

持续上行压力重重，行情末端谨慎为上

►上周沪深两市虽然因为估值相对较低的金融银行股在关键时候出现反弹而防止大盘下跌，甚至直接主导市场出现小幅度上涨，但无论从周成交量还是从日均成交量看量能的萎缩表明当前的行情已经运行到末端，同时经济基本面的环比增长并不能掩盖同比大幅度下降的尴尬，因此市场持续上涨已经面临重重压力，未来下行的风险将远远大于上涨的机会。从行业看，上周虽然 13 大行业指数只有三大行业指数出席那下跌，但除了采掘指数和地产指数反弹超过 4%外，大多上涨有限，而稳定市场居功至伟的金融指数也仅仅上涨 2.1%。制造业微涨 0.22%也显示市场上行乏力。上周沪市上涨 28.98 点，微涨 1.18%，成交量为 4513 亿元，较前一周萎缩近 36%；深市上涨 187.31 点，上涨 2.01%，成交量为 2228 亿元，成交量更是萎缩 40.5%。即便考虑到节前一周只有四个交易日，日均成交量萎缩也超过 20%，加之前一周缩量也在 20%以上，因此持续两周快速缩量表明行情演绎到了强弩之末的境地。我们坚持本轮反弹行情主要推动力来源于政策、资金以及略超预期的宏观经济数据，但从中观和微观经济基本面看，市场的基本面无法支持市场的持续上涨，企业利润的持续下降难以扭转：其中规模以上企业利润大幅度降低超过 3 成显示微观经济层面的公司业绩依然难以出现转折，一方面短期季节环比业绩的大增并不能掩盖同比大幅度下降的尴尬，另一方面市场提前反映经济好转导致沪深指数累计上涨已经透支基本面的变化。所以市场持续上涨再次依靠包括大幅度放贷在内的政策的积极恐难以维持。我们认为市场未来相当长时期内仍将面临重重压力：首先，有效突破前期高位区间（沪指 2500-2550 点 8 个交易日）近 2 万亿美元的成交密集区需要更大的量能，而近期量能的持续降低显示追高意愿减弱；其次，宽松的政策很难持久地延续，而 IPO 和创业板推出可能为时不远；最后，经济宏观基本面的好转并不能掩盖微观企业效益并不如意困境，总体即便以 09 年一季度的业绩算，市场 09 年的动态 PE 也在 25 倍了，而新型流感的加剧也可能成为行情的转折。因此我们坚持市场上行压力重重。对于本周，我们认为市场出现冲高回落的整理概率较大，沪指冲击 2500 点将仍然是投资者减仓的机会，我们本周策略依然强调保守策略，依然建议投资者低仓位运作。

►经济基本面的数据尽管好于预期，但环比增长仍无法掩饰同比大幅下降的窘境。而目前市场的上扬已经反应了基本面的改善，未来市场面临重要阻力位难以出现大幅上扬。从已经公布的上市公司第一季度业绩来看，亏损的数目增至 427 家，较一年前增加 190 家，在全部 A 股上市公司中的占比达 26.65%。相比去年同期，由盈转亏的上市公司家数高达 246 家，由亏转盈的数字却只有 57 家。分行业来看，第一季度实现业绩同比正增长的行业包括：银行、食品饮料、交通运输、公用事业、医药、建筑行业；而保险、

化工、电力、造纸包装、民航、有色等 11 个行业环比业绩扭亏为盈；一季度持续亏损的公司则包括日用品、元器件、化纤与钢铁等 4 个行业。而在发布半年报业绩预测的 510 家上市公司中，有 123 家预计业绩大幅下降，134 家预亏，9 家预减：业绩报“忧”的公司占比 52.16%。总体来看，目前上市公司业绩的基本面尚未出现实质性改善，当前的估值体系已经偏高。尽管周末公布的连续 5 个月持续上升的订单指数 PMI（53.5%，比上月上升 1.1 个百分点）可能预示着中国经济 2 季度回升，但尚缺乏其他指标的佐证，中国经济是否将加速恢复仍具有很大的不确定性。特别是在外需变化和猪流感导致的外生冲击，以及信贷增长是否能持续上都存在很大的不确定性。总体来看，当前的经济基本面没法持续支撑市场大幅上行，为了谨慎起见，我们本周策略偏于保守，建议降低仓位到 20%，关注防御性行业。

