

反弹难改中期调整，轻仓布局蓝筹和成长

➤ 上周沪深两市双双跌破关键中期上行趋势线 60 日和 120 日线之后出现反弹，本轮市场下跌也一度破了两市形成的中期上涨轨道，而大盘蓝筹板块迟迟没有实现成功扭转是市场持续羸弱的关键，特别是地产行业遭受政策调控更是对市场预期风格转换形成巨大打击。从上周的走势看，大盘蓝筹依然没有成功转强，相反是成长和消费板块出现较大幅度的上涨，个别指数不但成功收复前一周的跌幅，有的上涨幅度甚至超出前一周的跌幅，表现极为强劲。我们认为市场风格迟迟无法成功转换导致市场暂时无力再破前期高位，因此中期转而向下调整的概率显著增加。但是在大盘跌幅较大时出现反弹的间隙，小盘成长股和通胀受益的消费板块出现快速上涨，其中尤以电子科技和信息成长股的上涨最为突出，这也体现了科技股收入和盈利集中体现在第四季度的季节性机会。但对于整个市场我们坚持认为由于大盘蓝筹的机会可能延后，因此认为本轮反弹依然无法改变市场中中期调整的趋势，因此本周依然需要注意控制整体仓位。从上周的情况看市场大盘股无起色，小盘成长股表现较佳，因此风格转换仍需时间磨砺：上周沪市最低探至 3039 后小弹 27.46 点，涨幅 0.88%，一周成交 5166 亿元，较上周的 6440 亿元萎缩 20%；同期深圳指数因为集中小盘股较大地反弹 2.90%，但成交量依然有近 20% 的萎缩。成长股的上涨依然市场的亮点所在，而大盘股表现依然羸弱，这也是我们认为市场依然需要中期调整的关键要点，因此市场风格转换可能继续延后。但长期看我们坚定地认为蓝筹股行情迟早将取代原来的小盘概念股行情，未来行情到来时依然将出现涨少跌多的局面，但指数仍有向上拓展的空间，只是这种转换可能要经过一次中期调整才能成行。为将来计，我们依然建议投资者重点关注大盘蓝筹股动向，特别是近期调整较大的大盘蓝筹个股，此为关注科技成长股和消费行业强势个股。再从行业板块来看，随着指数的反弹，上周行业指数表现差异较大，其中权重的采掘指数、金融指数和地产指数表现较差，特别是金融指数成为两市唯一下跌的行业，这表明以金融为代表的大盘蓝筹板块依然需要时间来做充分的蓄势。而表现最好的行业同时将前一周下跌收复的一是食品行业整体上涨超过 9%，其次是 IT 指数，涨幅为 5.55%，另外电子指数上涨 7.07%，这三个行业指数悉数超越前一周的跌幅成为成长和消费走强的突出代表。而其他各行业整体虽然上涨，但里收复前一周的下跌依然有一定的距离，因此短期超跌反弹的特征较为明显，市场短期虽然可能持续反弹，但是反弹的高度可能近在 3200 点上下，未来市场选择中期的调整的概率依然较大。综合一周的情况我们判断市场风格转换的时间可能延后较长，在中期调整之后出现大盘股和成长股的行情的概率较大，因此投资者依然需要适当控制仓位，建议投资者整体仓位控制在 30% 以内，年前重点关注科技成长股和消费个股，中长在市场调整期持续跟踪大盘蓝筹股，适当时机可作适当战略布局。

