

国内市场表现 02月05号

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	2098.0	-0.46
深证成指	7413.4	-0.86
沪深300	2150.9	-0.71
上证180	4819.5	-0.58
深圳中小板	3080.6	-1.82
上海B股	130.19	-0.50
上证基金	2985.2	-0.72

海外主要市场指数 02月05号

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	13177.6	0.87
香港国企	7452.4	2.91
道琼斯	8063.1	1.34
S&P 500	845.85	1.64
NASDAQ	1546.2	2.06

大宗商品价格 02月05号

名称	收盘	涨跌(%)
国际油价		
(\$/桶) Brent	44.15	0.16
NYMEX	40.32	-1.13
金属市场		
(\$/吨) 铜(LME)	3350	0.74
铝(LME)	1435	0
铅(LME)	1143	-3.54
锌(LME)	1140	-3.80
(\$/盎司) 黄金	916.45	1.06
农产品		
棉花	49.71	0.08
航运指数 BDI	1498	13.830

外汇市场行情 02月05号

货币	收盘价	涨跌%
美元/人民币	6.8360	0.02
港币/人民币	0.8816	0.01
100日元/人民币	7.6491	0.09
欧元/人民币	8.7593	-1.21
英镑/人民币	9.8630	0.31

晨会主题

宏观经济

2009年02月06日星期五

- 行业公司

- 深赤湾（000022/2000220）：公布 2009 年 1 月份业务量数据，符合预期

- 大行视点

重点研究报告摘要

研究报告摘要

《压力重重依然缓慢回升，节前行情仍需谨慎对待》

➤ 节前一周沪深两市冲高后小幅度震荡，股指运行空间被压缩在 60 点左右（沪指），同时成交量略有萎缩。市场出现罕见的周线三连阳，但多空双方依然保持谨慎心态。市场缓慢小步上行的原因在于经济基本面的下滑依然没有太大的改变，人们对经济基本面的担忧依然没有消除，虽然政策一如继往唱多市场。因此对于节后行情我们虽然谨慎看多，但考虑到基本面的状况我们认为空间依然受到压制。节后一周大涨的情况很难出现，而且市场的密集成交区域 1950-2050 点之间依然对行情起到抑制作用。我们坚持认为市场一方面受政策的呵护，另一方面受经济基本面的抑制，期望市场上佳表现并不现实。从上周市场表现看，市场在前期的密集成交区依然显示了极大的压力，因此节后行情是在政策偏暖的环境里的温和上行。而刚刚公布的 08 年的经济数据特别是第四季度的经济状况显示经济基本面的下行的趋势仍在持续，但部分数据有转暖的迹象。我们依然认为由于经济基本面的持续转坏将成为市场中长期的主导因素，因此投资者需要谨慎面对节后的开门红行情。上周沪深两市整体继续小幅度反弹，但成交量略有萎缩。其中沪指一周上涨 36.22 点，幅度 1.85%；同期深圳指数也上涨 97.76 点，幅度为 1.41%。成交量的萎缩表明投资者对后市依然保持谨慎。市场迎来开门红依然有政策预期的因素，另外虽然美国市场依然出现下跌，但全球其他主要市场春节期间出现一定的反弹。因此对 A 出现持续上涨形成积极氛围。总之，本周我们认为节后的乐观预期和政策预期导致市场短期延续上涨，但经济基本面依然压制市场上行的空间。所以再次小幅度冲高震荡将成为本周的

主要特征，而震荡的区间很可能在 1980-2120 点之间。据此，我们维持低仓位的保守策略，基本做到市场进退自如的状态。

➤ 我们一直强调经济基本面短期难以改善是制约市场中期上涨的主要因素，特别是政策的积极难以快速改变经济的下滑趋势，因此对行情的演绎呈谨慎乐观的态度。一方面政策对市场的呵护依然不减，继国资委在推出 9 个行业：包括轻工、纺织、钢铁、有色、汽车、石化、船舶、电子、通信等受金融危机冲击严重行业的扶持政策之后，中央在新年推出的一号文件再次将农业也纳入到积极扶持行业当中。央行也在逐步落实适度宽松的货币政策以加大金融对经济的支持力度，不仅未来存在持续降息的可能，而且货币供应增速 M2 出现了明显的反弹：12 月增速由 11 月的 14.8% 提高了 3 个百分点至 17.8%。作为市场领先指标 M2 的反弹和市场资金面的充裕都为市场走好提供了良好的外部条件。但另一方面因此经济 and 政策的持续较量可能长时间存在。不仅短期内难以看到国内经济数据的大幅好转，海外市场也出现持续恶化的特征，短期内看不到任何好转迹象。所以综合经济基本面和政策以及外围市场因素的影响，我们认为市场短期将维持小幅度震荡，冲高回落的概率加大，因此本周继续保持必要的谨慎。

