

短期震荡下调或延续，但中期顶的构筑仍有反复

► 大盘权重股的补涨导致市场风格出现变化运行到第六周，期间市场指数已经从 2480 点上涨到最高 2828 点，目前大盘权重股的上涨可能进入一个整理阶段，同时也可能是市场进入构筑中期顶部的时期。虽然目前大盘权重股对于市场稳定的维护起到一定得积极作用，但持续的二八行情甚至一九行情最终可能因为后续经济数据不佳而导致市场系统性风险的重新释放，因此我们继续坚持谨慎的原则。从上周看，沪深指数如期出现冲高回落的调整态势，特别是经济数据出台表明经济并未持续复苏后引发投资者对 IPO 重启和经济可能再次走弱的担忧。从而在周五出现较大的下跌，周五的下跌导致一周的走势呈冲高回落态势。所幸市场的下跌并没有引发成交量的快速放大，这也表明市场主力资金在 IPO 没有正式登场前出逃尚不明显，或者说 IPO 重启之前市场可能依然在政策的呵护下可能保持一定的稳定。从行业指数看，市场有由结构性风险向系统性风险扩散的趋势，原因有三：首先，领涨的有色金属、银行、保险和地产等权重板块开始下跌，特别是采掘指数出现大幅度下跌，因此权重板块再次大幅度拉抬指数可能难以为继；其次，多数小盘股等并没有因为前期涨幅有限而出现明显补涨，仍然呈下跌状态；最后，防御性的零售和服务指数出现微涨，表现一定的防御性，这也侧面反映经济可能并不具有持续性。所以我们认为大盘蓝筹股上行可能进入末端，同时认为基本面支撑市场持续上涨的因素资金和政策的大力支持可能逐步衰减，而 IPO 的重启对市场的负面冲击不可避免，所以中期顶可能在 2800 点上下构筑。具体数据而言，上周沪深两市冲高回落，其中沪市微跌 10.13 点，幅度为 0.37%，成交量为 6845 亿元，较上周 8244 亿元明显萎缩 17%；期间深市下跌较大，为 142.98 点，下跌 1.34%，成交量为 3467 亿元，减少 12%。短期看市场仍将弱势运行，但市场缩量回调表明投资者并未出现恐慌，因此市场中期依然有反复筑顶的可能。所以短期我们认为市场大盘权重股的拉抬作用减弱，但持续大幅度下行的迹象尚不明显。所以中期顶构筑或需要一定时间。本周继续建议关注跳空缺口 2632 到 2668 点的技术缺口，持续关注可能短期调整到位的大盘蓝筹金融、地产等权重板块。但是仍需控制仓位，谨防未来系统性风险。

► 我们坚持大盘很可能在 6 月份构筑本轮反弹的中期顶部的判断。虽然从政策角度而言管理层有平稳恢复 IPO 即恢复市场融资功能的强烈的政策意图，但是市场的上涨并不能只靠政策扶持就能解决，而且政策近期已经开始有所收敛。从资金面来看，前期靠大规模信贷投放带来的流动性驱动力目前已经大幅回落：广义货币供应量 M2 的增长幅度已经大幅放缓，而贷款增速则已经见顶回落。从基本面来看，刚刚公布的五月份经济数据并非显示经济能够持续复苏，经济数据多数喜忧参半。五月份 CPI 和 PPI 分别下降 1.4%

和 7.2%，从表面看市场通缩依然维持，但是物价指数在 08 年 5、6 月达到相对高点，因此 09 年目前的指数为负值并不能反应经济持续运行在通缩之中。相反由于指数基数大幅度下降的情况导致未来下年出现通胀的预期将越来越强烈。而经济基本面的投资和消费虽然保持强劲的上扬，但外贸依存度达到 60% 的中国而言出口持续下降显示经济的回暖依然难现。09 年 5 月我国出口下降了 26.4%，增速较 4 月再次下降 3.8 个百分点，虽然出口增速由 4 月较 3 月份下滑 5.5 个百分点有所收窄，但持续下探显示出口下降尚未见底。因此经济基本面的反复可能导致市场短期也出现较大幅度的震荡，更长时期的行情则需要等待基本面的更进一步明朗后选择方向。从技术面来看，大盘在权重股拉升进入后期，权重行业的上涨也基本到位，未来即使作为政策调控手段恐怕上涨的空间也相当有限了。所以总体上看，资金面、政策面、基本面和技术面都预示着本轮反弹的中期顶部已经出现。未来大盘虽然仍然可能在新的政策刺激下走出双头形态，但顶部的区域已经基本探明，未来市场结束持续攀升的概率不断增加，取而代之更可能震荡筑顶。

