

冲击年线动力仍在，短期风险逐步增大

►上周沪深两市依然维持了强势，两市的周线收出三连阳，同时量能依然有一定的放大，周线技术面的量价配合依然想显示向好，但是我们需要注意的是两市三阳线的幅度逐步降低，沪指在年线附近显示了重大的技术和心理的压力，而上周五沪指正是在年线附近出现回调的走势，因此虽然我们坚持市场仍然有冲击年线（沪指）的动力，但随着指数的上行短期调整的风险将逐步增大。上周前半周和后半周的市场表现有所区别，前半周主要是新能源和创投概念和上海本地板块出现大涨，后半周表现突出的蓝筹板块，特别金融股表现强劲，同时有色、煤炭等资源板块发动二次上涨。而周四周五金融银行业的护盘使连续两天涨少跌多的盘面依然呈强势运行状态。沪指上周震荡上扬 45.34 点，幅度为 1.91%；深市上涨 250.51 点，涨幅为 2.79%。成交量均出现一定放大，沪市成交量为 7700 亿元，较上周 7474 亿略有放大；深市成交量为 3802 亿，较上周 3628 亿元的成交量也有放大。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，而上周金融指数大涨 5.82%正是市场指数震荡上行的中坚力量。也正因为权重蓝筹板块的上攻动能依然保持，我们认为市场上攻年线的动力依然存在。与此同时政策性等主题性投资机会随着指数的上行将面临较大的短期调整风险，坚持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，而在市场冲击年线达到 2500 点整数关口附近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。因此本周我们策略明显地趋于保守，相对于上周 60%左右的仓位我们建议投资者本周继续逢高降低仓位，建议将手中仓位降到 40%左右，仍然以警惕风险为主。同时需要换股，建议将主要仓位保持在将带领市场上攻年线的金融银行等权重股中。

►基本面经济数据依然是喜忧参半，从近期公布的数据来看，基本面在 1、2 月份的短暂反弹后可能再次陷入回落探底的走势：3 月份的发电量同比下滑 0.7%，里昂证券 PMI 指数再度掉头向下（44.8），以及外贸出口局势的不乐观（华交会订单下滑 38%）等等，诸多数据预示着来自基本面的调整压力在加大。但同时统计局的 PMI 指数仍然表现强劲（52.4），3 月份的信贷增长可能达到 1.2 万亿，市场流动性依然十分充裕。因此总体来看，基本面的数据阴晴不定，市场很难得到方向性的指引，仍然将在流动性充沛和政策面扶持的刺激继续上攻，短线目标仍将是沪市的年线（2485 点）。5 月份公布的经济数据可能更加明朗，不会再出现互相抵触的矛盾的情况，市场将会明确方向。而海外市场则延续反弹走势，尽管通用和克莱斯勒的可能破产给予了市场较大冲击，且失业率再次创下历史新高（8.5%），但由于领先指标住房新开工

数据和成屋销售数据都表现良好，美股仍然维持强势。我们认为 A 股市场仍将维持强势，市场以时间换空间在大幅震荡后有望挑战年线，但相应的风险将急剧增加，投资者应关注相应的技术回调风险。

