

创新高概率大增，年线附近谨防调整

►上周沪深两市维持了强势上行的持续反弹趋势，同时量能有效放大，技术面的量价配合极为理想，同时整个一周特别是周四周五的强势震荡整理显示超短期整理基本完毕，市场强势整理后维持反弹的走势印证了我们上周策略的基本观点。沪深两市周一周二延续前一周持续五天上涨的态势，在有色、煤炭等领涨的行业带动下一举突破前期跳空缺口的阻力，但周三出现快速回调，周四金融银行业的发力护盘推动市场重回上行轨道，挑战前期高点（沪市），同时量能有效放大，量价配合理想。沪指上周震荡上杨 93.35 点，幅度为 4.09%；深市上涨 346.64 点，涨幅为 4.01%。成交量均出现有效放大，沪市成交量为 7474 亿元，较上周 5705 亿放大 31%；深市成交量为 3628 亿，较上周 3009 亿元的成交量也放大 20%。我们坚持市场主流领涨板块为金融、地产、有色金属和煤炭行业，上周轮流担当市场上行的主动力正是这四个行业，特别是周四金融银行业的大涨对市场重回上行轨道起到决定性的作用。与此同时，政策性的主题性投资机会来自汽车、钢铁、医药、新能源和创投等成为市场上涨的辅助动力。未来市场走向依然取决于四大领涨行业，特别是金融行业将成为市场创造新高和冲击年线的主力，但是市场创造新高后面临年线同时也是 2500 点整数关口压力时市场的不确定性将显著增加：一方面国内资本市场重启 IPO 可能导致市场重现调整；另一方面外围市场反弹的氛围也可能因为出现整理而消失。两者再加上技术和心理的压力可能导致 A 股重新出现较大幅度的整理。因此本周我们策略和上周的积极乐观形成较为明显的差别。相对于上周 70%以上仓位我们建议投资者本周在新高出现后，特别是靠近年线附近逐步降低手中仓位到 50% 以下，以提前警惕市场调整的风险。

►近期公布的基本面经济数据喜忧参半，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，后市仍有望出现震荡向上再创新高的行情。近期的工业企业利润数据可能是最后的利空经济数据：1-2 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 37.3%：在 39 个工业大类行业中，钢铁、有色金属、化纤行业均由盈利转为净亏损。但同时我们应该看到，由于信贷宽松带来的市场流动性充裕的格局没有发生根本性变化，而国家的刺激政策也由行业驱动转为地域驱动：继海峡西岸经济区后，上海建设“二个中心”规划出台，山东的“黄三角”经济区也在酝酿。政策面的扶持做多仍在继续。尽管周末出台了保荐办法的配套规则，但在目前的市场点位，重启 IPO 的可能性比较低，不宜作为利空看待。海外市场则连续反弹，经济数据也显示了复苏的初步迹象：美国的住房新开工数据和成屋销售数据都表现良好，为 A 股提供了良好的外部市场环境。我们认为目前 A 股在可能的重大经济数据利空出来之前（4 月中旬前

后)仍将维持强势,市场以时间换空间在大幅震荡后有望挑战前期反弹高点。但在年线附近(2500点,未来将小幅下移)可能会再度出现多空严重分歧导致市场震荡幅度加大,投资者应关注相应的技术回调风险。

►从技术面角度看,市场的二次反弹依然没有结束的迹象,依然存在持续冲高的动能,同时由于年线近在2500点附近,因此在该点位附近存在技术和心理的强大压力。本周市场虽然可能低开,但是我们认为本周市场仍然将强势运行,但风险将随着指数的上行而增大,建议在市场持续上行的过程中不断降低仓位以防止将来调整的风险。首先,技术形态看市场存在双头的可能,但是上周沪指在前期高点附近向下的跳空缺口已经出现过整理,因此市场向上突破前期高点2400点的概率较大,从而持续保持反弹的态势。而下档的支撑在10日线2280点附近。其次,从市场的各项技术指标看市场的短期强势依然维持良好,但是由于短期的KDJ和RSI已经进入超强区80-100之间,而且有持续钝化的迹象,正因为如此,市场的短期整理随时可能展开,这也是我们建议投资者需要随着指数的上涨而降低仓位的依据。ADR和MACD在内的技术指标依然保持良好的上行态势,因此总体上技术指标显示市场依然在强势区域,所以市场再创新高近在眼前。最后,均线系统和量价配合依然显示当前的上行尚未结束,均线系统5、10、20、60和120日线呈向上的多头排列。短期而言上周已经围绕5日线出现过震荡整理,因此市场均线向上的基础更加稳健。而量能的放大显示新高的概率在增大,特别是上周金融银行股的放量上行为市场的上涨注入动力,量价的理想配合显示未来新高基本确定,冲击年线也并非不可能,但是由于年线附近存在技术和心理的双重压力,因此我们操作上相对保守,与上周保持高仓位相比建议投资者在上涨的过程中适当降低仓位。

