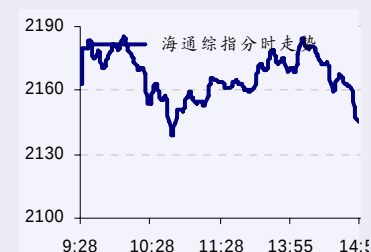


海通综指分时走势



资料来源：海通证券研究所

海通风格指数

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
海通大盘指数			
海通综指	-0.49	2.60	45.00
海通六成	-0.36	2.41	40.49
海通风格指数			
大盘 100	0.36	3.29	38.95
小盘 200	-0.21	4.17	43.63
海通 G 股	-0.67	2.33	46.40
表现最好前五行业			
农业指数	2.61	5.19	37.25
金融指数	1.59	5.29	46.05
家用电器	1.03	4.00	42.15
信息服务	0.39	4.36	58.77
石油燃气	0.01	0.30	38.00
表现最差前五行业			
有色金属	-3.29	-2.78	90.15
纺织服装	-2.23	0.86	46.75
公用事业	-2.14	0.07	33.61
非金属	-2.10	-2.85	55.23
造纸指数	-1.66	4.40	57.65

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 中国经济有回暖迹象 是否走出低谷仍待观察
- 新华社授权发布《中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》
- 工业和信息化部:有色金属行业回升难度依然较大

市场动态

- 关注焦点从 G20 回到国内宏观数据上来

行业公司

- 行业信息点评 (新医疗改革方案出台, 行业发展新起点)
- 沈阳化工: 一季度预亏, 亏损幅度已较 2008 年第四季度大幅降低

债券和衍生品

- 市场流动性风险增加 基本面决定未来走势
- 权证市场冲高回落 关注大盘股权证
- 货币市场资金充裕状况持续

近期重点研究报告

- 策略研究: 相信市场自我修正的力量_海外市场月报.....单磊
- 金融工程: 基金二季度投资策略_深度报告.....娄静
- 金融工程: 基金 1 季度业绩分析_深度报告.....吴先兴
- 金融工程: 转债二季度投资策略_深度报告.....周健
- 金融工程: 环保指数_专题报告.....单开佳、倪韵婷

新近推荐买入个股一览

海星科技、江铃汽车、锦州港、福星股份、丰华股份、空中网 (KONG.NASDAQ)、金融街、宗申动力、天茂集团、南山铝业

白瑜

电话: 021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 中国经济有回暖迹象 是否走出低谷仍待观察

国家信息中心经济预测部副主任祝宝良近日指出，前两个月的经济指标可以说是有好有坏。好的是投资、信贷等，这些指标的好转源于基础货币大量投放和此前的 2300 亿元中央财政支出，反映的是政府投资力度加大。但反映进出口状况的港口吞吐量，以及房地产新开工面积等一些先行指数还不见起色，这说明金融危机的影响尚未见底。

点评：虽然我国经济长期向好的趋势并未改变，政府支出扩大内需也能够起到稳定经济的作用，但进一步发挥其对经济的拉动作用，还需要时间。在政府新增投资拉动经济增长的同时，必须考虑怎样让社会投资跟进，否则当政府的投资开始退出、社会的投资又没有跟上的话，就可能出现二次探底。一季度是全年最困难的时期，后三个季度经济逐渐升温，全年实现 GDP 增长 8% 是有希望的。

● 新华社受权发布《中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》

新华社 6 日受权发布《中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》。《意见》提出了“有效减轻居民就医费用负担，切实缓解‘看病难、看病贵’”的近期目标，以及“建立健全覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，为群众提供安全、有效、方便、价廉的医疗卫生服务”的长远目标。

点评：3 年内我国城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗参保（合）率均达到 90% 以上。医药卫生事业关系亿万人民的健康，关系千家万户的幸福，是重大民生问题。从现在到 2020 年，是我国全面建设小康社会的关键时期，工业化、城镇化、人口老龄化、疾病谱变化和生态环境变化等，都给医药卫生工作带来一系列新的严峻挑战。深化医药卫生体制改革，是加快医药卫生事业发展的战略选择。

● 工业和信息化部：有色金属行业回升难度依然较大

1-2 月，有色金属工业增加值同比增长 0.8%，按可比天数计算增长 2.5%，比去年 12 月份回落 7 个百分点。十种有色金属产量 340 万吨，同比下降 9.5%。

点评：受国际金融危机影响，去年我国有色金属工业企业利润同比大幅下降约 45%。今年 1-2 月份有色金属生产增幅持续回落，国内外市场价格在低位震荡，产品进出口额大幅度下降，固定资产投资增幅明显回落。企业经济效益总体呈减亏态势，其中铜企业整体上盈亏接近持平。