►从技术面角度看，市场反弹的动力依然存在，超越年线甚至挑战 2500 点的整数关口也并非不可能，但是市场在年线附近存在重大的技术整理的可能，而且技术面和心理面面临的是一年的成本线，因此本周以上涨减仓并换股为主。首先，市场的量价配合依然强势，市场上攻的动力依然存在。从周线三连阳的走势看，虽然市场上涨的幅度一周比一周低，但是量能依然是持续放大，因此市场的量价配合依然理想，而权重股由于前期涨幅较小，且近期呈放量上涨的态势，特别是金融银行股近期整体持续放量表明市场上攻的动力主要来自权重蓝筹板块，而上周周四和周五市场多数个股下跌指数没有下跌的主要原因是金融银行等权重板块出现大涨。因此总体上本周市场依然保持上攻态势，而动力主要来自金融银行、地产和资源等权重行业。其次，从技术形态和技术指标看市场依然存在双头的可能，只是右边的头部略高于左边头部；而纯粹的技术指标看市场短期可能进入“二、八”的市场特征，即少数的权重股出现上涨，指数也上涨，但多数个股出现下跌。从短期的 ADR 指标近期持续下行而指数上扬已经出现了“二、八”现象的端倪。另外短期的 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。最后，深市虽然已经成功站上年线，但是代表市场主体应该是沪市，沪指面临年线的技术压力依然较大，由于众多的权重股离年线依然有相当的幅度，因此我们仍然坚持年线附近出现整理的概率不断增大。因此综合技术面分析，我们认为本周市场依然具有冲击年线甚至 2500 点整数关口的动力，但是市场风格可能与前期有明显的不同，因此建议投资者保持谨慎保守的投资策略：建议投资者持续逢高减仓，在年线附近降低仓位到 40%左右，同时进行必要的换股，建议将主要的仓位维持在金融、地产等权重股中。

►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%。截止三月底德邦超额收益组合和价
值稳健组合当月分别上涨 17.67%和 16.83%，平均上涨了 17.25%，相较于沪深两市同期分别上涨 13.94%
和 18.06%，平均上涨 16.0%稍强 1.25%。因此前三个月德邦资产组合算术收益强于大盘 8.67%。而从第一
季度看大盘总体上涨了 33%（两市平均）。而德邦资产组合上涨 45.1%，因此总体上一季度德邦资产组合
强于大盘 12%。我们认为德邦资产组合未来仍然是值得重点跟踪的投资组合，四月份仍然建议投资者重点
关注。

德邦资产组合品种

(本周操作指数: ≤ 0.5 , 总体仓位 40%左右)

表一: 德邦 2009 年第二季度 (4 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	12%
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	9%
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	11%
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	14%
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	12%
合计					100%

表二: 德邦 2009 年第二季度 (4 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		8%
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	12%

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	12%
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	8%
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	13%
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 月底德邦超额收益组合（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%	26.2765	2.890415
天士力	6%	6.5751	0.394506
银座股份	8%	6.4	0.512
武汉中百	13%	9.6296	1.251848
方圆支承	8%	11.9863	0.958904
铁龙物流	10%	14.792	1.4792
利尔化学	7%	11.6147	0.813029
青岛软控	13%	18.676	2.42788
宏达股份	12%	46.2185	5.54622
招商银行	12%	11.6328	1.395936
组合总收益 (%)		17.67	

表四：截止 3 月底德邦价值稳健组合（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%	7.1934	0.863208
同仁堂	13%	14.3444	1.864772
鄂武商 A	15%	15.8228	2.37342
徐工科技	6%	26.2609	1.575654
烟台万华	10%	11.0264	1.10264
航天信息	10%	13.3274	1.33274
超声电子	14%	29.1498	4.080972
中国平安	12%	15.3658	1.843896
山东黄金	8%	22.41	1.7928
组合总收益 (%)		16.83	