►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27日德邦超额收益组合和价值稳健组合本月分别上涨16.98%和16.55%,平均上涨了16.77%,相较于沪深两市同期分别上涨14.00%和18.22%,平均上涨16.11%仍然稍强0.66%。我们认为德邦资产组合在前两个月远强于大盘的基础上依然有望超越大盘。依然建议投资者紧跟德邦策略,依然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: ≤ 0.7 , 总体仓位 60%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%	27.8256	3.060816
天士力	6%	5.5636	0.333816
银座股份	8%	2.3333	0.186664
武汉中百	13%	5.8025	0.754325
方圆支承	8%	7.3973	0.591784
铁龙物流	10%	12.7889	1.27889
利尔化学	7%	10.3116	0.721812
青岛软控	13%	18.8153	2.445989
宏达股份	12%	50.9454	6.113448
招商银行	12%	11.6328	1.395936
组合总收益 (%)		16.98	

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%	10.4953	1.259436
同仁堂	13%	10.1942	1.325246
鄂武商 A	15%	11.5506	1.73259
徐工科技	6%	12.2894	0.737364
烟台万华	10%	11.2551	1.12551
航天信息	10%	17.2551	1.72551
超声电子	14%	30.4348	4.260872
中国平安	12%	21.6588	2.599056
山东黄金	8%	16.9038	1.352304
组合总收益 (%)		16.55	

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

创新高概率大增，年线附近谨防调整

张帆 吴炳华

上周沪深两市维持了强势上行的持续反弹趋势，同时量能有效放大，技术面的量价配合极为理想，同时整个一周特别是周四周五的强势震荡整理显示超短期整理基本完毕，市场强势整理后维持反弹的走势印证了我们上周策略的基本观点。沪深两市周一周二延续前一周持续五天上涨的态势，在有色、煤炭等领涨的行业带动下一举突破前期跳空缺口的阻力，但周三出现快速回调，周四金融银行的发力护盘推动市场重回上行轨道，挑战前期高点（沪市），同时量能有效放大，量价配合理想。沪指上周震荡上扬 93.35 点，幅度为 4.09%；深市上涨 346.64 点，涨幅为 4.01%。成交量均出现有效放大，沪市成交量为 7474 亿元，较上周 5705 亿放大 31%；深市成交量为 3628 亿，较上周 3009 亿元的成交量也放大 20%。我们坚持市场主流领涨板块为金融、地产、有色金属和煤炭行业，上周轮流担当市场上行的主动力正是这四个行业，特别是周四金融银行业的大涨对市场重回上行轨道起到决定性的作用。与此同时，政策性的主题性投资机会来自汽车、钢铁、医药、新能源和创投等成为市场上涨的辅助动力。未来市场走向依然取决于四大领涨行业，特别是金融行业将成为市场创造新高和冲击年线的主力，但是市场创造新高后面临年线同时也是 2500 点整数关口压力时市场的不确定性将显著增加：一方面国内资本市场重启 IPO 可能导致市场重现调整；另一方面外围市场反弹的氛围也可能因为出现整理而消失。两者再加上技术和心理的压力可能导致 A 股重新出现较大幅度的整理。因此本周我们策略和上周的积极乐观形成较为明显的差别。相对于上周 70%以上仓位我们建议投资者本周在新高出现后，特别是靠近年线附近逐步降低仓位到 50%以下，提前警惕市场的调整。

前期公布的基本面经济数据喜忧参半，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，后市仍有望出现震荡向上再创新高的行情。近期的工业企业利润数据可能是最后的利空经济数据：1-2 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 37.3%；在 39 个工业大类行业中，钢铁、有色金属、化纤行业均由盈利转为净亏损。但同时我们应该看到，由于信贷宽松带来的市场流动性充裕的格局没有发生根本性变化，而国家的刺激政策也由行业驱动转为地域驱动：继海峡西岸经济区后，上海建设“二个中心”规划出台，山东的“黄三角”经济区也在酝酿。政策面的扶持做多仍在继续。尽管周末出台了保荐办法的配套规则，但在目前的市场点位，重启 IPO 的可能性比较低，不宜作为利空看待。海外市场则连续反弹，经济数据也显示了复苏的初步迹象：美国的住房新开工数据和成屋销售数据都表现良好，为 A 股提供了良好的外部市场环境。我们认为目前 A 股在可能的重大经济数据利空出来之前（4 月中旬前后）仍将维持强势，市场以时间换空间在大幅震荡后有望挑战前期反弹高点。但在年线附近（2500 点，未来将小幅下移）可能会再度出现多空严重分歧导致市场震荡幅度加大，投资者应关注相应的技

术回调风险。

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仍将延续，直至最新的利空的基本面数据出台：而这可能要等到4月中旬前后了。换句话说，近期市场仍将保持强势上攻的走势。但从市场格局来看，未来的热点和领涨板块已经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。

