

沪指攀上七年高点 长期上涨空间打开

证券时报 郑灶金

在前日大涨逾 2% 后，昨日沪指继续高歌猛进，大涨 1.55%，时隔 5 年多终于突破 3478.01 点；同时深市昨日成交金额创出历史新高，两市成交金额则再次突破万亿元。综合市场各方观点，普遍认为，沪指突破 3478 点意义非凡，创近七年新高的同时也为后市上涨打开巨大空间。

沪指突破3478点

昨日沪指延续前日强势，早盘高开高走，最高涨幅超过 1%；不过在午后突破 3500 点后，市场突然跳水，下行幅度超过 1%。在跳水过后，沪指继续上攻，收盘站上 3500 点，报 3502.85 点，大涨 1.55%，几乎以全日最高点位报收。深证成指收盘涨幅也达到 1.26%。创业板指则在前日大涨 3.56% 后，昨日出现回调，小幅下跌 0.24%。

盘面上看，昨日市场有三大热点较为突出。一是因受益于国际油价的下跌，以航空股为代表的运输服务板块遭到资金热炒，板块内 10 股涨停，其中龙头股南方航空已连续收出第三个涨停。

另外，由于媒体报道中国将在 3 月底发布“一带一路”战略具体方案，相关概念股昨日也大涨。其中，中字头个股集体大涨，中国中冶盘中涨停；同时以唐山港为代表的港口股也大涨。而由于有消息称代客理财将放开，券商股昨日午后也集体拉升，东吴证券盘中触及涨停。

总体上看，昨日市场最大特点是沪指突破了 2009 年 8 月 4 日的 3478.01 点，这一点位是沪指自 6124.04 点暴跌后的反弹高点，随后在超过 5 年多的时间成为市场一直跨不过去的高点。市场普遍认为，沪指突破 3478 点意义极大，即使市场短期会回调，但长期上涨空间已打开。

此外，昨日市场一大特点是深市成交创历史新高，达到 5158 亿元，这与昨日中小板、创业板成交金额双双创下历史新高有一定关系。不过伴随着成交金额的放量，昨日中小板与创业板指并没有同步大涨，而是在高位震荡，显示资金在目前的点位分歧明显。

资金高位谨慎

不过，从资金流向上看，昨日市场呈现资金净流出状态。万得数据显示，昨日两市合计净流出资金 173.72 亿元。其中计算机、医药生物、传媒净流出金额均超过 20 亿元；净流入方面，交通运输、非银金融净流入均超过 11 亿元，国防军工、建筑装饰板块净流入均超过 2 亿元。

两融数据也印证了资金在高位谨慎的态度。前日沪指大涨 2.26%，但当日融资余额却时隔一个月后再度出现下降，从 13121.97 亿元降至 13082.06 亿元，环比降 0.56%。具体而言，前日融资余额下降，与银行、化工、食品饮料等行业遭遇较大金额融资偿还还有

关。尽管银行股前日普涨，但当日仍被净偿还了 13.47 亿元。此外，化工、食品饮料两行业前日的融资偿还金额也超过 5 亿元。

由于时滞关系，昨日的两融数据未出，但考虑到两市昨日下午下跌个股比前日多，且盘中大幅震荡，当日融资余额有可能继续下降。

新上行空间打开

昨日在沪指突破 3500 点后，市场呈现出分化的格局，创业板指一度跳水跌逾 1%，表明在目前点位或将存在一定的震荡和分化。市场人士指出，对于近期已经连续大涨的题材股，应注意高位风险。

不过，总体而言，多数观点认为，在沪指突破 3478 点后，市场将打开新的上行空间，总体操作方向仍是做多。如天信投资认为，在大盘强势背景下，各种利好将会充分反映在盘面中，各板块轮动上涨将会继续有序进行，随着量能能的进一步放大，金融板块将会再次迎来爆发性上涨的机会，并促使指数加速上涨，本周有望站上 3600 点。

大摩投资也认为，从技术面来看，

■记者观察 | Observation |

攻占3478点底气与A股的未来

证券时报 汤亚平

周二，沪指突破 3478 点的高点，站上 3500 点。刚刚闭幕的两会，让投资者的 A 股策略发生明显改变，机构态度也由两周前的“稍作调整”变成“迎风起舞”。究其原因，是两会传递了政府托底经济的积极政策信号，与此同时，货币政策为股市托底的现象也在 A 股重现，这是各路资金全面做多 A 股的核心逻辑。

