

超跌酝酿反弹，市场或入弱势平衡

➤ 上周沪深两市整体再受房地产利空政策压制引发市场对调控政策的持续恐慌，从而导致两市再次出现较大幅度下跌，两市已经出现连续四周的阴跌走势，而周末存款准备金率再次上调 0.5 个百分点也应证了市场对管理通货膨胀的担忧。由于市场持续下跌导致整体超跌状态，因此本周或酝酿超跌反弹，但是由于市场管理通胀的预期依然较强烈，所以本周市场可能依然保持弱势。继上周大盘蓝筹破位下行后两市小盘股风险开始快速释放，从指数看，两市权重股开始止跌，而小盘指数整体大幅度下跌：在沪深两市上周整体下跌 3.76% 和 4% 多一点的情况下中小板指数出现 7.5% 的下跌，而同时创业板整体平均超过 10% 的下跌更是显示小盘股的高估风险。短期来看政策面的利空可能暂时告一段落，而技术上也到了超跌反弹的时机，因此市场再次大幅度下跌的空间将有限，市场或出现超跌反弹，仍然处于相对弱均衡区间，而市场短期未跌破前期低点表明市场短期支撑偏软。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，因此短期弱势平衡，而对于中期而言我们依然谨慎看好，即使超短期市场依然存在超跌反弹。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，市场在 2800 点附近有望出现短期底。从上周板块表现方面，金融和房地产指数明显强于大盘，特别是金融指数下跌仅 0.93% 成为市场上周下跌幅度偏小的重要支撑，而地产下跌 3.85% 也显示其强于其他行业的态势。虽然其他行业指数整体出现了 6%-8% 的下跌，但是小盘科技股的下跌却是市场释放风险的主要方式，其中创业板整体下跌超过 12%，而中小板指数下跌也达到 10%，同时行业指数中 IT 指数下跌超过 10% 达 10.55% 成为下跌最大的行业指数，另外电子指数也出现了近 9% 的下跌，此外防御性行业亦出现了一定的补跌。从上周的成交量看，两市虽然依然显示了一定的恐慌，但是成交量出现了一定幅度的萎缩，这也是市场超跌的一个盘面反应。成交量的萎缩或酝酿一次小幅度的反弹，同时市场短期由于技术形态的破位或难以出现强势。小盘股的风险释放终于应证我们前期的判断，同时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，二季度的行情依然在大盘权重股中，而不是小盘股。我们依然看好二季度市场的行情，即使短期市场依然弱势。本周依然建议保持较低的仓位，5 成一下，特别是重仓的投资者需要在反弹时适度降低仓位。

➤ 就政策面看，我们坚持管理层依然在沿着“稳增长、调结构和管通胀三者之间的平衡”的道路进行

市场的调控。由于去年货币的过度投放，导致市场通胀压力依然较大，另外经济增长速度显示经济有过热的苗头，因此短期管理通胀成为重点，一方面通过持续的房地产市场的一系列政策对房地产进行调控，从地产调控相关的行业，已到达预防通货膨胀的态势；另一方央行持续对货币市场进行调整，调整市场过度的流动性，适度收紧银根，特别是近期提款准备金率持续上调和央票净回笼均是针对流动性的政策；此外，财政政策发行国债也对吸收流动性起到重要作用。不但如此，央行货币政策在未来还有可能加息，因此目前在经济增速较高的情况下加重管理通胀的政策是基本符合逻辑的，而调结构收益的行业可能是一个长期过程，短期看调结构收益板块股价已经透支了相当长时间的成长，因此该板块依然面临整体的调整压力。因此我们认为市场依然将有利于稳增长的方向，而大盘蓝筹股的增长将是经济增长主要体现，同时目前的大盘权重蓝筹股整体估值具有较强的优势。所以总体上我们认为，在目前的市场格局下，从稳增长和管通胀中找机会依然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，地产政策的调控可能基本告一段落，未来只是等待政策的效果，而这种调控已经降低了地产类股票的估值水准，同时风险也一定程度大幅度释放。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机会，但是机会可能等待地产调控的效果，从而将延后。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。而从基本面看，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，我们认为市场在基本面仍然可以向好的预期下走出一波可观的中级行情，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。

►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。我们判断央行在2010年上半年不会加息,但将2次提高存款准备金率。而本次提高存款准备金率再次降低上半年市场对加息的担忧预期。除非未来通胀水准出现大幅度上升,否则随着政策对通胀的管理,2010年下半年物价依然保持平稳态势。

►从技术角度来看,大盘经过上周再次快速下跌后,市场已经严重破位,因此市场虽然短期可能出现超跌反弹,但是市场再次转为上行的形态可能需要较长的时间,同时年线跌穿导致市场恐慌难以短期恢复,因此短期市场依然偏弱,但我们认为市场短期在2800点附近止跌的概率明显增加。上周末市场指数探底回升的态势明显,虽然沪深两市已经在年线下方运行超过一周,但再次大跌的几率降低。首先从成交量看,两市已经快速缩量,特别是周五沪市成交仅1000余亿元显示短期杀跌动量降低,而量先于价表明市场短期有超跌反弹的迹象,特别是权重股的相对强势更是市场短期进入相对平衡的格局,即使这种平衡依然需要后市验证,我们认为市场在2850—3000点之间震荡的概率较大,短期2800点将止跌;其次,从技术指标看,市场短期指标已经上周的再次下跌已经超跌,持续超跌指标显示市场可能出现短期的反弹,KDI、MACD、RSI等各项指标均已处于极弱状态,短期的超跌反弹随时可能出现,但考虑到市场长期均线的系统遭到破坏,因此短期恢复强势的概率很小。最后,从形态看市场的持续下跌已经形成了下跌的突兀状态,短期技术形态的修复可能是市场短期超跌反弹的另一原因。所以,总体上本周我们认为市场可能出现一次超跌反弹,但依然难以摆脱弱势格局。但从中期的角度看,我们依然没有改变我们看好后市的观点,因此建议投资依然注重大盘蓝筹股,对涨幅过大的小盘概念性股票保持一定的警惕。

►德邦资产组合在三月份取得超越大盘1.54%的收益。进入4月份后虽然大盘持续下跌,但是德邦资产组合一直强于大盘,截止4月30日收盘德邦资产组合虽然整体收益出现亏损8.05%,但是依然强于同期沪深指数,两者分别大跌7.67%和10.66%,两者平均跌幅为9.17%,因此德邦资产组合在整个4月份强于大盘1.112%,加上3月份,德邦资产组合两个月共强于大盘2.66%,建议投资者持续关注德邦资产组合,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 30 日，德邦资产组合 4 月份收益表

600036.SH	招商银行	10%	-12.3464	-1.23464
600383.SH	金地集团	10%	-14.0127	-1.40127
600787.SH	中储股份	12%	-7.9004	-0.94805
600835.SH	上海机电	12%	-12.2545	-1.47054
002313.SZ	日海通讯	10%	-9.8292	-1.1795
600436.SH	片仔癀	12%	12.3565	1.48278
002187.SZ	广百股份	12%	-6.2829	-0.75395
600227.SH	赤天化	12%	-11.9597	-1.19597
000686.SZ	东北证券	10%	-13.4826	-1.34826
合计				-8.05

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。