

速涨后或强势整理，反弹趋势仍将延续

► 上周我们坚持市场在时空调整到位后将出现反弹的判断，市场的走势基本与此吻合，沪深两市出现持续五天的连续上扬，金融、地产、有色、煤炭和钢铁等行业轮涨助推市场有效突破 2200 点关口，同时量能出现有效放大，量价配合理想。沪指上周大幅度上涨 152.24 点，幅度为 7.15%；深市上涨 777.77 点，涨幅高达 9.80%。成交量均较上周显著放大，沪市成交量为 5705 亿元，较上周 4112 亿放大近 40%；深市成交量为 3009 亿，较上周 2075 亿元的成交量也放大超过 40%。前半周金融、地产出现较大的上涨有效封杀了市场下跌的空间，而后半周在有色金属、煤炭等资源类板块的大涨的推动下市场出现持续上涨的势头。与此同时经济数据的利空处于真空期，早已公布的经济利空数据兑现后对市场的心理冲击已经基本消除，加之外围市场依然保持强势，因此众多的积极因素导致上周市场放量连续上涨。对于本周我们认为减息预期依然对金融特别是银行股构成短期利空，上周周四、周五银行股持续弱势表现是这种预期的体现。而大宗商品价格在美国“开动印钞机”的政策刺激下可能持续上扬，因此有色和煤炭依然维持震荡上扬态势。综合考虑两者对市场的影响，我们认为本周市场可能进入急涨后的强势震荡，但对于当前的反弹态势我们依然认为可能延续，所以对于本周我们策略是维持相对较高仓位，适当参与短差操作，建议投资者最低仓位在 40%，而最高仓位则可以达到 80%。同时建议投资者高抛低吸的参考价为 2320 和 2240 点（沪指）附近。

► 前期公布的大量宏观经济数据喜忧参半，我们认为短期内基本面的利空随着进出口数据的公布已经基本释放完毕，后市有望出现震荡向上突破的行情。从本月已经公布的数据来看，尽管 CPI 首次落入负值区域，但该数据早在市场预料之中，且好于预期。2 月份的新涨价因素高达 0.9%，这意味着中国的通缩进程可能相当短暂，下半年 CPI 增速有望重新回到 4% 左右的区域。而投资数据则表现令人惊喜，高达 26.5% 的增速水平已经达到了 08 年上半年的最高值附近。增速出现明显提高的行业包括：煤炭、铁路运输业、电力热力供应公共服务业、批发零售业和建筑业，但房地产投资表现低迷：未来投资能否稳定在高位仍需视房地产投资的表现而定。尽管进出口数据仍然表现糟糕，但已经在市场预料之中。上周美联储购买国债向全球注入流动性的举措推动了美元急促的贬值，导致全球大宗商品市场价格的上涨，并全面激活 A 股有色、黄金、煤炭等资源类股票。短期内该类股票回调整固后仍有进一步上行的空间。而 M2 增速和新增贷款等数据作为领先指标继续向好，市场流动性十分充裕。最后，海外市场的反弹仍在延续，虽然短期有技术见顶的迹象，但未来仍能维持箱体整理的格局：前期的单边下跌态势已经改善，也有利于 A

股进一步震荡上行。

►从技术面角度看，市场展开的二次反弹有望延续，但是由于连续五天的上涨已经堆积了较多的短期获利盘，短线投资者可能会冲高卖出，这将对市场的持续大涨形成压力，因此本周市场将以强势整理为主。

首先，技术形态看上周已经放量突破前期的技术颈线 2220 点附近（沪市），因此市场反弹态势将延续，回调确认的地最低点应该在这一点位附近，而上行则存在前期下跌时的向下跳空缺口 2317 点一带，这一点位存在技术阻力。其次，从市场的各项技术指标看市场依然有望出现短期的强势整理，短期的 KDJ 和 RSI 已经进入超强区 80-100 之间，短期有技术整理的需要，而市场之所以依然维持强势是因为多数指标刚刚从中性进入强势区间，包括 ADR 和 MACD 在内的技术指标均保持良好的上行态势，技术指标显示市场进入强势整理的概率增大。最后均线系统和量价配合也显示当期的市场依然还有上行的空间，市场刚刚放量突破 2220 点一带的颈线压制，而均线系统已经全部成多头排列，因此市场可能经过短期的强势震荡整理后依然有持续反弹的势头。我们认为市场经过本周的强势整理之后有望挑战本轮反弹的高点，未来创出新高的概率依然较大，因此本周虽然可能出现强势震荡，但依然建议投资者适当保持较高仓位。

