

多空交替，成长股年报行情上演

► 上周沪深两市依然围绕着 20 日和 60 日线均线震荡，而成交量由于利空和利多交织而出现 20%左右的放大，我们坚持认为市场震荡转换风格的过程可能拉长，但小盘成长股的机会特别是年报确定增长和预期依然不错的增长类公司的机会依然在不断扩大，这主要是投资者预期年报将出现增长而导致的年报行情的持续深入。上周我们成功预计年报序幕拉开将演绎科技成长股的行情，从上周的表现看大盘蓝筹股在周一因为融资融券和股指期货消息公布高开低走后便表现得持续弱势，这也是股指没有像样表现的关键，但是电子信息类科技股在政策持续向好和年报预期大幅度增长背景下走出逆势上行的走势。对于后市我们认为风格转换仍将转换，但时间上可能还会适当后延，主要因为上周一大幅度高开的大盘蓝筹股仍需要一定的时间来消化追高套牢的筹码，同时大资金入驻大盘蓝筹可能仍需要一定的时间积淀，而与此对应的小盘科技股行情似乎意犹未尽，因此市场放个转换仍需等待，而且政策的持续大幅度变化依然不支持大盘大幅度上行，因此震荡市场是当前的合理选择，但市场活跃程度并不亚于牛市的上涨，特别是周五卧龙地产和卧龙电气高送转的年报行情可能还会持续上演，因此利多和利空的交织并不影响机会的出现，因此我们认为随着年报披露的深入，年报行情也将持续激发，而科技成长类公司的成长更受人追捧。一方面我们坚持市场风格转换必将到来，但时间尚不成熟，另一方面电子科技股的季节性机会难以引领指数走高。因此当前的投资应当重视年报行情而布局大盘蓝筹股。从上周的具体情况看，政策利多和利空导致市场震荡延续，融资融券和股指期货政策刺激大盘股后被调升的存款准备金率中和。三网融合再次挑起电子信息行业的上佳表现：上周沪市高开后回落，但指数依然小涨 28.15 点，涨幅 0.88%，一周成交 8875 亿元，较上周的 7747 亿元再次放大近 20%。而同期深圳指数因为地产股表现持续较弱，微跌 3.07 点，幅度 0.02%，成交量放大超过 20%，因此目前这种持续两周放量收阴可能预示大势短期难有起色。但我们依然认为市场未来风格的转换会迟早到来，而且中长期看我们坚定地认为蓝筹股行因为低估而看好未来的市场指数上涨的机会，短期积极看好年报成长股的行情。从行业板块来看，虽然上周指数并没有出现较大变化，但行业指数的表现差异更大，十三个大类中 IT 指数农林指数、零售指数、制造业指数、服务指数均大幅度上涨达 4%以上，因此多数个股上涨的机会依然不断，而表现较差的是权重较大的采掘、金融和地产，一周分别出现了 4.4%，4.02%和 1.34%下跌。除此之外其他行业整体表现并没有巨大的差异。而在制造中也，消费类的医药、食品、电子、造纸、木材和纺织等均出现超过 4%的涨幅。所以上周整体是年报行情的深入，而且随着年报的披露，这种行情可能持续活跃。综合一周的情况我们判断市场短期可能因为大盘股的相对弱势还难以出现机会，但是年报的刺激将导致市场机会持续出现，

上周末印花税在机构交易中双边征收的传闻可能影响指数的表现，但我们坚持未来大盘蓝筹股的风格会出现，而短期建议投资者积极参与年报行情的成长性机会。考虑到市场仍有出现一次调整的可能我们建议投资者适度控制仓位，建议的整体仓位在 50%左右。

