

德邦证券研究所
国内市场表现 12月18日

晨会纪要**

2009年12月21日星期一

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3113.89	0
深证成指	12914.97	0
沪深300	3391.74	0
上证180	7389.67	-2.25
深圳中小板	5207.63	-2.93
上海B股	240.36	0
上证基金	4513.96	-1.39

海外主要市场指数 12月18日

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	21175.88	-0.80
香港国企	12334.82	-1.33
道琼斯	10328.89	0.20
S&P 500	1102.47	0.58
NASDAQ	2211.69	1.45

大宗商品价格 12月18日

称	收盘	涨跌%
国际油价		
(\$/桶) Brent	73.88	0.98
WTI	73.10	0.55
金属市场		
(\$/吨) 铜(LME)	6900	0.44
铝(LME)	2220	0
铅(LME)	2320	-1.65
锌(LME)	2405	0.59
(\$/盎司) 黄金	1113.60	0.63
农产品		
小麦	526.75	-0.24
航运指数 BDI	3258	-3.495

外汇市场行情 12月18日

货币	收盘价	涨跌%
美元/人民币	6.8284	0
港币/人民币	0.8804	-0.02
100日元/人民币	7.6556	0.85
币		
欧元/人民币	9.7984	-1.21
英镑/人民币	11.0446	-0.93

晨会主题

● 宏观经济

● 行业公司

- 欧盟对中国玻璃纤维产品反倾销立案调查

大行视点

重点研究报告摘要

周策略报告摘要

《中期调整已经确立，空仓观望为宜》

►美元指数自本月 4 日突破下降通道启动中期反弹之旅后，一路强劲上扬。由于美元作为全球套息交易的主要货币，其汇率的上涨将导致证券市场和大宗商品价格承受较大的压力。再加上各国逐步退出宽松的货币政策，流动性供应下降：这二者可能共同推动全球证券市场进入一次集体的中期调整。回顾国内，随着政府过度宽松货币政策的微调、银行系统在资本金红线约束下信贷创造能力出现下降以及年底季节性的信贷回落，都使得市场流动性宽松的局面出现了变化。而政府在政策面对资产价格泡沫，特别是房地产价格泡沫的关注和政策打压使得政策面的风向出现了明确的变化信号。在国内外多重利空的打击下，本周市场出现了大幅调整：沪市由于权重股（石化、工行等）护盘，全周跌幅较小，为-4.11%，成交量为 6441 亿，较上周缩小约 8.3%；深市则由于房地产作为权重板块受政策面冲击最大，跌幅达到了-6.92%，成交量也萎缩 14%。从板块来看，由于市场风格的转换，大盘蓝筹表现出很强的抗跌性：通信类上涨了 1.34%、煤炭石油和银行分别下跌了-0.56%和-1.62%，表现最好；而地产板块作为利空政策直接冲击的版块跌幅第一，达到了-12.2%，其余的小盘和概念股也跌幅居前，包括：小盘股（-9.6%）、图们江（-8.94%）、黄河三角（-8.32%）等等；有色（-8.22%）由于直接受美元大幅反弹的打击，也位列跌幅榜前列。总体来看，市场经过较长时间的头部构造，目前在多重利空压力下已经选择了向下突破，并正式确认了中期调整的开启。由于周五正式跌穿上升通道下轨，仍处于下跌的初期阶段，因此我们不建议投资者轻易抢反弹。第一阶段的重要支撑位在 2930——2980 之间，反弹的时间和力度也不会太大，可操作性不强：建议空仓观望。

►A 股市场目前的牛市推动动力来自于 2 个发动机：一个是美元贬值下新兴市场国家的资产价格上涨；一个是银行体系的信贷创造。就美元来讲，由于美联储实行的 0%-0.25%的低利率水平，美元在 2009 年取代日元成为了全球套息交易的主要货币：投资者拆入美元并投资高风险市场（包括证券、期货、大宗商品、贵金属等）获取息差和汇兑收益，再加上各国银行体系的信贷创造，共同成为推动全球资产价格上涨的主要推手。目前这一趋势出现了扭转迹象：在年底利润清算和资金回流的压力下，美元已经迎来阶段性的反弹，大量投资于高风险市场的资金将被迫大幅降低其美元的空头部位。我们预计美元的这一反弹在时间长度上可能延续到 2010 年一季度。而在 08 年底至 09 年一季度美元指数反弹幅度曾高达 15.4%，我们预计本轮美元的反弹强度将不低于该水平，即美元指数目标点位将在 85 以上。在美元大幅反弹的背景以及全球资金回归美元货币的中期趋势下，全球的大宗商品价格和股票市场指数将承受较大的向下压力：

这将是 A 股市场出现中期调整的重要导火索。而银行体系信贷创造能力的下降则有多方面的原因：除了政府的信贷政策由过度宽松向适度宽松转向以外，中小银行，特别是城市商业银行受制于资本充足率红线约束而出现了信贷创造能力的下降。最后，年底季节性的放款放缓也是市场流动性出现微妙变化的一个原因。总体来看，牛市驱动的 2 个发动机在中短期内都出现了一定的问题，市场陷入中期调整也就是顺理成章的事情了。最后值得一提的是，目前的 A 股估值水平出现了一定的结构性泡沫，特别是中小盘股的估值泡沫已经超于了 2007 年的牛市顶峰；而政策层面也对国内的资产价格泡沫表现出异常的担心，近期出台的对房地产市场超乎预期的打压政策就是政策风向出现转向的明确信号。这表明在目前的国内外经济形势下，政府将不再容忍国内的资产价格泡沫，有形之手即将进行逆向干预：这也是 A 股市场进行中期调整的重要理由。