►从技术面角度看，大盘经过一轮大幅度上涨后构筑阶段性头部的迹象初步显现，短期市场调整的风险存在进一步释放的可能，上周年线虽然失而复得，但总体成交量的持续萎缩表明当前积极看多的市场氛围产生了转变。首先，市场上行的趋势可能受阻：表面看市场上周在金融和地产的上涨支撑下出现反弹，但是总体上其成交量却持续萎缩，特别是市场在面临 2500 点上方的压力时显得量能不济。虽然不排除本周补量上冲，但有效突破 2500 点上方将近 30%的换手率（流通盘）恐怕不是短期能完成的。所以市场的运行短期可能因为政策扶持而勉强保持强势，但是终究难以抵挡获利回吐的压力。而成交量持续萎缩最终可能导致年线失守，甚至下探 60 日线，因此市场短期上行趋势可能受阻。其次，市场的各项技术指标已经显现头部迹象：MACD 和 ADR 虽然趋于强势阶段，但是运行情况已经出现向下的迹象。MACD 指标虽然持续 3 个多月运行在 0 轴线上，但是市场创新高时指标并没有超过前期指数运行到 2400 点时的新高，而且目前 MACD 的呈短期的空头排列。而 ADR 指标中短期均已抵达 1 的中性区间，短期经过上周后两天的反弹勉强向上，但中期趋势显示向下。未来跌破 1 呈弱势运行的概率比再次转强的概率高。另外从 KDJ 和 RSI 看，市场转弱迹象依然明显，KDJ 指标虽然有可能出现金叉，但在中性值 50 下方形成的可能较大，因此 KDJ 的金叉应该为反抽时的转强，RSI 虽然勉强维持强势，但持续转强难以成行。而中长期指标也处于下行的状态，所以市场持续大涨并不现实。所以综合技术指标看市场构筑阶段性头部的概率较大。最后，均线系统虽然经过上周的反抽后再次主要呈多头排列，但继 5 日和 10 日形成死叉后，10 日和 20 日线形成死叉已经近在眼前。所以均线系统难以支持市场持续上行。短期市场年线仍可能还有争夺，但成交量不济是技术面判断中期市场头部区域的主要依据。因此综合技术面分析，我们认为市场整理的概率较高，而且不排除市场构筑中期头部的可能。因此依然建议投资者侧重防御策略。

►09 年四月份德邦超额资产组合和稳健收益组合的收益率分别为 11.13%和 7.12%，平均收益高达 9.12%，而同期沪深两市的上涨幅度分别为 4.40%和 5.60%，平均为 5.1%。因此仅仅四月份德邦资产组合强于大盘

超过 4%，加之第一季度德邦资产组合累计的整体收益率强于大盘 8.67%。因此 09 年前四个月的收益强于大盘 12.7%。而复合增长强于大盘已经超过 17%。建议投资者重点关注德邦资产组合。

德邦资产组合品种

(本周操作指数: ≤ 0.2 , 总体仓位 20%左右)

表一：德邦 2009 年第二季度（5 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	12%
天士力	600535	医药	优质的现代中药企业，产品销售状况良好		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	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	11%
方圆支撑	002147	机械	小行业的龙头，成长速度快，明显错杀品种		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	10%
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	8%
合计					100%

表二：德邦 2009 年第二季度（5 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		10%
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		8%

烟台万华	600309	化工	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	6%
合计					100%

注：相较于四月份我们没有调整资产组合品种，但配比有明显的调整。

表三：4 月份德邦超额收益组合收益统计

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
保利地产	12%	15.3313	1.839756
天士力	6%	4.8343	0.290058
银座股份	8%	5.2632	0.421056
武汉中百	9%	3.3784	0.304056
方圆支承	8%	1.1009	0.088072
铁龙物流	10%	4.698	0.4698
利尔化学	11%	42.2811	4.650921
青岛软控	14%	18.1445	2.54023
宏达股份	10%	8.477	0.8477
招商银行	12%	-2.6993	-0.32392
组合总收益 (%)		11.13	

表四：4 月份德邦价值稳健组合收益统计

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
金融街	12%	10.451	1.25412
同仁堂	8%	3.5603	0.284824
鄂武商 A	15%	27.459	4.11885
徐工科技	8%	7.872	0.62976
烟台万华	12%	16.5409	1.984908
航天信息	12%	-4.595	-0.5514
超声电子	8%	-5.6474	-0.45179
中国平安	13%	1.5086	0.196118
山东黄金	8%	-4.3807	-0.35046
组合总收益 (%)		7.12	