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

冲击年线动力仍在，短期风险逐步增大

张帆 吴炳华

上周沪深两市依然维持了强势，两市的周线收出三连阳，同时量能依然有一定的放大，周线技术面的量价配合依然想显示向好，但是我们需要注意的是两市三阳线的幅度逐步降低，沪指在年线附近显示了重大的技术和心理的压力，而上周五沪指正是在年线附近出现回调的走势，因此虽然我们坚持市场仍然有冲击年线（沪指）的动力，但随着指数的上行短期调整的风险将逐步增大。上周前半周和后半周的市场表现有所区别，前半周主要是新能源和创投概念和上海本地板块出现大涨，后半周表现突出的蓝筹板块，特别金融股表现强劲，同时有色、煤炭等资源板块发动二次上涨。而周四周五金融银行业的护盘使连续两天涨少跌多的盘面依然呈强势运行状态。沪指上周震荡上杨 45.34 点，幅度为 1.91%；深市上涨 250.51 点，涨幅为 2.79%。成交量均出现一定放大，沪市成交量为 7700 亿元，较上周 7474 亿略有放大；深市成交量为 3802 亿，较上周 3628 亿元的成交量也有放大。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，而上周金融指数大涨 5.82%正是市场指数震荡上行的中坚力量。也正因为权重蓝筹板块的上攻动能依然保持，我们认为市场上攻年线的动力依然存在。与此同时政策性等主题性投资机会随着指数的上行将面临较大的短期调整风险，坚持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，而在市场冲击年线达到 2500 点整数关口附近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。因此本周我们策略明显地趋于保守，相对于上周 60%左右的仓位我们建议投资者本周继续逢高降低仓位，建议将手中仓位降到 40%左右，仍然以警惕风险为主。同时需要换股，建议将仓位保持在带领市场上攻年线的金融银行等权重股中。

基本面经济数据依然是喜忧参半，从近期公布的数据来看，基本面在 1、2 月份的短暂反弹后可能再次陷入回落探底的走势：3 月份的发电量同比下滑 0.7%，里昂证券 PMI 指数再度掉头向下（44.8），以及外贸出口局势的不乐观（华交会订单下滑 38%）等等，诸多数据预示着来自基本面的调整压力在加大。但同时统计局的 PMI 指数仍然表现强劲（52.4），3 月份的信贷增长可能达到 1.2 万亿，市场流动性依然十分充裕。因此总体来看，基本面的数据阴晴不定，市场很难得到方向性的指引，仍然将在流动性充沛和政策面扶持的刺激继续上攻，短线目标仍将是沪市的年线（2485 点）。5 月份公布的经济数据可能更加明朗，不会再出现互相抵触的矛盾的情况，市场将会明确方向。而海外市场则延续反弹走势，尽管通用和克莱斯勒的可能破产给予了市场较大冲击，且失业率再次创下历史新高（8.5%），但由于领先指标住房新开工数据和成屋销售数据都表现良好，美股仍然维持强势。我们认为 A 股市场仍将维持强势，市场以时间换空间在大幅震荡后有望挑战年线，但相应的风险将急剧增加，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月中旬以后了。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。市场在突破前期的高点2400点之后也需要必要的回调整固来吸收消化套牢盘的压力。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。

整个4月份公布的经济数据仍将维持喜忧参半，阴晴不定的局面。从PMI的数据来看，作为重要的领先指标，里昂证券和统计局公布的数据出现了明显了抵触。里昂证券（CLSA）周三公布的数据显示，中国3月制造业采购经理人指数（PMI）回落至44.8，该指数结束连续3个月的回升走势，并已连续8个月处于50的分界线之下。在3月份的11个分类指数中，新订单等4个分类指数较上个月有所下降，产出指数等其余7个分类指数则较上个月有所上升。里昂证券的数据暗示了中国经济刺激计划未能在近期帮助制造业走出困境。而同期公布的统计局数据则显示，2009年3月中国制造业采购经理指数（PMI）为52.4%，比较上月回升3.4个百分点，半年来第一次重新回到50%以上，预示中国经济开始摆脱萎缩的状况，开始回升。同上月相比，11个指数中，除产成品库存指数下降1.0个百分点外，其余各项指数均继续明显上升，升幅多在3个百分点以上。其中，生产指数、新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、采购量指数、进口指数升势尤为明显，升幅超过4个百分点。结合国家电网公司调度中心公布的发电量统调数据，我们认为里昂证券的数据可能更加接近真实情况。从发电量的情况来看，3月上旬仍然保

持了增长的状态，增速在 1%左右；但到了 3 月下旬之后发电量出现了较快的下跌，3 月下旬全国发电量同比下滑 2%左右，并拖累整个 3 月全月发电量同比下滑了 0.7%。总体来看，经济基本面的数据很难给予市场明确的方向性的指引，但市场对经济复苏的疑虑在增加，数据上的冲突明显的表露出了这一点。这也将增加未来 A 股市场在调整上的压力，特别是在投资和出口方面的数据公布之时。