►从技术角度来看，大盘目前的技术走势十分恶劣：周四沪市大盘跌至上升通道下轨已经岌岌可危，周五在美元大幅升值、海外市场大跌和国内房地产利空政策的双重打压下低开破位下行，已经基本确立了中期调整的格局。从均线系统来看，上周大盘已经相继失守 5 日、10 日、20 日和 30 日均线，仅在周五受 60 日线和 120 日线支撑略有反弹，但力度太弱：这表明 60 日和 120 日线的均线支撑系统较为有限，即将被击穿。目前的均线系统已经形成死叉状态，并反压大盘明显。从周线级别来看，大盘本轮的反弹受制于 120 天线，并在 2 次触及该线时均引发大幅回调（8.4 开始的调整以及本轮调整）。值得一提的是：随着调整的持续进行，上证 60 日线即将下穿 120 日线，一旦该形态出现，在沪市 10 多年的历史还从未在 3 个月内走出过调整，值得投资者高度警惕。从波浪理论的波浪形态来看，目前大盘五浪上升已经走完，正在开始 A 浪的下跌调整走势：短期内大盘可能在 2930 至 2980 之间获得一定支撑并展开反弹，但在时间和空间上都有限，参与的价值不大，近期仍然建议空仓观望。

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 年第三季度（12 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。		10%
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	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	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		10%
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		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。		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		12%
合计					100%

表二: 德邦 2009 年第三季度 (12 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	12%
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		10%
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		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	10%
马钢股份	600808	钢铁	受益于地产业复苏,需求可能增加	陶陟峰	12%
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		12%
山东黄金	600547	有色	预计 2008 年业绩大增,目前黄金价格坚挺		10%
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 11 月 6 日德邦超额收益组合收益统计（12 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
保利地产	10%	2.49	0.249
天士力	10%	4.8632	0.48632
银座股份	8%	-6.1109	-0.48887
武汉中百	8%	3.2636	0.261088
方圆支承	10%	4.4498	0.44498
铁龙物流	10%	-3.3273	-0.33273
利尔化学	12%	5.122	0.61464
青岛软控	10%	-4.529	-0.4529
宏达股份	10%	4.469	0.4469
招商银行	12%	4.3378	0.520536
组合总收益 (%)		1.75	

表四：截止 10 月 30 日德邦价值稳健组合收益统计（12 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
金融街	12%	3.9273	0.471276
同仁堂	10%	0.674	0.0674
鄂武商 A	12%	0.8754	0.105048
徐工科技	10%	-1.3656	-0.13656
烟台万华	12%	2.7837	0.334044
航天信息	10%	-0.9804	-0.09804
马钢股份	12%	5.4558	0.654696
中国平安	12%	5.8265	0.58265
山东黄金	10%	4.499	0.53988
组合总收益 (%)		2.52	

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 年四季度资产配置表

总体仓位比例 80%左右

序号	分 类	市值占总资产的比例
1	A 农、林、牧、渔业	超配
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	轻仓
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	重仓
	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	标配
6	F 交通运输、仓储业	标配
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	标配
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%

德邦组合股票池 2008/12/10 表现 5 强

代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨幅%
600309.SH	烟台万华	22.66	23.41	22.6	23.22	3.02
000759.SZ	武汉中百	12.83	13.28	12.83	13.08	2.59
600547.SH	山东黄金	82.11	83.15	81.38	82.99	1.48
002258.SZ	利尔化学	24.83	25.19	24.74	25.1	1.46
600085.SH	同仁堂	20.5	20.7	20.28	20.64	1.23

宏观经济

行业公司 市场点睛

■ 欧盟对中国玻璃纤维产品反倾销立案调查

化工行业分析师

傅用真

欧洲玻璃纤维生产商协会于今年11 月向欧盟委员会递交了对来自中国的玻璃纤维产品（中国海关税号为：70191100、70191200、70191910、70193100）发起反倾销调查的申诉书，2009 年12 月17 日，欧盟

委员会发布反倾销调查立案公告。一旦欧盟最终认定中国出口的玻璃纤维产品存有倾销事实并因此对其境内同行业造成损害，将对中国反倾销调查项下输入欧盟的玻璃纤维产品征收一定幅度的反倾销税。

点评：中国玻纤产品往年玻纤出口占比60%，自08年金融危机以来，海外市场需求减弱，今年玻纤产品的出口占比降到40%，而且欧洲市场的份额下降更多。2008年，巨石集团向欧盟出口的玻璃纤维产品金额约为5,480万美元，约占公司营业收入的9.6%。因此即使通过反倾销法案，对于中国玻纤的盈利影响不大，反倾销法案表明国外玻纤企业的竞争力和国内相比处于弱势地位，09年7月份玻纤价格处于历史地位的4000多元/吨，比08年高点的7000多元/吨下降43%，我们认为玻纤价格已经见底，未来处于缓慢回升之中，未来中国玻纤盈利弹性很大，我们给予短期“持有”、长期“增持”的评级。

大行视点

大行视点

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。