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

持续上行压力重重，行情末端谨慎为上

张帆 吴炳华

上周沪深两市虽然因为估值相对较低的金融银行股在关键时候出现反弹而防止大盘下跌，甚至直接主导市场出现小幅度上涨，但无论从周成交量还是从日均成交量看量能的萎缩表明当前的行情已经运行到末端，同时经济基本面的环比增长并不能掩盖同比大幅度下降的尴尬，因此市场持续上涨已经面临重重压力，未来下行的风险将远远大于上涨的机会。从行业看，上周虽然 13 大行业指数只有三大行业指数出席那下跌，但除了采掘指数和地产指数反弹超过 4%外，大多上涨有限，而稳定市场居功至伟的金融指数也仅仅上涨 2.1%。制造业微涨 0.22%也显示市场上行乏力。上周沪市上涨 28.98 点，微涨 1.18%，成交量为 4513 亿元，较前一周萎缩近 36%；深市上涨 187.31 点，上涨 2.01%，成交量为 2228 亿元，成交量更是萎缩 40.5%。即便考虑到节前一周只有四个交易日，日均成交量萎缩也超过 20%，加之前一周缩量也在 20%以上，因此持续两周快速缩量表明行情演绎到了强弩之末的境地。我们坚持本轮反弹行情主要推动力来源于政策、资金以及略超预期的宏观经济数据，但从中观和微观经济基本面看，市场的基本面无法支持市场的持续上涨，企业利润的持续下降难以扭转：其中规模以上企业利润大幅度降低超过 3 成显示微观经济层面的公司业绩依然难以出现转折，一方面短期季节环比业绩的大增并不能掩盖同比大幅度下降的尴尬，另一方面市场提前反映经济好转导致沪深指数累计上涨已经透支基本面的变化。所以市场持续上涨再次依靠包括大幅度放贷在内的政策的积极恐难以维持。我们认为市场未来相当长时期内仍将面临重重压力：首先，有效突破前期高位区间（沪指 2500-2550 点 8 个交易日）近 2 万亿的成交密集区需要更大的量能，而近期量能的持续降低显示追高意愿减弱；其次，宽松的政策很难持久地延续，而 IPO 和创业板推出可能为时不远；最后，经济宏观基本面的好转并不能掩盖微观企业效益并不如意的困境，总体即便以 09 年一季度的业绩算，市场 09 年的动态 PE 也在 25 倍了，因此我们坚持市场上行压力重重。对于本周，我们认为市场出现冲高回落的整理概率较大，沪指冲击 2500 点将仍然是投资者减仓的机会，我们本周策略依然强调保守，依然建议低仓位操作。

经济基本面的数据尽管好于预期，但环比增长仍无法掩饰同比大幅下降的窘境。而目前市场的上扬已经将反应了基本面的改善，未来市场面临重要阻力位难以出现大幅上扬。从已经公布的上市公司第一季度业绩来看，亏损的数目增至 427 家，较一年前增加 190 家，在全部 A 股上市公司中的占比达 26.65%。相比去年同期，由盈转亏的上市公司家数高达 246 家，由亏转盈的数字却只有 57 家。分行业来看，第一季度实现业绩同比正增长的行业包括：银行、食品饮料、交通运输、公用事业、医药、建筑行业；而保险、化工、电力、造纸包装、民航、有色等 11 个行业环比业绩扭亏为盈；一季度持续亏损的公司则包括日用品、元器件、化纤与钢铁等 4 个行业。而在发布半年报业绩预测的 510 家上市公司中，有 123 家预

计业绩大幅下降，134 家预亏，9 家预减：业绩报“忧”的公司占比 52.16%。总体来看，目前上市公司业绩的基本面尚未出现实质性改善，当前的估值体系已经偏高。尽管周末公布的连续 5 个月持续上升的订单指数 PMI（53.5%，比上月上升 1.1 个百分点）可能预示着中国经济 2 季度回升，但尚缺乏其他指标的佐证，中国经济是否将加速恢复仍具有很大的不确定性。特别是在外需变化和猪流感导致的外生冲击，以及信贷增长是否能持续上都存在很大的不确定性。总体来看，当前的经济基本面没法持续支撑市场大幅上行，为了谨慎起见，我们本周策略偏于保守，建议降低仓位到 20%，关注防御性行业。

