

调整未完仍需谨慎，短期经济指标或有利空冲击

►沪深两市在连续两周大幅杀跌之后，依托 60 日均线 and 半年线的有效支撑展开强势反弹。沪指上周上涨 110.16 点，涨幅为 5.29%；深市上涨 641.66 点，涨幅达到 8.43%。成交量均较上周有所下降，沪市成交量为 5507.4 亿，较上周缩小 17.5%；深市成交量为 2772.3 亿，较上周缩小 22.8%。金融、地产、石化和钢铁等大盘权重蓝筹板块出现集体走强的明显迹象，大盘走势和 2007 年 5.30 市场急跌后的走势类似：未来市场热点和领涨板块有望从前期的的小盘题材股切换到大盘蓝筹股上。尽管政策面对市场的呵护依旧，但消息面显得较为凌乱：新的大规模经济刺激方案、新股发行制度改革和重启、个税起征点上调、印花税调整、创业板推出等等，各方面的利好政策信息在官方层面的表述互相抵触，令市场短期内难以适从。但从技术层面来看，短期内大盘已经突破了向下调整通道的上轨，分时 K 线呈收敛整理形态，显示短期内市场即将做出方向选择，且从技术面看向上突破的概率较高。但由于周一周二即将公布的进出口数据和 CPI 数据可能表现不佳，大盘也存在利空数据公布后选择向下突破的可能。但只要沪指回调不有效击穿 2150 点（深指 8000 点），我们认为市场短期内的强势仍将持续。否则大盘将重新考验 60 日均线和半年线支撑的有效性，投资者需要短线部分止损。同时，我们认为大盘的整理将呈“W”型，即两会结束后市场仍有急剧回调的可能，投资仍应警惕调整的风险，注意调整仓位比例。

►我们一直强调的是即使前期市场上冲 2400 依然坚持只是熊市中的反弹行情，是场外资金在政策呵护下持续涌入的投机性反弹行情，而基本面依然没有任何根本性的改变。从基本面的数据来看，资金面和企业领先指标都给出了较好的指引：2 月最后一周四大行突击新增贷款接近 5000 亿，M2 增速或将继续攀升至 19%以上，市场资金面依然十分充沛；而上周最新公布的 PMI 指数继续反弹，反映经济复苏预期升温。但本周即将公布的 2 月份进出口经济数据和 CPI 指标可能出现较大的利空，对市场的反弹构成较大的短期压力，对此投资者应保持高度的警惕。海外市场而言，全球各大股指仍处于持续探底的过程中，经济数据：如房屋销售领先指标、非农就业人口等都无任何好转迹象。海外市场的下跌对国内 A 股市场的向下牵引仍将持续，对持续的反弹高度不应过分乐观。

►从技术面角度看，大盘短期仍有冲高的动能。从分时 K 线图来看，沪指和深指都走出了三角形收敛整理的形态，短期内即将做出方向选择。由于沪深地产板块的普遍启动，短期进一步上攻突破的可能性更高。从 KDJ 指标来看，指标尚未进入超买区域，短线仍有继续攀升的空间。MACD 指标绿柱收窄，DIF 线将上

穿 DEA 线, BOLL 线缩窄开口向上: 多数技术指标显示短期大盘仍有走强的动能。但我们仍然担心即将到来的进出口数据和 CPI 数据将会给大盘带来额外的利空冲击: 即使短线走强, 仍应逢高降低仓位。

德邦资产组合品种

(本周操作指数: ≤ 0.3 , 总体仓位 30%左右)

表一: 德邦 2009 年第一季度 (3 月份) 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	8%
天士力	600535	医药	优质的现代中药企业, 产品销售状况良好		6%
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	10%
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	13%
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	12%
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	10%
合计					100%

表二: 德邦 2009 年第一季度 (3 月份) 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	12%
同仁堂	600085	医药	优质中药企业, 业绩增长稳定, 长期看好		11%

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%

注: 相较于去一月份我们没有调整资产组合品种,配比略有微调。

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。

一周策略

调整未完仍需谨慎，短期经济指标或有利空冲击

张帆 吴炳华

沪深两市在连续两周大幅杀跌之后，依托 60 日均线 and 半年线的有效支撑展开强势反弹。沪指上周上涨 110.16 点，涨幅为 5.29%；深市上涨 641.66 点，涨幅达到 8.43%。成交量均较上周有所下降，沪市成交量为 5507.4 亿，较上周缩小 17.5%；深市成交量为 2772.3 亿，较上周缩小 22.8%。金融、地产、石化和钢铁等大盘权重蓝筹板块出现集体走强的明显迹象，大盘走势和 2007 年 5.30 市场急跌后的走势类似：未来市场热点和领涨板块有望从前期的的小盘题材股切换到大盘蓝筹股上。尽管政策面对市场的呵护依旧，但消息面显得较为凌乱：新的大规模经济刺激方案、新股发行制度改革和重启、个税起征点上调、印花税调整、创业板推出等等，各方面的利好政策信息在官方层面的表述互相抵触，令市场短期内难以适从。但从技术层面来看，短期内大盘已经突破了向下调整通道的上轨，分时 K 线呈收敛整理形态，显示短期内市场即将做出方向选择，且从技术面看向上突破的概率较高。但由于周一周二即将公布的进出口数据和 CPI 数据可能表现不佳，大盘也存在利空数据公布后选择向下突破的可能。但只要沪指回调不有效击穿 2150 点（深指 8000 点），我们认为市场短期内的强势仍将持续。否则大盘将重新考验 60 日均线和半年线支撑的有效性，投资者需要短线止损。同时，我们认为大盘的整理将呈“W”型，即两会结束前后市场仍有急剧回调的可能，投资仍应警惕调整的风险，应注意调整仓位比例。