【其他财经新闻】

1. 至 2 月底应届生就业率为 35.6%
2. 浦东边检数据显示 因公出境人数一年减少 15 万
3. 3 月份美国非农部门就业岗位减少 66.3 万个，失业率上升至 8.5%

(宏观经济分析师 于建国)

市场动态

● 关注焦点从 G20 回到国内宏观数据上来

节前一周全球各国的股市关注的焦点基本上是围绕 G20 峰会而展开的，随着 G20 峰会的落幕，A 股市场关注的焦点也将重新回归根本，本周除了年报的密集公布之外，对一季度以及 3 月份宏观数据的预期也将愈来愈明晰。此前，已经陆续有各大研究机构对 3 月份新增贷款规模、一季度 GDP 以及物价指数等一系列数据有了各自预测，也给了市场一定的预期，估计这也将成为大盘走向的一个重要因素。

除了宏观数据的预期之外，证监会发审委否定了宁波立立电子的首发申请，撤销立立电子公开发行股票核准决定，这也是证监会首次做出发行撤销决定。这将暂时缓解市场对于 IPO 重启的预期压力。

大盘行至年线附近，压力开始显现，对宏观数据的看法也并不可能象前期那样乐观和一边倒，大盘短线冲高动力将减弱，市场格局难以保持峰会期间的热络。

(策略分析师 吴一萍)

行业公司

● 行业信息点评（新医疗改革方案出台，行业发展新起点）

事件：新华社 6 日受权公布了《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》，这份耗时近 3 年、广泛吸取国内外经验的新医改方案总算出台。《意见》全文 13000 余字，共分六个部分，包括：一、充分认识深化医药卫生体制改革的重要性、紧迫性和艰巨性；二、深化医药卫生体制改革的指导思想、基本原则和总体目标；三、完善医药卫生四大体系，建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；四、完善体制机制，保障医药卫生体系有效规范运转；五、着力抓好五项重点改革，力争近期取得明显成效；六、积极稳妥推进医药卫生体制改革。正式医改方案提出：到 2020 年，覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度基本建立，普遍建立比较完善的公共卫生服务体系和医疗服务体系，比较健全的医疗保障体系，比较规范的药品供应保障体系，比较科学的医疗卫生机构管理体制和运行机制，形成多元办医格局，人人享有基本医疗卫生服务。并规定，从今年起 3 年内，中国将重点抓好基本医疗保障制度等 5 项改革，即加快推进基本医疗保障制度建设、初步建立国家基本药物制度、健全基层医疗卫生服务体系、促进基本公共卫生服务逐步均等化、推进公立医院改革试点，明显缓解中国民众“看病难、看病贵”的问题。（《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》全文请见附录）

点评：新医疗改革方案几经周折，总算于今日面市，这意味着新医疗改革方案正式定稿，新医疗改革全面正式启动，行业也迎来了发展新起点。这次新医改的正式方案相对于去年 10 月份的草案有以下几点变化：

（1）提出了医改近期的具体工作目标和启动五项改革的框架内容，确定了到 2011 年阶段性目标（提出到 2011 年，基本医疗保障制度全面覆盖城乡居民，基本药物制度初步建立，城乡基层医疗卫生服务体系进一步健全，基本公共卫生服务得到普及，公立医院改革试点取得突破，明显提高基本医疗卫生服务可及性，有效减轻居民就医费用负担，切实缓解“看病难、看病贵”问题）；并对五项改革的主要内容进行了重新表述（具体见附录）。

（2）明确了加大政府医改投入。新方案提出：2010 年各级财政对城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗的补助标准提高到每人每年 120 元。并要健全城乡公共卫生服务体系，完善公共卫生服务经费保障机制，提出 2009 年人均基本公共卫生服务经费标准不低于 15 元，到 2011 年不低于 20 元。

(3) 对基本药物制度进行了修改。例如在基本药物制度上取消了定点生产。在价格形成上, 提出“国家制定基本药物零售指导价, 在指导价内, 由省级人民政府根据招标情况确定本地区的统一采购价格”。在基本药物使用上, 没有要求基层医疗机构全部使用基本药物, 但要求零售药店承担基本药物供应职能(要求所有零售药店均应配备和销售基本药物)。并要求建立基本药物供求信息系统, 而且方案中还明确提出今年要公布国家基本药物目录。

(4) 在药品价格改革上, 提出要提高药品定价的透明度, 并删掉了原征求意见稿中“药品外包装上标示价格”的规定。

(5) 在公立医院改革上, 新方案明确提出推进医药分开, 积极探索多种有效方式逐步改革以药补医机制。通过实行药品购销差别加价、设立药事服务费等多种方式逐步改革或取消药品加成政策, 同时采取适当调整医疗服务价格、增加政府投入、改革支付方式等措施完善公立医院补偿机制。

