

天量之后或有新高，短期调整在所难免

金融、地产和煤炭等权重股板块持续大幅度上涨带领大盘走出一波波澜壮阔的行情后激发了其他行业的全线补涨，市场的成交量也由原来的最大日成交额 1800 亿（沪市）一举超过 2000 亿元，周成交更是达到 9400 亿的天量。同时市场指数也再震荡创新高，市场的人气全面激发，行情阶段性高潮被推至顶峰，短期由于量能的持续防弹或有新高可见，但冲高后回落概率显著增大。全周来看，沪深指数均再创新高，其中沪指略涨 25.56 点，微涨 0.83%，成交额为 9407 亿元较前一周的 8041.8 亿元 16.97%；深证指数上涨 447.22 点，大幅度上涨 3.65%，成交额 4694 亿元，成交量增长超过 20%。沪深两市周成交量均放出天量，因此再次创新高仍有可能，但整体更可能出现冲高后的回落。从行业看 13 大类中除了房地产和服务业指数出现小幅度调整外所有行业均出现上涨，特别是造纸、机械、电子、IT、农业、商业和旅游酒店等相当长时间保持弱势的行业出现较大幅度补涨，这表明市场进入疯狂的行情末端。而金融指数依然大涨 6.37% 等权重行业依然是保证市场持续上涨的主要动力。从中长线来看，我们坚持本轮行情已经脱离了合理估值区域而步入了流动性推动的后期阶段，中期头部形成前应密切关注市场流动性的先行指标：M1 月度同比增速。当二者出现背离时则可基本确认行情中期头部的出现。短期来看，积极的政策因素依然存在，虽然信贷策略略有微调的痕迹，但最高管理层坚持积极财政政策和宽松货币政策的导向没有任何转变。6 月份远远超出人们预期的超过 1.5 万亿元的新增贷款再次表明市场流动异常充沛，因此市场依然有震荡挑战新高的资金动力。但是我们认为短期出现调整的概率较大，一方面，政策在支持市场走好的同时，IPO 加速也在有序进行，中国建筑近期将 IPO 融资超过 400 亿元将再次考验市场的资金面。而且在技术上市场持续上涨导致技术超买严重。因此我们总体上认为市场短期面临调整的概率增加，即使因为量能的动力仍然可能导致市场再次刷新指数高点，但投资策略上建议谨慎为上，控制仓位以防系统风险。从行业看虽然地产上周出现整理，但我们建议继续重点关注大盘蓝筹金融（银行、保险和券商）、地产、煤炭、有色等权重板块。此外，适当关注具有补涨性质的农业、IT、零售和化工等行业的交易性机会。

我们坚持认为基本面对市场当前的估值难以形成有效的支撑，市场的持续上涨和做多的原动力在于宽松政策导致的流动性超乎寻常的宽松所致。从基本面来看，虽然大多数专业人士预计六月的经济数据仍将持续改善，但是之前的数据并不能充分说明经济已经明显好转，目前看经济仅仅能定义为恢复性的阶段性反弹。虽然六月份环比数据出现好转，但截止六月份我国出口仍然处于同比大幅度负增长的状态

(-23.5%)，另外五月份消费基本维持平稳(15.2%)，固定资产投资则继续创下新高(累计增速32.9%)。由于短期内很难看到外贸形式的好转，而国内消费增速裹足不前，投资增速已经创下5年新高，逼近2004年经济过热时期的高点，因此从基本面的情况来看市场已经接近见顶，基本面支撑的市场估值可能难以继续推高市场。但由于信贷的过度宽松和市场流动性的充足，再加上政策面的扶持和通胀预期下的投资需求上升，未来的股指可能仍会创造新高。刚刚公布的六月份的新增贷款额高达1.53万亿元显示积极宽松的货币政策延续，上半年累计新增贷款已经高达7.37万亿元，政策导致的宽松的资金面将是支持市场走高的关键因素。上周由于IPO融资规模普遍较小，并没有对市场资金面形成压力，周末公布中国建筑将于下周刊发招股说明书，因此巨大融资对市场资金短期形成考验。同时央行似乎已有微调货币政策的举动，因此一方面考率基本面难以根本转好，另一面由于大型IPO启动使市场短期面临一定的资金面的心理压力。所以短期市场即使冲击高点恐难免调整。故本周策略我们保持谨慎，建议适当降低股票仓位。