近期公布的工业企业利润数据可能是近期最后的利空数据：1-2月份，全国规模以上工业企业（年主营业务收入500万元以上的企业，下同）实现利润2191亿元，同比下降37.3%。在39个工业大类行业中，石油和天然气开采业利润同比下降86.1%，化工行业利润下降49.3%，建材行业下降3.6%，电子通信设备制造业下降96.3%，专用设备制造业下降13.4%，交通运输设备制造业下降40.4%，电力行业下降77.0%，钢铁行业由去年同期盈利255亿元转为净亏损7.7亿元，有色金属冶炼及压延加工业由同期盈利128亿元转为净亏损19.3亿元，化纤行业由同期盈利12亿元转为净亏损1.3亿元，煤炭开采业利润增长15.0%，石油加工及炼焦业由去年同期净亏损194亿元转为盈利117亿元。

随着利空经济数据公布完毕，短期内市场将更多的受到政策面和资金面的左右，直到4月中旬前后新的宏观经济数据出台。而随着产业振兴规划逐步推出和落实，国家的振兴规划目前已经转移到区域振

兴规划上了：继海峡西岸经济区的推出后，上海在上周获得了国家建设金融中心和航运中心的规划扶持，而山东目前正在争取“黄三角”的区域经济振兴。未来可能出台更多的以区域性为主题的振兴规划，这将为市场上地域板块的轮动提供较好的刺激因素。而钢铁期货的推出也在短期内提振了钢铁股的表现，为大盘蓝筹的集体上攻提供了契机。总体来看，市场目前处于以时间换空间的走势当中，随着震荡整理的逐步深入，大盘将在消化前期套牢盘的压力后有望再度创下本轮反弹以来的新高。即使未来的基本面数据过于糟糕，国家也可能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。因此在4月中旬前后大盘若遭遇基本面利空打击后出现大幅调整，仍将提供较好的逢低加仓的机会。

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，国公布的数据显示房地产市场已经初步显露见底的曙光：继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%之后；美国商务部25日公布的数据显示，美国2月份新房销售量出人意料地增加了4.7%，经季节调整按年率计算为33.7万套。因此基本面的数据可能远远好于此前市场的预期，美国的房地产市场可能已经见底反弹，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。本周四欧洲央行将公布利率会议决议，而周五美国将公布3月份非农就业数据：对上述2个数据我们不认为会很乐观，特别是如果欧洲也启动定量宽松的计划将大幅推动美元重新走强，并对前期急涨的大宗商品价格构成打击。结合本周大盘可能在前半周冲击高点的判断，我们认为本周末可能需要适度降低仓位来规避可能出现的回调风险。

从技术面角度看，市场的二次反弹依然没有结束的迹象，并且存在持续冲高的动能，同时由于年线近在2500点附近，因此在该点位附近存在技术和心理的强大压力。本周市场虽然可能低开，但是我们认为本周市场仍然将强势运行，但风险将随着指数的上行而增大，建议在市场持续上行的过程中不断降低仓位以防止将来调整的风险。首先，技术形态看市场存在双头的可能，但是上周沪指在前期高点附近向下的跳空缺口已经出现过整理，因此市场向上突破前期高点2400点的概率较大，从而持续保持反弹的态势。而下档的支撑在10日线2280点附近。其次，从市场的各项技术指标看市场的短期强势依然维持良

好,但是由于短期的 KDJ 和 RSI 已经进入超强区 80-100 之间,而且有持续钝化的迹象,正因为如此,市场的短期整理随时可能展开,这也是我们建议投资者需要随着指数的上涨而降低仓位的依据。ADR 和 MACD 在内的技术指标依然保持良好的上行态势,因此总体上技术指标显示市场依然在强势区域,所以市场再创新高近在眼前。最后,均线系统和量价配合依然显示当前的上行尚未结束,均线系统 5、10、20、60 和 120 日线呈向上的多头排列。短期而言上周已经围绕 5 日线出现过震荡整理,因此市场均线向上的基础更加稳健。而量能的放大显示新高的概率在增大,特别是上周金融银行股的放量上行为市场的上涨注入动力,量价的理想配合显示未来新高基本确定,冲击年线也并非不可能,但是由于年线附近存在技术和心理的双重压力,因此我们操作上相对保守,与上周保持高仓位相比建议投资者在上涨的过程中适当降低仓位。

综合而言,我们认为短期内市场的强势依然保持,但是市场在创出新高后将面临年线的巨大技术压力,同时年线也是投资者重要的心理压力。所以,虽然存在政策持续利好像各行业振兴调整规划细则出台的预期,以及新能源和节能环保等类似的政策出台,但整体上市场上涨风险将不断增加。因此我们建议投资者逐步获利盘兑现部分仓位,随着指数的上行适当降低手中的股票仓位,基于这种考虑我们建议投资者的基本仓位在沪市上冲年线附近可以考虑从上周的 70%左右降到 50%以下。建议投资者重点关注金融银行、地产和石油石化权重股的表现。同时本周还可关注新能源、创投、节能环保等主题性投资机会保持适度关注。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 60%

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。