

蓝筹推动大盘加速赶顶，行业分化谨防个股风险

►上周我们明确指出市场的风格出现变化将利于指数上行，但结构性的风险将增加。上周在众多个股出现下调的同时大盘蓝筹成为指数上行的主要动力。从行业指数看更加明显，在 13 大行业指数中除了采掘业（煤炭、石油和矿石）指数、地产指数和综合指数分别上涨 5.46%、1.46%和 1.64%强于大盘外其他 10 大指数均弱于大盘，而 IT 指数下跌 2.77%跌幅最大。而且在上周大盘指数上涨的同时了行业出现 7 跌 6 涨的局面，因此行业结构性风险呈持续深化的局面，而大盘权重蓝筹股对指数上行的推动作用明显。目前市场虽然维持强势，但上周沪深两市缩量滞涨表明短期指数可能出现整理态势，而且我们坚持认为基本面支撑市场持续上涨的因素逐步消失，市场强势源于资金和政策的大力支撑，而市场一旦出现明显的利空，则市场调整时间和空间都可能超出人们的预期，因此指数上行投资者依然需要保持适度警惕，特别是上周涨少跌多以及缩量上涨之后更应该如此。上周沪市小涨 19.61 点，幅度仅 0.75%，成交量为 6699 亿元，较前一周 7960 亿元减少 13.1%；同期深市上涨 90.17 点，上涨 0.89%，成交量为 3541 亿元，较前一周的 4149 亿萎缩 15%。缩量滞涨显示短期调整概率增加。我们坚持本轮反弹行情主要推动力来源于政策、资金，而基本面的因素可能随着市场的上涨而可能消失。前一周政策利好不断出台后上周的政策明显减速，但宏观经济数据尚无明显利空，但经济基本面反转的迹象缺乏。所以市场依然只是对去年全年大跌的一次大反弹。与此同时我们需要保持中观行业和微观企业利润的持续下降的判断，因此即使大盘蓝筹保持一定的强势，但行业严重分化的结构性风险仍将释放。继续建议关注大盘蓝筹特别是金融地产的机会，同时保持适当仓位防止市场调整的风险。

►上周公布的多项经济数据表明，本轮中国经济触底反弹那可能正在逐步接近尾声：从物价指数来看，虽然目前的 CPI（-1.5%）和 PPI（-6%）仍然为负，但其主要原因为翘尾因素在 08 年上半年因雪灾而大幅跳跃回落为负，环比增长在今年上半年仍为正值（0.7%）。短期内央行的货币政策仍将维持宽松，并继续推动市场上行，但下半年可能将重新部分收紧。而投资的数据仍在持续攀升，目前的累计增速已经高达 30.5%，已经逼近 2004 年上半年的过热水平；而出口的同比增速在短暂企稳后再度出现明显下滑：4 月份的出口增速较 3 月份下滑 5.5 个百分点。我们预计未来的出口增速可能加速下滑并导致贸易逆差在三季度出现。总体来看，由于投资上行空间有限，消费基本稳定而出口未来前景不容乐观，我们认为三季度中国经济的表现将较二季度要糟糕。从全部公布的上市 1602 家上市公司第一季度业绩来看，虽然环比增长 445%，但同比大降 25%，而环比的大增仅仅是因为去年四季的基数非常小的缘故。二季度的环比数据

仍可能保持小幅增长，但三季度可能重新面临较大的下行压力。总体来看，当前的市场上涨已经透支了一二季度公司业绩的环比上升，而未来可能由于经济趋势的重新恶化而再度出现较大幅度的回调。我们认为市场在 5 月下旬至 6 月上旬构筑中期顶部的概率较大，而后期市场的上涨也主要由大盘蓝筹推动，市场的结构变化将愈加明显。