短期来看，A 股市场将更多的受到政策面和资金面的左右，这样的流动性和政策面双轮驱动的行市可能会一直延续至 4 月下旬到 5 月上旬。随着经济基本面数据统一给出明确的信号之后再次选择大的方向。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，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。周末国家出台了医改的方案，对医药板块将构成直接的利好驱动。而市场传言的非对称性降息也对银行板块构成朦胧利好总。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，行情可能一直会延续至 4 月下旬至 5 月上旬。

海外市场方面，欧洲央行出乎市场意料之外地降息 25 个基点，低于市场 50 个基点的预期，反映出在全球货币体系动荡的关口，欧洲和美国争夺国际货币地位的争斗。而美国在上周五公布的非农就业人口毫无意外地再次创下 8.5%的历史新高。但由于作为领先指标的房地产数据的转暖，因此市场淡化了作为滞后指标的就业数据，美国主要股指仍然收高。海外市场在 G20 会议后公布最新的经济刺激方案（1.1 万亿美元）后，风险厌恶情绪大幅降低，对证券市场有利好推动。预计下周全球各大股指仍将延续反弹上升的走势，对 A 股市场继续冲高挑战年线提供了良好的外部市场氛围。

从技术面角度看，市场反弹的动力依然存在，超越年线甚至挑战 2500 点的整数关口也并非不可能，但是市场在年线附近存在重大的技术整理的可能，而且技术面和心理面面临的是一年的成本线，因此本周以上涨减仓并换股为主。首先，市场的量价配合依然强势，市场上攻的动力依然存在。从周线三连阳的走势看，虽然市场上涨的幅度一周比一周低，但是量能依然是持续放大，因此市场的量价配合依然理想，而权重股由于前期涨幅较小，且近期呈放量上涨的态势，特别是金融银行股近期整体持续放量表明市场上攻的动力主要来自权重蓝筹板块，而上周周四和周五市场多数个股下跌指数没有下跌的主要原因是金融银行等权重板块出现大涨。因此总体上本周市场依然保持上攻态势，而动力主要来自金融银行、地产和资源等权重行业。其次，从技术形态和技术指标看市场依然存在双头的可能，只是右边的头部略高于左边头部；而纯粹的技术指标看市场短期可能进入“二、八”的市场特征，即少数的权重股出现上

涨，指数也上涨，但多数个股出现下跌。从短期的 ADR 指标近期持续下行而指数上扬已经出现了“二、八”现象的端倪。另外短期的 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。最后，深市虽然已经成功站上年线，但是代表市场主体应该是沪市，沪指面临年线的技术压力依然较大，由于众多的权重股离年线依然有相当的幅度，因此我们仍然坚持年线附近出现整理的概率不断增大。因此综合技术面分析，我们认为本周市场依然具有冲击年线甚至 2500 点整数关口的动力，但是市场风格可能与前期有明显的不同，因此建议投资者保持谨慎保守的投资策略：建议投资者持续逢高减仓，在年线附近降低仓位到 40% 左右，同时进行必要的换股，建议将主要的仓位维持在金融、地产等权重股中。

综合而言，我们认为短期内市场的强势有望保持，但是市场在创出新高后依然面临年线巨大技术压力和心理压力。市场本轮上涨依然只是反弹行情，虽然 G20 峰会达成齐心协力刺激经济的原则性协议，但对经济的刺激依然有限，同时外围和国内资本市场均存在技术整理的要求。所以即使未来存在政策持续利好的预期，但是未来谨慎起见我们建议投资者逐步兑现部分获利盘，同时适当地适应市场风格的变化进行调仓换股，特别是前期主题性爆炒的板块需要警惕其调整。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降到 40% 左右。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，而主题性投资机会仅仅适度关注，我们持续建议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 40%

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。