

大盘弱势筑底静待农行，流动性偏紧难有大反弹

➤ 上周沪深两市整体呈反弹冲高回落走势，周线收带上影的小阳线，成交量持续萎缩。周四周五沪深两市成交量创出 09 年 8 月份 3478 点以来的地量，多空对峙已经接近尾声，大盘即将作出方向选择。短期来看，农行上市之前政策的维稳意图十分明显：从央行在公开市场操作上的流动性投放到银行板块的集体护盘都表明市场在农行平稳上市前难以出现大幅破位下跌。但从中期来看，经济增长趋势放缓、CPI 持续上扬带来的紧缩政策预期、市场流动性紧张局面、房地产调控政策和海外市场形势等各基本面均没有转好的迹象，场外资金入市并不积极。反弹呈弱势格局，随时可能在农行上市维稳结束之后，再度下挫考验前期低点（2481）的支撑。前期的市场下跌主要反映了投资者对中国经济一季度见顶后，未来经济增长放缓的担忧。特别是房地产调控和地方政府融资平台的清理有可能导致未来投资增长急剧下滑；而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也前景黯淡。再加上通胀压力的持续上升，紧缩政策的预期也在增强。尽管随着政策层面微调的信号，市场的上述担忧有所缓解，大盘出现底部企稳的初步迹象。但是房地产调控政策目前难有明显的放松迹象；6—7 月份 CPI 仍将环比上行并增强市场对非对称加息的预期：金融地产超跌反弹之后仍难以获得政策面和基本面的明显支撑，再度陷入弱势整理。总体来看，目前的市场底部初现雏形，但是反弹并不坚决，量能难以有效放大。而随着 IPO 的推进、大小非的解禁和全流通时代的来临，市场对新增资金量的要求很高，但目前市场的流动性呈下降趋势：M1 的增速持续下降，SHIBOR 利率攀升都表明目前市场的流动性趋紧，对当前股指的支撑相当吃力。在农行上市前后，市场仍将维持底部弱势盘整的格局，在 2480—2600 的狭小箱体震荡；但考虑到基本面走弱和流动性趋紧，再加上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：市场在 2 季度急跌之后的底部仍然需要相当长的时间来夯实，不排除在三季度再度创下今年调整的新低。板块表现方面，纺织服装（4.07%）、餐饮旅游（3.58%）作为基本内需板块表现最好，金融服务（3.46%）由于农行维稳要求也表现较好；医药板块（-0.91%）和采掘（-1.06%）、钢铁（-0.68%）由于利空政策突袭（药品价格管理办法，“两高一资”调低出口退税等）跌幅居前。目前大盘底部构造尚未完成，仍有再次向下考验前期低点的要求。投资者不宜在目前点位盲目建仓，应在箱体区间内做好波段操作，等待更好的建仓机会。

➤ 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，特别是存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，政策面很可能出现随时转折。结合我们对CPI走势以及通胀压力的研判，四季度可能是政策全面转向的时间节点。短期而言，特别是6、7月份，CPI仍然有继续冲顶的动力，政策面难以有较大的松动，市场仍将在经济下滑、通胀压力上升以及流动性趋紧的大背景下进一步探明并巩固底部。建议短期仓位控制2成以下。长期来看，中国经济的人口红利、城镇化进程、内需市场启动的背景下仍将保持强劲的增长，资本市场在经济增长和本币升值的大背景下仍将有很好的表现。

►从技术角度来看，大盘目前呈弱势反弹格局，多空双方呈胶着局面，成交量一再萎缩，大盘距离变盘选择方向的时间不远。2500—2600的狭窄箱体震荡区间即将被突破。从目前的经济基本面、政策面、市场流动性和海外市场来看，选择向下突破进一步确认2481点支撑有效性的概率更高。目前指数已经失守多条均线，反弹受制于20日均线强力压制，难以有效突破。技术指标来看，KDJ，RSI，MACD等指标经过反弹之后的箱体震荡，前期超跌的技术指标已经完全修复，技术调整的空间也已经打开。中长期指标来看，周线收出带上影线的小阳线，表明上方套牢筹码压力沉重。5周均线(2569)已持续压制大盘上行，并开始逼近箱体区间下缘：短期的弱势格局仍然明显，不宜轻易建仓。

表一：德邦 2010 年二季度资产配置表

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	标配
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	超配
	C1 纺织、服装、皮毛	标配
	C2 木材、家具	回避
	C3 造纸、印刷	超配
	C4 石油、化学、塑胶、塑料	轻仓
	C5 电子	标配
	C6 金属、非金属	轻仓
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	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	超配
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	轻仓
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。