►从纯技术角度看，大盘的再次走强可能因为大盘权重股的集体做多而出现持续震荡上扬的走势。但是短期而言市场的缩量滞涨显示市场持续上涨之后可能出现一定得回调，而石化、地产、煤炭等权重股的强势可能保持市场的整体强势，因此本周很可能出现强势中的回调走势。首先，市场上占 80%以上的权重为少数 10%的大盘股，多数股票下跌少数股票上涨后大盘指数依然呈上涨之势表明大盘股成为上涨主力。大盘股中金融行业上周已经率先整理，石化、地产和煤炭虽然强势依旧，但短期上涨过大可能导致一定得整理，大盘权重股中的轮换可能导致大盘出现整体出现一定回落。但市场强势可能暂时不改。其次，市场出现缩量滞涨表明投资心态趋于谨慎。而上周涨少跌多的盘面特点更反映市场持续冲击高点后的谨慎心态，但大盘权重股的强势导致各项技术指标维持强势：MACD 依然保持了强势，MACD 指标依然在 0 轴线上方并且短期和中期指标继续维持多头走势；虽然 ADR 出现一定的下降，甚至短期出现死叉，但两者均运行在 1.5 附近的强势区域，因此并不影响强势运行之格局。另外从 KDJ 和 RSI 看，继前一周双双回到强势运行区后，上周两者的长、中、短各项技术指标保持强势。最后，均线系统依然呈多头排列，5 日 10 日、20 日全部呈向上发散趋势，上周的大幅度缩量整理虽然可能导致本周出现一定得调整，但调整的幅度可能有限，特别是大盘蓝筹板块整理完毕后市场指数很可能再次在大盘权重股的引领下选择上行。而成交量一旦放大则可能导致趋势延续更有量能基础。因此综合技术面分析，我们认为本周短期虽有调整的余地，但强势的特征可能保持，特别是大盘权重股目前已经成为主导市场的力量之后更是如此。未来行业和个股持续分化，建议投资者重点关注大盘蓝筹权重股。

►截止 09 年四月底德邦超额资产组合和稳健收益组合的收益率平均强于大盘 12.7%，而复合增长强于大盘超过 17%。截止五月 15 日德邦超额资产组合和稳健收益组合分别上涨 4.05%和 2.38%，而沪深两市分别上涨 6.77%和 8.11%，平均收益暂弱于大盘 4.21%，这和结构性风险释放以及上涨整体上涨少跌多不无关系。本月德邦资产组合可能出现弱于大盘的走势，但是我们依然坚持德邦组合值得重点关注，特别是其中的大盘蓝筹个股。

德邦资产组合品种

(本周操作指数: ≤ 0.5 , 总体仓位 50%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	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	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	12%
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		15%
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	11%

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：截止 5 月 15 日德邦超额收益组合收益统计（5 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
保利地产	12%	15.9114	1.909368
天士力	10%	2.4568	0.24568
银座股份	10%	-2.5	-0.25
武汉中百	11%	-0.4357	-0.04793
方圆支承	8%	-2.3506	-0.18805
铁龙物流	10%	-1.677	-0.1677
利尔化学	7%	-2.5045	-0.17532
青岛软控	10%	6.0139	0.60139
宏达股份	10%	8.2119	0.82119
招商银行	12%	10.7742	1.292904
组合总收益 (%)		4.05	

表四：截止 5 月 15 日德邦价值稳健组合收益统计（5 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
金融街	12%	9.5618	1.147416
同仁堂	15%	2.5332	0.37998
鄂武商 A	15%	5.4662	0.81993
徐工科技	8%	-2.5658	-0.20526
烟台万华	11%	-3.0404	-0.33444
航天信息	12%	0.6531	0.078372
超声电子	8%	4.0876	0.327008
中国平安	13%	0.7809	0.101517
山东黄金	6%	0.994	0.05964
组合总收益 (%)		2.38	

