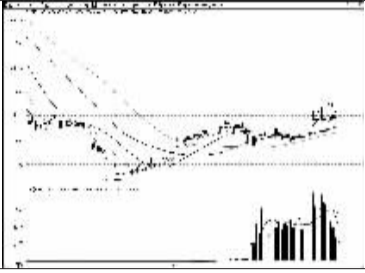


二季度  
医药行业投资策略

C2

新医改带来全新的政策与市场环境



沪综重返 15000 点  
创年内新高

C5

基本上供需压力仍然持续，预计市场筑底过程将会反复



坏消息驱不散  
城投债成亮点

C6

从阶段性持有期的角度来看，地方城投债阶段性风险偏低

## 机构观点

### 短线大幅调整可能性小

**长江证券理财部:**总体来看,我们认为虽然沪指面临年线压力,有继续震荡调整的要求,但短期内大幅下调的可能性较小.原因在于,宏观面上,国家统计局和中国物流与采购联合会公布的数据显示,今年 3 月份 PMI 指数达到 52.4,在连续回升 4 个月后重新站上 50 点的牛熊分界线,说明宏观经济的回暖迹象明显,有利于进一步增强市场信心;资金面上流动性依然非常充裕,仍有继续推动股市上升的潜力,同时,今年 1-4 月共有 24 只股票型和混合型基金发行,特别是其中有 20 只基金在 3-4 月完成发行,新发基金短期集中进场建仓将对指数形成支撑;政策面上,管理层对市场依然呵护,毕竟,一个稳定的市场环境是管理层期望的.另外,外围股市的反弹也为 A 股市场营造了良好的氛围。

### 行情面临结构性分化

**兴业证券研发中心:**我们认为,行情可能面临结构性分化.受益于经济复苏预期的金融、地产、煤炭等大市值板块将推升指数上涨,而此前主题投资相关的题材股面临调整、分化的压力。我们看好围绕三条主线的投资机会:一是复苏受益+通胀预期,强烈看好金融(银行、证券、保险、信托)、地产、煤炭的趋势性机会,看好可选消费行业的反弹机会(家电、消费电子、餐饮旅游等),看好信息高科技的反弹。二是外延式增长机会,关注产业政策落实所引发的资金投入、资产注入、并购重组,关注军工、船舶、电子信息、装备制造、汽车等。三是区域经济发展(关注东部的海西、上海等;中西部的成渝/武汉/长株潭/关中等),科技泡沫(创业板、新能源、生物医药等)等主题投资。

### 股指将震荡升

**渤海证券研究所:**我们认为,改善的预期如同指挥棒一般引导着充裕的流动性转战于 A 股市场的各个行业或各个主题板块之间,进而通过板块行情的轮动推动股指逐步提升。“改善的预期”与“充裕的流动性”相互作用,而二者的演变对于判断 A 股市场能否继续走强至关重要。就近期而言,C20 会议圆满落幕并达成诸多共识至少在恢复世界信心方面成效显著,PMI 指数的回升则进一步表示国内经济回暖趋势的延续.另外,有关 3 月份信贷投放再次超过一万亿的传闻则使我们感叹于流动性的充裕.因此,就目前看来,世界特别是国内经济预期的改善步伐仍在继续,而流动性的充裕程度有更上层楼的趋势,A 股市场的主要支撑因素尚未改变.综合看,我们判断股指仍将震荡盘升。

### 短线应避免追高操作

**长城证券研究所:**本周处于 3 月份经济数据公布前夕,市场对经济回暖的乐观预期有望继续扩散,外围市场的趋势回升也有助于抬高 A 股的估值基础,但多数个股累积的获利盘已限制了其短期股价的上升空间,市场风格可能继续转向前期涨幅较小的大盘蓝筹,尤其是与 H 股溢价较小(甚至负溢价)的金融板块,可能成为带动指数继续冲高的重要因素.不过,考虑到阶段涨幅过大这一基本事实,操作策略上我们建议减持一些涨幅过大的品种,尽量避免追高操作。

### 实体经济活力有待提升

**联合证券研究所:**在观察多个国家历史数据的时候,可以发现一个有趣的现象,即当 M1 增速显著超越 M2 增速时,股票市场通常给以热情的回应.故而一般把 M1 显著超越 M2 的现象称作“黄金交叉”.并且,“黄金交叉”形成时,股市上涨的持续性较强。从经济的角度来讲,当 M2 处于下降通道时,一般表明经济形势偏冷.“黄金交叉”的出现说明企业及居民存款的活期化意愿上升,意味着经济体的活力出现提升.因此,这一时期股指呈现较好的表现就可以理解.但我们认为目前主流国家及地区都未出现“黄金交叉”,我国同样如此,这说明实体经济的活力尚未恢复到前期平均水平。(成之 整理)