►从技术角度看，市场持续运行在强势之中，这主要是市场刚刚创出新高 2828 点，同时出现下跌的态势依然不是很明显的缘故，但从各种技术形态和指标等看市场很可能在高位震荡筑顶。首先，代表市场整体涨势的 ADR 指标早在 5 月 12 日见高 2.2 后持续下跌，而近期市场从端午节过后该指数一直徘徊在 1—1.2 之间，期间指数上涨超过 250 点，出现了明显的背离态势。而周五的下跌直接导致中短期指标的死叉，因此指数和 ADR 之间的持续背离是市场可能进入筑顶的先兆之一，此外其他技术指标 KDJ、RSI 和 MACD 等技术指标也明显显示市场可能进入筑顶阶段，最少显示短期已经转弱。其次，市场经过数次上升-回调在上升-回调的反复震荡上涨后市场的累积上行幅度已经较大，因此从技术的概率讲，市场连续超过三次同样的走势后难以重演，因此市场震荡下调概率加大，如此市场未来走势更可能是下跌-反弹-再下跌。最后，从量能看随着市场的上扬，跟风的资金变得更加谨慎，持续创新高，但量能不再跟随新高，这表明相当的资金已经流出，而追高的意愿变得相对平淡。当然市场不可能快速直线下跌，因此即使出现构筑中期顶的态势，未来也未必没有机会，我们认为市场下跌至最近的缺口 2632-3668 点之间可以适当降低了仓位补上，但为防止中期的系统性风险，我们依然建议需要控制仓位，保持在 50% 以内较好。

►由于五月德邦超额资产组合和稳健收益组合弱于沪深 A 股，导致德邦资产组合收益弱于沪深指数，因此 09 年前四个月累计的强于大盘 17% 的超额收益受到负面影响。目前前五个月德邦资产组合总体收益超越大盘为 10.83%。经过大盘股权重股比重继续提高后六月份德邦超额资产组合和稳健收益组合的收益率利息优于大盘表现，前两周的收益分别为 6.07% 和 5.27%，平均上涨 5.67%，上证指数和深圳指数分别上涨 4.21% 和 3.91%，平均上涨为 4.06%。截止六月 12 日德邦资产组合超越大盘 1.61%，我们持续建议投资者重点关注德邦中大盘个股。

德邦资产组合品种

(本周操作指数: ≤ 0.3 , 总体仓位 30%左右)

表一: 德邦 2009 年第二季度 (6 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	15%
天士力	600535	医药	优质的现代中药企业, 产品销售状况良好		7%
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	13%
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	10%
方圆支撑	002147	机械	小行业的龙头, 成长速度快, 明显错杀品种		7%
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	8%
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	6%
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	15%
合计				100%	

表二: 德邦 2009 年第二季度 (6 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	15%
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	7%
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	6%

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%
马钢股份	600808	钢铁	矿石中期不确定因素消除，钢用量可望增加	陶陟峰	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	15%
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	15%
合计					100%

注：相较于五月份我们继续提高大盘权重股的配比。

表三：截止 6 月 12 日德邦超额收益组合收益统计（6 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
保利地产	15%	10.2432	1.53648
天士力	7%	11.8852	0.831964
银座股份	13%	16.2508	2.112604
武汉中百	10%	4.0223	0.40223
方圆支承	7%	-6.747	-0.47229
铁龙物流	8%	0	0
利尔化学	7%	-1.9798	-0.13859
青岛软控	6%	-7.4762	-0.44857
宏达股份	12%	-2.0258	-0.2431
招商银行	15%	16.6074	2.49111
组合总收益 (%)		6.07	

表四：截止 6 月 12 日德邦价值稳健组合收益统计（6 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
金融街	15%	6.7327	1.009905
同仁堂	10%	2.0484	0.20484
鄂武商 A	7%	3.6538	0.255766
徐工科技	8%	-6.7944	-0.54355
烟台万华	6%	-7.9208	-0.47525
航天信息	10%	-3.8681	-0.38681
马钢股份	14%	8.5784	1.200976
中国平安	15%	13.8601	2.079015
山东黄金	15%	12.809	1.92135
组合总收益 (%)		5.27	

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。

表五：德邦 2009 年二季度资产配置表

总体仓位比例 30%

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。