仔细分析，2 月经济与金融宏观数据是“打架”的。一方面，2 月份 PPI 已经连续 36 个月回落，专家建议防患于未然；另一方面新增信贷已连续四个月同比多增保持在 1500 亿元以上；企业中长期贷款连续 3 个月新增超过 6000 亿元，这是过去鲜有发生过的。高出预期的金融数据与低迷经济数字背离，暗示政府托底经济的积极政策信号。

攻占股市前期高点关键靠能量放大。业界分析有四类资金集体做多 A 股：3 月份以来融资余额增加 1559 亿元，达 1.3 万亿；上周两市新开户数达到 66 万户，为今年以来最高；RQFII 基金出现溢价 0.5%，沪股通额度使用率重新上升至 13%，显示海外资金流入；公募基金规模连创历史新高，达 4.86 万亿元。

对于 A 股来说，攻占 3478 点无疑具有跨越牛熊分界的历史意义。

沪指终于拿下了 3478 点阻力位，昨日午盘之后大量获利盘集体出逃造成指数跳水但是尾盘又重回强势，显示多头目标

长远，而且沪指在 3500 点之上将进入一段真空地带，未来指数继续创新高将是大概率事件。



2008 年 10 月 28 日沪指探底至 1664.93 点，这一 A 股底部可能创下历史记录；2009 年 8 月 4 日沪指摸高至 3478.01 点，这一 2008 年大熊市以来的反弹高点直至昨日才被打破。

过往经验显示，2000 点是 1664 点~3478 点的 0.809 黄金分割位；2000 点之后，A 股重要的压力位是 3478 点。攻占 3478 点，一些机构资金在此采取逢低建仓的可能性较大，上述四类资金可以视为先知先觉者。

房地产是体现央行降息降准效果的风向标。上周(3月9日至3月15日)，被监测的 40 个主要城市土地推出量环比增加 24%，成交量环比增加 205%，出让金环比增加 49%。其中，16 个城市无土地推出，15 个城市无土地成交。其中，上海、天津出让金均近 22 亿元，为出让金最大的城市。在央行降息降准的宽松政策推动下，土地成交有回暖趋势，A 股地产板块有望受益。

随着全国两会闭幕，政策面将进入落实国家重点改革政策发布阶段，政策红利仍将不断释放，这对市场有积极的意义。证监会正在研究商业银行等其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照；证监会还在积极推动新股发行注册制，促使早日把 A 股能够纳入 MSCI 和 FTSE 指数等。财政部已下达地方存量债务 1 万亿元置换债券额度，养老保险基金投资将在市场化和多元化原则下选择一些项目进行投资。

“一带一路”实施方案下周公布，将包括一份详细的重大项目清单，涉及铁路、公路、能源、信息、产业园区等总计几百项重大工程；将于 3 月底召开的博鳌亚洲论坛，有望成为“一带一路”对外宣示的重要窗口，六大消费工程、七大投资工程有望形成新的投资亮点。

李克强总理向正在德国开展的汉诺威消费电子、信息及通信博览会发表视频贺词中表示，当前新一轮科技革命和产业革命正在孕育兴起，不少国家都提出了自己的发展战略。中国政府立足于本国国情和发展阶段，提出“中国制造 2025”，作为未来 10 年中国制造业发展的路线图。顺应产业大势的“互联网+”，不断激起新的火花。

以全球视野，更能提升对 A 股未来的希望。德银中国区首席经济学家张智威预计，中国政府 4 月份将真正启动宽松政策周期。在财政政策方面，中国将通过中央政府以及政策性银行加大财政支出；在货币政策方面，中国央行可能在 4 月初降准 50 基点，5 月份再次降息。他认为 A 股风险下降，将使全球资金往中国股市流动。

渣打银行中国投资策略及咨询总监郑毅栋近日也表示，预计 2015 年中国股票估值会上升，由于沪港通促进资金流入境内市场，投资者已整体增加在中国股市的资产配置，预测中的尾部风险正在消失，这为估值折价改善提供保证。

万亿债务置换 银行保险基建受益最丰

北方大正物产 黎轲

两会期间财政部宣布，国务院批准各省级地方政府进行一万亿规模的地方债务置换（以地方债券替代当前各地政府债务），这项举措将给股市注入极大活力。

所谓债务置换，就是在财政部甄别存量债务的基础上将原来政府融资平台的理财产品、银行贷款等期限短、利率高的债务置换成期限长、利率低的债券。存量债务中属于政府直接债务的部分，将从短期、高息中解脱出来，变成长期、低成本由政府直接债。