►09 年的前两个月德邦资产组合的累计的整体收益率强于大盘 7.42%。进入三月份后市场持续震荡反弹，截止 3 月 20 日德邦超额收益组合和价值稳健组合本月分别上涨 11.55%和 11.65%，相较于沪深两市同期分别上涨 9.50%和 13.62%，仍然稍强，但由于组合中两个有色股在上周五没能交易影响受益。在 3 月份剩下的 7 个交易日里我们认为德邦资产组合依然有望超越大盘整体涨幅。依然建议投资者紧跟德邦策略，重点关注德邦资产组合品种。

德邦资产组合品种

(本周操作指数: ≤ 0.6 , 总体仓位 70%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, 股东为强势央企, 估值相对合理。	吴剑雄	11%
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	8%
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	7%
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	12%
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		13%
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	6%
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	14%
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	8%
合计					100%

注：相较于二月份我们没有调整资产组合品种，配比略有微调。

表三：截止 3 月 13 日德邦超额收益组合（3 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	11%	23.8669	2.625359
天士力	6%	4.4075	0.26445
银座股份	8%	9.5333	0.762664
武汉中百	13%	1.7284	0.224692
方圆支承	8%	7.7397	0.619176
铁龙物流	10%	7.8582	0.78582
利尔化学	7%	7.1955	0.503685
青岛软控	13%	21.115	2.74495
宏达股份	12%	19.4328	2.331936
招商银行	12%	3.9243	0.470916
组合总收益 (%)		11.55	

表四：截止 3 月 13 日德邦价值稳健组合（3 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	12%	4.0094	0.481128
同仁堂	13%	10.1942	1.325246
鄂武商 A	15%	10.2848	1.54272
徐工科技	6%	1.3152	0.078912
烟台万华	10%	12.4696	1.24696
航天信息	10%	5.2074	0.52074
超声电子	14%	30.087	4.21218
中国平安	12%	13.7402	1.648824
山东黄金	8%	6.9858	0.558864
组合总收益 (%)		11.65	

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个个股即可。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

速涨后或强势整理，反弹趋势仍将延续

张帆 吴炳华

上周我们坚持市场在时空调整到位后将出现反弹的判断，市场的走势基本与此吻合，沪深两市出现持续五天的连续上扬，金融、地产、有色、煤炭和钢铁等行业轮涨助推市场有效突破 2200 点关口，同时量能出现有效放大，量价配合理想。沪指上周大幅度上涨 152.24 点，幅度为 7.15%；深市上涨 777.77 点，涨幅高达 9.80%。成交量均较上周显著放大，沪市成交量为 5705 亿元，较上周 4112 亿放大近 40%；深市成交量为 3009 亿，较上周 2075 亿元的成交量也放大超过 40%。前半周金融、地产出现较大的上涨有效封杀了市场下跌的空间，而后半周在有色金属、煤炭等资源类板块的大涨的推动下市场出现持续上涨的势头。与此同时经济数据的利空处于真空期，早已公布的经济利空数据兑现后对市场的心理冲击已经基本消除，加之外围市场依然保持强势，因此众多的积极因素导致上周市场放量连续上涨。对于本周我们认为减息预期依然对金融特别是银行股构成短期利空，上周周四、周五银行股持续弱势表现是这种预期的体现。而大宗商品价格在美国“开动印钞机”的政策刺激下可能持续上扬，因此有色和煤炭依然维持震荡上扬态势。综合考虑两者对市场的影响，我们认为本周市场可能进入急涨后的强势震荡，但对于当前的反弹态势我们依然认为可能延续，所以对于本周我们策略是维持相对较高仓位，适当参与短差操作，建议投资者最低仓位在 40%，而最高仓位则可以达到 70%。同时建议投资者高抛低吸的参考价为 2320 和 2230 点（沪指）附近。