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

蓝筹推动大盘加速赶顶，行业分化谨防个股风险

张帆 吴炳华

上周我们明确指出市场的风格出现变化将利于指数上行，但结构性的风险将增加。上周在众多个股出现下调的同时大盘蓝筹成为指数上行的主要动力。从行业指数看更加明显，在 13 大行业指数中除了采掘业（煤炭、石油和矿石）指数、地产指数和综合指数分别上涨 5.46%、1.46%和 1.64%强于大盘外其他 10 大指数均弱于大盘，而 IT 指数下跌 2.77%跌幅最大。而且在上周大盘指数上涨的同时了行业出现 7 跌 6 涨的局面，因此行业结构性风险呈持续深化的局面，而大盘权重蓝筹股对指数上行的推动作用明显。目前市场虽然维持强势，但上周沪深两市缩量滞涨表明短期指数可能出现整理态势，而且我们坚持认为基本支撑市场持续上涨的因素逐步消失，市场强势源于资金和政策的大力支持，而市场一旦出现明显的利空，则市场调整时间和空间都可能超出人们的预期，因此指数上行投资者依然需要保持适度警惕，特别是上周涨少跌多以及缩量上涨之后更应该如此。上周沪市小涨 19.61 点，幅度仅 0.75%，成交量为 6699 亿元，较前一周 7960 亿元减少 13.1%；同期深市上涨 90.17 点，上涨 0.89%，成交量为 3541 亿元，较前一周的 4149 亿萎缩 15%。缩量滞涨显示短期调整概率增加。我们坚持本轮反弹行情主要推动力来源于政策、资金，而基本面的因素可能随着市场的上涨而可能消失。前一周政策利好不断出台后上周的政策明显减速，但宏观经济数据尚无明显利空，但经济基本面反转的迹象缺乏。所以市场依然只是对去年全然大跌的一次大反弹。与此同时我们需要保持中观行业和微观企业利润的持续下降的判断，因此即使大盘蓝筹保持一定的强势，但行业严重分化的结构性风险仍将释放。总体上本周市场难有系统性的机会，即使大盘蓝筹股可能存在机会，但大盘短期可能出现整理。继续建议关注大盘蓝筹特别是金融地产的机会，同时保持适当仓位防止市场调整的风险。

上周公布的多项经济数据表明，本轮中国经济触底反弹那可能正在逐步接近尾声：从物价指数来看，虽然目前的 CPI（-1.5%）和 PPI（-6%）仍然为负，但其主要原因为翘尾因素在 08 年上半年因雪灾而大幅跳跃回落为负，环比增长在今年上半年仍为正值（0.7%）。短期内央行的货币政策仍将维持宽松，并继续推动市场上行，但下半年可能将重新部分收紧。而投资的数据仍在持续攀升，目前的累计增速已经高达 30.5%，已经逼近 2004 年上半年的过热水平；而出口的同比增速在短暂企稳后再度出现明显下滑：4 月份的出口增速较 3 月份下滑 5.5 个百分点。我们预计未来的出口增速可能加速下滑并导致贸易逆差在三季度出现。总体来看，由于投资上行空间有限，消费基本稳定而出口未来前景不容乐观，我们认为三季度中国经济的表现将较二季度要糟糕。

从全部公布的上市 1602 家上市公司第一季度业绩来看，虽然环比增长 445%，但同比大降 25%，而环比的大增仅仅是因为去年四季的基数非常小的缘故。而截至 5 月 7 日共有 569 家公司发布中期业绩预告，

其中 189 家预增，占比为 33.2%，相反高达占比 66.7% 的公司业绩持平或者预减，由此可见 09 年中报业绩同比依然处于大幅度下滑的状态。而环比二季度上市公司的业绩大幅度增长几无可能。因此基本面的改善其实只是一种阶段性的反弹，而言趋势性的反转为是尚早。因此我们坚持认为市场的上行的主因并不是基本面根本改观，而依然是政策导致的资金推动型的反弹行情，持续上行源于政策和资金的持续推动。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，当前的估值体系依然偏高。尽管上周公布的连续 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，因此支撑指数上行的是政策和资金。基本面则可能在二季度出现环比数据的小幅增长，但三季度可能重新面临较大的下行压力。总体来看，当前的市场上涨已经透支了一二季度公司业绩的环比上升，而未来可能由于经济趋势的重新恶化而再度出现较大幅度的回调。我们认为市场在 5 月下旬至 6 月上旬构筑中期顶部的概率较大，而后期市场的上涨也主要由大盘蓝筹推动，市场的结构变化将愈加明显。