证券时报记者 成之

**本报讯** 近日,中金公司研究部、东方证券研究所、国金证券研究所分别发布了各自的二季度 A 股市场策略报告.不约而同,三份报告均认为中国经济有望短期复苏,并成为影响二季度 A 股市场的重要因素.而在对股指运行态势的预判上,中金公司认为,自去年 11 月份以来的波浪式反弹将得以延续;国金证券认为,上证指数二季度将主要在 2400-2700 点区域运行,东方证券则认为,在二季度上市公司盈利上调 5%假设下,A 股市场的估值提升幅度有望达到 12%。

## 沪指离年线仅差 1.7%,是一鼓作气还是先退再进? 年线突破战面临关键抉择

上周上证指数终于突破了反弹的前期高点,接下来市场运行格局面临两种可能:其一是一鼓作气挑战年线,目前年线以每天 5 个点左右的速度向下移动,昨日收盘点位离年线仅有 1.7%的差距,未来一周内年线之战不可避免;其二可能是以退为进,向下休整蓄势待发.从近期市场表现、热点变换以及成交金额的变化等情况分析,笔者认为后者的可能性较大。

### 短线资金渐趋谨慎

上周全部 A 股总市值加权平均涨幅为 2.22%,有色金属以 3.97%的跌幅成为上周两市表现最差的板块,除此以外,钢铁、采掘、石油和天然气开发等大行业以及一些细分子行业在上周都呈现下跌态势.而两市中涨幅由高到低的板块分别是:计算机、券商、煤炭、保险、农业、传播与文化、造纸印刷、银行、交通运输、食品饮料、机械设备、房地产等,这些行业的涨幅都超过了市场平均水平,可见金融行业是上周市场最大的亮点。

从上述数据可以看出,一方面,指数突破 2402 点,权重股的带动作用功不可没,对上证指数影响最大的金融以及煤炭股联袂上扬,为拉抬指数作出了极大的贡献;另一方面,板块轮动迹象非常明显,此前涨幅较好

的有色、钢铁在上周跌幅名列前两位,而一直相对弱势的医药、农业、地产和金融等则表现强劲;最后,结合此前市场运行特征可以认为,A 股市场之所以能一直演绎逼空上涨行情,最根本的原因在于市场热点充分活跃,这吸引了场内资金的持续交易,而成交金额则在热点广泛以及权重股启动的双重因素下保持着温和放大的趋势。

但是上周五和昨日盘面,都显示出短线资金恋战情绪退潮的迹象.特别是上周最后两个交易日,“失象”起舞非但没有凝聚人气,反而引发隐忧,造成短线资金借机离场.而一旦热点效应不能连续或者说板块活跃出现断层,那么指标股的启动只会被市场理解为护盘行为。

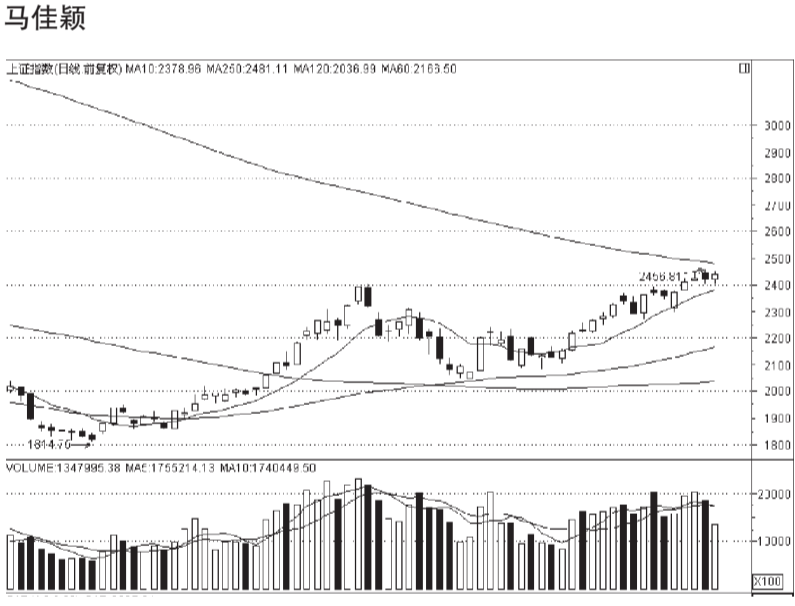
### 等待新估值洼地形成

综合近几个交易日的盘面变化,我们发现,市场短期调整的信号越来越强烈.清明小长假期间外围市场表现平稳,对 A 股市场有影响的消息利好利空兼而有之,在宏观层面新医改政策正式出台为医药行业长期稳定提供了最有力的政策支持,而今日开始公布的一季度数据则可能会有惊喜,比如 3 月份的信贷数据等;但同宏观面利好相对应的是来自资金层