► 从政策面看，虽然整体政策依然强调宽松，但积极政策结构性的微调已经开始并将持续深入，同时近期出现了难以捉摸的特征，融资融券和股指期货刚出完，突然又调升存款准备金率，而三网融合政策也集中在短时期发布，整体上目前的政策飘忽不定，难以形成积极向上或向下的合力，因此从政策角度判断市场依然维持震荡的格局，而大盘股短期起色不大是市场指数难有作为的关键因素。最近针对房地产的政策显示中期房地产难以有机会，即使短期可能因为前期的持续下跌而出现反弹，但短期机会依然有限。而房地产对相关产业链的负面影响较大，因此市场受损程度可能超过一般预期。而之前我们指出的对市场流动性通过公开市场操作和快速发行新股的双管齐下调整对资金面可能造成紧张，上周公开市场依然对货币进行一定的收紧。存款准备金率的调整对金融特别是银行的贷款能力造成直接打击，因此即使融资融券等利好大盘股但政策结构性调整的深入依然会对大盘股形成一定的制约。即便如此，我们依然对后市充满信心，原来的三个原因依然使用：一还是政策，政策的结构性和阶段性调整并不表明政策的根本转向。其次，中观行业和微观企业层面看，市场的企业盈利能力很多超出人们的预期，虽然从整个行业看，由于超级大盘蓝筹行业的盈利水准上升幅度有限导致整个上市公司的业绩不会出现大幅度增加，但是行业特别是个股的增长远超预期，所以结构性的局部活跃依然不断。这也是我们积极看好成长特别是年报基本确定的增长的年报行情。伴随年报披露各种高送转的股票依然存在较大的机会。最后我们认为大盘蓝筹股的估值依然具有较好的安全边际，虽然目前的政策施压主要在大行业的大市值股票中，但是未来融资融券和股指期货收益的必定是大盘蓝筹行业，而该板块的启动无疑将带动大盘指数持续大幅度上升，总体由于估值的优势，大盘蓝筹出现上涨的市场风格经过时间的集聚最终导致市场风格出现转换的概率极高。因此市场即使短期调整，我们依然认为空间有限。为将来计，我们依然建议投资者重点关注大盘蓝筹股动向，特别是上周调整较大的大盘蓝筹个股，而短期重点关注小盘成长板块的年报行情，其所处的行业主要集中在电子信息行业、零售、食品和医药等消费业中。建议在 50%左右的仓位中重点可以配置优质成长个股。

► 从技术角度来看，短期大盘持续维持中性震荡区域，而成交量的放大表明目前的分歧尤为明显，短期市场可能因为持续横盘整理而有再次调整的可能。首先，持续高位震荡削弱了多头的耐心，而且盘久而不涨可能导致调整的概率增加。而大盘股上周由于融资融券和股指期货消息的刺激大幅度高开导致大量资

金被套牢，因此短期有消化套牢资金的需要，而权重股的羸弱很难导致市场指数出现较好的机会，因此市场或有再次下探，但我们认为幅度有限，难以有效跌破 3050 点。其次短期来看，市场正面临关键的技术点位，尤其是 20 日和 60 日均线再次面临有效跌穿将导致市场短期可能出现恐慌。而多项技术指标出现转弱，市场的技术的翻转可能需要时间消化。综合目前的 market 情况，我们依然认为市场的投资风格转换依然尚未完成，大盘冲高后的回落显示权重股依然需要时间整理。最后，量能看持续两周放大量而市场没有形成像样的上行趋势表明市场短期难有机会。所以总体上市场指数可能难有机会。不过需要注意的是虽然由权重股主导的指数可能暂无机会，但年报公布总会出现短期的积极利好，特别是小盘成长股中总有惊喜，这一点可以从两市的 ADR 指标中可见一斑，而多数行业和多数个股出现上涨正是因为这种市场结构决定的，因此即使我们认为市场指数暂时没有大机会，但个股的机会依然集中于科技和食品、医药、零售等消费品种中。投资依然需要保持适当仓位，等待该类板块的年报行情。

表一：德邦 2010 年一季度资产配置表

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	重仓
	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	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	重仓
9	I 金融、保险业	标配
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	超配
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%

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。