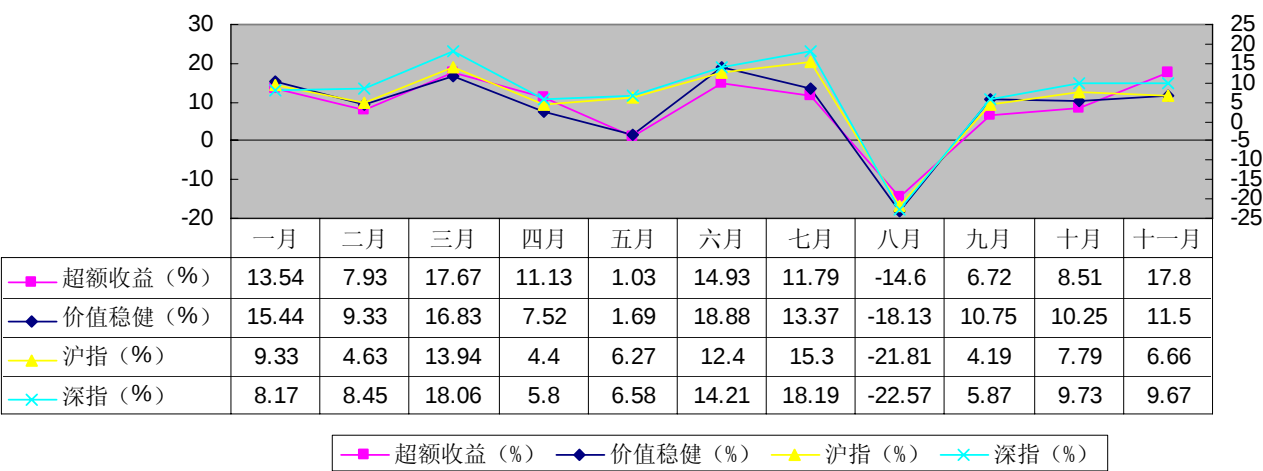
►从政策面看，虽然整体政策依然强调宽松，但从地产政策的调控来看结构微调可能会超出市场的预期。同时对市场流动性的调整可能双管齐下，一方面，通过央行通过国债和公开市场操作逐次有序收缩充沛的流动性资金，另一方面，通过快速积极的新股发行政策将资本市场，特别是股市中的资金冻结，并部分流入实体经济的形式收缩资本市场的资金，这导致短期市场资金的流失，从而对市场形成压力。加之海外市场美元的反弹可能形成大宗商品价格持续震荡下跌的趋势，这对大宗商品类的大盘蓝筹股公司形成压力，这也是市场面临中期调整另一深层次原因。即便如此我们依然对后市充满信心，原因有三，一还是政策，我们持续认为政策的结构性和阶段性调整并不表明政策的根本转向，这主要是因为面对全球的经济危机，全球并没有完全脱离危机的威胁，而且市场依然存在经济二次探底的可能，政策的突然快速退出几无可能。另外微观角度看，企业盈利能力出现上升是确定的，虽然全年增长幅度可能有限，但是第四季度的业绩的同比增长可能超出人们的预期，所以业绩增长的行业和个股均出现较大的机会，特别是在全年公司业绩公布的集中期 2、3 月会出现较大的机会。最后目前特别是上市公司中大盘股盈利能力依然强劲，且估值低，而一旦市场调整充分，该类大盘蓝筹的转折将带动市场出现较大幅度回升，所以总体上看市场的压力是中短期的，调整可能也是暂时的，未来的机会并不会因为中期的调整丧失，我们建议投资者关注小盘科技成长板块和大盘蓝筹股的动向，同时适当小仓位配置此两个板块的优质公司，未来两者很可能出现比翼齐飞的状态，但在中期调整的间隙控制仓位 30%左右为宜。

►从技术角度来看，市场虽然经过前一周的大幅度调整后上周有所反弹，但市场依然处于上升的轨道的下轨，目前市场是否迎来中期调整尚无定论，但是从大盘蓝筹的表现看市场进入较长时间的调整是大概率事件，因此中长期看投资者需要耐心等待。从上周缩量反弹看，市场可能是下跌后的反抽，因此即使本周依然有一定的反弹空间，但是 3200 点附近可能是反抽的高点区域，市场的中期机会依然需要期待。首先技术形态看，9 月 29 日、11 月 2 日和 11 月 27 日的低点所形成的上升轨道的下轨已经被打破，技术反弹的压力依然在上行轨道的下轨，未来反弹受到 3220 点的强力压制，因此本周反弹难以逾越 3220 点这个上行轨道的下轨，特别是目前量能不放则难以成行。其次从技术指标看，市场本次反弹很可能是超跌反弹，上周几乎所有指标均出现过严重超跌，在上周三 ADR 达到 0.57，这距离 1 的中性区严重超跌，而中短期的 RSI 和 KDJ 指标均在 50 一下，特别是短期指标甚至在 20 以下的极弱区间，更有甚者达到 0 附近，短期超跌迹象显而易见。MACD 指标也有长期的 0 轴线上方转为 0 轴下方，基便是中期线也在趋弱。所以技术上看市场短期的超跌引领了市场短暂反弹，未来持续反弹的空间极为有限，因此反弹后持续调整依然不可避免。最后从量能看，上周反弹缩量表明跟风者并不踊跃，即使是小盘科技成长股也并没有大幅度放量，而消息的刺激可能只是起到短期的提振作用，中期可能仍需要业绩实实在在的大幅度提升才可。因此等待业绩预告和业绩公布期市场可能才有较好的机会。综合技术面的分析，我们认为市场风