我们坚持认为市场当前的上涨主要是政策面主导的资金推动型市场的较大级别的中级反弹，尚无迹象表明市场的反弹主要由基本面的反转所致。至于反弹高度可能主要取决于政策的力度和资金的充裕程度，以及于此相关的持续度。经过上周市场风格的转向，从大盘蓝筹股开始出现有效突破，因此由于政策和资金面的推动可能将市场的热点和领涨板块切换到了大盘蓝筹板块当中。而大盘蓝筹左右指数的方向，因此当前的风格转向有利于指数持续上行，但是游资炒作的股票已经开始了调整，上周相当多的行业指数并没有创出本轮反弹的新高显示行业和个股分化的风险仍然不小。因此，总体上我们认为目前的市场依然有望持续冲击高点，而领涨的行业在于金融、地产和于大宗商品有关的行业。而本质上讲未来的上涨主要是充裕的流动性导致的上涨，这从微观经济基本面同比持续转坏以及信贷持续放大中可以得到相关证据。基于基本面的考量我们认为未来市场上升的空间越大，那么经济数据利空来袭时可能导致长期市场系统性风险将越高。从短期来看，我们认为政策面和资金面的双轮驱动已经成功转向大盘蓝筹板块，而该板块的上涨将更容易带动指数上行，因此短期大盘依然有望保持强势。但从中长期来看，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，而且反弹已经临近赶顶阶段，特别是一旦 IPO 宣布重启，创业板同时分流资金，则市场资金充裕的状况可能面临考验。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，我们认为市场进入加速赶顶阶段，由于大盘权重股的支撑市场依然保持强势，但中长期来看，市场很可能正在快速构筑阶段性顶部。因此从策略上讲我们对短期谨慎乐观，重点关注金融地产股走强的持续性，而且我们认为市场上涨的主要推手在于权重行业，因此增仓也主要集中在该类个股中。建议适度增仓至 50%，投资者可以重点关注德邦资产组合中的相关品种。

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变化，但未来继续保持今年一季度的大规模信贷投放已经不太可能。央行公布的一季度的信贷数据显示 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。以上一般说来，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。而进入二季度以后，上述大规模的信贷投放已经放缓：最新的 4 月份贷款数据显示，人民币贷款当月增加 5918 亿元，金融机构人民币各项贷款余额 35.55 万亿元，同比增长 29.72%，增幅比上月末低 0.06 个百分点。从广义货币投放来看，4 月末广义货币供应量(M2)余额为 54.05 万亿元，同比增长 25.95%，增幅比上月末高 0.47 个百分点，但增长幅度已经大幅放缓。总体来看，货币供应增长已经是强弩之末，尽管增速仍在创新高，但是即将见顶回落；而贷款方面来看，增速已经开始见顶回落。驱动市场反弹的流动性因素依然存在，但未来后续增长乏力，因此从流动性方面来判断，大盘可能在二季度形成市场的中期顶部。短期来看，由于流动性增长的惯性仍在，市场热点成功切换到金融、地产等权重股之后市场可能还会震荡上扬。

