

底部仍需夯实，静待大盘筑底

➤ 上周沪深两市整体呈反弹冲高回落走势，周线收带上影的阴线，成交量有效放大。周四农行上市之后，市场担心维稳行情结束，在反复上冲无法站稳 20 日均线后选择了大幅跳水，7 月 2 日以来的反弹行情基本告一段落。周四同期公布的上半年经济基本数据喜忧参半，基本符合市场预期，其中 CPI 和出口数据略有惊喜，但市场未给予正面反应。主要原因在于蔬菜价格季节性下降导致的 CPI 环比回落难以消除市场对自然灾害带来的主粮减产并在未来推高 CPI 的担忧；而出口的高增长来源于一季度订单的执行，未反映近期海外市场的波动，而国家出口退税的调整也推动了出口企业在 7 月之前的赶出口行为，额外推动了 6 月份的出口高增长。尽管周五市场在下探重要支撑位后出现大面积反弹，但市场重心仍在下降，未来将进一步考验前期底部。而从海外市场形势和经济基本面来看，三季度基本面仍将加速下滑：汇改启动和海外市场恶化将在三季度冲击出口，09 年的高基数也将拉低出口同比增速；而房地产调控政策和地方政府融资平台的清理将从三季度开始影响相关投资，进而导致投资增速下滑。工业企业的利润增速将持续下滑，PMI 的新订单指数和库存指数已经落入经济危机期间区域，经济二次探底的风险不容忽视。而周末公布的美国经济数据显示，美国经济表现出全面放缓的迹象：美国 5 月份商品和服务的贸易逆差扩大 4.8%，6 月份商品零售连续第二个月下降且超出市场预期 (0.5% VS 0.2%)；制造业指数 (5.08) 和消费者信心指数 (66.5) 大幅低于市场预期 (18.5 和 74.5)。这表明，继欧盟债务危机陷入紧缩之后，中国的第二大贸易伙伴国美国的经济前景也不容乐观：中国的出口增长未来面临巨大的困境。基本面对市场的指引仍将是继续向下。总体来看，目前的市场底部初现雏形，反弹主要受预期政策面调整（特别是房地产政策）的影响，量能难以持续有效放大。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。在农行上市之后，市场仍将维持底部弱势盘整的格局，在 2300——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，房地产 (0.45%) 受政策调整预期影响，交运设备 (0.67%) 受产业政策扶持表现最好；金融服务 (-2.54%) 板块在农行上市维稳结束后跌幅靠前，有色金属 (-2.57%) 则受经济基本面数据不佳的影响表现最差。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，当前政策主题是“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，尽管目前货币政策出现了较为明显的松动迹象，但房地产调控政策尚未出现显著放松。市场仍将在经济下滑、流动性趋紧以及地产调控政策持续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，大盘已经跌破7月2日以来上升通道的下轨，再度处于下降通道之中。目前大盘在2400点获得了较为有力的支撑，但上述支撑及前期低点在短期内将面临较为严峻的考验。技术指标来看，KDJ，RSI，MACD等指标经过反弹之后，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阴线，表明上方套牢筹码压力沉重。5周均线(2468)已持续压制大盘上行，并逼近反弹核心支撑区域，未来将逼迫大盘做出方向性选择：短期的弱势格局仍然未得到明显改善，不宜轻易提高仓位比例。中长线的仓位可以保留。

表一：德邦 2010 年三季度资产配置表

总体仓位比例 30%

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	超配
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	轻仓
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	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。