我们一直强调的是即使前期市场上冲 2400 依然坚持只是熊市中的反弹行情，是场外资金在政策呵护下持续涌入的投机性反弹行情，而基本面依然没有任何根本性的改变。从基本面的数据来看，资金面和企业领先指标都给出了较好的指引：2 月最后一周四大行突击新增贷款接近 5000 亿，M2 增速或将继续攀升至 19% 以上，市场资金面依然十分充沛；而上周最新公布的 PMI 指数继续反弹，反映经济复苏预期升温。但本周即将公布的 2 月份进出口经济数据和 CPI 指标可能出现较大的利空，对市场的反弹构成较大的短期压力，对此投资者应保持高度的警惕。海外市场而言，全球各大股指仍处于持续探底的过程中，经济数据：如房屋销售领先指标、非农就业人口等都无任何好转迹象。海外市场的下跌对国内 A 股市场的向下牵引仍将持续，对持续的反弹高度不应过分乐观。

由于政策面主导的资金推动型局部上涨未来仍可持续，因此市场的中级反弹可能还有另外一次余波。但从市场格局来看，未来的热点和领涨板块将逐步切换到大盘蓝筹板块；基金重仓股将取代游资炒作股票成为市场的主流。投资者应密切留意相关的板块轮动和变换。同时我们要指出的是，市场的反转

远远没有到来，经济基本面的恶化可能导致长期市场系统性风险仍有进一步释放的可能，因此我们并不认为长期内市场的上升空间会有多大。短期来看，市场上升通道上轨与前期套牢筹码密集区耦合后产生的重大压力将是制约市场上行的主要因素。尽管两会前后由于政策面的期待将会延长反弹，但长期市场将依据后续的经济基本面数据和政策面新的动向来选择未来的方向。如果后续公布的宏观经济数据反映了经济基本面的进一步好转；M2 数据表明宽松的货币政策导致的流动性充裕局面仍能维持；国家的产业政策或者市场扶持政策能够有更多的突破和创新；则市场有望继续维持反弹通道。反之，如果市场在后续月份发现经济数据出现反弹之后的掉头向下，或是一季度信贷宽松之后再次出现银行惜贷或央行再次收紧货币供应；以及新的产业或市场扶持政策陆续推出后难以有大的新意，仅仅只是原来政策的延续或细化；则市场的反弹长期可能重回下行通道，再次探寻考验基本面带来的价值支撑底线。总体来看，我们认为后一种情形出现的概率更高，市场未来的空间是比较有限的。我们仍然坚持认为，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，故投资者依然需要对任何反抽保持警惕。因此基于长期和短期的考虑我们认为投资者应该在短线继续冲高后进一步降低仓位，耐心等待两会后的政策面和消息面的明朗。我们建议投资者的整体仓位在 30%为宜，防范长期系统性的风险，特别是在短期继续冲高后规避近期利空经济数据冲击的风险。来我们持续建议重点关注金融、地产、石化等大盘蓝筹板块，继续把握防御性的消费类、泛消费行业的机会，同时关注创投、节能减排、新能源、农业、迪斯尼和成长等主题投资。同时请投资者特别关注德邦资产组合的后续表现。

资金面和政策面成为本轮反弹的决定性因素，而基本面则成为制约市场长期的因素，随着指数的上涨，长期因素当逐步起到主导性的作用。因此近期的整理是对资金过度投机的打击。而且短期的暴跌式调整使得前期遭到爆炒的小盘投机，概念板块遭受严重冲击，资金流出显著使得上述板块未来的空间有限，市场的热点和重点将逐步转移到以金融地产为主的大盘蓝筹板块上来。而海外市场系统性风险的释放和近期利空经济数据，主要是进出口数据和 CPI 数据的出台将使得 A 股在短期上冲后将面临持续的调整压力。

近期的利好主要包括：1. 政策面，有政府官员透露未来政府将推出新一轮大规模经济刺激方案，尽管上述政策预期并没有在总理两会报告中体现，但未来出台的可能性仍然存在，市场对此依然抱有相当的预期；2. 资金面，2 月最后一周四大行突击新增贷款接近 5000 亿，M2 增速或将继续攀升至 19%以上，市场资金面依然十分充沛；3. 经济基本面，最新公布的 PMI 指数继续反弹，反映经济复苏预期升温；4. 海外市场跌幅收窄，初步止跌企稳，对国内 A 股市场冲击减小；5. 技术面，持续急跌之后已经对前期的过大涨幅做出修正，大盘测试 60 日线和半年线支撑后确认有效。在依托均线的有效支撑下，大盘蓝筹板块取代前期领涨的小盘股和概念股，成为市场新的龙头。表明当前市场热点已经初步切换至大盘蓝筹。

