五千之上 步步惊心

本周大盘继续高位震荡，上证指数时隔七年后再次突破5000点整数关口，让人兴奋。然而，相比昔日3000点、4000点的点位，当下的5000点却让很多投资者进退两难：既怕错过行情，又怕遭遇调整。投资者之所以心态矛盾，与近期行情的大起大落有很大关系。

最近的十多个交易日，暴涨暴跌成了A股的“家常便饭”。5月28日沪指暴跌6.5%，一日之间连失4900、4800、4700点三大关口，现370点巨震，超500股跌停。6月1日沪指暴涨4.71%站上4800，创业板涨4.97%站稳3700点创新高，两市近2200只股上涨，超300股涨停。出了暴涨暴跌还有“惊天大逆转”，6月4日A股盘中巨震6%，沪指一度重挫250点，临近尾盘沪指直线拉升后神奇翻红，上演300点大逆转，重新站上4900点。面对着如此惊心动魄的行情，一般投资者难以踩准节奏容易被市场反复修理。当然也有一些老手，他们认为大跌即买入良机，于是乎钱蜂拥进入股市，只要顶部未到，任何时候投资者都敢全仓买入。

笔者近日在左安龙主持的阿牛直播视频（www.aniu.tv）上和投资者交流了一组数据，从数据上看，风险正在进一步临近。首先结构性风险巨大，目前创业板整体市盈率已经达到203倍，泡沫化倾向比较明显。1999年中纳斯达克市盈率到达历史的100倍，市场争议倍出，彼时纳斯达克市盈率也顺势回落了20%、至80倍左右；而后再度疯狂，飙升至市盈率200倍；即最后疯狂阶段，纳斯达克指数相对上一个高点，市盈率再度翻倍。类似的创业板指数在2014年末的风格大轮动中，市盈率从80倍回撤至了70倍，正当市场认为创业板估值遭遇天花板时，创业板指数却再度飙升、估值上行至203倍左右，泡沫巨大。

其次，考察市值、GDP、M2、储蓄、保证金余额等指标的配比，目前与当年的疯狂巅峰状态极为相似。目前证券化率以2015年的GDP计算为101%、与2007年10月时以2007年名义GDP数据测算为103%接近；总市值与储蓄、M2的比值略低于2007年，但自由流通市值和流通市值则已经高于2007年；保证金余额占储蓄的比重为6%，与2007年时惊人的一致也为6%。其三，部分权重指标股顶部信号明显，如本轮行情的领头羊高铁和核电股出现高位杀跌。如中国中车复盘后以近8000亿的总市值已经超过波音和通用汽车的市值总和，但也由此开启了一轮大跌噩梦，让各路接盘侠伤痕累累。

综上所述，在5000点之上，市场赚钱效应的减弱却是不争的事实，从之前每天最多400只个股涨停到如今百余只个股涨停，更加难以重现“随便买只股就能涨”的盛况。不过，也正是在这样的行情之下，更需要细致钻研，勤于思考，通过对上市公司基本面、技术面与政策面的精准分析而慧眼识金。

5000点之上，我们需要做到的，已不仅是每天关注大盘的涨跌，而是应该更加专注地研究个股。除了精选个股外，投资者务必要控制住杠杆、保持合理仓位；因为一旦市场出现回撤，那么泥沙俱下，只是跌多跌少的问题。 **毛羽 柯昌武**

泰格医药 收购韩国DreamCIS 下调盈利预测

事件

泰格医药公告公司全资子公司香港泰格医药科技有限公司与本次交易对手方LEENOS CORP（一家注册在韩国的上市公司，股票代码039980.KS）签署了《股份收购意向协议》，拟以270亿韩元（约合人民币1.6亿）收购LEENOS CORP.子公司DreamCISInc.70415股普通股，占DreamCISInc.总股份的70%。

点评

DreamCIS是一家韩国领先的临床CRO企业。DreamCIS设立于2000年4月27日，主营业务为临床试验研究服务和EDC（电子捕获系统），2009年-2014年4月共承接354个临床项目，其中一期临床54个，二期临床55个，三期临床106个，四期临床78个；主要治疗领域包括心脑血管、内分泌、肿瘤、精神、疫苗等。我们预计公司净利润约1200万人民币左右。本次签署《意向协议》有利于公司进一步抢抓亚太地区CRO资源，进一步提升公司国际多中心临床试验的战略定位，为公司下一步的产业布局奠定基础。