(6) 新方案强调了“构建健康和諧的医患关系”, 提出“要保护医务人员的合法权益, 调动医务人员改善服务和提高效率的积极性。完善医疗执业保险, 开展医务社会工作, 完善医疗纠纷处理机制, 增进医患沟通。在全社会形成尊重医学科学、尊重医疗卫生工作者、尊重患者的良好风气。”

(7) 整体方案在内容上进行了精简, 表述上更加简洁。

主要结论:

从总体来看, 我们认为《关于深化医药卫生体制改革的意见》还是比较务实的, 明确了政府的改革目标和改革重点, 相比较征求意见稿有了不少的改进的地方。但这次颁布的方案依然只涉及新医改框架性的政策和建议, 未能对新医改的具体实施细节进行阐述, 因此我们还需要跟踪即将颁布的新医改实施方案和医改配套文件。据我们了解, 国家近期还将出台《2009~2011年深化医药卫生体制改革实施方案》以及近30个医改配套文件。我们将继续追踪新医改细节文件的颁布。

由于政府与民众的预沟通, 这次新医改方案超预期的内容确实不多。但我们还是保持原来的观点, 新医疗改革构成了行业长期利好。对于新医疗改革带来行业的变化, 我们归纳了以下几点:

(1) 药品市场的增量来自于压抑已久的医疗需求的释放, 可以预见的是行业至少连续三年的高增长: (1) 医疗保障覆盖面的扩大; (2) 医保筹资水平的提升; (3) 医保报销比例的提高。

(2) 新医改带来药品消费结构的变化: (1) 高端专科用药增长依然确定; (2) 随着医疗资源的不断下沉, 城乡基层医药市场扩容明显, 基本用药特别是慢性病、常见病用药市场扩容明显。

(3) 新医改背景下大规模药品降价不会出现, 药品单独定价权继续存在。

(4) 基本药物制度对行业的影响: (1) 非强制性使用降低了基本药物市场规模的预期; (2) 非独家生产的基本药物面临省级招标再次降价的风险; (3) 地方保护主义可能左右药品招标结果。

(5) 基本公共卫生服务逐步均等化有益于疫苗、精神卫生等领域用药市场的扩容。

(6) 公立医院改革是一个渐进的、长期的过程, 取消以药养医短期不会有结果: (1) 取消药品加成短期内不现实; (2) 重点关注门诊药房社会化的进程;

(7) 我们依然看好新医改的受益企业。(1) 大型国有医药流通企业以及医院药房社会化进程中受益的药品零售企业;(2) 疫苗生产企业;(3) 创新药或首仿药生产企业;(4) 进基本药物的独家品种生产企业。

(医药行业分析师 周睿)

● 沈阳化工：一季度预亏，亏损幅度已较 2008 年第四季度大幅降低

事件：4 月 4 日，沈阳化工发布 2009 年第一季度报告，预计亏损 3000 万元，折合 EPS 为 -0.06 元。

点评：去年四季度以来，受国际金融危机影响，公司产品价格下滑严重，公司业绩因此不佳在预期之中。但我们判断，相比去年第四季度，化工品的景气度已经大幅提升，亏损幅度也在减弱。考虑到公司定向增发项目 CPP 项目今年会投产产生收益，预计公司全年业绩会在 0.60 元以上。而公司目前还存在蓝星清洗的 TDI 项目注入的预期。综合考虑，我们给予公司买入的投资评级。

特别提示。根据公司公告，海通证券 2008 年 8 月曾参与沈阳化工定向增发 1200 万股。本报告系研究员根据公开资料进行分析完成，敬请投资者注意。

(基础化工造纸行业分析师 刘金)

债券和衍生品

● 市场流动性风险增加 基本面决定未来走势

关注基本面，适当降低强股性转债配置。回顾一季度支撑市场反弹的政策面和资金面的各种利好，其效力已经明显下降，二季度将难以支撑一季度一样的走势，行业真实需求和盈利状况会慢慢显现出来，市场走势还是要取决于基本面的改善。对于转债市场来说，估值分析结果显示，目前市场股性较强，一旦下跌，流动性将会成为不可避免的问题，所以我们建议投资者适当降低强股性转债的配置。

建议二季度重点关注恒源转债、新钢转债、巨轮转债和赤化转债。随着行业振兴和调整规划、四万亿投资的影响力减弱，行业和公司经营业绩状况将决定着市场未来走势，我们结合行业基本面和转债估值水平，建议二季度重点关注恒源转债、新钢转债、巨轮转债和赤化转债。