➤ 从纯技术面角度看，市场一年来首次出现周线三连阳，总体上看市场成交量依然保持良好。但目前指数依然运行在前期的密集成交区域的中段，可见市场依然面临重大的技术压力。因此目前市场上行首先面临 2000 点整数关口的技术阻力，而 2050 点和 2100 点是更大的技术阻力位，因此市场续涨在本周将受到考验。中长期看市场持续弱势依然没有改变，虽然短期反弹依然有望延续。从技术看，市场短期的动力可能助市场持续冲击压力区间上轨 2050 点，但由于技术的重重压力使本周市场难有大作为。首先，从趋势线来看，无论沪市还是深市，市场长期的下跌通道并没有任何根本性的改观，半年线依然构成重大压力。而中期的 20 日、30 日和 60 日线重新站稳，因此短期上冲依然存在动力。其次，从技术指标看，沪深两市的主要的技术指标来看短期有重新走强的迹象，多数指标短期表现一定的上行迹象。的其中短期的 RSI 和 KDJ 已经

重新回到强势区间，因此短期市场依然有冲击高点的可能，而超短期不排除触及前期高点，但中长期指标依然在相对弱势区，同时 MACD 短期和中期也已经越过 0 轴线，转强的趋势（中小板指数存在技术回调的压力）非常明显；此外，ADR 指标再次上行到强势区域，但超短期有下行态势，这显示中长期持续上行阻力极大。因此超短期反弹可能短暂维持，而一周走势难以大涨。最后，从量价配合看，市场上周反弹出现一定缩量表明做多力量有所犹豫，特别是周五回落显示密集成交区压力依然较大，获利了结盘依然不少。所以量能上周表现量缩而价涨并非理想状态，因此本周小幅度上行或震荡概率较大。综合技术面分析，我们认为本周有望迎来节后开门红，但考虑到经济基本面的因素我们依然坚持较低仓位防范未来系统性风险。

2008 年全年德邦资产组合整体表现超越大盘 30.4%。新年的第一个交易月份已经过去，从德邦的超额收益组合和价值稳健组合分别上涨 13.54% 和 15.43% 看，德邦资产组合依然强劲，相较于沪深两市分别上涨 9.33% 和 8.17%，平均而言大幅度强于大盘 5.74%，同时远远强于沪深 300 指数的上涨幅度。因此在新的一年里我们有信心保持 08 年的传统，让德邦资产组合继续跑赢大盘。我们建议投资者紧跟德邦策略，重点关注德邦资产组合品种。

德邦证券研究所资产组合02月份05日表现5强

证券代码	证券名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅
601318.SH	中国平安	31.22	33.25	31.15	32.46	4.61
000402.SZ	金融街	8.11	8.85	8.03	8.41	3.32
000823.SZ	超声电子	6.02	6.19	5.94	6.18	3.17
002258.SZ	利尔化学	18.65	18.97	18.15	18.89	1.07
600271.SH	航天信息	26.46	26.65	26.01	26.5	0.65

宏观经济

行业公司

■ 深赤湾（000022/2000220）：公布 2009 年 1 月份业务量数据，符合预期

事件：

分析师：郑庆平

公告显示，2009 年 1 月，公司完成货物吞吐量 404.9 万吨，比去年同期减少 27.3%。赤湾港区、妈湾港区完成集装箱吞吐量 41.8 万 TEU，比去年同期减少 25.5%，其中赤湾港区完成集装箱吞吐量 28.9 万 TEU，比去年同期减少 27.0%；散杂货吞吐量完成 70.7 万吨，比去年同期增加 11.9%。截至 2009 年 1 月末，共有 56 条国际集装箱班轮航线挂靠。

点评：

作为国内主要的集装箱港口，深赤湾集装箱吞吐量自去年 8 月份开始就持续呈负增长态势，且自第四季度开始集装箱吞吐量月度下降幅度扩大到 20%。公司今日公布的 09 年 1 月份数据显示，货物吞吐量、集装箱吞吐量同比降幅依旧超过 20%。

环比来看，公司 1 月份业务量数据有好转的迹象，货物吞吐量和集装箱吞吐量环比均出现 11% 的增长，散杂货吞吐量得益于去年的低基数由 12 月份的负增长转为正增长。

基于两个方面的原因，公司 1 月份业务量大幅下降并未超出我们的预期。一是去年 1 季度美国次贷危机对国内外贸进出口的影响尚未充分显现，深赤湾月度集装箱吞吐量仍是同比增长状态；二是今年 1 月份，外贸负增长、珠三角制造业危机仍在持续。

考虑到上述因素短期内难以消除，我们认为 2 月份和 3 月份公司集装箱吞吐量的降幅仍将超出 20%，2 月份、3 月份由于去年的较高基数降幅估计还会有所扩大。因此，一季度将是公司最困难的时候，也将是全年盈利最差的一个季度。