国际并购整合难度大，方达医药费用高企。公司2014年9月完成收购美国方达医药67%股权，方达医药今年一季度实现销售收入6320万元，实现归属上市公司净利润432万元（考虑并购造成的利息费用300多万，方达一季度实际业绩贡献有限），远低于全年3600万的业绩承诺。核心原因是跨国并购的管理难度超出预期，导致各项费用高企，利润无法合理体现，此外公司对外方核心高管授予的激励计划也是导致方达今年业绩受到拖累的重要原因。

投资建议

考虑到近年来公司外延并购带来后期整合压力的提升以及运营成本的提升，我们下调公司盈利预测，短期估值较高，建议长期关注。

风险提示：短期估值较高，行业政策风险、国际并购的管理风险、并购标的业绩不达预期带来的商誉减值风险。

国金证券 **燕智 李敬雷 黄挺**

宏润建设 轨道交通建设领先者

宏润建设(002062)主营业务为市政公用工程、房屋建筑工程、城市轨道交通工程施工和房地产开发。2014年12月，公司获国家住建部市政公用工程施工总承包特级和工程设计市政行业甲级资质，可以承接市政公用、房屋建筑、公路、铁路、港口与航道、水利水电等各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务，公司资质的提升有利于公司经营工作的进一步拓展。

公司新承接建筑施工业务70亿元，其中轨道交通工程占35%，重点项目如上海徐汇日月光中心上部结构、西安市地铁四号线5标、宁波澄浪桥及接线工程、宁波机场路快速化改造2标、宁波东部新城水乡邻里2期、武汉市轨道交通七号线一期15标、杭州地铁四号线一期南延伸段1标、宁波市中山路综合整治江东段、上海轨道交通13号线二期、上海轨道交通17号线7标等重大工程。公司轨道交通工程进入全国12大城市，公司青海80兆瓦光伏电站陆续并网，全年完成发电量4810万度，符合国家节能减排政策，开发青海省太阳能资源，延长公司太阳能业务产业链，消化公司部分光伏组件产能，提升公司经营能力。

公司今年一季度营业收入为190495.45万元，同比增4.32%；净利润6037.17万元，同比增长8.42%；公司预计2015年1月至6月归属于上市公司股东的净利润9442.79万元至12275.63万元，同比增长0%至30%。今年，面对中国新型城镇化、一带一路及PPP等政策对行业带来的机遇，公司机会不少，可密切跟踪。

中信浙江 **钱向劲**

避险瑞郎表现抢眼 经济景气提振日元

汇市分析

本周，美国公布的5月零售销售大幅增加，帮助美元指数自低位企稳回升，并艰难站上95整数关。尽管另一项数据显示，上周初申请失业金人口小幅增加，但该数据处于反映就业市场供应收紧的区间内。总体而言，美国零售销售数据良好，5月就业数据强劲，加之制造业活动企稳，均显示出其经济在冬季成长放缓后，终于开始重拾动能。美联储自2008年12月以来一直保持短期利率在近零水平，但经济持续改善有望促使美联储在9月宣布升息举措。

近几周以来，瑞郎成为希腊债务问题的一大赢家。尽管瑞士利率为全球最低，瑞郎仍然挤下日元成为投资者最爱的避险货币。瑞士的经常账盈余以及通胀年率下滑，意味着即使瑞士指标利率是负0.75%，投资者也可以获得正回报，基金经理受此吸引在最近几周增持瑞郎。当市场面临压力或经济不明朗时，瑞郎和日元通常会受到投资人青睐。而一般情况下，日元因流动性较高而人气更高。但瑞银最新数据显示，过去三周瑞郎已成为人气最高的主要货币。

目前，瑞士利率仍维持在负0.75%水平，为全球最低，也只有丹麦与之相当。但投资者却没有因为负利率而却步，特别是当他们追求安全投资的时候。在瑞郎近期上涨的同时，日元持续走贬。投机客、资产管理公司以及长期主权基金过去几周一直在抛售日元，市场担心日本央行可能不得不采取进一步货币宽松政策来推升通胀。美元兑日元在过去三个月上涨3.5%，这反映了对美联储收紧货币政策的预期，但美元兑瑞郎的跌幅却超过5%。