新债可能会在二三季度集中上市，考虑备足流动性参与申购。从去年八月份开始，转债市场就一直断供，目前待发行的转债（不考虑可分离债）一共有 10 只，我们预测新债有可能会在二三季度集中上市，对于投资者来说，应该考虑备足流动性参与申购。

一季度转债股性大幅增强，市场存量明显下降，强股性转债大幅上涨后压力明显。转股溢价率方面，三月份市场溢价率指数已经降到 59%，剔除唐钢和山鹰两个弱股性转债，12 只转债的简单平均值仅有 22%。在市场股性大幅增强后，转债与正股市场走势更加紧密，对于主动型资金将会增加吸引力，但是操作难度也会提高。由于频频出现负溢价，套利资金反复光临转债市场，在大荒转债、赤化转债、金鹰转债和五洲转债上出现大量转股，导致存量规模显著下降。一季度总体来看还是强股性转债表现最好，但是从三月份的涨跌情况来看，强股性转债的优势已经不再明显，可见赎回条款以及过高的纯债溢价对这些品种的压制已经显现，资金出于规避风险的需要也会对强股性转债有所调整。

6 只转债部分满足赎回条款，修正条款触发的可能性较小。由于正股市场已经连续 5 个月上涨，目前有 6 只转债的正股价格符合条件，金鹰转债、赤化转债的赎回条款进度

已经达到 50%以上,从走势上来看,转债近期压力确实比较明显。包括已经获得董事会通过的山鹰转债在内,一共有 5 只转债触及修正条款规定的条件,除唐钢转债外,其正股价格与转股价格的比例都在 75%以上,所以修正的必要性也不高。回售条款方面,在唐钢转债启动回售后,目前市场上已经没有转债达到回售条款之条件。

具体内容请见 3 日发出的转债季报《转债二季度投资策略--市场流动性风险增加 基本面决定未来走势》。

(衍生品分析师 周健)

● 权证市场冲高回落 关注大盘股权证

上周,权证市场有冲高回落的现象,并且出现缩量。总体成交量与前一周相比下降 27%,日均成交额为 246 亿元,较前周下降 26%。分品种来看,有 5 只权证出现放量,其中阿胶 EJC1 成交量上升最多,升幅在 75%,其次是康美 CWB1 和葛洲 CWB1,而大市值权证成交量的明显萎缩导致了市场成交量下降,萎缩幅度最为明显的品种分别是江铜 CWB1、国安 GAC1、宝钢 CWB1 等。15 只权证中有 6 只上涨,康美 CWB1、阿胶 EJC1 和葛洲 CWB1 上涨最多,但涨幅都在 4%以下,下跌幅度最大的是末日权证武钢 CWB1,跌幅达到 44%,其余品种同样跌幅不大。

权证市场的总体溢价水平继续下降,平均溢价率从 107%降至 100%,下降最多的权证是武钢 CWB1、上汽 CWB1 和中远 CWB1 等,目前市场上溢价率最低的为阿胶 EJC1、江铜 CWB1,溢价率都在 10%以下,其次是武钢 CWB1 和康美 CWB1 两只接近到期的权证。由于武钢 CWB1 大幅下跌导致杠杆大幅上升,市场的平均杠杆倍数从 2 增加到 2.3,除武钢 CWB1 外,上升最多的分别是中远 CWB1、青啤 CWB1、中兴 ZXC1 和石化 CWB1 等。目前杠杆倍数最高的是武钢 CWB1,其次是石化 CWB1、江铜 CWB1 和上汽 CWB1 等。

点评: 上周,正股市场震荡上行,两市成交额基本上都保持在 2000 亿元左右,大幅换手显示多空双方分歧也很大。由于连续上涨,两市都已经接近年线,压力也比较明显,近期涨幅过大的品种尤其会受获利盘压制。从权证市场的表现来看,大部分权证涨跌幅均落后于正股,成交量也有明显的萎缩。市场总体溢价率再度下降到 100%,阿胶 EJC1 和江铜 CWB1 的溢价率都已经低于 10%,溢价率高于 100%的还有七只。在上周的上涨中,权证落后正股较多,大盘权证多出现缩量下跌,权证市场的走势也反映了资金比较谨慎。我们建议投资者关注近期滞涨的大盘股权证,具体配置上,仍然建议投资者关注石化 CWB1、中兴 ZXC1、江铜 CWB1。

具体品种点评(石化 CWB1、中远 CWB1、武钢 CWB1、江铜 CWB1)请见权证周报。

(衍生品分析师 周健)