我们维持前期推出的《港口行业 2009 年投资策略报告》中的观点，公司 09 年集装箱吞吐量预计将回到 2006 年的水平，即全年下降 11% 左右。即便如此，公司当前估值在同类公司中依旧处于最低端，建议待其 1 季报风险释放后充分关注其防守性。

大行视点

重要研究报告摘要

德邦四季度资产组合品种

本周操作指数 ≤ 0.2 ，总体仓位高于 20%

表一：德邦 2009 年一季度（01 月）超额收益组合

股票名称	代码	行业	入选理由	分析师	配比
保利地产	600048	房地产	地产龙头，业绩确定性高速增长，股东为强势大央企，估值相对合理。	吴剑雄	10%
天士力	600535	医药	优质的现代中药企业，产品销售状况良好	林材	10%
银座股份	600858	零售	"百货+大卖场"的经营模式，具有较强的区域品牌影响力	李项峰	11%
武汉中百	000759	零售	属于食杂零售业态，具有较强的防御能力；未来几年业绩增长可持续	李项峰	12%
方圆支撑	002147	机械	小行业的龙头，成长速度快，明显错杀品种	牛纪刚	8%
铁龙物流	600125	铁路运输	沿海制造业向中西部转移及大力发展海铁联运的受益者	郑庆平	10%
利尔化学	002258	农药化工	吡啶类仿制农药龙头，技术优势明显，未来成长可期	傅用增	10%
青岛软控	002073	信息	细分行业龙头，业绩增长且估行业内值偏低	吴炳华	13%
宏达股份	600331	有色	公司拥有优质铅锌矿，最近铅和锌的价格触底反弹，预计公司行业逐渐走出谷底。	李晓红	10%
招商银行	600036	金融	公司的零售金融业务一枝独秀，在中国扩大内需的政策下有望在市场中占据更大的份额	徐明强	6%
合计				100%	

表二：德邦 2009 年一季度（01 月）价值稳健组合

股票名称	代码	行业	入选理由	分析师	配比
金融街	000042	房地产	优质商业地产股，利润增长稳定，受调控影响相对小，股东实力雄厚，PB 估值有吸引力。	吴剑雄	8%
同仁堂	600085	医药	优质中药企业，业绩增长稳定，长期看好	林材	15%
鄂武商 A	000501	零售	武汉地区百货店的代表；较强的盈利能力	李项峰	15%

徐工科技	000425	机械	公司主业为工程起重机，优势明显，国家 4 万亿投资对起重机行业是直接利好	牛纪刚	8%
烟台万华	600309	化工材料	国内 MDI 龙头，技术壁垒高，一旦下游需求好转爆发力大	傅用增	10%
航天信息	600271	信息	税控防伪系统的独家垄断性企业，长期稳健增长	吴炳华	10%
超声电子	000823	通讯	受益于 3G，而设备制造最先受益，业绩优良且稳定	吴炳华	12%
中国平安	601318	金融	金融控股模式的发展有利于公司业务的改善，目前估值水平已反映投资富通的损失	徐明强	12%
山东黄金	600547	有色	预计 2008 年业绩大增，目前黄金价格坚挺	李晓红	10%
合计					100%

表三：截止 12 月 5 日德邦超额收益组合（1 月份）收益统计

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
保利地产	10%	13.1944	1.31944
天士力	10%	6.7906	0.67906
银座股份	11%	-8.2267	-0.90494
武汉中百	12%	-5.3191	-0.63829
方圆支承	8%	19.0909	1.527272
铁龙物流	10%	4.8301	0.48301
利尔化学	10%	20.7194	2.07194
青岛软控	13%	26.5461	3.450993
宏达股份	10%	12.1569	1.21569
招商银行	6%	2.3849	0.143094
组合总收益 (%)		9.35	

表四：截止 1 月 9 日德邦价值稳健组合（1 月份）收益统计

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
金融街	8%	3.2852	0.262816
同仁堂	15%	9.4232	1.41348
鄂武商 A	15%	8.5657	1.284855
徐工科技	8%	15.7556	1.260448
烟台万华	10%	10	1
航天信息	10%	-0.119	-0.0119
超声电子	12%	5.0575	0.6069
中国平安	12%	6.8447	0.821364
山东黄金	10%	-4.0774	-0.40774
组合总收益 (%)		6.23	

投资组合说明：德邦严格按照自己的投资策略对资产进行中长期的配置，主要面对中大型资金，小资金我们建议投资两到三支个股即可。每一个月月末对资产品种和配比进行一定的调整，欢迎各投资者跟踪我们资产配置和收益报告，同时我们希望这两个投资组合对你的投资产生帮助。

