，基金做多热情被激发。基金经理昨日普遍认为，尽管市场震荡可能加剧，但 A 股市场的上升通道已经形成，基金新一轮的布局已经展开。

民生加银基金公司研究总监、民生蓝筹基金经理陈东昨日认为，目前市场的走势主要取决于两个因素，一是经济是否二次探底，二是流动性能否回升。根据最新的宏观经济数据，此前市场担心的工业增长、投资增长和新增贷款均好于预期。消费需求稳中略有升，出口虽然低于预期，但是复苏趋势并不改变。市场将在 3000 点为中轴的上方强势运行，但震荡加剧。投资上应首先关注房地产及上下游产业链的行业性机会，如煤炭、钢铁、化工、家电等，其次看好前期滞涨板块，如农业、医药、电力、金融等，另外继续关注出

口相关行业。

大成基金指出，3000 点虽然说是关口，但其只是一个心理关口。可以看到的是，作为宏观经济非常重要的一个先行指标，发电量的连续 4 个月环比正增长，以及 8 个月累计用电量的首次由负转正，证明中国的经济依然处于持续好转的过程中。但市场可能很难再有像上半年那样系统性的普涨机会了，市场更多地会表现为区间震荡，个股、行业的机会可能会大于指数。

信诚基金也表示，经济的基本面正在恢复中，近期的市场调整主要因为之前股市放大了对业绩好转的预期，以及政府对流动性的把控，从管理层近期的表态来看，加息的可能性依然较低，整体经济和资本市场发展的政策环境仍然比较宽松。而经济基本面的进一步好转将对股市形成了一个实质性的支撑。

天治品质优选、天治财富增长基金经理谢京认为，市场整体估值处于合理区间，目前市场处于震荡区间，投资要侧重个股，个股的机会将大于行业配置和资产配置。

■ 论道

通胀“水池”和“水桶”



○ 金岩石
○ 主持 于勇

不知不觉中，中国的广义货币总量超过了美国，今日中国不仅是第一人口大国，而且是第一货币大国了。今年以来，广义货币月平均增长 24.77%，而消费物价指数 (CPI) 却在下降，1-7 月平均下降约 1.4%。于是有人说，通货膨胀与货币供给没有必然联系。

货币供应量的增长未必体现为消费物价指数即 CPI 的上升，因为经济循环中有两个通货膨胀，二者之间的关系可以比喻为水池和水桶。货币供给如同往水池里注水，池子里的水多了，水桶里的水未必同时增多，这就出现了两个通货膨胀的概念：一个是水池里的通货膨胀，另一个是水桶里的通货膨胀；前者是经济学家关注的通货膨胀，后者是统计学家关注的通货膨胀；前者影响在水池里生活的群体，后者则影响在水桶里生活的群体。两个群体是两个阶层的生存空间，水池里人少资产多，水桶里人多资产少。

经济学的通货膨胀理论，首推当代货币学派的宗师弗里德曼的公式：MV=PY，即货币总量乘以货币流通速度等于价格水平乘以实际产出。公式说明，在假设货币流通速度不变的条件下，货币总量减去实际产出等于价格水平的上涨，虽然会有一年左右的滞后。如此推论，假设货币流通速度不变，今年以月平均 24% (1-7 月) 的货币增长追求全年 8% 的经济增长，差额为 16%。这 16% 的差额如果不体现为通货膨胀，我们就要回答美国著名经济学家麦金农的问题：中国金融体系中“迷失的货币”在哪里？

消费物价指数不升，说明超额货币没有流入水桶里，那么水池里的通货膨胀就会由于超额货币的流入而上升。水池里面有什么呢？答案之一：银行坏账形成的金融“黑洞”，这是当年麦金农教授暗示的“迷失货币”；答案之二：股市楼市形成的资产泡沫，这是我们看到的房价——楼市螺旋上升；答案之三：奢侈品消费的非理性上升，这是媒体关注的“美女经济”和极少数“富二代”的挥霍浪费；答案之四：货币输出到其他国家，这是美国经济独有的货币优势，中国只有约 1.5% 的货币互换额度可以类比；答案之五：基础设施投资驱动的经济增长，这是中国特色的投资驱动型经济增长，即高通快——高投资——高增长的“三高模式”。