● 货币市场资金充裕状况持续

银行间质押回购利率自 3 月份以来,基本维持较低水平不变。4 月 3 日, R01 收盘在 0.8099%,已经连续 2 个月变化幅度不超过 2BP; R07 变化幅度较 R01 稍大,但 3 月份均值也始终保持在 0.95%附近; Shibor 也表现出相似特征,说明近期银行间市场资金充裕状况未发生改变。

从央行的公开市场操作看, 09 年以来央行已经发行了 11 期央票,均为 3 月期,发行利率一直保持在 0.9650%的水平上,目前公开市场单周到期一千七、八百亿资金,央行一般也会拿出相应的央票和回购对冲,这种情况短期内应该没有太多变化,对于公开

市场操作的不温不火，预计央票利率未来几周内将继续走平，而目前央行在公开市场上“温和”的操作状态短期内也将有望保持。

(债券分析师 姜金香)

近期重点报告摘要

● 相信市场自我修正的力量_海外市场月报

(单磊 2009 年 4 月 3 日)

美国股市恐慌性超跌但很快实现了爆发性反弹并带领全球股市实现了普遍的上涨，当前全球股市的估值已经具备了长期投资价值，因此一旦恐惧预期消除或是经济复苏有望则将引发股市的强力反弹。推动本轮美股强力反弹的领头羊来自银行股，受其盈利改善等消息面的影响，在后续美国楼市企稳、复苏有望的预期下，系统性地引领美股的反转上扬。

导致全球股市上涨的另一重要推动力是 3 月份商品价格的大幅反弹，资源品丰富的新兴经济体股市受益最大。商品市场筑底迹象进一步明朗化，虽然还不足以形成商品牛市的再次崛起，商品价格的稳定将为相关经济体的经济稳定和复苏奠定良好基础。

外汇市场上近期出现了美元汇率的短暂下跌，主要推动力在于市场对美联储量化宽松政策下大量买入国债而造成货币扩张的担忧。在当前世界经济普遍不景气、欧洲和日本经济前景预期甚至更加恶化的情况下，采取超低利率和货币扩张成为各主要央行的普遍行为，由于美国经济的相对抗跌以及领先于其他主要经济体率先复苏的预期下，美元汇率有望继续保持强势，由此对各国汇率政策带来深刻影响。

货币市场波澜不惊，美元货币市场利率稳中略降，欧元、日元、英镑的货币市场利率则继续趋势下行，反映了更加恶化的经济基本面或/和进一步的降息预期。

当前市场对于美国、欧洲、日本的经济衰退和复苏预期产生了分化，普遍预期美国经济于 2009 年下半年开始复苏，欧洲和日本经济的衰退预期进一步恶化，并且衰退将至少延续到 2010 年。该分化对于外汇市场、商品市场、全球股市将带来深刻而差别结构性影响。

主要发达经济体均已经将利率降至零利率水平附近，这为将来的通胀和资产泡沫的再次形成埋下隐患。美国股市的估值水平已体现出长期投资的价值，综合外汇市场、商品市场以及各经济体复苏周期差异等因素，重点配置美元资产将是下一步国际配置的最佳选择。

未来海外市场对于 A 股的影响主要体现在两个方面，一方面，美国股市若能够成功的完成筑底、结束熊市，将从根本上为全球股市包括 A 股奠定良好的市场氛围；另一方面则提请关注商品市场，当前商品市场的底部已经基本得以确认，而何时走出底部重新步入牛市尚待观察，一旦商品市场再次走牛，将对全球股市、A 股的相关板块产生重大影响和冲击。

● 基金二季度投资策略_深度报告

(娄静 2009 年 4 月 3 日)

股混型开放式基金：选股能力&趋势投资。一季度 A 股市场涨幅巨大，股票仓位较重的基金业绩普遍较好，二季度 A 股市场虽然氛围向好，但难以重复一季度大幅上涨的趋势，震荡可能较一季度加大，因此，选股能力将在二季度发挥更大的作用，而且规模

较小的基金有利于业绩提升。在投资基金的过程中应该采用趋势投资，期望准确预测短期的顶部和底部而进行择时操作的往往是小概率事件，当目前市场处于上升趋势时，应该继续持有，但可进行一定调整，将部分仓位较重的基金换为仓位适中但选股能力较强的基金，对于踏空的投资者来说，也可以在控制仓位的情况下适度分批买入选股能力强且规模较小的基金。对于短线择时能力强的投资者来说，可以利用 ETF 进行波段操作。海外市场短期可能会有回调，但中长期投资价值显现，投资者也可以适当配置投资管理能力较好的 QDII 基金。