由政策面主导的资金推动型市场的中级反弹可能面临一定考验，近期数据看似仍能支持，但等看到未来新的利空基本面数据出台市场可能已经调整较大了。从大盘蓝筹股始终没有像样的上涨看，经济面得转折依然没有出现，因此热点和领涨板块逐步切换到大盘蓝筹板块基本难以成行。而游资炒作的股票早已经开始调整，因此，总体上我们认为目前的市场基本失独有持续的热点，同时缺乏持续性领涨行业。而微观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，因此我们并不认为市场的上升空间会有多大，相反在市场到 2500 点附近将是风险远大于机会的界限。从短期来看，我们认为政策面和资金面的双轮驱动已经难以持续推动大盘继续大幅度上行，而且从中长期来看，由于基本面依然面临严峻考验，因此本轮上涨可能依然只是反弹，而且反弹已经接近尾声。当然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可能还有一定空间。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；则市场的反弹很快重回下行通道，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，中长期来看，市场到 2500 点后未来的空间相当有限，甚至不排除就此进入阶段性顶部的可能。短期来看，本周市场的仍将整理，市场虽然在政策和年线的支撑下做一定的挣扎，但巨大的获利盘可能再次导致市场信息丧失。因此本周重点防御，一方面建议减仓，另一方面换股，降低仓位到 20%，换股到防御性的消费和泛消费行业。投资者可以重点关注德邦资产组合中的防御品种。

从当前推动市场上行的双轮驱动之一的资金面来看，我们认为市场流动性充裕的格局没有发生任何不利的变化：相反，流动性充裕甚至泛滥的局势仍在加剧。央行公布的一季度的信贷数据显示：根据中国人民银行 11 日公布的数据，3 月份当月人民币各项贷款增加 1.89 万亿元，同比多增 1.61 万亿元，加上前两个月新增贷款量，一季度人民币新增贷款已达 4.58 万亿元，超过往年全年新增贷款金额，为历年所罕见。以上一般来说，一季度是银行的放贷高峰期。根据往年数据，一季度新增信贷往往会占到全年新增贷款金额的 60%以上。如果以今年政府工作报告中提出的全年新增人民币贷款 5 万亿元的目标来估算，

目前新增信贷已完成全年信贷指标的 91.6%。央行数据显示：前三月居民户贷款增加 4223 亿元，同比多增 1817 亿元，其中短期贷款增加 2347 亿元，中长期贷款增加 1875 亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 4.16 万亿元，同比多增 3.07 万亿元，其中短期贷款增加 9714 亿元，中长期贷款增加 1.68 万亿元，票据融资增加 1.48 万亿元。与前几个月票据融资占比大幅飙升不同，3 月份以及 1 季度票据融资占整个非金融部门贷款的比重有所下降。而票据融资占比的减少，说明银行资金正逐步进入到实体经济，一季度固定资产投资以及上市公司利润增长等指标可能超于市场预期的好。而从主力资金的流向来看：目前主力机构的资金配置的确发生了变化。根据中央结算公司公开的统计明细数据，截至 3 月底，保险机构持有的包括国债、政策性金融债、企业债，以及短期融资券等主要的债券品种总额为 10779.11 亿元，与前一月相比，持有量下降了 98.39 亿元，接近 100 亿元。由此可见，屯重兵于债券市场的保险巨鳄一直在缓慢撤出债券市场，这一情况在 4 月 7 日中国保监会正式增加保险机构债券投资的品种后，变得尤为明显，我们认为，虽然携 3.4 万亿巨资的保险机构出于种种限制无法大规模进军权益市场，但其从债券市场的撤资至少表明，资产配置以及市场发展的格局正在发生转变。而在市场之内，即使市场前期出现了明显的调整走势，主力资金并未呈现任何明显的净流出的迹象。总体来看，驱动市场反弹的流动性因素依然存在，但是指望流动性过分泛滥可能并不现实。

从政策面来看，政策面对市场呵护依然不减，但结合前期提示风险看管理层可能也并不希望市场投机过度。虽然政策面依然中性偏多，但我们认为政策和资金并非万能，可以一直支撑市场持续上涨，股市上涨的根本依然在经济基本面的好转，在于公司业绩的好转，否则市场难以持续上涨。工业和信息化部的数据显示四分之三的行业利润出现下降，而四月二十二日国家财政部公布的数据显示一季度中国国有企业实现利润 2177 亿元，同比下降近 37%。其中，中央企业累计实现利润 1125 亿元，同比下降 43.3%。从已经公布的上市公司第一季度业绩来看，亏损的数目增至 427 家，较一年前增加 190 家，在全部 A 股上市公司中的占比达 26.65%。相比去年同期，由盈转亏的上市公司家数高达 246 家，由亏转盈的数字却只有 57 家。分行业来看，第一季度实现业绩同比正增长的行业包括：银行、食品饮料、交通运输、公用事业、医药、建筑行业；而保险、化工、电力、造纸包装、民航、有色等 11 个行业环比业绩扭亏为盈；一季度持续亏损的公司则包括日用品、元器件、化纤与钢铁等 4 个行业。而在发布半年报业绩预测的 510 家上市公司中，有 123 家预计业绩大幅下降，134 家预亏，9 家预减：业绩报“忧”的公司占比 52.16%。总体来看，目前上市公司业绩的基本面尚未出现实质性改善，当前的估值体系已经偏高。尽管周末公布的连续 5 个月持续上升的订单指数 PMI（53.5%，比上月上升 1.1 个百分点）可能预示着中国经济 2 季度回升，但尚缺乏其他指标的佐证，中国经济是否将加速恢复仍具有很大的不确定性。特别是在外需变化和猪流感导致的外生冲击，以及信贷增长是否能持续上都存在很大的不确定性。因此总体上中观的行业和微观的企业层面基本面依然严峻。所以我们认为政策和资金短期难以持续支撑市场上行。因此即使政策