►从技术角度看，周K线依托5周均线支撑，走出持续上攻的走势。从上周的走势看市场的量价配合依然良好，未来依然存在创造新高的可能，但短期看周五市场虽然创出新高，但是量能出现了一定的萎缩，新高却不见大量显示市场短期可能出现冲高整理态势。因此本周从技术上看难免出现一定的短期调整。首先，从市场的技术形态看，市场依然在上行通道中运行，市场量能也稳步放大，所有均线系统所显示的趋势均为多头排列，经过上周的震荡整理短期沪指有冲击3200点整数关口的动量。因此中期看市场依然处在上行攻击形态。但超短期看，周五市场出现震荡整理，且大盘创新高后出现快速回落，且成交量难以放大显示市场有短期调整的技术需要。其次，从技术指标看技术指标有超买之嫌：MACD短期和中期指标持续多头运行，短期由于短期指标长期运行在中期指标之上，而且其偏离幅度较大，因此短期出现靠拢的概率增大；而KDJ一直运行在80-100之间呈钝化状态，上周末有所松动持续向80运行，有持续回调的动力；同样RSI在90-100之间的钝化在上周末得到打破。所以技术指标显示市场超买调整是大概率事件。另外天量之后虽然可能预示市场依然存在新高，但是以短期日线看，新高缩量显示短期的获利了结情绪较为严重，特别是大型IPO可能对市场心理形成较大的冲击，所以我们认为本周市场即使可能冲击新高，但总体上调整的概率较大，建议谨慎应对可能出现的短期调整。

►截止6月底，也即09年上半年德邦超额资产组合和稳健收益组合总体收益强于沪深大盘14.83%。进入下半后我们认为市场需要谨慎应对，因此投资者需要以仓位控制来防范系统性风险。截止上周末德邦超额资产组合和稳健收益组合的收益率分别为7.12%和6.85%，平均上涨6.98%，上证指数和深圳指数分别上涨5.22%和9.85%，平均上涨为7.53%。所以德邦资产组合7月份收益暂时落后于大盘0.55%，但未来我们认为投资者仍需重点关注德邦资产组合。

德邦资产组合品种

(本周操作指数: ≤ 0.4 , 总体仓位 25%左右)

表一: 德邦 2009 年第三季度 (7 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。		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	6%
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	8%
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	12%
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。		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 年第三季度 (7 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。		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	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		7%
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	傅用增	10%

材料 发力大

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	7%
马钢股份	600808	钢铁	受益于地产业复苏，需求可能增加	陶陟峰	16%
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	18%
山东黄金	600547	有色	预计 2008 年业绩大增，目前黄金价格坚挺		13%
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 7 月 10 日德邦超额收益组合收益统计（7 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
保利地产	15%	8.7128	1.30692
天士力	7%	4.881	0.34167
银座股份	6%	0.2011	0.012066
武汉中百	8%	5.5328	0.442624
方圆支承	7%	4.7741	0.334187
铁龙物流	8%	3.6802	0.294416
利尔化学	12%	18.1668	2.180016
青岛软控	10%	9.9699	0.99699
宏达股份	12%	1.2587	0.151044
招商银行	15%	6.9134	1.03701
组合总收益 (%)		7.12	

表四：截止 7 月 10 日德邦价值稳健组合收益统计（7 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
金融街	12%	3.4884	0.418608
同仁堂	10%	4.985	0.4985
鄂武商 A	7%	-0.9574	-0.06702
徐工科技	7%	-2.9715	-0.20801
烟台万华	10%	12.7457	1.27457
航天信息	7%	3.2725	0.229075
马钢股份	16%	12.8387	2.310966
中国平安	18%	2.1631	0.281203
山东黄金	13%	13.0165	2.08264
组合总收益 (%)		6.85	

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 年三季度资产配置表

总体仓位比例 30%左右

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	超配
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	回避
	C6 金属、非金属	超配
	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。