在上述五个流向中，银行坏账与货币输出可忽略不计，水池里的超额货币就简化为三类：资产价格、高档消费和政府投资。超额货币被分流到水桶外面，成为驱动投资和消费的力量，部分体现为资产价格的非理性暴涨。超额货币驱动股市楼市的繁荣，我们称之为流动性充裕的投资环境，酝酿着一个新的经济循环；股价破位上升，3-6 个月后传导至楼市；楼市持续上升，3-6 个月传导至房地产投资；“地王”频现，3-6 个月传导至房地产的关联行业，50-60 个行业因此受益，又通过就业的收入效应拉动消费。

在现代宏观经济中，房价——房价螺旋创造了一个新的财富循环，该循环的支柱是货币流量和实体经济。人们常说：“发纸救不了经济危机”，这句话只对了一半。的确，只靠“发纸”当然不行，但是超额货币可以通过多条渠道，直接或间接驱动投资和消费，由此产生了货币流量与实体经济互动，进而通过乘数效应刺激经济，创造就业，把经济危机消化在水池里的通货膨胀之中。这就是凯恩斯主义经济学的药方：反萧条的密码就在于利率与货币。

樊纲教授讲得好，经济学家没有十全十美的药方，宏观经济决策都是要考虑机会成本的，刺激经济的代价与大萧条的相比，是两害相权取其轻的选择，社会要因此付出通货膨胀的代价。在这里我要补充一句，社会在决定付出代价的时候，还要考虑哪些人付出更高的代价，是主要在水池里生活的人？还是主要在水桶里生活的人？这又是一个两害相权的选择，结论必然是要保护在水桶里生活的多数人，因为水池里的人可以在资产泡沫中游泳，胜者感恩，败者服输。

区分了水池和水桶的通货膨胀，我们就要选择两种生活方式，参与两个生存空间的博弈。如果你的全部经济活动有 90% 发生在水池里，你就面对 16% 左右的通货膨胀，在投资理财市场中博弈，并接受“富贵险中求”的生活方式；如果你的全部经济活动有 90% 发生在水桶里，你就是受保护的阶层，人于己都应该努力走出水桶，为社会减轻负担。

总而言之，股市楼市的非理性繁荣，背后是水池里的通货膨胀。音乐家看建筑，称之为凝固的旋律；投资者看建筑，称之为凝固的货币。人们常常只看到了股市楼市的财富，却看不到周期性泡沫破灭的风险，因为人性使然，信息误导，赚钱的人到处忽悠，赔钱的人不爱说话。

■ 大势研判

过“壑”难于上“山” 市场进入敏感时刻

○ 张德良 ○ 编辑 张伟

当前对市场影响最大的无疑是对中期趋势的判断，无论是技术面还是基本面因素似乎都还有待于进一步确定，投资信心的全面树立还需要更多的时间或更多的赚钱效应。

短期已进入敏感时刻

近期上证指数基本上在 72 日均线 (3034 点) 与 120 日均线 (2833 点) 区间震荡，从趋势看，显然是在重新构建新的中期趋势的起点，区域震荡的结果将直接决定中期运行的方向。我们可以回顾一下历史走势，较乐观的例子是上证指数探底 998 点后第一轮快速上攻至 1750 点附近，累计涨幅接近 100%，随后出现调整，指数进入 72 日与 120 日均线区域震荡，即 2006 年 8 月的 1540 点—1640 点，经过此轮震荡后，大盘才展开更为扎实的上升大行情。昨天上证指数报收于 3026 点，已逼近 72 日均线，表明短期大盘已进入敏感时刻。