封闭式基金：稳健投资者中长线的投资良品。分红行情过去之后，封闭式基金的短期行情告一段落，对封闭式基金的选择将回归基本面，也就是基金业绩与年化折价回归收益，从后者来看虽然离 2005 年封闭式基金折价率最高峰时还有拉大的空间，但已经有相当一部分基金的折价率具有吸引力。总体来看，封闭式基金进可攻退可守，适合稳健的投资者进行中长期投资，特别是对于一季度踏空的投资者来说，综合风险收益来看，年化折价率在 7%-8% 之间的绩优封闭式基金是一个不错的选择。创新封基的套利空间整体不大，快到期的的小盘封闭式基金天华折价率的回归速度相比更快。

债券货币基金：优选偏债基金。我们预计二季度整个债券市场仍然波澜不惊，信用债具有相对优势，而股票市场整体涨幅不大，但具有一定结构性机会。因此，对于低风险投资者而言，在选择债券型基金时可以优选偏债基金。而货币市场基金收益预计仍维持在低位，仅仅作为流动性管理的工具。

推荐基金：开放式股票型：华夏复兴、兴业社会责任、银华领先；开放式混合型：富国天瑞、国泰金马、兴业可转债；封闭式基金：基金安顺、基金兴华、基金天华；QDII 基金：海富通海外；债券基金：国投融华、工银添利；货币基金：华夏货币、万家货币。

● 基金 1 季度业绩分析_深度报告

（吴先兴 2009 年 4 月 3 日）

基金重仓股表现不佳 多数基金不及业绩基准。2009 年 1 季度，沪深股市强势上涨，海通综指上涨 40%，国债指数下跌 0.29%，各类基金净值 1 季度普遍上扬。与海通综指相比，基金重仓股表现不尽人意，一直弱于海通综指并呈现差距拉大之势。分开来看，在市场上涨的过程中，基金重仓股与海通综指的差距不断拉大，但在市场下跌的阶段基金重仓股表现出较好的抗跌性，使得差距有所缩小。与业绩比较标准（75%*海通综指+25%*国债指数）相比，仅有 12% 的股票型与混合型基金超过了业绩比较标准，多数股混型基金未能超越该水平。

封基二级市场与净值持平 分红预期封基表现突出。封基二级市场在股市大幅上涨以及分红预期的刺激下大幅上涨，沪深基金指数分别上涨了 26.48% 和 20.21%。封闭式基金市价涨幅前三名为：基金通乾、基金开元、基金同益，分别上涨 35.56%、30.32%、28.80%。从涨幅靠前的封基来看，基金通乾和基金同益均存在潜在分红，同时折价较大，并且净值在 1 季度有较大涨幅。

次新偏债基金表现弱势 货币基金收益震荡整理。1 季度，在股票市场大幅上扬的同时，国债指数表现相对弱势，上证国债指数下降 0.29%。债券型基金净值呈现先降后升的走势，其中偏债型基金的平均净值上涨 0.15%，纯债基金净值平均上涨 0.2%。与国债指数相比，本季度债券基金指数也是先弱后强，偏债型基金的走弱，我们分析下来主要是去年四季度建仓的偏债型基金参与股票仓位有限，所以股市的上涨对其贡献微乎其微。

一季度股票仓位决定基金业绩座次。从 1 季度的基金业绩来源我们可以看出，我们剔除了指数基金，业绩较好的基金收益主要取决于其资产配置能力，我们可以看到，业绩好的基金均是风险回报较高，而业绩差的基金的风险回报也相对较低。也就是在市场大幅上涨的时期，基金的收益很大程度上取决于基金股票仓位的高低。具体来看，本季

度净选择回报排名前三的基金分别为中邮优选、世纪优选、金鹰小盘，风险回报分别为 3.131%、1.878%、1.906%，净值增长位列前五，同样风险回报靠后的基金的净值表现也是比较靠后的。

● 转债二季度投资策略_深度报告

(周健 2009 年 4 月 3 日)

关注基本面，适当降低强股性转债配置。回顾一季度支撑市场反弹的政策面和资金面的各种利好，其效力已经明显下降，二季度将难以支撑好于一季度的走势，行业的真实需求和盈利状况会慢慢显现出来，市场走势还是要取决于基本面的改善。对于转债市场来说，估值分析结果显示，目前市场股性较强，一旦下跌，流动性将会成为不可避免的问题，所以我们建议投资者适当降低强股性转债的配置。

建议二季度重点关注恒源转债、新钢转债、巨轮转债和赤化转债。随着行业振兴和调整规划、四万亿投资的影响力减弱，行业和公司经营业绩状况将决定着市场未来走势，我们结合行业基本面和转债估值水平，建议二季度重点关注恒源转债、新钢转债、巨轮转债和赤化转债。

新债可能会在二三季度集中上市，考虑备足流动性参与申购。从去年八月份开始，转债市场就一直断供，目前待发行的转债（不考虑可分离债）一共有 10 只，我们预测新债有可能会在二三季度集中上市，对于投资者来说，应该考虑备足流动性参与申购。