市场有望开门红，空间受制基本面

张帆 吴炳华

提示：节前一周市场在冲击2000点后进行了四天的窄幅度震荡，震荡的空间被压缩在60点内，周线收出三连阳，但是量能略有萎缩。目前市场依然运行在反弹以来的震荡区间。节后我们认为本周市场惯性冲高还望延续，一方面因为节后乐观氛围可能导致市场依然具有上行动力，另一方面政策面的预期依然是市场保持偏暖的基础。此外，外围市场在持续下跌后出现了一定的企稳反弹：春节期间，虽然美国市场因为经济的持续恶化而出现持续下跌，但已有企稳迹象，而其他几乎所有的市场全线反弹，因此外围市场的企稳对A股的向好可能形成较好的氛围。目前市场面临的主要压力来自经济基本面的持续下滑和技术面的关键重大压力，虽然08年的经济数据在年前已经公布，对市场的冲击有限，但技术面的压力依然不容小视，因此市场大幅度上行的概率不大。从公布的08年的宏观经济数据看经济持续向下的根本性趋势没有任何改观，同时未来经济数据难以有向好的市场预期，特别是08年四季度相关数据显示经济依然在向下运行。因此长期看我们坚持经济基本面将重新成为市场的主导因素不可避免。即使考虑政策和权重股持续呵护市场的意图以及美国等外围市场的转暖因素市场依然难以出现中期的根本性好转，特别是面临2050点和2100点一带的技术压力。而持续大幅度上涨则需要更多推动力量，特别是经济基本面改善的推动力。目前政策再次形成金融和财政双向好的预期，因此市场处于政策利好预期和经济基本面转坏预期的持续较量中，经济基本面的持续恶化对市场形成长久的压制。从上周反弹缩量看市场做多的量能开始出现谨慎，而随着市场的接近前期高点，获利回吐的压力更大。本周我们认为市场将面临两个重大的阻力位：一是2050点的密集成交区上轨，另外一个半年线及前期高点2100点一带，因此市场的开门红将存在空间的压制，而基本面的压制却是基础性的。本周虽然还有上冲的空间，然而持续的机会依然难现，主要是基本面的担忧无法消除。当然我们持续认为2009年的宏观调控政策基调已经定下了：积极的财政政策和适度宽松的货币政策，同时未来依然存在强烈的降息预期，保经济增长的目标十分明确。而且在一系列的政策出台后依然有个别的行业（如银行业）在08年的年报中有不俗的表现，但大多行业将出现明显的转折，而且少有的不俗表现都仅仅是过眼云烟，接下来的09年1、2季度的考验才刚刚开始。目前经济快速减缓的风险无时不在，而外围环境的持续恶化难改经济面临的严峻局面，因此指望市场持续大幅度上涨并不现实。所以对A股而言，我们依然深信国内经济的走势决定股市的长期走向，弱势格局恐难以改变。但我们坚持局部性的机会仍然存在，一是消费和泛消费行业的防御性机会，同时受益消费刺激方案的预期可能导致局部机会；二是各种主题投资机会依然会出现，行业振兴计划、融资融券、环保新能源以及创投机会等。具体到本周而言，我们认为短期市场依然可能出现节后开门红，但是上行的空间再次收窄，而长期依然不看好，故保持谨慎的操作风格，继续轻仓可能是防范风险的最佳选择，我们坚持局部性小机会大多集中在消费行业，因此我们重点关注医药、商业、食品、信息技术和农业板块中的阶段性机会。另外，包括3G在内的消费电子、各行业振兴计划出台也可能成为短暂的市场的热点，但持续性的机会不多。我们建议重点关注德邦资产组合，其过去的一年的优秀表现有目共睹，同时09年一月份整体表现远强于大势（见统计表）。