需要指出的是，两会期间关于政策面的各方面的信息非常多，但大多出现前后抵触和口径不统一的情况，令市场短期内无所适从。无论是新的大规模经济刺激方案、新股发行制度改革和重启等，还是个税起征点上调、印花税调整、创业板推出等等，都先后传出利好消息但又重新遭到相关政府官员的否认。因此短期内市场受政策面拉动的力度将变小，短期内投资者更应该关注金融地产权重板块的启动情况。特别是地产板块，由于长期发展规划的出台以及穗、深等地房地产市场出现放量反弹的情况，使得两市地产板块出现全面启动的迹象，短期内地产板块有望进一步引领大盘向上冲击。短期的利空数据则包括即将在周一周二公布的进出口数据和 CPI 数据，由于市场普遍预期 2 者表现不佳，则超出预期的经济指标下滑可能带来对市场的额外冲击。但只要沪指的调整不有效击穿 2150 点，则短期的强势仍将持续。

海外市场方面，由于东欧债务危机恶化并拖累西欧银行体系，再加上美国经济数据表现不佳，继汽车业和银行业的危机恶化后，消费类的医药和医疗行业因为投资这担忧奥巴马可能消减医疗费用而遭受重创。由于房屋预售领先数据表现不佳，创出该数据有史以来的新低；而通用汽车可能破产的审计报告则是雪上加霜；非农就业数据的公布，非农就业人口 2 月减少 65.1 万人，失业率创下 8.1% 的新高更进一步推动美股持续创下新低。尽管欧洲央行和英国央行分别降息 50 个基点至 1.5% 和 0.5%，但对挽救各自的经济衰退和金融系统仍然是杯水车薪，未来可能将进行量化宽松。随着全球各大股指纷纷创出新低，A 股的独立走势也更为艰难。就上周虽然中国外汇储备的充足，负债比例较低，类似东欧国家本币贬值进而陷入债务危机的可能性在短期内微乎其微，但长期而言中国的美元资产因为美元的长期不确定性依然承受巨大的压贬值压力。而一旦美元因为债务过多导致美元危机，则中国依然存在较大系统性风险。总体上我们认为外围市场的持续下跌毋庸置疑地制约或影响了 A 股市场的独立性。

技术面角度看，大盘短期仍有冲高的动能。从分时 K 线图来看，沪指和深指都走出了三角形收敛整理的形态，短期内即将做出方向选择。由于沪深地产板块的普遍启动，短期进一步上攻突破的可能性更高。从 KDJ 指标来看，指标尚未进入超买区域，短线仍有继续攀升的空间。MACD 指标绿柱收窄，DIF 线将上穿 DEA 线，BOLL 线缩窄开口向上：多数技术指标显示短期大盘仍有走强的动能。但我们仍然担心即将到来的进出口数据和 CPI 数据将会给大盘带来额外的利空冲击：即使短线走强，仍应逢高降低仓位。

综上所述，就市场整体而言，我们认为短期内市场即将做出方向选择，利空经济数据带来的市场冲击值得关注。如果在利空数据的冲击下，沪指能站稳 2150 点，深指能站稳 8000 点，则市场的短期强势仍能持续。如果进出口数据下滑远远超出市场预期，则大盘将选择向下突破，再度考验前期 60 日均线和半年线支撑的有效性。基于这种考虑我们建议投资的持仓比例保持在较低的 30% 以内，重仓的投资者可以适当降低仓位。同时，我们建议投资者适度关注政策工具金融地产和石油石化权重股。我们依然重点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，而对于有送转题材的成长个股也给予高度关注。我们持续推荐重点关注德邦资产组合。

表五：德邦 2009 年一季度资产配置表

序号		分 类	总体仓位比例 30%
		市值占总资产的比例	
1	A 农、林、牧、渔业	超配	
2	B 采掘业	轻仓	
3	C 制造业		
	C0 食品、饮料	重仓	
	C1 纺织、服装、皮毛	回避	
	C2 木材、家具	回避	
	C3 造纸、印刷	回避	

	C4 石油、化学、塑胶、塑料	轻仓
	C5 电子	轻仓
	C6 金属、非金属	标配
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	重仓
	C9 其他制造业	回避
4	D 电力、煤气及水的生产和供应业	回避
5	E 建筑业	回避
6	F 交通运输、仓储业	标配
7	G 信息技术业	超配
8	H 批发和零售贸易	重仓
9	I 金融、保险业	轻仓
10	J 房地产业	轻仓
11	K 社会服务业	轻仓
12	L 传播与文化产业	轻仓
13	M 综合类	回避
	合计	100%

注：回避：<1% 轻仓：1%—4% 标配：4%—6% 超配：6%—10% 重仓：10%—15%

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，也不保证本公司做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做出任何形式的担保。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。