刺激效应可能在 3 季度形成峰值。

流动性因素仍是推动近期市场的主要因素.中金公司认为,中国仍有足够空间维持较宽松的货币政策,二季度中后期可能出现新一轮包括法定准备金率与利率下调等的政策变化,利好对利率与货币供应敏感的行业如金融、资产型的高杠杆企业等.国金证券也认为,泛滥的货币与封闭市场的组合结果可能是泡沫化的前景,虽然“大小非”减持与新股发行可以在一定程度上抑制这一趋势,但货币政策的变化无疑是更重要的因素。

基于对宏观经济复苏和流动性充裕的预期,三份报告均认为二季度 A 股



面的两则利空,首先是证监会对海螺水泥、祁连山等公司违规炒股行为的查处,这会强化投机资金暂时休整的欲望,同时也有数据表明减仓基金数量明显增多.从市场层面看,昨日两市成交金额大幅萎缩,表明观望气氛渐浓,没有成交的配合,股指在同年线的争夺中并不具备战斗力。

除了资金供给渐显弱势外,昨日热点的变化也是笔者短期谨慎的理由之一.在经历了几次板块轮番上涨之后,近期明显感觉到热点轮换不像以前那么流畅了,活跃的股票数量也有了一定

程度的减少,上周出现了指数上涨但个股涨跌多的背离现象.随着股指进入长期压力区间,市场估值水平随着年报和一季报的披露而逐渐增高,投资者对后市的态度也出现了较大的分歧.在现阶段资金实力下,难以继续推高热门股票价格,而经过了补涨之后的市场,短时间内也不易寻找到价格洼地,因此部分资金选择了观望态度,等待调整后新的洼地形成。

从操作的角度看,投资者可以适当降低仓位,或选择有确定业绩增长的行业进行防御性操作。

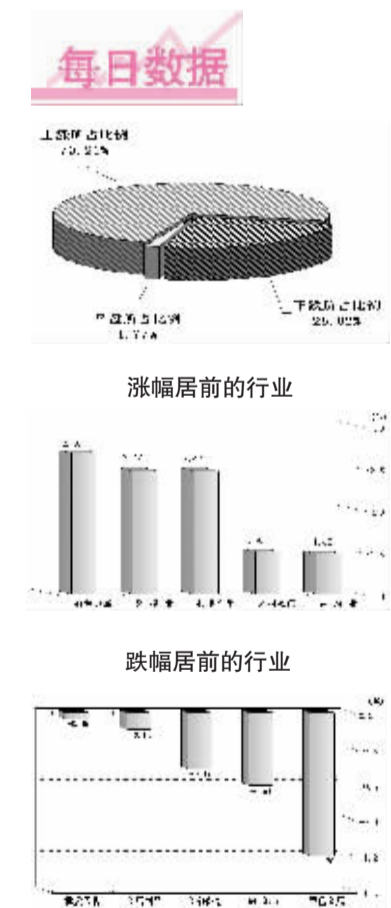
的情况,否则很难突破以上区域。

对于二季度的投资机会,三份报告的行业配置策略有一定差别.中金公司看好受益于经济环比改善确定性增强,存在补涨需求的金融、交通运输及基础设施板块;以及高贝塔周期性强但是前期涨幅不大的板块,例如煤炭(主要是动力煤)、钢铁、造纸、航空等.东方证券认为,受益于通胀预期、外贸恢复以及消费结构新变化的三大主题有望在二季度获取超额收益,另外还看好上海本地公司和光伏产业链的投资机会.国金证券则建议降低投资品和一般制造业的配置比重,相应提高消费服务类配置比重。

## 昨日回放

### 资金小幅增仓三板块

昨日两市成交明显萎缩,但数据表明也有少数板块有资金介入.据大智慧 superview 数据显示,昨日有资金小幅增仓三板块:煤炭石油板块昨日增仓 0.09%,主力资金净流入 3.219 亿元,资金主要流入中煤能源、上海能源、中国神华;教育传媒板块昨日增仓 0.02%,主力资金净流入 0.210 亿元,资金主要流入歌华有线、粤传媒、东方明珠;其他行业板块昨日增仓 0.01%,主力资金净流入 0.076 亿元,资金主要流入福星股份、中原环保、中国铅笔。(大智慧研究所)



**简评:**昨日 A 股市场继续维持高位缩量整理,两市股指收盘小幅涨跌,均未能再创新高.上证指数收盘小幅上涨,收盘价离年线位置仅有约 1.7%的差距;深成指、沪深 300 指数、中小板综指均继续在年线上方运行.个股保持了一定的活跃度,两市上涨个股比例 73.21%,共 29 只非 S、ST 股报收涨停.权重股表现稳健,沪市前 10 大权重股 5 只跑赢指数.两市合计成交 1816 亿元,比上周五萎缩 2 成多,为突破 2200 点以来的最小日成交。

行业方面,无明显领涨领跌行业,有色金属、采掘业、文化传播保持相对强势。(成之)