不希望市场下跌，但市场本周面临的调整压力依然不减，特别是面临前期重要的筹码堆积区域和技术阻力位，将放大市场的谨慎情绪，导致大盘再度出现调整。

从海外市场来看，美股很可能即将开始中期头部的构造并进而完成本轮的熊市反弹。从基本面数据来看，美国经济的复苏迹象仍存在较大的不确定性：尽管美国国内消费者支出上升了 2.2%，但上周三公布的 GDP 数据仍要略逊于市场预期，同时美联储在上周表示，看起来美国经济衰退的步伐似乎正在放慢，但其会继续在较长时期内将利率维持在较低的水平。由于股指的上涨已经基本透支了美国经济复苏的基本面，而未来银行业压力测试的结果（已经推迟到本周末公布，看起来似乎并不乐观）以及汽车业巨头的拯救计划等都存在着诸多的不确定性，因此美股可能即将开始中期顶部的构造，其随后的调整将对 A 股市场形成额外的压力。

从技术面角度看，大盘经过一轮大幅度上涨后构筑阶段性头部的迹象初步显现，短期市场调整的风险存在进一步释放的可能，上周年线虽然失而复得，但总体成交量的持续萎缩表明当前积极看多的市场氛围产生了转变。首先，市场上行的趋势可能受阻：表面看市场上周在金融和地产的上涨支撑下出现反弹，但是总体上其成交量却持续萎缩，特别是市场在面临 2500 点上方的压力时显得量能不济。虽然不排除本周补量上冲，但有效突破 2500 点上方将近 30% 的换手率（流通盘）恐怕不是短期能完成的。所以市场的运行短期可能因为政策扶持而勉强保持强势，但是终究难以抵挡获利回吐的压力。而成交量持续萎缩最终可能导致年线失守，甚至下探 60 日线，因此市场短期上行趋势可能受阻。其次，市场的各项技术指标已经显现头部迹象：MACD 和 ADR 虽然趋于强势阶段，但是运行情况已经出现向下的迹象。MACD 指标虽然持续 3 个多月运行在 0 轴线上，但是市场创新高时指标并没有超过前期指数运行到 2400 点时的新高，而且目前 MACD 的呈短期的空头排列。而 ADR 指标中短期均已抵达 1 的中性区间，短期经过上周后两天的反弹勉强向上，但中期趋势显示向下。未来跌破 1 呈弱势运行的概率比再次转强的概率高。另外从 KDJ 和 RSI 看，市场转弱迹象依然明显，KDJ 指标虽然有可能出现金叉，但在中性值 50 下方形成的可能较大，因此 KDJ 的金叉应该为反抽时的转强，RSI 虽然勉强维持强势，但持续转强难以成行。而中长期指标也处于下行的状态，所以市场持续大涨并不现实。所以综合技术指标看市场构筑阶段性头部的概率较大。最后，均线系统虽然经过上周的反抽后再次主要呈多头排列，但继 5 日和 10 日形成死叉后，10 日和 20 日线形成死叉已经近在眼前。所以均线系统难以支持市场持续上行。短期市场年线仍可能还有争夺，但成交量不济是技术面判断中期市场头部区域的主要依据。因此综合技术面分析，我们认为市场整理的概率较高，而且不排除市场构筑中期头部的可能。因此依然建议投资者侧重防御策略。

综合而言，我们认为市场上周的上涨更像反抽，特别是量能持续萎缩显示市场短期上行已经力不从心，即使周一市场可能还有冲高，但我们并不乐观，并同时认为市场未来调整的概率较大，尤其是市场在 2500 点上方后中期风险可能远远大于机会。因此我们依然保持保守的策略，建议投资者重点关注德邦

资产组合品种。

表五：德邦 2009 年二季度资产配置表

总体仓位比例 20%

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	标配
	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	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	标配
8	H 批发和零售贸易	超配
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股份有限公司所有。未获得德邦证券股份有限公司事先书面授权，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“德邦证券股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。