

地产利空拖累市场，短期暂难摆脱弱势

➤ 上周沪深两市整体受房地产利空政策的压制出现较大幅度下跌，两市呈两阴夹一阳的走势，而即使周三的上涨也只是对短期下跌的一次反弹。我们认为市场弱势主要因为政策面对房地产市场的强力遏制导致以金融地产为首的大盘蓝筹破位下行：市场短期出现跌破重要的技术关口，因此总体上大盘蓝筹的风格转换的时间将拖长。从政策面来看，地产方面的政策利空通过市场的大跌已经基本释放，未来再次大幅度下跌的空间将有限，因此市场将进入相对均衡的弱势区间，而市场并未跌破前期低点表明基本面的向好和市场流动性充沛依然对市场构成重要的支撑。我们认为本周市场受政策面的压力有望大幅度减轻，但由于市场已经跌破重要的技术关口，因此短期弱势震荡概率增加，对于中期而言我们依然看好。再次重申未来机会在于蓝筹板块，一季度经济数据公布后显示经济本身运行依然向好，并未出现严重的通胀，同时经济效益大幅度好转是市场向好的基础。我们认为本周市场将止跌回稳，在前期低位附近市场再次积蓄能量。从上周板块表现方面，由于周期性股票受到极大的打压，导致防御性的行业表现突出：农牧指数上涨 3.8%，食品饮料涨 2.52%、医药生物涨 5.01%，另外消费电子指数和 IT 指数也出现一定的上涨，而下跌最大的是受利空政策影响的地产，下跌高达 11.2%，其次是与地产为一条绳上的蚂蚱的金融指数，下跌也超过 10%。正是由于此两个板块的大幅度下跌才导致市场整体出现较大的下跌。从上周的成交量看，两市均有一定幅度的放大，这主要受到利空打击市场恐慌情绪短期有所加剧，但总体上成交量依然没有大幅度放大。同时受益于经济结构调整的新型经济行业再次受到市场的追捧，成为规避市场风险的避难所。但我们依然坚持认为该板块多数或者说整体上已经透支了行业的增长预期，未来长期可能面临较大回调压力。所以就经济基本面和企业盈利情况以及政策面的宽松程度和资金面的供给情况来看，二季度的行情依然值得期待，市场依然存在中期行情可能，依然看好二季度市场的行情。但是短期市场持续弱势可能导致超短期市场机会有限，因此我们调整仓位至 5 成左右，继续关注蓝筹板块的转换可能。

➤ 就政策面看，两会结束后政策主题是“稳增长、调结构和管通胀三者之间的平衡”。由于通胀压力在短期内难以凸显，特别是 3 月份相对于春节出现的物价季节性回落使得央行出台严厉紧缩性政策的可能大幅降低。央行货币政策委员会成员的调整虽然也从侧面反映出宽松货币政策的退出，但从新任委员的表态来看，央行加息仍然取决于持续负利率和美联储货币政策这 2 个重要变量。因此，从这个角度看，短期内特别是二季度内政策大幅从紧的可能性很低。而伴随着二季度新增信贷额度的投放，市场的流动性将保持持续宽裕。总体来看，在二季度市场处于紧缩政策的相对“空窗期”，有利于大盘做多。我们认

为，在目前的市场格局下，从稳增长和管通胀中找机会不啻为当前战略布局的较佳选择。稳增长受益最大的无疑是大盘权重的金融和重化装备行业，该类公司在稳健的经济增长环境中出现稳定增长将使本已估值偏低的大盘蓝筹股估值更低，而同时融资融券标的和股指期货的金融创新政策无疑将持续激活该类个股，此外股指期货交易有利于券商和参股期货公司的短期走势，其未来机会并不亚于调结构受益品种。另外管理通胀政策一方面管理 CPI 的权重消费品，另一方面也管理影响民生的居家房地产市场。从政策调控的指向而言，地产政策的调控是前一段时间内结构微调超出市场预期主要目标，而这种调控已经持续降低了地产类股票的估值水准，使得该板块的股票投资价值得以显现。从长期的角度考虑，短期的快速释放风险或为房地产带来未来长期的大机会。由于土地财政的刚性依赖以及中央地方财政分权的掣肘，高地价下的高房价仍将成为中短期内难以解决的矛盾。从市场反应来看，地产市场的空方暂时受政策压制而略占优势，但依然没有明确的趋势性特征。当然由于政策的持续加强，我们认为地产股撇开短期的反弹长期的机会可能延后。由此，我们建议投资者战略布局大盘权重行业的金融、重化行业的权重股。从基本面看，市场已经预期到了 09 年行业公司业绩大幅度回升的事实，但是对于 10 年依然存在诸多不确定因素，特别是国家宏观政策在调结构的指导下各行业的业绩前景依然不够清晰，这是制约市场形成系统性大机会的主要基本面因素。但是总体上经济结构调整，通胀预期在一定程度上得到有效的控制后，市场仍将沿着经济增长轨迹寻找机会，因此我们依然认为 2010 年的行业和公司的业绩增长依然值得期待。所以综合分析，我们认为市场基本面仍然可以向好的预期下走出一波可观的中级行情，特别是价值低估的大盘蓝筹公司在经历了近期整理之后仍有较大的机会。继续建议投资者重点关注大盘蓝筹中的金融和重化行业，短期仓位控制五成左右。