本次债务置换计划，将对资本市场产生巨大的正面影响，利好于股市发展。

从政策面来看，在当下中国经济减速的背景下，采用债务置换方式将会强化市场对于宽松货币政策的预期。地方政府的一万亿债务置换，需要商业银行动用超额准备金购买，而在

当前银行坏账率不断上升，企业资信水平不断下降的市场情境下，银行的信用创造能力大为减弱，银行贷款意愿处于较低水平，超额准备金较为有限。因此，这部分资金来源将不得不依靠央行提供基础货币供给，如向商业银行以 PSL、MLF 等创新金融工具方式提供资金融通，或者向特定金融机构以再贴现、定向降准等货币政策方式支持金融机构的市场实践。

从资金面来看，地方政府对商业银行的债务由贷款转变为标准化的债券之后，将提升银行资产的流动性，银行可以将上述债券向央行抵押以获取再贷款，而这些再贷款又可以通过商业银行以贷款方式进入市场，这就增加了资本市场的货币流动性，提高了市场的资金供应量。

从基本面来看，债务置换有助于企业获得更高的融资额度，并降低融资成本，对企业的经营提供支持，有利于企业发展。债务置换有助于消解地

方政府融资需求对于实体经济资金需求的挤出效应。此外，由于银行体系坏账率大幅下降，商业银行信贷扩张功能将得到恢复，极大缓解货币在资本市场“空转”的现象，使资金向实体经济流转。另一方面，债务置换将缩减包括城投债、基建信托等高收益资产的市场份额，有利于降低市场无风险利率水平。因此，债务置换有助于缓解实体经济融资难、融资贵的困境。

从整体上看，债务置换对于股票市场的影响具有积极、正面，其中对于银行业、保险、基建板块的利好效用尤其显著。

地方政府置换对于银行而言，整体效用利好银行发展。尽管债务置换之后，银行相应的资产收益（利差）会出现下降，但资产安全将会得到极大提升，而后者是银行业务实践的首要考量要素。在地方政府负有偿还责任的债务结构中，银行贷款是最主要的部分，据统计银行贷款在总债务中占比高达 55.68%。短期、高利率的贷款换为长期、低利率的

债券之后，将降低债务人的还款压力和违约风险。对于银行而言，资产信息透明度更高、约束力更强、流动性更好，有利于银行的业务发展。

在保险公司的投资结构中，非标资产占比较大，约 15%~20%，债务置换将缓解部分非标资产的偿还风险，对保险行业形成利好。但长期利率的下降会降低保险公司在未来增量投资的收益率，长期来看，保险公司的利差收益有所下降。总体表现为短期偏利好，长期偏利空。

作为投资导向型经济体，投资在我国经济结构中占有重要地位。在经济下行周期中，政府通常通过增加基建投资以刺激经济发展。债务置换将降低地方政府的资金利率水平，利息支出的下降会促使政府将更多的资金投资于基建项目，有利于相应企业的业绩提振。根据财政部的介绍，债务置换后地方政府一年可减利息负担 400 亿~500 亿元，缓解地方支出压力，也让地方腾出部分资金加大其他支出。

■财苑社区 | MicroBlog |

一德期货首席经济学家郭士英：中国股市是宽松政策和改革红利“含权股”

一周来，A 股不断走高并创下近七年新高，这样的上涨趋势会持续多久？期货方面，美元的走高会不会终结大宗商品的熊市？一德期货首席经济学家郭士英做客证券时报网社区 (cy.stcn.com)，发表了自己的观点。

此轮牛市力度或超乎想象

近一周来，A 股的走强程度有点出人意料，对此，郭士英认为，中国股市的持续上涨有其战略必然性。在当前国内外经济环境下，国内货币政策的进一步放松和财政政策积极化是不可避免的，股市是改革红利和各类利好政策的“近水楼台”。目前的中国股指，就如一只包含有宽松政策和改革红利的“含权股”，随时会被更多资金追捧。沪指昨日强势突破 2009 年 8 月高点，下一步将继续攻克历史高点。

央行行长周小川近期对 A 股做出表态，称资金进入股市也是支持实体经济，说明央行对中国股市的态度正在变得更加积极，为此有理由进一步期待更多的利好政策出台。中国股市还未到半山腰，这一轮牛市在时间和空间跨度方面，很可能将超乎想象，一波三折地持续三五年应该没什么大问题。