前期公布的大量宏观经济数据喜忧参半，我们认为短期内基本面的利空随着进出口数据的公布已经基本释放完毕，后市有望出现震荡向上突破的行情。从本月已经公布的数据来看，尽管 CPI 首次落入负值区域，但该数据早在市场预料之中，且好于预期。2 月份的新涨价因素高达 0.9%，这意味着中国的通缩进程可能相当短暂，下半年 CPI 增速有望重新回到 4%左右的区域。而投资数据则表现令人惊喜，高达 26.5%的增速水平已经达到了 08 年上半年的最高值附近。增速出现明显提高的行业包括：煤炭、铁路运输业、电力热力供应公共服务业、批发零售业和建筑业，但房地产投资表现低迷：未来投资能否稳定在高位仍需视房地产投资的表现而定。尽管进出口数据仍然表现糟糕，但已经在市场预料之中。上周美联储购买国债向全球注入流动性的举措推动了美元急促的贬值，导致全球大宗商品市场价格的上涨，并全面激活 A 股有色、黄金、煤炭等资源类股票。短期内该类股票回调整固后仍有进一步上行的空间。而 M2 增速和新增贷款等数据作为领先指标继续向好，市场流动性十分充裕。最后，海外市场的反弹仍在延续，虽然短期有技术见顶的迹象，但未来仍能维持箱体整理的格局：前期的单边下跌态势已经改善，也有利于 A 股进一步震荡上行。

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，市场的反转远未来临。尽管我们反复提及市场的反转远未来临，来我们坚持认为市场的反弹仍将延续，市场仍有一定的上升空间，市场存在大量的可供投资者参与的机会。随着两会前后收敛震荡整理逐渐接近尾声，投资者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。随着上述基本面利空数据的公布，短期内市场面临的主要利空已经基本释放完毕。而在已经公布的经济数据当中，不乏令人惊喜的亮点。特别是固定资产投资的数据，表现抢眼，高达 26.5% 的增速水平已经达到了 08 年上半年的最高值附近。增速出现明显提高的行业包括：煤炭、铁路运输业、电力热力供应公共服务业、批发零售业和建筑业。但房地产投资表现低迷，增速骤降至 1%；未来投资能否稳定在高位仍需视房地产投资的表现而定。就目前市场出现的房地产市场部分复苏的迹象而言，房地产投资应

能短期企稳并出现一定反弹。未来的固定资产投资增长有望填补进出口下滑出现的经济增长缺口。

另一方面，进出口数据的极度深寒也从另外一个方面促进了经济管理当局对外需转好的幻想。从公布的数据来看，由于春节的错位效应（08年春节在2月份而09年春节在1月份），我们将1、2月份合计统计，则1-2月份同比数据较去年12月份继续大幅下跌，其中出口下降18.3个百分点，进口下降12.9个百分点。数据清楚的显示中国的对外贸易硬着陆。根据98年亚洲金融危机前后进出口受外部冲击的变化来看：进口将先于出口下降，随后出口的跌幅将加快，而进口跌幅将放缓，贸易逆差将随之出现。现在中国的进出口正处于进口跌幅放缓而出口跌幅加快的过程中：2月份当月贸易顺差已经大幅跌至48.4亿美元，我们预计最迟今年4月份将出现贸易逆差。从3月5日闭幕的华交会上的最新外贸订单情况来看，未来中国的出口形势仍然十分严峻：本届华交会出口总成交为22.4亿美元，比上届下降39.06%，这预示着未来6个月的出口订单形势仍然十分糟糕，外贸形势难以在短期内出现明显的好转。尽管进出口数据的表现十分糟糕，市场出现了较大幅度的震荡，但我们认为外贸形势的严峻且无有效措施推动其好转的情况下，国家将加大推动内需启动的措施，未来的追加投资很可能并非空穴来风。事实上，我们认为政府在政策面上可能留有充足的“后招”来应对可能出现的严峻经济形势。

