

# 最大的恐惧是恐惧本身

——2011年二季度投资策略报告

## 市场展望:

二季度 A 股市场可能会呈现震荡上升的态势，风格将偏向大盘股和周期股。

## 投资主题:

保障房建设和水利建设会重新让市场对周期性行业建立信心，我们认为周期类行业的强势仍会在二季度延续。因此我们倾向于周期股和大盘蓝筹股。行业上建议超配：银行、地产、煤炭、钢铁、建筑建材、工程机械、公用事业、家电和化工等。

## I 海外经济：缓慢复苏，不确定性仍然较大

海外经济继续缓慢复苏，欧洲不确定性仍然较多、日本地震影响有限、核泄漏危机影响仍存较大不确定性，局势动荡造成油价和大宗商品价格上行较快。

## I 国内经济：通胀高但不会失控，增长缓但远未崩盘

从投资、消费、出口、通胀、资金面与货币政策这五个角度，可以看出，国内经济呈现出“通胀虽高但不会失控，增长虽缓但远未崩盘”的态势，我们认为未来政策将趋向平稳，对股市的影响稍偏正面。

**投资增速在二季度会继续下行：**投资增速下降有几个原因：应对金融危机的 4 万亿元投资已经结束；民间投资由于通胀、成本压力和利润率等原因尚不足以接替国家投资成为主力；考虑到资金压力和历史规律，二季度来自保障房建设的投资也不会是投资主力。

**消费继续维持较低水平：**二月份消费出现异常下降，这与住房限购及物价大幅上涨相关性较大，预计二季度消费继续维持较低水平。

**出口形势不容乐观：**美国复苏缓慢、日本地震核泄露危机深化、欧洲主权债务危机蔓延、中东局势不稳，以及人民币的升值压力均会影响二季度的出口，出口形势不容乐观。

**二季度通胀压力较大：**“十二五”投资需求拉动、劳动力和资源成本推动、及国际能源和大宗商品价格上涨造成的输入型通胀三者同时出现并叠加，这三种力量将驱动二季度通胀继续高位运行，相对于一季度而言或有 0.5 个点的上行。

**资金面相对充裕，二季度继续收紧货币，幅度及频率或会放慢：**我们判断，公开市场操作方面，二季度净投放货币规模会大幅下降或转变为净回笼资金。货币政策方面，二季度准备金率可能会上调 1-2 次，共 0.5%-1%，基准利率或会上调 1 次 25 个点。

## I A股市场：倾向于周期股和大盘蓝筹股

我们认为，二季度整体市场会震荡向上，倾向于周期股和大盘蓝筹股。虽然市场会继续震荡上扬，但转折点可能会出现在6月份，风格出现动摇也可能在此时分化。

保障房建设和水利建设会重新让市场对周期性行业建立信心，我们认为周期类行业的强势仍会在二季度延续。因此我们建议购买低估值的周期品行业。

行业上建议超配：银行、地产、煤炭、钢铁、建筑建材、工程机械、公用事业、家电和化工等。