目前来看，我国股市的绝大多数核心资产尚未完成价值修复，而后半场的动力主要来自于经济全面复苏的业绩增长，动态估值会随着股价的走高而得到进一步降低或优化。

鉴于当前实体经济的潜在投资回报率尚处于下滑之中，必将有越来越多的社会资金进入股市寻求长期高回报。上市公司是实体企业的佼佼者，从长远来看，多数具备良好的发展前景，新兴行业尤其具有不可估量的成长性。公司股权价值的提高可以显著增强其融资能力和发展后劲，同时，也为全体股东带来投资价值增值，为扩大社会生产和居民消费提供新动力。所以说，陆续进入股市的社会资金最终将转化为推动实体经济增长的有生力量。

大宗商品熊市未结束 底部震荡仍持续

美元狂飙冲破 100，大宗商品的熊市要持续多久？对于投资者这样的疑问，郭士英表示，美国经济复苏状况好于其他国家，是美元指数走强的主要原因。美元强势对多数大宗工业品构成利空压力，但预计越是到后期，这种负相关性越是有有所下降。因为商品走势最终取决于自己的供求关系，而不是某一种货币的强弱。

再者，美元不可能一直狂飙下去，这是一把双刃剑，美元强势最终会对美国经济产生负面影响，尤其是对出口领域。另外，美元持续走强依赖于美联储利率不断提升，这对并不稳固的美国经济来说，是不可承受的假设。美元强势导致的美元回流，可能加重美国资产泡沫，美国必须提防二度危机。最后，随着美元指数和美国债券市场走高，越来越多外国投资者会抛售涨无可涨的美元债券等资产，这进而会抑制美元强势乃至美国经济复苏。所以，不必过分担心美元指数的上涨。在美元指数到达一定高度后，市场就会脱敏，美国经济也会反受其累。

郭士英认为，综合来看大宗商品虽然已经连跌四年，但熊市并未出现结束迹象。目前，多数工业品甚至尚不具备持续大幅反弹的基本条件，预计底部震荡还要持续一段时间。同时，其下降空间也不会很大了，未来一段时间适宜区间操作策略。在熊市后期一定要时刻谨防成为“最后的空头”。

对于多数商品而言，逢低做多应该成为后熊市时期的中长线主策略。例如，原油价格如果再创新低，可以买入基本面比较好的化工品，至少可以博到波段反弹的机会。在美联储加息前，继续谨慎看空金属类商品，包括黄金、白银、铜等。郭士英认为，当前基本面支持持续看好的是中国股指和国债期货这两个品种，需要防备的只是小幅回调风险而已。（黄剑波 整理）

白云山定增获股东会通过 公司股票今日复牌

证券时报 水菁

白云山(600332)今日发布股东大会决议。根据公告，公司 3 月 13 日召开了 2015 年第一次临时股东大会、2015 年第一次境外上市外资股股东大会之类别股东大会、2015 年第一次内资股股东大会之类别股东大会，本次会议审议的公司非公开发行 A 股股票等相关议案均获得审议通过。公司股票于今日复牌。

对于股东大会结束后公司未及日发布审议结果，且股票连续停牌两日的原因，公司作出了说明。白云山称，根据相关法规及公司章程，公司 A 股及 H 股股东分别在临时股东大会及类别股东大会就涉及新增股份的相关议案投票。但公司关注到，在投票总额差距不大的情况下，H 股股东对临时股东大会投票的授权委托书与 H 股股东对类别股东

大会投票的授权委托书中，对相同议案的表决情况出现了明显差异。为充分反映股东的真实投票意愿，保护投资者的权益，公司决定查证相关情况并申请股票于 2015 年 3 月 16 日及 3 月 17 日停牌。公司以查证后的更正结果作为临时股东大会和 H 股类别股东大会的计票依据，并刊登股东大会决议公告。

根据股东大会决议公告，本次股东大会共有 206 名股东及代理人出席，其中 A 股股东 198 人，H 股股东 8 人，代表股份总数为 12588 万股，网络投票人数为 197 人，代表股份总数为 7223 万股。

本次会议由北京市中伦(广州)律师事务所章小炎律师和刘子丰律师见证并出具了法律意见书，认为本次会议的表决程序符合法律、法规和《公司章程》规定，本次会议通过的有关决议合法有效。