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5000亿，2月当月人民币各项贷款增加1.07万亿元，同比多增8273亿元。M2增速继续攀升至20.5%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，投资增速表现令人惊喜，有望填补出口下滑造成的经济增长缺口；4.海外市场在银行盈利的利好冲击下出现连续上涨，美股很有可能以此为依托构筑中期底部展开震荡反弹行情，有利于A股再续升势；5.技术面，市场在均线和上升趋势线的有效支撑下走出三角形收敛整理的形态后选择了向上有效突破。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。上周前半段地产和银行表现突出，而后半段由于美元的意外急剧贬值，有色矿业等资源类个股领涨。从技术形态来看，短线大盘将在2340点和2400点遭遇较强的阻力，大盘将在上述点位强力震荡后挑战新高：我们仍然认为本次上涨行情将再度创下去年11月大盘见底反弹以来的新高。

海外市场方面，美联储在3月18日意外宣布购买高达3000亿的国债，同时增持抵押贷款证券，实行所谓的“量化宽松的政策”，这直接导致了市场对美元流动性泛滥的极度担忧，推动了美元兑各主要国家货币的急剧贬值。同时，全球对通货膨胀抬头的担忧导致了大宗商品价格和贵金属价格的普涨，对国内A股市场的有色矿业和资源等板块形成了直接的推动。总体来看，美元指数可能将在未来数月内进行

回调整固，但由于欧洲央行也同样面临被迫实施“量化宽松”的货币政策，因此未来美元的回调幅度将十分有限。而从基本面来看，上周美国公布的数据显示，2月份美国新屋开工月率上涨22.2%，折合年率为583000套：远远好于市场预期也较1月份的下跌14.5%要表现靓丽。因此美国的房地产市场的回暖可能要早于市场预期，目前已经初露曙光，美国经济的复苏也可能早于市场的预期。随着美国经济的走强，美元也能获得额外的支撑。短期内，美元陷入整理表明市场的避险情绪降温，而美股有望展开连续的反弹，这将有利于A股市场短期内反弹的延续。

从技术面角度看，市场展开的二次反弹有望延续，但是由于连续五天的上涨已经堆积了较多的短期获利盘，短线投资者可能会冲高卖出，这将对市场的持续大涨形成压力，因此本周市场将以强势整理为主。首先，技术形态看上周已经放量突破前期的技术颈线2220点附近（沪市），因此市场反弹态势将延续，回调确认的地最低点应该在这一点位附近，而上行则存在前期下跌时的向下跳空缺口2317点一带，这一点位存在技术阻力。其次，从市场的各项技术指标看市场依然有望出现短期的强势整理，短期的KDJ和RSI已经进入超强区80-100之间，短期有技术整理的需要，而市场之所以依然维持强势是因为多数指标刚刚从中性进入强势区间，包括ADR和MACD在内的技术指标均保持良好的上行态势，技术指标显示市场进入强势整理的概率增大。最后均线系统和量价配合也显示当期的市场依然还有上行的空间，市场刚刚放量突破2220点一带的颈线压制，而均线系统已经全部成多头排列，因此市场可能经过短期的强势震荡整理后依然有持续反弹的势头。我们认为市场经过本周的强势整理之后有望挑战本轮反弹的高点，未来创出新高的概率依然较大，因此本周虽然可能出现强势震荡，但依然建议投资者适当保持较高仓位。

综合而言，我们认为短期内市场由于上周的快速的上涨导致获利盘涌现，因此部分获利盘兑现的欲望强烈，所以即使市场依然维持上扬反弹的态势，但是震荡可能加剧。此外经济基本面数据的真空也可能使市场免受利空的突袭，加之外围大宗商品价格可能持续上涨导致相关权重板块获益、同时政策和资金的充裕仍将推动市场深入展开二次反弹。因此本周的震荡属于强势范畴，基于这种考虑我们建议投资的基本仓位依然维持50%以上的高位。建议投资者重点关注煤炭、有色行业的持续性，关注金融、地产和石油石化权重股的表现。我们依然相对看好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，而对于新能源和汽车、钢铁的政策性热点保持适度关注。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

总体仓位比例 70%

序号	分 类	市值占总资产的比例
1	A 农、林、牧、渔业	标配
2	B 采掘业	标配
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	轻仓
	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	标配
	C6 金属、非金属	标配
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	轻仓
	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	轻仓
7	G 信息技术业	超配
8	H 批发和零售贸易	标配
9	I 金融、保险业	重仓
10	J 房地产业	超配
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。