从上周公布的重要基本面数据来看，有如下几点值得特别关注：1) CPI 和 PPI。二者虽然均呈负数，但主要受去年翘尾因素的影响。其中仅仅是由于 08 年雪灾导致的 CPI 翘尾因素回落就高达接近负 2.5 个百分点，剔除这些因素，CPI 的环比增长达到了 0.7 个百分点。而 PPI 则由于国际大宗商品价格的回暖在未来可能快速攀升至正值区域。总体来看，目前的物价水平虽然为负数，但新涨价因素明显，在加上货币供应的高增长，未来的通胀压力较为明显。正是由于通胀预期的增强，当前的资产价格，包括地产和股票都出现了较为明显的上涨。但我们认为从央行的角度来讲，一旦未来的新涨价因素继续出现，而国际大宗商品价格回暖逐渐传导至国内，央行应会放缓货币投放速度，这将使得未来市场的流动性后续增长乏力，可能在三季度对资产价格重新产生一定的向下压力。2) 从进出口的数据来看，情况很不乐观。4 月份当月，我国进出口总值 1707.3 亿美元，比去年同期下降 22.8%，降幅比今年 1 季度累计同比降幅减少 1.9 个百分点。其中当月出口 919.4 亿美元，下降 22.6%；进口 788 亿美元，下降 23%。与 3 月份的进出口增速相比，出口增速再度下滑了 5.5 个百分点，进口增速则小幅攀升了 2 个百分点。总体看来，外贸形势仍然十分严峻：根据 98 年亚洲金融危机期间我国进出口数据变化的历史经验来看，在危机初期

进口增速下滑比出口增速下滑更为严重；而随着进口增速的企稳和反弹，出口增速还将经历一波滞后的加速下滑（如 98 年 8 至 10 月）。从目前的情况来看，正处于出口增速可能加速下滑的时间点上：未来出口可能经历一波新的加速下滑，出口增速将跌至进口增速下方，中国可能在三季度出现单月的贸易逆差。尽管有的研究观点认为，按工作日平均计算，今年 4 月份与 3 月份环比进出口值增长 10.4%，其中出口增长 6.9%，进口增长 15.1%。但我们对此并不认同：由于外贸的季节性和时间性很强，环比的数据波动往往很大，不能反映趋势性变化；而同比的数据则更有说服力一些，从已经公布的出口数据同比增速出现明显下滑来看，未来的外贸局势不容乐观。3) 投资增速继续攀升，可能已经接近极限区域。目前的中国经济增长在消费平稳，外贸恶化之下，主要靠投资增长来维持目前的经济不至于失速。然而从投资增速已经连续 4 个月快速攀升至 30.5% 的高位来看，可能已经接近极限状态。如果要想继续通过拉动投资来维持现有的经济增长的话，则投资增速可能要达到 1993—1994 年以及 2003 年底至 2004 年初的过热增长状态：我们认为这种局面出现的可能性很小。因此在投资增长接近峰值，而出口增长和国内需求没有明显改观的情况下，中国经济在三季度可能还会面对再次的减速，出现二次探底的风险在加大。

从政策面来看，政策面对市场呵护依然在上周有增无减，继出台海西经济区相关政策、公布浦东和南汇合并获批的消息之后，以区域为主题的振兴方案在持续推动当中：国务院于 15 日正式公布了《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，为新形势下加强闽台交往增添新的强大动力。在行业振兴规划中，中宣部改革办副主任高书生在中国（深圳）国际文化产业博览交易会上透露，文化产业振兴规划已报国务院审批，与此同时，全国文化产业布局规划和“十二五”文化发展规划也在积极制订中。整体来看，我们认为政策面依然偏多，而市场风格的仍将维持在政策和资金驱动下的再度冲高。综合政策和资金看，我们认为在 IPO 没有重启之前（这也包括创业板推出）和没有出现大幅度物价上涨之前政策的积极和资金的充沛依然可能推动市场震荡上扬。因此未来重点关注 IPO 的重启和物价指数的变化。在此之前相较于前两者经济基本面由于重大数据已经公布完毕，在 5 月余下的时间内可能退居次要因素。而一旦 6 月份经济基本面数据重新占主导因素则市场调整的风险将极高，因此我们建议在 5 月下旬和 6 月上旬应该逢高降低仓位，而且选择估值相对较低的金融地产等蓝筹股。