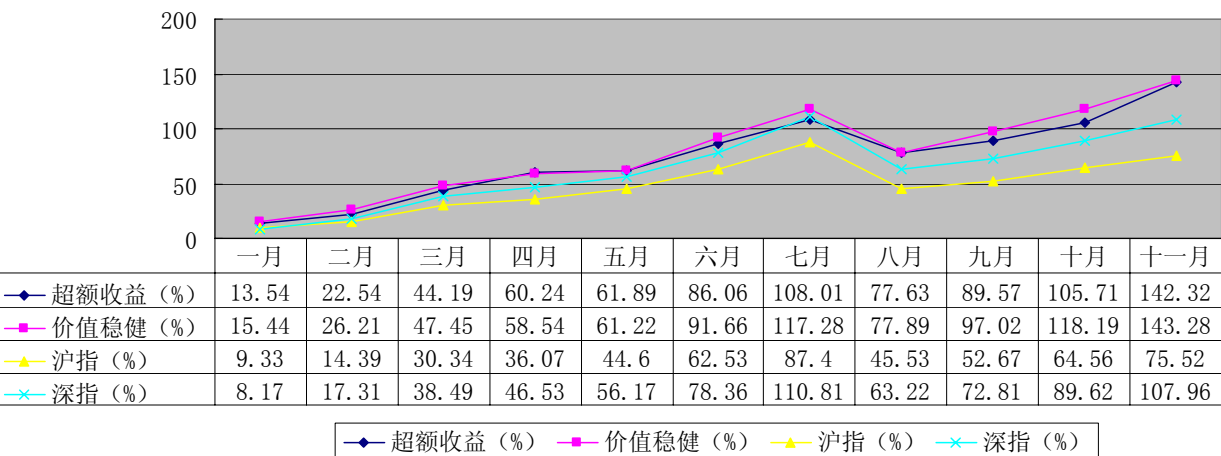
格转换期可能推后，中期调整压力依然存在，因此重点关注小盘科技成长股和大盘蓝筹股的机会，由于系统存在较大的中期调整概率，所以建议保持小仓位，防止系统性风险为主。

➤ 截止 11 月底，德邦两个资产组合的算术平均涨幅分别为 96.45%和 97.43%，沪深两市分别为 63.1%和 82.16%，因此就算术平均而言德邦资产组合强于沪深大盘 24.31%。但是如果计算累计复合增长，则德邦的两个资产组合分别上涨 142.32%和 143.28%，而沪深两市分别上涨了 75.52%和 107.16%，两者的差距将扩大到 50.01%（见图 1、图 2）。12 月份德邦的组合很可能会稍弱于大盘，但我们坚持认为德邦组合是未来风格可能转向的大赢家，建议投资者持续重点关注德邦资产组合中的大盘品种。

图一：截止 11 月底德邦两个资产组合各月与沪深指数的收益对比



图二：截止 11 月底德邦两个资产组合与沪深指数累计的复合收益对比



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 年第四季度 (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	李项峰	8%

响力					
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 年第四季度（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 12 月份我们依然没有调整资产组合品种,配比仅有小幅度微调。

表三：截止 12 月 25 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%	-11.4056	-1.14056
天士力	10%	0.9553	0.09553
银座股份	8%	-1.7729	-0.14183
武汉中百	8%	8.4519	0.676152
方圆支承	10%	-3.7217	-0.37217
铁龙物流	10%	-1.8885	-0.18885
利尔化学	12%	-6.2425	-0.7491
青岛软控	10%	-2.8986	-0.28986
宏达股份	10%	-8.8854	-0.88854
招商银行	12%	-5.1475	-0.6177
组合总收益 (%)		-3.61	

表四：截止 12 月 25 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%	-13.1636	-1.57963
同仁堂	10%	-1.0111	-0.10111
鄂武商 A	12%	-3.367	-0.40404
徐工科技	10%	-2.9872	-0.29872
烟台万华	12%	-0.6424	-0.07709
航天信息	10%	8.1155	0.81155
马钢股份	12%	-0.6135	-0.07362
中国平安	12%	-8.6589	-1.03907
山东黄金	10%	-4.1357	-0.41357
组合总收益 (%)		-3.17	

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。

表一：德邦 2009 年四季度资产配置表

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	超配
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	标配
	C6 金属、非金属	轻仓
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	标配
	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	超配
6	F 交通运输、仓储业	超配
7	G 信息技术业	重仓
8	H 批发和零售贸易	超配
9	I 金融、保险业	标配
10	J 房地产业	标配
11	K 社会服务业	标配
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。