沪深两市 09 年第一个月三个交易周出现三连阳一扫 08 年的羸弱之势，持续放量缓慢上行，虽然上涨的幅度逐周收窄，但市场依然保持较为稳定的放量。但仔细分析上周的表现，我们依然发现市场的难以持续出现大涨：周一市场冲击 2000 点，同时创出上周的最高点 2018 点，冲高回落后的四天几乎维持窄幅震荡，同时量能迟迟不能有效放大。由市场的走势看 2050 点一带的压力的非同寻常，此外向上 2100 点一带不但有半年线还有前期高点，因此上周市场在多重压力下上冲 2000 点最终失败。而外围市场不断释放的公司和宏观经济面的利空数据导致当周外围市场整体依然偏软，即使在春节期间美国市场依然羸弱，虽然其他主要市场出现一定的反弹。从上周除美国市场外多数反弹看未来全球市场很可能出现一定的企稳。这对目前涨跌两难的 A 股形成一定的支撑。从市场屡次击 2000 点的情况看，2000 点上方压力依然沉重。而前期在 2000 点附近存在密集成交量，因此冲高后屡次回落，但总体依然出现上涨。但沪市 1000 亿成交量没有再次出现。我们认为金融行业等权重股依然成为维持市场积极的主干力量。同时未来市场的走势依然取决于金融等权重股的表现，由于市场短期量能持续保持稳定，同时春节的乐观氛围依然保持，因此依然借助外围企稳的环境 A 股仍然存在上冲的动力。从市场的这种态势分析一方面我们认为由于 08 年经济数据公布，特别是年末经济数据显示政策依然还有较大的回旋余地，未来减息以及行业振兴对市场的走稳构成利好，但是另一方面由于市场经济数据已经显示向下的趋势，因此基本面预期难以扭转向好，因此两者之间的博弈依然难以分清孰强孰弱，短期看政策依然占据上风，但中长期基本面必然反映到市场中，因此中长期市场难以根本好转。因此节后虽然有较好的市场和人气氛围，但单边的大幅度上扬恐怕难以出现，市场开门红可期，但上行空间再次收窄，而经济基本面的恶化可能导致中长期市场系统性风险还有进一步释放的可能。故本周依然保持谨慎的投资策略。从上周的市场运行来看，总体上涨，量能并没有再次有效放大，因此短期看好的资金逐步减少，而中长期看市场依然存在多重压力，后市即使有政策利好预期，依然不可能出现大涨的局面。我们认为随着时间的推移政策对市场的积极效果逐步淡化，虽然新的政策可能还将陆续推出，但大多已难有强大动力，很多仅仅只是原来政策的延续或细化，难有太大的新意。因此政策的暖风虽然依旧，甚至出现大盘权重股进行护盘的行为，但是长期而言对于承受经济基本面巨大压力的盘面依然无力回天。所以我们依然要强调的是目前市场短期依然还有冲击高点的可能，但长期看市场难有转强的机会。而节后可能出现的开门红仅仅只是人们对政策期盼的热情。而市场一旦重新下跌则可能引发新一轮的系统性风险释放，特别是我们坚持的经济基本面在一、二季度将出现快速的转坏。从外围市场看美国和其他市场出现持续下跌后终于出现企稳迹象，同时存在超跌的技术形态导致外围技术反弹持续。因此对于 A 股的短期形成一定的支撑。而欧洲的降息以及美国新一轮经济刺激方案出台可能推动国内货币市场的再次放松。在此背景下 A 股短期反弹依然还有些许动力。从上周市场的反弹看，一方面是市场区间震荡的延续，市场持续大涨大跌两难的无奈选择，另一方面是政策利好预期的做多，因此技术上再次冲击原有的高点，特别是前期市场密集成交区间的上

轨。节后本周积极和消极因素可能再次较量而在相对高位处于平衡状态。但长期而言政策暖意难以抵消经济面的持续转冷。从公布的 08 年全部经济数据看经济持续恶化之势没有改变，这也是投资者上周做多热情不够的主要原因。我们认为本周反弹可能依然有冲击高点可能，但经济基本面的制约使市场难以出现大涨。我们坚持认为，未来政策利好可能持续推出，但政策无法改变经济基本面的下滑，因此长期看市场整体下行趋势没法改变，特别是在市场冲击前期高点后更是如此，故投资者依然需要对上行的指数保持一定的警惕。本周将出现震荡平衡格局，而长期看市场的主导因素不可避免地重归经济基本面的走向，我们坚持经济长期面临重重压力的判断。上周沪深两市五个交易缓慢震荡反弹，成交量略有萎缩，盘面显示多头力量开始部分撤退。沪指一周上涨 36.22 点，幅度 1.85%；同期深圳指数也上涨 97.76 点，幅度为 1.41%。沪深两市成交金额一周分别为 3407 亿和 1715 亿元，较前一周沪深两市成交 3618 亿元和 1902 亿元分别减少 211 元和 187 亿元，两市周成交萎缩 7% 左右。从上周走势看，市场的反弹受到了技术压力的持续压制。而周五的下跌表明很多节前的多头已经获利了结，但是周线上的三连阳表明市场依然具有一定的冲高能量，因此春节后的开门红依然可期。但另一方面前期密集成交区的上轨 2050 点依然不可能轻易突围。总体上市场的维持较大量能表明多头力量依然充足，因此在政策预期向好的氛围中，后市依然有冲击高点的可能，但经济基本面的压力可能抑制上冲空间。而基于经济基本面的考量，中长期 A 股在短期反弹后依然有重回弱势的时候。因此虽然本周我们认为市场可能小幅度震荡上扬，但难有大作为，2050 点和 2100 点构成双重压力，所以本周策略依然保守，继续建议投资者保持较低持仓比例。对于少有的局部性的机会我们仍然认为主要来源于消费行业。短期投资受益行业将逐步让位于消费受益行业。因此我们持续建议重点关注消费类、泛消费行业的机会，同时建议关注创投、节能、新能源等主题投资机会。特别关注德邦资产组合的后续表现。