从海外市场来看，海外市场已经进入中期头部的构造之中：其中美股已经结束了连续 9 周的升势，本周出现首次下跌。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，但是短期的强势可能暂时不会丧失。从就业情况来看：4 月份失业人数继续大幅上升，非农就业人数减少 53.9 万人，失业率飙升至 8.9%，基本符合预期。但 NAR 第一季度房价继续下滑，4 月份的零售额也意外出现下滑，上周初次申请失业金的人数也超出了预期。总体来看，美国经济复苏的步伐要比预期来的要慢：费城联储公布的调查表明，美国三季度的经济增长可能仅仅为 0.4%，比此前预期的 1% 要低很多。欧洲方面，欧盟统计局 15 日公布的初步统计数据显示，今年第一季度欧元区经济比去年第四季度萎缩 2.5%。这表明欧

欧元区经济衰退程度加深。这是自欧元区 1999 年成立以来的最大季度降幅。至此，欧元区经济已连续四个季度出现负增长。综合来看，外围市场的熊市反弹可能已经趋于尾声，A 股也可能随之共振在二季度末构造中期反弹的顶部区域。

从纯技术角度看，大盘的再次走强可能因为大盘权重股的集体做多而出现持续震荡上扬的走势。但是短期而言市场的缩量滞涨显示市场持续上涨之后可能出现一定得回调，而石化、地产、煤炭等权重股的强势可能保持市场的整体强势，因此本周很可能出现强势中的回调走势。首先，市场上占 80% 以上的权重为少数 10% 的大盘股，多数股票下跌少数股票上涨后大盘指数依然呈上涨之势表明大盘股成为上涨主力。大盘股中金融行业上周已经率先整理，石化、地产和煤炭虽然强势依旧，但短期上涨过大可能导致一定得整理，大盘权重股中的轮换可能导致大盘出现整体出现一定回落。但市场强势可能暂时不改。其次，市场出现缩量滞涨表明投资心态趋于谨慎。而上周涨少跌多的盘面特点更反映市场持续冲击高点后的谨慎心态，但大盘权重股的强势导致各项技术指标维持强势：MACD 依然保持了强势，MACD 指标依然在 0 轴线上方并且短期和中期指标继续维持多头走势；虽然 ADR 出现一定的下降，甚至短期出现死叉，但两者均运行在 1.5 附近的强势区域，因此并不影响强势运行之格局。另外从 KDJ 和 RSI 看，继前一周双双回到强势运行区后，上周两者的长、中、短各项技术指标保持强势。最后，均线系统依然呈多头排列，5 日 10 日、20 日全部呈向上发散趋势，上周的大幅度缩量整理虽然可能导致本周出现一定得调整，但调整的幅度可能有限，特别是大盘蓝筹板块整理完毕后市场指数很可能再次在大盘权重股的引领下选择上行。而成交量一旦放大则可能导致趋势延续更有量能基础。因此综合技术面分析，我们认为本周短期虽有调整的余地，但强势的特征可能保持，特别是大盘权重股目前已经成为主导市场的力量之后更是如此。未来行业和个股持续分化，建议投资者重点关注大盘蓝筹权重股。

综合而言，我们认为市场本周可能出现一定幅度的调整，但是由于大盘蓝筹板块的强势已经形成，而为大盘蓝筹目前的估值具有相对的优势，同时考虑到稳定市场政策的需要以及重启 IPO 等市场的调整幅度可能有限，因此维持强势整理的概率较大。我们持续建议投资者重点关注金融、地产和权重的蓝筹股，同时关注受益于流感的生物医药板块，随着流感的扩散，该行业中的机会将逐步兑现。基于谨慎原则我们依然建议 50% 左右的仓位，重点配置大盘权重股。

表五：德邦 2009 年二季度资产配置表

总体仓位比例 50%

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	标配
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	轻仓
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	重仓
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。