一季度转债股性大幅增强，市场存量明显下降，强股性转债大幅上涨后压力明显。转股溢价率方面，三月份市场溢价率指数已经降到 59%，剔除唐钢和山鹰两个弱股性转债，12 只转债的简单平均值仅有 22%。在市场股性大幅增强后，转债与正股市场走势更加紧密，对于主动型资金将会增加吸引力，但是操作难度也会提高。由于频频出现负溢价，套利资金反复光临转债市场，在大荒转债、赤化转债、金鹰转债和五洲转债上出现大量转股，导致存量规模显著下降。一季度总体来看还是强股性转债表现最好，但是从三月份的涨跌情况来看，强股性转债的优势已经不再明显，可见赎回条款以及过高的纯债溢价对这些品种的压制已经显现，资金出于规避风险的需要也会对强股性转债有所调整。

6 只转债部分满足赎回条款，修正条款触发的可能性较小。由于正股市场已经连续 5 个月上涨，目前有 6 只转债的正股价格符合条件，金鹰转债、赤化转债的赎回条款进度已经达到 50%以上，从走势上来看，转债近期压力确实比较明显。包括已经获得董事会通过的山鹰转债在内，一共有 5 只转债触及修正条款规定的条件，除唐钢转债外，其正股价格与转股价格的比例都在 75%以上，所以修正的必要性也不高。回售条款方面，在唐钢转债启动回售后，目前市场上已经没有转债达到回售条款之条件。

● 环保指数_专题报告

(单开佳、倪韵婷 2009 年 4 月 3 日)

环保指数——挖掘主题投资价值。环境是人类生存和发展的基本前提。随着社会经济的发展，环境问题已经作为一个不可避免的重要议题提上了我国政府的议事日程。保护环境，遏制生态恶化趋势，促进经济、社会与环境协调发展，已经成为政府社会管理的重要责任和任务，在金融危机越演越烈的今天，美国总统奥巴马将涉及数千亿美元的新能源投资作为挽救美国经济的最重要的砝码，甚至有人大胆预计人类的第四次科技革命将在此次危机中酝酿，无论新能源能否带动第四次革命，能源的稀缺性以及重要性已经越来越受到重视，以节能环保为主要业务的上市公司也因此面临空前的发展机遇。在此背景下，编制环保指数有利于我们挖掘环保类上市公司的投资价值。环保指数为编制者经过严谨的筛选，根据“环保业务占比优先、流通市值排名优先、流通性优先、业绩

优先”的原则确定成份股，为了排除个股异动对于指数的影响，采用等权重编制方法。

环保指数“进可攻，退可守”。从环保指数设立至今（07年11月1日），环保指数的表现可谓可圈可点。我们将07年11月至今的市场按照趋势划分为单边下跌市（07/11/1-08/10/31）以及大幅反弹市（08/11/1-09/3/31），我们发现无论是在单边下跌的市场或者是大幅反弹的市场，环保指数的平均月度收益率都远远高于其他可比指数，尤其是在本轮的反弹行情中，短短5个月内，环保指数的累计涨幅已经超过100%，远远领先于同期市场不足四成的涨幅，表现出下跌有支撑，上涨有动力的特点。究其原因，我们认为在这一轮反弹中小盘股表现明显强于大盘蓝筹，而环保指数由于主要成份股均为小盘股，因此在这一轮的反弹中很好的分享了收益，同时，环保指数中拥有众多具有新能源概念的成份股，而新能源概念在本轮反弹中被反复热炒，也直接推动了环保指数的大幅上涨。

环保指数PE较高。我们采用前推4个季度的报表值并取每周最后一个交易日的收盘价来计算从08年初至09年3月末各指数的PE，相比各可比指数，环保指数的PE最高，环保指数在编制规则采用等权重编制方法，而上证综指、深证综指以及海通综指采用总股本加权或流通股本加权方法，采用股本加权的方法使得大盘股对于指数的影响较大，而大盘蓝筹的PE相比中小盘股票来得要低，因而使得这几个指数的PE较低，此外环保指数的抗跌助涨的特征也推高了PE。事实上，随着环保概念的逐步推广，具备环保概念的个股越来越为投资者所重视以及看好，高PE在某种程度上反映了投资者对于环保概念公司成长潜力的认同。

