

市场难言止跌，年线依然面临考验

► 上周沪深两市依然弱势难改，我们坚持市场在央行政策收紧的预期和美元走强的背景下一季度难有像样的机会，因此即使市场的短期超跌反弹依然只能昙花一现，不能长久。从上周市场的走势看，超跌的市场在短期的确于周三和周四出现了一定幅度的反弹，但是周五受外围市场的暴跌引致市场的再度恐慌，从而导致市场再次收跌，由于周五的下跌致使上周再次收出周阴线，从而导致沪深两市连续三周收跌，而且 K 线看市场持续五周收出阴线，其中一周是高开后的上涨阴线。经过持续五周的阴线后市场基本确立中短期调整的态势，超短期由于持续下跌可能导致超跌反弹，但机会依然难以把握，而且年线依然面临考验。从上周的表现看市场曾经被寄予风格转换的受益者非但没有扭转市场，反而下跌幅度较大盘更高，典型的是金融指数下跌 2.67%，下跌幅度远较沪深两市的 1.67% 和 1.81% 大。而区域振兴的概念性板块出现持续高烧，海南板块的疯狂上涨成了市场中最为抢眼的风景线，特别是在市场羸弱的状态下更显得难能可贵，但可惜的是这个板块难有业绩优良的品种，因此市场也助长了极度投机的氛围，这对市场的未来发展可能更加不利。因为这将使市场延缓其健康发展的风格转换：即融资融券收益的蓝筹股行情难以短期转换，而绩差股却高高在上。上周沪市深两市一度反弹后周五受外围市场的影响再次下跌，沪指下跌 49.89 点，跌幅为 1.67%，一周成交 5573 亿元，较上周的 4892 亿元放大超过 10%。而同期深圳指数依然下跌较大，下跌 220.06 点，幅度 1.81%，成交量放大将近 20%，出现这种下跌放量的情况可能主要因为市场的放量反弹受阻所致，故本周依然有望出现原有的反弹，但是总体上依然难以改变弱势发展的趋势，年线依然面临巨大的考验，春节前一周恐怕难有像样的机会。从行业指数看，蓝筹股并没有如市场预期的那样扛起市场的信心，反而比概念股弱：在十三个大类行业中有综企指数、建筑指数、交通运输指数和服务业指数逆势飘红，其中综企指数逆势大涨 3.58%，成为最强的行业，其次交通运输指数上涨 2.1%，建筑指数上涨 1.84%，服务业指数微涨 0.57%。这也是仅有的 4 个行业指数的上涨。其余指数均呈下跌态势其中传媒指数、IT 指数、金融指数和制造业指数下跌均超过 2%，传播业指数更是下跌了 7.5%，所以总体上从行业表现看市场难有机会。而区域性的振兴板块却风生水起，有的表现极为疯狂，海南和西藏表现持续上涨，但基本面的不佳可能为他们的埋下未来的隐患。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，中期的调整可能因为政策和外围的压力而持续，因此短期的机会难以显现，但是基于年报业绩向好和未来融资融券的预期市场调整到位后依然需要充满信心。长期而言我们坚持未来大盘蓝筹股的风格会出现，短期的热点需要慎之又慎，建议投资者在没有看到中期调整底到来的迹象前轻仓个别蓝筹股，等待市场明朗后再积极参与不迟。

➤ 从政策面看，货币政策的调整依然在深入，特别是针对房地产的政策虽然表现平静，但是对房地产囤地不开发的惩罚已经开始，因此结构性的调整实际已经开始，这也使市场对地产股做出了提前反应，地产指数跌幅领先便是明证。与此同时，我们还发现银行针对地产的谨慎态度也加剧了房地产业的调整预期，始于中行取消 7 折优惠利率的政策细节被多数银行不断效仿，这对成交量出现了大幅度下跌的情况无疑是雪上加霜。而房地产对国民经济其他产业的影响也是巨大的，因此房地产的“被调整”必然引致其他相关行业的滞后调整。当然我们也需看到积极的一面，区域的振兴规划层出不穷，节能环保，科技行业的鼓励政策持续发布。但是这些相对于政策的收紧可能难以挽回大盘的弱势，因此即使我们依然坚持积极的政策并没有根本改变，但短期政策调整实实在在对市场形成了持续收紧的预期。另外，外围市场特别是欧洲主权债券的危机可能导致世界经济二次探底的担忧也开始有苗头显现，欧洲经济的不平衡可能导致欧洲经济乃至世界经济持续不振，而美国贸易的保护主义的抬头无疑会增加世界经济持续二次探底的几率。所以外围的羸弱也是 A 股反弹无力，继续中期调整的原因之一。即便如此，对于中长期而言，特别是此次中期调整之后，我们依然对后市充满信心：我们坚定认为政策的结构性和阶段性调整并不会导致政策的根本转向；而中观行业和微观企业层面公司业绩的向好依然可以化解市场的估值压力，虽然市场存在结构性泡沫，但多数大盘蓝筹股的估值依然合理，很多甚至已经被市场错杀，低估明显；此外部分持续成长的公司依然不少，这部分公司完全可以通过成长的业绩消除公司的高估值。所以在面对市场的中期调整时我们并不丧失对市场的未来的信心。我们建议投资者依然关注具有较好的安全边际的大盘蓝筹股和具有持续增长潜力的成长股，未来融资融券和股指期货受益的必定是大盘蓝筹股，而高成长则是市场长期的宠儿。因此投资保持轻仓的同时关注大盘蓝筹和成长公司，不要过分恐慌。

➤ 从技术角度来看，虽然市场因为持续下跌而随时可能出现超跌反弹，但是反弹依然只是反弹，难以出现中期的上行趋势，因此中期调整依然难以改变。首先，从市场的此次下跌的持续看，两市已经出现了连续三周的下跌，而且从 K 线的走势看出现连续五连阴，所以技术看超跌是非常明显的，因此出现超短期的反弹是可能的，像上周三和周四沪指出现了超过 100 点的反弹，但是这毕竟是下跌中的反弹，而且中期的弱势依然没有任何的改变，所以我们依然需要保持足够的警惕应对市场的这种超短期反弹。其次，市场的中期弱势经过了持续五周时间的确认基本难有转向的概率，特别是中央政策持续收缩货币政策的背景下很难中期调整迹象显露后再反身上涨。从市场的均线系统排列已经是典型的空头排列，特别是中期的 20 和 60 日线在高位出现死叉，同时半年线已经掉头向下已经 18 个交易日，不但如此 20 日和半年线的死叉也近在眼前，因此中期的弱势特征已经非常明显。再次，从技术形态看，市场的三重头部迹象明显，3300 点成为中期的头部的形态依然形成，3050 附近构筑了头部的颈线，目前看市场再次突破颈线最多也就是确认市场的中期弱势而已，因此市场中期仍将持续弱势是我们近期不变的观点。最后，从技

术指标看，MACD、KDJ 和 RSI 指标无一不在弱势区域，同时即使市场每天（上周）均有涨停板出现，而跌停板并不多，但是 ADR 显示涨少跌多的市场弱势特征依然非常明显。所以综合技术分析，我们认为市场中期机会依然难以出现，投资者依然需要轻仓等待。

表一：德邦 2010 年一季度资产配置表

总体仓位比例 20%

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	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	超配
6	F 交通运输、仓储业	超配
7	G 信息技术业	标配
8	H 批发和零售贸易	标配
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	回避
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。