分行业看，上周 13 大行业指数中依然有 4 大指数出现一定的下跌，但下跌幅度有限。在所有上涨的指数中，建筑指数表现最为突出，成为上周市场最耀眼的行业，该指数一周上涨 4.95%，远远强于大盘的 1.8%。同时前一周有绝佳表现的金融权重行业表现依然不俗，上涨幅度高达 3.94%，为大盘的上涨贡献主要力量。此外四个指数表现为负分别是农林牧渔、水电指数、批零指数和传媒指数，其中批零指数下跌达到 3.4%，成为市场下跌最大的行业。另外三大行业下跌仅仅在 0.1%。其他几大行业均出现不同程度的上涨。我们需要提示的是消费和泛消费行业在节前以及节前的一个月表现并不出色，但我们依然坚持消费、泛消费行业在市场下跌过程中具有明显的抗跌性。这在去年长期的表现得到过验证：去年全年农林牧渔、IT 指数、批零指数和传媒指数，分别下跌 50%、51%、52% 和 53%。跌幅小于大盘，更小于其它几周期性大行业指数全面的下跌在 60%-69% 之间的幅度。基于长远考虑我们仍然关注消费、泛消费行业。即使当前似乎表现并不佳。因为消费类行业在下跌的过程中下跌幅度会相对较小，所以中长期熊市未变的前提下防御性配置风险相对较小，值得重点跟踪，特别是目前消费刺激政策在酝酿中要更加注意消费行业

的短期机会，新年我们依然重点关注 IT 行业、商业、医药和食品等消费行业的机会。另外我们建议投资者适当关注部分主题投资机会。

上周制造业指数上涨 1.66%，上涨幅度稍弱于大盘指数的 1.85%。从细分行业看，上周各子行业的差异也并不大：除了食品指数出现 1.67% 的下跌外，另外 8 个指数的上涨均在 2% 左右。其中纺织指数和石化指数上涨 2.8% 和 2.6% 成为上涨较大的制造业指数。虽然消费性的行业在新年里表现并不突出，但在以防御为主的市道，我们认为依然是重点配置的行业，因此我们继续重点关注食品、医药和木材制造业，其他受益于政策的机械等行业也给予一定的关注。因为从去年全年的角度看，医药、石化、机械和食品四指数下跌较少，分别为 45.59%、50.25% 和 59.73% 和 60%。此四指数下跌幅度较小，排制造业前四位，强于制造业指数，更强于大盘。其他五大细分行业全年看下跌幅度依然较大。因此在制造业中，消费、泛消费类行业也具有相对抗跌性。目前在制造业中我们也建议投资着适度关注主题投资机会。

我们一直强调经济基本面短期难以改善是制约市场中期上涨的主要因素，特别是政策的积极难以快速改变经济的下滑趋势，因此对行情的演绎呈谨慎乐观的态度。一方面政策对市场的呵护依然不减，继国资委在推出 9 个行业：包括轻工、纺织、钢铁、有色、汽车、石化、船舶、电子、通信等受金融危机冲击严重行业的扶持政策之后，中央在新年推出的一号文件再次将农业也纳入到积极扶持行业当中。央行也在逐步落实适度宽松的货币政策以加大金融对经济的支持力度，不仅未来存在持续降息的可能，而且货币供应增速 M2 出现了明显的反弹：12 月增速由 11 月的 14.8% 提高了 3 个百分点至 17.8%。作为市场领先指标 M2 的反弹和市场资金面的充裕都为市场走好提供了良好的外部条件。但另一方面因此经济 and 政策的持续较量可能长时间存在。不仅短期内难以看到国内经济数据的大幅好转，海外市场也出现持续恶化的特征，短期内看不到任何好转迹象。所以综合经济基本面和政策以及外围市场因素的影响，我们认为市场短期将维持小幅度震荡，冲高回落的概率加大，因此本周继续保持必要的谨慎。

从基本面来看，中国经济目前仍处于下行缓冲区，真正的经济快速回落可能会出现在今年一、二季度。最新的 11 月份的经济统计数据已经开始显露出各项经济指标加速下行的态势，和前三季度的经济统计数据差异十分明显。前三季度数据显示，城镇固定资产投资前三季累计增速 27.6%，增速自年初以来持续走高；社会消费品零售总额 9 月份增速 23.2% 与 8 月份持平，三季度零售额增速较二季度提高了 0.9 个百分点。但与此同时，工业增加值出现大幅回落：整个三季度的工业增加值增速为 13%，较二季度大幅回落 2.9 个百分点。因此，从分部门数据来看，工业增加值增速在三季度大幅回落与 GDP 增速在三季度大幅回落 1.1 个百分点相吻合。而从终端消费部门来看，投资和社会商品零售（消费）仍然保持了加速增长的态势；而出口部门（海外消费）仅仅在 8、9 月份出现小幅回落，整个 08 年第三季度出口增速（23.08%）仍然要比第二季度增速（22.08%）要高出 0.8 个百分点。因此从支出法来核算 GDP，则第三季度 GDP 增速将上升，与实际 GDP 增速大幅回落 1.1 个百分点，以及生产法核算（工业增加值下降 2.9 个百分点）出