►全年来看，A 股的走势有望呈现两头低中间高的 M 型。尽管美国近期宣布推迟给中国贴上汇率操纵国的标签，但这并不意味着人民币升值压力就此消除。相反，随着未来中国贸易顺差持续增长，其将越来越成为国际贸易体系失衡的特征，人民币升值的压力将如影随形：由于本币升值的预期一直存在，国内资产价格仍将保持良好的上升通道。此外，信贷投放虽然得到遏制，但总量仍处在天量的水平（2010 年 7.5 万亿），而且在结构上呈现出前低后高的特征（2010 年 2—4 季度 5 万亿的新增贷款并不低于 2009 年）：这表明 A 股 2010 年的行情仍将体现出牛市特征，但结构上更可能是先抑后扬的走势。春节过后物价的环比快速回落将大部分对冲翘尾因素对物价的拉动，3 月份 CPI 有望回落至 2.5% 左右。我们判读央行在 2010 年上半年不会加息，但将 2 次提高存款准备金率。市场对加息的担忧将在 3 月份 CPI 数据明朗后逐步退温。除非今年农产品大面积歉收（如旱情持续大范围扩展），2010 年下半年物价将自然回落。

►从技术角度来看，大盘经过上周快速下跌后，上行的形态遭受破坏，同时年线跌穿导致市场恐慌难以短

期恢复，因此短期市场可能依然面临考验，但我们认为市场再次大幅度下跌的概率已经大幅度减少。短期维持弱势震荡的概率增加。上周一，沪深两市双双跌破年线大关，从而使已经处于上升的大盘突然遭遇重创，因此短期而言本周市场难有机会，弱势可能延续。首先从成交量看，两市是一种放量下跌的态势，虽然量能放大并不明显，但是大幅度下跌伴随量能放大毕竟是恐慌的一种表现，因此短期内掉头直接反升的概率不大，我们认为市场 2950—3050 点之间震荡的概率较大，而且很可能在前期低点 2900 点附近止跌；其次，从技术指标看，市场短期已经转弱，只是弱势的程度远远小于地产严政出台的周一，KDI、MACD、RSI 等各项指标均处于弱势状态，所以短期市场依然在弱势区间，未来市场走出弱势需要一段时间。最后趋势上看市场破坏了上行的轨道，出现跌破年线的走势，因此市场持续整理的态势短期维持。因此本周我们认为市场难以摆脱弱势震荡，整体上我们建议投资者仓位控制在 5 成。但从中期的角度看，我们依然没有改变我们看好市场的观点，因此建议投资依然注重大盘蓝筹和消费类绩优股，对涨幅过大的小盘概念性股票保持一定的警惕。

►从德邦资产组合在三月份取得超越大盘 1.54%的收益。进入 4 月份继续强于大盘，截止 4 月 23 日德邦资产组合虽然整体收益由于地产行业的利空出现小幅度亏损，但是相对于同期沪深指数分别大跌 4.04% 和 6.33%，德邦资产组合非常稳健，截止 4 月 23 日德邦资产组合小跌了 2.32%。因此总体上德邦资产组合在 4 月依然强于大盘 2.87%，持续建议投资者重点关注德邦资产组合，我们坚持认为其收益率将持续强于大盘。

表一：德邦证券研究所 10 年 4 月份资产组合及配比

股票名称	代码	行业	入选理由	分析师	配比
招商银行	600036	金融		张帆	10%
金地集团	600383	地产	股权激励落实，业绩增长基本确定	黄玉梅	10%
东北证券	000686	证券			10%
广百股份	002187	零售		李项峰	12%
片仔癀	600436	医药	品牌中药，可以享受较高溢价		12%
中储股份	600125	仓储		郑庆平	12%
赤天化	600227	化工		傅用增	12%
上海机电	600835	电器	行业景气高位，10 年业绩有望增长 40%	吴炳华	12%
日海通讯	002313	通讯	3G 投资需求持续拉动公司业绩高增长，PEG 估值偏低	吴炳华	10%
合计				100%	

表二：截止 4 月 23 日，德邦资产组合 4 月份收益表

600036.SH	招商银行	10%	-12.9607	-1.29607
600383.SH	金地集团	10%	-17.339	-1.7339
600787.SH	中储股份	12%	0.4329	0.051948
600835.SH	上海机电	12%	-5.6559	-0.67871
002313.SZ	日海通讯	10%	3.4716	0.416592
600436.SH	片仔癀	12%	14.9262	1.791144
002187.SZ	广百股份	12%	3.1579	0.378948
600227.SH	赤天化	12%	-4.1066	-0.41066
000686.SZ	东北证券	10%	-8.388	-0.8388
合计				-2.32

表三：德邦 2010 年二季度资产配置表

总体仓位比例 40%

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	超配

	C6 金属、非金属	轻仓
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	超配
	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	轻仓
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	重仓
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。