而日本公布4月核心机械订单意外创下四个月来最快增速，显示随着国内需求增强，企业对于投资的看法更加乐观，帮助日元低位企稳反弹。4月核心机械订单较前月增加3.8%，远优于市场预估中值下降2.0%。这个波动性很大的数据被视为衡量未来六到九个月资本支出情况的指标。

欧元区方面，希腊偿债问题并未出现明显进展。希腊总理齐普拉斯对自己所属的左翼激进联盟党提出呼吁，希腊欲从国际债权人取得资金，以避免债务违约的期限已日益紧迫。在希腊协商人士就现金换取改革的协议，努力缩小与欧盟以及国际货币基金组织(IMF)之间的分歧之际，齐普拉斯对党内提出了这项诉求。

随着在布鲁塞尔的磋商进入关键阶段，欧洲官员展现强硬立场，表达他们对希腊协商策略的失望，试图让雅典方面感受到自己涉险的程度。欧盟和国际货币基金组织(IMF)对希腊的救援计划将于本月底到期，届时希腊必须向IMF偿还16亿欧元债务。希腊违约可能导致其实施资本管控措施，希腊也或许成为19国中第一个脱离欧元区的成员国。不过目前看来，最不可能出现的结果就是希腊退出，欧元区则不采取任何作为来任其解体。 中国银行 **周君泱**

金价陷入窄幅震荡 静待联储决议指引

金市评论

本周国际金价小幅回升，上周五非农就业报告令金价短暂承压，一度下探至1170下方，但美元指数未能持续走强，且油价上扬，给了金价喘息机会，由于下周美联储年中会议，因此近几日金价可能延续窄幅区间震荡模式，上方1200关口阻力明显。

此前出炉的美国5月非农报告可以说全面向好，新增岗位达到28万个，重回去年下半年以来的巅峰状态，前两个月数据也得到上修，联储非常看重的薪资指标，无论同比还是环比都创下两年多来的最好增速，可以说进入二季度以来包括就业在内的各项经济指标已彻底摆脱年初的阴霾，随着经济复苏再次步入正轨，市场很自然地回到美联储升息焦点，这也令下周四美联储六月货币政策会议备受关注。而如果美联储这次暗示接下来可能考虑升息，那么9月和12月行动的概率就大增了，在三季度金价很可能会承压下行完成最后一跌，真正加息靴子落地时，金价才是见底反弹之时。

如果下周美联储按兵不动，继续强调将视经济指标情况斟酌，那么无疑会使得加息动作推迟到12月甚至明年了，这样金价可能在接下来有一波小幅反弹行情，目标位是上方的200日均线1210附近，总之，当前金价反弹空间不会太大，最好的长线做多机会，应耐心等待美联储对加息明朗化。

ETF持仓方面，全球最大的黄金上市交易基金SPDR本周仓位将至704.22吨，创下了2008年9月以来最低，相较于2012年峰值水平已经暴跌近50%，凸显出市场对行情看淡。实物金方面，美国铸币局鹰形金币5月份的销量创下近八年来同期最差，珀斯铸币销量也是一场惨淡，在全球股市一片大涨中，资金从金市流出效应明显。

技术层面来看，金价正处于年初以来的下降三角形整理阶段，变盘点位逐渐缩窄至1175-1200区间，且均线系统粘连，短线难有大行情。

目前中行正在举办期权和账户贵金属交易大赛，投资者可考虑选用中行卖出期权工具，做短期限的黄金两得宝交易，在窄幅震荡市中，可以获取不错的期权费；此外投资者可以买入三个月以内的看跌黄金期权，通过支付部分期权费，充分博取这轮黄金最后一轮下跌的收益，期间如果获利满意，可以选择提前平盘。至于更长期观点，无疑看多黄金后市，既可以做长期限看涨期权，也可以耐心等待低位通过账户贵金属建立多仓。

中国银行 **聂金龙**

中银资讯

中银资讯是中国银行上海市分行金融市场投资咨询服务品牌。更多资讯请扫中银资讯二维码（见下图）。