环保指数与主流指数走势分化。虽然各个指数编制规则不同，但是由于所有成份股均来自A股市场，因此目前市场上的主流指数相关性非常高，我们计算了从环保指数设立以来各指数的相关性，上证综指、深证综指、沪深300以及海通综指的相关性均达到了0.93以上，我们都知道，两个指数的相关性越低，就说明其走势分化越明显，当两个指数相关性呈现为负时，就可以用来对冲风险，但由于A股市场没有卖空机制，因此市场上任何两个指数之间不可能呈现负相关。那么在这种情况下，如果能有一个指数与市场相关性相对较低，就说明其与市场走势有所分化，相比其他可比指数，环保指数与市场其他主流指数相关性明显较低，可以为投资者提供一条不同投资节奏的途径。

新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价（元）	每股收益（元）		
			2008E	2009E	2010E
海星科技	600185	7.21	-0.26	0.60	0.86
江铃汽车	000550	13.64	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.51	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.62	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	8.81	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	5.12USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	9.57	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	12.00	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	5.13	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	10.05	0.52	0.71	1.03

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 4 月 7 日 8 点 00 分，数据来源：Bloomberg)

周边主要股市	收盘	涨跌(%)	汇率市场	比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	7975.85	-0.521	欧元兑美元	1.3344	-0.5404	5.8082	-15.0659
S&P500	835.48	-0.833	美元兑日元	100.557	0.4306	-1.6976	1.8378
NASDAQ	1606.71	-0.935	英镑兑美元	1.4678	-0.6195	6.5438	-26.1781
香港恒生指数	14998.04	3.110	美元兑港币	7.75095	-0.0090	0.0626	0.5070
日经 225 指数	8857.93	1.235	美元兑人民币	6.833	0.0263	0.1024	2.4660
富时 100 指数	3993.54	-0.897	12 月 RMB-NDF	6.745	0.0741	3.2543	-6.9681
H 股指数	8804.45	2.679	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1297.85	1.098	纽约石油	51.42	0.72	12.96	-52.86
台湾综合指数	5556.22	0.481	布伦特石油	53.14	-1.57	19.25	-49.3
			迪拜石油	52.99	1.32	22.49	-45.31
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	296	3.68	28.84	-42.97
上证综合指数	2419.778	-0.227	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2570.503	-0.229	LME 铜	4270	-0.721	14.785	-50.750
上证 180 指数	5713.804	0.036	LME 铝	1465	-1.080	11.832	-50.389
			LME 锌	1360	-0.730	10.569	-42.495
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	10850	-2.120	-3.556	-46.287
6 个月票据	0.3993	0.82	LME 镍	10750	-1.647	9.137	-63.185
2 年期国债	0.9389	0.01	LME 铅	1330	1.141	9.016	-54.762
5 年期国债	1.8854	0.01	黄金	871.23	0.268	-7.252	-5.301
10 年期国债	2.9223	0	白银	12.16	0.165	-9.118	-32.650
国内债券市场	收盘	涨跌(%)	农产品	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
国债指数	120.926	-0.030	芝加哥小麦	557	0.000	5.693	-42.989
企业债指数	134.25	0.007	芝加哥大豆	994.75	0.075	14.735	-19.811
			芝加哥玉米	403.75	-0.432	11.687	-34.243
			纽约 2#棉花	47.03	-1.197	13.517	-44.625
			纽约 11#糖	12.22	-2.629	-4.382	-7.002
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1486	-1.33	-33.21	-80.79

信息披露

投资建议分布

右表为海通证券研究所对重点上市公司投资建议分布的汇总表。第一列为各评级的上市公司数,第二列为与海通证券有投资银行业务关系的上市公司的比例。

上市公司投资建议分布 (2009 年 4 月 7 日)

	公司数 (家)	与海通投行有业务关系 (%)
买入	84	7
增持	92	14
中性	41	12
减持	0	0
卖出	0	0
总数	217	11

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所 长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

叶志刚
机械行业首席分析师
(021) 23219399
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zgihan@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械及公用事业行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

邱春城
电子元器件行业核心分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

刘 金
基础化工行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业高级分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy @htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

汪 盛
批发和零售贸易行业分析师
(021) 23219390
wangs@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 23219397
yelf@htsec.com

周 睿
医药行业分析师
(021) 23219416
zhour@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

潘洪文
保险行业分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

王茹远
互联网行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李 畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

陈峥嵘
宏观经济高级分析师
(021) 23219433
zrchen@htsec.com

陈 勇
宏观经济高级分析师
(021) 23219438
chenyong@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

于建国
宏观经济高级分析师
(021) 23219431
yujg@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

单 磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

黄泽丰
策略分析师
(021) 23219440
huangzf@htsec.com

娄 静
基金首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡 倩
估值首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

单开佳
基金高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

周 健
衍生产品分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
定量分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

丁鲁明
固定收益及衍生产品助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
数量助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高 溱
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙 俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄 毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼

电话: (021) 23219381

传真: (021) 23219392

网址: www.htsec.com