现较大出入。我们认为出现这一现象的原因是存货的逆周期调整因素。即上游生产企业的经营压力目前通过企业库存和流通领域库存变化和调整来消化，尚没有充分传导至下游消费领域。一方面企业库存的积压按目前的统计口径计算，将被列入固定资产投资，表现为投资增速提高；而流通领域企业在经济萧条早期迅速清空库存，表现为社会商品零售额的增加。而实际当期的工业增加值则未出现相应的增加。这表明中国经济目前仍然处在经济下行的早期阶段，经济系统通过库存变化调整来消化早期冲击。随着经济下行时间的推延，目前各项经济指标，无论提前还是滞后显现的均已出现加速下行的态势。工业增加值 11 月增速为 5.4%，较上月回落 2.8 个百分点，加速下行愈演愈烈。而投资数据的下跌幅度也略有加快：1—11 月累计增速下跌了 0.4 个点至 26.8%，房地产投资增速则出现连续快速下跌，1—11 月累计增速下跌了 1.9 个百分点至 22.7%，与 6 月份的峰值相比已经累计下跌了 10.8 个百分点。尽管投资由于存货调整的因素推迟见顶滞后下跌，但至 11 月份其累计增速已经较 9 月份高峰期下跌了 0.8 个百分点，和工业增加值相比，其时间滞后达到整整 3 个月。我们预计，全球经济不景气对我国实体经济造成严重冲击的后果将在明年 1、2 季度表现得更为明朗。

政策面而言，国家大规模的基础建设投资计划是刺激本轮反弹的导火索，而相关的板块也成为市场追捧的热点。随着地方政府 18 万亿投资计划的跟进，相应的市场板块也随之得到市场的青睐。国资委表示 2009 年将落实受金融危机冲击严重的 9 个行业的扶持政策，这 9 个行业包括轻工、纺织、钢铁、有色、汽车、石化、船舶、电子、通信。针对 9 个行业的一系列扶持政策包括：全面实施增值税转型改革，调整进出口税率；建立专项资金，支持企业技术改造，增大对有关行业支持力度；扩大信贷规模，尤其是解决中小企业资金困难；促进工业产品市场营销，扩大政府采购范围；增加重要原材料战略物资储备；实施油气、化肥等工业产品定价机制改革；支持企业兼并重组，鼓励企业“走出去”，开拓国际市场等。而在中央一号文件中再次将农业作为重点扶持板块，将农村市场作为启动内需的着力点，将农村土地流转作为新农村改革的突破口，对农业及相关化肥、农药和农机具等关联行业构成重大利好。

海外市场方面，虽然美国市场依然出现下跌，但全球其他主要市场春节期间出现一定的反弹，对 A 出现开门红形成积极的外部氛围。尽管美国的经济数据不佳：美国商务部公布的数据显示，美国第四季度国内生产总值 (GDP) 下降 3.8%，经济紧缩下滑速度创下 26 年来之最。而美联储也决定将联邦基金利率继续维持在 0%—0.25% 的水平。但美国的道琼斯指数仍然在前期 8000 点的强支撑位获得良好的支撑。即使未来不佳的经济数据可能会迫使美股破位，但目前尚看不到这一迹象。外围市场短期内仍将持续对底部形成考验，短期内看不到好的数据出台；但击穿前期底部有也相当的难度，总体来看，形成低位振荡的概率很高。由于外围市场短期内对 A 股市场不会形成较大的拖累，A 股市场的外部环境短期无虞，有利于 A 股保持在相对高位的振荡行情。

最后，从纯技术面角度看，市场一年多来首次出现周线三连阳，总体上看市场成交量依然保持良好。但目前指数依然运行在前期的密集成交区域的中段，可见市场依然面临重大的技术压力。因此目前市场

