

短期底部面临考验，期指交割仍有最后一跌

➤ 上周沪深两市整体呈探底回升走势，周线呈阳十字星，成交量有所放大：大盘在 2600—2650 附近获得短期初步支撑后展开弱势反弹。上周国内外市场利空纷呈，市场波动幅度巨大，对 A 股市场构筑中短期底部形成了额外的压力和考验。周一随着欧盟对希腊大规模救助计划的出炉，海外市场出现暴涨：对 A 股形成了短期初步支撑。但周二国内经济数据公布后，特别是 CPI 增幅达到 2.8% 超出市场普遍预期，增强了市场对紧缩政策的预期。而出口增速虽然高达 30.5%，但更多的是基数效应：和 08 年同期比两年的复合增长率仅为 0.4%。而随着欧盟经济危机的加深以及人民币兑欧元的快速升值，中国对最大的贸易伙伴欧盟的未来出口前景黯淡。投资增速下滑 0.3 个点至 26.1%，内需增长仍然乏力，社会零售总额增长 0.5 个点至 18.5%。经济基本面总体数据表明，中国经济已经在一季度见顶，未来经济增长将放缓；但同时通胀压力在持续上升，紧缩预期增强将进一步加剧经济下滑。A 股市场受基本面数据拖累，反弹再度夭折并在周二周三再度探底至 2600 点。周四在金融地产的带动下大盘出现超跌反弹，但周五由于房地产政策利空预期加重，市场再度陷入胶着。总体来看，目前的市场底部初现雏形，反弹并不坚决，市场多空分歧仍然严重：大盘短期仍有再度向下考验 2600 点一带底部支撑的要求。考虑到海外市场已经进入大调整阶段，未来市场重心仍将持续下移；以及 21 日股指期货结算日的空头打压锁定盈利：本周市场短期底部面临考验，期指交割前仍有最后一跌。板块表现方面，前期超跌的大盘蓝筹表现较好：金融（2.49%）、地产（1.2%）是大盘企稳反弹的关键支撑，有色（2.03%）和采掘（3.46%）受益于通胀预期增强和金属价格反弹而涨幅居前，但可持续性不高；跌幅榜前列的则是前期的防御板块开始大幅补跌，如农林牧渔（-8.18%）、餐饮旅游（-3.8%）和炒作集中的中小盘电子信息类股票（-5.49%）。从防御类板块的补跌也可以看出，大盘下跌目前正在进入尾声：我们建议投资者在指数再次考验 2600 点时适度加仓。

➤ 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”。由于去年货币的过度投放，导致今年以来市场通胀压力较大；另外经一季度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调控，改变经济增长模式并控制社会通胀预期；另一方面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。上述政策面的变化构成了 4、5 月份以来大盘的持续下跌动力。但从最新的政策层面的表态来看，管理层对调控带来的负面作用是有相当清醒认识的。温家宝总理在天津调研室表示：“宏观调控面临的两难问题不少，要注重宏观经济政策的协调配合，既形成调控整体

合力，又要防止多项政策叠加的负面影响，始终合理把握政策力度”。目前来看，在房地产调控和货币紧缩政策下，投资面临较大的下行压力；收入分配改革进展缓慢，内需增长乏力；而海外形势骤变，出口可能再度恶化：这逼迫当前政府在反思和审视已出台的调控政策，避免“多项政策叠加的负面影响”将调控经济过热变成打压经济二次探底。我们认为，随着海外形势持续动荡，中国出口问题的再度严峻，政府将适时适度地放松部分调控或紧缩政策，特别是货币紧缩方面的政策可能会变得更温和，也即“坚持适度宽松的货币政策”。所以总体上我们认为，短期政策调控虽然偏空，但长期看经济向好格局难以撼动，因此政策上市场向好的中长期预期依然存在，特别是外围经济持续恐慌的情况下，市场政策很可能出现随时的转折。未来经济健康增长的动力主要还依靠支柱性的产业，我们看好稳增长受益的大盘权重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，其未来机会并不亚于调结构受益品种。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显现，从而将延后。我们坚持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，市场对于 10 年整体经济运行保持良好的预期，但结构上的分歧依然严重，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。综合分析，我们认为市场未来在基本面向好预期有望走出一波可观的反弹行情，目前可能进入筑底阶段，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 4 成。

►从技术角度来看，大盘目前呈弱势反弹格局，由于市场的空方能量尚未释放完毕，再加上海外市场系统性风险的扩散，大盘在本周前期仍将考验前期底部支撑位 2600 点一线。而股指期货推出后带来的空头能量释放将一直持续到周五期指结算日，我们认为届时大盘将通过最后一跌来完成中短期底部的构造。我们认为 2600—2650 点一线大盘止跌企稳的可能性很大。大盘目前已经初步摆脱了前期的下降三角形的楔形结构，但技术上仍需要回调考验其趋势线上轨，确认下降趋势的结束。技术指标来看，KDJ，RSI，MACD 等指标要么已经低位回升，形成金叉或钝化，表明跌势进入尾声。金融工程小组的 HURST 指数高频指数也突破 0.5 的阈值，表明短期下降趋势的结束。中长期指标来看，周线收出放量十字星，在 250 周线位置获得有利支撑：未来将以此为依托展开反弹（反转）。目前虽然已经收复 5 日均线，但 10 日均线和 20 日均线都构成强力技术压制位，短期市场仍将上述位置反复争夺。

表一：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	超配
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	标配
	C1 纺织、服装、皮毛	回避
	C2 木材、家具	回避
	C3 造纸、印刷	超配
	C4 石油、化学、塑胶、塑料	标配
	C5 电子	标配
	C6 金属、非金属	标配
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	标配
	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	回避
11	K 社会服务业	标配
12	L 传播与文化产业	标配
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。