

政策利好推动短期强势，高位震荡完成风格转换

► 上周沪深两市双双跌破关键中期上行趋势线 60 日和 120 日线之后出现强力反弹，市场走势强于我们此前的预期。以银行、通信和石化为代表的大盘蓝筹股出现了持续性较好的上涨行情，标志着市场投资风格“二八”转换初现雏形。但从另一面来看，目前的中小盘股仍然持续活跃，题材概念的炒作依然盛行，市场的结构性泡沫没有得到有效的消除，反而有愈演愈烈的态势。因此从这一角度来看，市场的投资风格的转换尚处于进行时之中，未来将通过高位的持续震荡来完成。在市场投资风格向大盘蓝筹成功转换完成之前，我们认为市场暂时无力再破前期高位，中期仍然存在再次向下调整的可能。但是在大盘跌幅较大时出现反弹的间隙，部分板块仍然会有较好的表现：近期尤以消费类、电子科技和信息成长股最为突出，这也体现了年底消费进入旺季以及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，因此认为本轮反弹虽然仍有再次挑战前期高点的可能，但中期内依然无法改变市场调整的趋势，因此未来依然需要注意控制整体仓位。从上周的情况看市场大盘股表现略有起色，但小盘成长股表现更佳，因此风格转换仍需时间磨砺：上周沪市高开高走，上涨 135.8 点，涨幅 4.32%，一周成交 5368 亿元，较上周略微放大 4%。同期深圳指数因为地产股表现偏弱反弹 3.09%，成交量与前周基本持平。尽管我们认为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，此外还应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，其中电子信息（8.47%）、通信（8.2%）和科技股（如计算机 8.41%，物联网 9.82%）的表现持续强于大盘，值得密切关注。综合一周的情况我们判断市场短期在利好政策的扶持下仍将保持强势，未来有再次冲击前期高点的可能；但市场投资风格完成向蓝筹转换的时间可能延后较长，这意味着大盘在短期内无法创出新高，未来仍有再次向下调整的可能：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 50%以内，年前重点关注科技成长股和消费个股，中长期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，并部分输入实体经济的形式来分流场内资金：这都将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。其次，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 50% 左右为宜。

►从技术角度来看，大盘通过连续反弹已经收复了所有均线系统，并重新回到了前期跌破的上升通道之中。短期来看，市场在利好政策的扶持下仍有继续冲高的动能；但另一方面，股指已经接近前期高点并在技术特征上出现超买信号（KDJ, RSI 等技术指标均位于超买区域），因此大盘未来将在高位展开大幅震荡。综合目前的市场情况，我们认为市场的投资风格转换尚未完成，大盘无力冲击新高：因此在高位附近仍需要降低仓位，做好波段操作。

►2009 年全年，德邦两个资产组合的算术平均涨幅分别为 95.35% 和 97.32%，沪深两市分别为 65.66% 和 83.74%，因此就算术平均而言德邦资产组合强于沪深大盘 21.64%。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 139.65% 和 143.01%，而沪深两市分别上涨了 79.98% 和 111.14%，两者的差距将扩大到 45.72%。2010 年建议投资者持续重点关注德邦资产组合中的大盘和科技成长品种。

表一：德邦 2009 年四季度资产配置表

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	超配
2	B 采掘业	轻仓
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	超配
	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	超配
	C5 电子	回避
	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	超配
6	F 交通运输、仓储业	超配
7	G 信息技术业	轻仓
8	H 批发和零售贸易	重仓
9	I 金融、保险业	重仓
10	J 房地产业	回避
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。