上行首先面临2000点整数关口的技术阻力，而2050点和2100点是更大的技术阻力位，因此市场续涨在本周将受到考验。中长期看市场持续弱势依然没有改变，虽然短期反弹依然有望延续。从技术看，市场短期的动力可能助市场持续冲击压力区间上轨2050点，但由于技术的重重压力使本周市场难有大作为。首先，从趋势线来看，无论沪市还是深市，市场长期的下跌通道并没有任何根本性的改观，半年线依然构成重大压力。而中期的20日、30日和60日线重新站稳，因此短期上冲依然存在动力。其次，从技术指标看，沪深两市的主要的技术指标来看短期有重新走强的迹象，多数指标短期表现一定的上行迹象。的其中短期的RSI和KDJ已经重新回到强势区间，因此短期市场依然有冲击高点的可能，而超短期不排除触及前期高点，但中长期指标依然在相对弱势区，同时MACD短期和中期也已经越过0轴线，转强的趋势（中小板指数存在技术回调的压力）非常明显；此外，ADR指标再次上行到强势区域，但超短期有下行态势，这显示中长期持续上行阻力极大。因此超短期反弹可能短暂维持，而一周走势难以大涨。最后，从量价配合看，市场上周反弹出现一定缩量表明做多力量有所犹豫，特别是周五回落显示密集成交区压力依然较大，获利了结盘依然不少。所以量能上周表现量缩而价涨并非理想状态，因此本周小幅度上行或震荡概率较大。综合技术面分析，我们认为本周有望迎来节后开门红，但考虑到经济基本面的因素我们依然坚持较低仓位防范未来系统性风险。

综上所述，就市场整体而言，我们认为本周市场在节后乐观氛围和政策预期中依然有冲击高点的可能，但是我们依然认为市场机会变得非常有限，而中长期随着市场的逐步小幅度反弹而使得风险有所增加。但是由于政策和外围回暖的支撑，市场短期可能在1950点形成短期支撑，因此本周我们认为沪指还会出现一定的上涨。但是技术压力位近在眼前以及基于基本面的考量，我们依然保持谨慎态度，特别是对前期密集成交区间1950-2050之间的高点2050点保持高度警惕。因为市场一旦转弱投资者则只能冀望政策和权重股的护盘，我们不把希望都寄托给政策和权重股的护盘上，所以保守策略依然较为恰当。当然，我们认为局部性的机会依然存在，但坚持总体低仓位策略。我们对投资者的建议是主要关注消费和泛消费行业中的医药、商业、软件、电信、食品和农业等行业中优质品种，特别是德邦资产组合中的重点品种值得重点关注。

附表：

请务必阅读正文后的免责条款部分

名称	A 股 (RMB)	H 股 (HKD)	比价
中国银行	3.140	2.140	59.29%
中信银行	4.230	2.970	61.09%
交通银行	5.840	5.260	78.36%
招商银行	14.490	13.300	79.86%
工商银行	3.800	3.490	79.90%
中国人寿	21.630	22.650	91.10%
中国平安	32.460	36.100	96.76%
中国石化	8.140	4.410	47.13%
华能国际	7.530	5.550	64.12%
青岛啤酒	18.910	14.120	64.96%
中海发展	11.070	8.600	67.59%
建设银行	4.130	3.990	84.05%
中国中铁	5.470	4.660	74.12%
中国南车	4.650	3.800	71.10%
中国石油	10.690	6.020	48.99%
中国国航	4.890	2.180	38.79%
南方航空	3.790	1.290	29.61%
皖通高速	4.170	2.800	58.42%
东方航空	5.170	1.070	18.01%
广深铁路	3.930	2.510	55.56%
宁沪高速	5.690	5.480	83.79%
深高速	5.030	2.720	47.05%
广船国际	17.550	9.050	44.86%
中国远洋	9.760	5.560	49.56%
经纬纺机	3.720	0.940	21.98%
中海油服	14.330	6.510	39.52%
中海集运	3.050	1.310	37.37%
紫金矿业	5.820	4.400	65.77%
创业环保	6.080	1.390	19.89%
华电国际	4.280	1.880	38.21%
北人股份	4.110	0.910	19.26%
科龙电器	2.900	0.810	24.30%
东方电气	32.260	18.200	49.08%
仪征化纤	4.120	0.850	17.95%
新华制药	4.720	1.360	25.07%
广州药业	6.830	2.460	31.34%
昆明机床	10.830	4.270	34.30%
中兴通讯	28.950	23.850	71.67%
南京熊猫	4.940	1.050	18.49%
潍柴动力	25.450	16.500	56.40%
中国神华	21.170	18.220	74.88%
中煤能源	8.180	6.150	65.41%

名称	A 股 (RMB)	H 股 (HKD)	比价
中国铝业	8.170	3.870	41.21%
江西铜业	13.840	6.100	38.35%
上海石化	6.030	1.970	28.42%
鞍钢股份	8.460	8.490	87.31%
海螺水泥	30.910	39.500	111.18%
北辰实业	3.270	1.190	31.66%
兖州煤业	10.620	5.550	45.47%
大唐发电	7.350	3.820	45.22%
洛阳玻璃	2.810	0.870	26.94%
马钢股份	3.730	2.890	67.41%
重庆钢铁	4.470	2.190	42.62%
东北电气	2.830	0.630	19.37%
中国铁建	10.000	10.360	90.13%

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。