业绩增长成为关键

历史上也出现过中长期向淡的情况，其特征是持续受阻于 72 日均线并再度击穿 120 日均线。近期我们需关注两点：一是再度有效站稳 72 日均线 (3034 点)，这是重构上升趋势的关键点之一，此点附近也是 8 月 17 日的跳空缺口，如果能顺利回补 3478 点调整后重要的跳空缺口，意味着调整的开始；二是再度跌破 120 日均线即 2833 点时，不要轻信“空头陷阱”，应考虑转向中长期弱势的可能，策略上应转向全面防守。

目前上证指数 PE 为 27.38 倍，略低于 2003 年以来的历史均值 (31.3 倍)。相比之下，沪深 300 成分股的估值有一定的优势，目前 PE 为 24.39 倍，明显低于 2006 年 7 月以来的历史均值 31.7 倍。在估值水平处于相对合理区域的时候，市场更关注未来的业绩增长，如果未来由此转入一轮高速增长的话，这种相对

合理的估值水平将有很大的吸引力。相反，如果未来经济复苏进程不如预期，估值压力将迅速上升。

主题投资强化赚钱效应

历次中大级别上升行情中，上涨初期市场热点通常是从与宏观经济关联度并不明显的中小市值品种出现强烈赚钱效应开始的，继而强化某种主题投资或行业板块，最终演变成主流行业群体。当前行情正处于主题投资为特色的初期特征。短期内比较值得重视的主题投资包括：

最为突出的是创投概念。机会来自于对创业板公司估值定位的预期，是市场对创业板公司估值模型的选择过程。创投概念的短期投机性主要来自于市场对创业板的估值定位存在朦胧弹性空间，创投概念的“价值”来自于创业板的高估值，这本身在中短期内充满投机色彩。

其次是重组整合题材。与非全流通时期相比，当前重组或资产注入的价值直接体现于二级市场，将给大量资本投入方提供巨大的吸引力。

再次是出口复苏题材。上周末美国决定对中国进口轮胎实施限制关税，在经济复苏步入关键的时刻，贸易战会不会阻碍出口复苏进程目前还无法定论，但从一个侧面也可以看出国内出口型企业的优势。金融地产消费服务以及资源等几大主流群体将是未来行情发展的核心推动力。

cnstock 理财
今日视频·在线 上证 9 演播室
“TOP 股金在线”
每天送牛股
三小时高手为你在线答疑
今日在线：
行情解析：9:30-11:30
世基投资
个股咨询：10:30-11:30
巫寒、彭勤、罗艳、侯波
14:00-16:00
王国庆、蔡献斌、张冰、陈文、文育高、陈慧琴、张生国、吴青芸、王宁、金洪明

中国民生银行
CHINA MINSHENG BANKING CORP. LTD.
95568
www.cmbc.com.cn

2009 黄金延期交易大赛

开户即参赛 大奖伴金来

奖项设置：宝马、招金金条等各项大奖等你拿！

个人月度奖
每交易月度按交易量排前 5 名
第一名奖品：100g 招金金条
第二名奖品：50g 招金金条
第三名奖品：笔记本电脑 1 台
第四名奖品：数码相机 1 部
第五名奖品：MP5 1 部

个人总决赛大奖
按交易量排出一、二、三等奖获得者各 1 名
一等奖奖品：宝马 3 系汽车 1 辆
二等奖奖品：200g 招金金条
三等奖奖品：100g 招金金条

主办单位：中国民生银行
合作单位：上海黄金交易所
协办单位：深圳市招金金属网络交易有限公司
参赛方式：凡是在民生银行开户的个人客户均可通过民生银行网上银行交易终端参加大赛。
交易标的：仅限于通过中国民生银行进行交易的上海黄金交易所黄金延期交易合约 (黄金 T+D)

比赛时间：2009 年 9 月 15 日 - 12 月 15 日
投资有风险，交易需谨慎！

详情请登录民生银行官方网站或民生银行营业厅查询
(奖品图片仅供参考，所有奖品均以实物为准。本次活动最终解释权归民生银行所有。)