

短线面临技术回调压力，中期趋势继续向上

7月大盘以放量收阳报收，结束了4月中旬以来的调整。尽管海外经济形势不佳、国内地产调控仍在继续、各项宏观经济指标持续下滑，但A股市场的中期反转却已经悄然而至：政策面的转向和市场流动性的改善将成为未来A股市场上扬的坚实基础。就政策面看，当前政策主题是“稳增长、调结构和控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，因此政策选择的优先顺序成为“调结构”>“控通胀”>“保增长”。一方面通过持续的房地产调控，努力转变经济增长模式；另一方面央行持续对货币市场进行调控，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紧缩政策。上述调结构和控通胀的紧缩政策面构成了二季度以来大盘持续下跌的动力。但随着海外经济形势的变化，上述政策的持续推行受到了较大的挑战。一方面，美国公布的经济数据显示美国经济复苏程度低于预期，近期陆续公布的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)，二季度GDP增速2.4%(市场预期2.6%)：这些表明美国经济出现全面放缓的迹象。继欧盟债务危机陷入紧缩之后，中国的第二大贸易伙伴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。尽管6月份公布的出口数据表现靓丽，但这一高增长并不可持续：二季度的出口来源于一季度订单的执行，未反映近期海外市场的波动；此外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。由于出口形势的恶化（还包括人民币升值的持续压力），再加上国内房地产调控带来的投资增速下滑和相关上下游产业盈利状况恶化：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开始显露。在这样的背景下，政策面开始出现明显的调整迹象：一方面央行表示将在下半年落实适度宽松的货币政策，在流动性方面开始松绑（按央行完成全年7.5万亿信贷目标来计算，下半年新增信贷将在3万亿左右的规模，较09年下半年2.2万亿新增信贷增长30%以上）。另一方面，为了防止所谓的“双碰头”（海外经济风险和国内经济风险同时出现），各项结构调控措施也开始放松，即使号称史上最为严厉的房地产调控政策，在地方执行细节上也开始出现放松信号。总体来看，我们认为调控政策和流动性局面的改善将在四季度更为明显。10月份召开的五中全会将为未来的结构调整政策定下基调，政策优先顺序将重新回归到“保增长”>“调结构”。而流动性方面，由于近期水灾导致的蔬菜粮食价格上涨（菜篮子价格指数已经逼近春节期间的高位），短期CPI仍将继续攀升，对央行的适度宽松货币政策构成压力。进入四季度以后，执行适度宽松的货币政策将显得更合时宜。A股市场将在“保增长”

和适度宽松的货币信贷政策的护航下，在下半年走出较好的反转行情。

➤ 在板块表现方面，由于欧洲银行压力测试结束后系统性风险释放告一段落，基本金属价格全面反弹；而自然灾害推动农产品价格近期显著上涨：有色金属（5.89%）和农林牧渔（5.6%）涨幅居前。受大盘银行股持续发行和再融资的不利影响，金融服务（0.87%）涨幅最末；采掘业（1.77%）由于库存和价格的原因，缺乏利好扶持也涨幅靠后。总体来看，市场各个板块呈现普涨格局，板块间轮动较快，呈现逼空式行情。但随着股指的持续上涨，短期各项技术指标已经出现了严重的超买迹象，面临技术回调的压力。从长周期的均线系统来看，股指将在下周面临 20 周和 120 周均线的双重压力，大盘在 2720 附近面临巨大的技术压力，短线存在回试 10 周均线 2540 点支撑的要求。此外，即将公布的 CPI 数据可能出现超预期攀升，将引发市场对紧缩性货币的担忧，对股指也将构成短期压力。但从中期来看，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。从长期来看，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。结合短、中和长期的研判，8 月中上旬出现的调整将为投资者提供很好的入场建仓的机会，重点关注农林牧渔、地产、商业零售、旅游酒店、医药、交通运输等与“衣食住行”密切相关的内需板块。总体仓位应随着市场回调而逐步提高至 7 成以上。

➤ 从技术角度来看，大盘持续的逼空式的上涨已经连续突破了多条重要均线，目前只有半年线在 2790 点对市场构成上行压力。从长周期的均线系统来看，股指将在下周面临 20 周和 120 周均线的双重压力，大盘在 2720 附近面临巨大的技术压力，短线存在回试 10 周均线 2540 点的可能。短线来看，多项技术指标已经严重超买，部分指标出现高位死叉（如 KDJ 日线）；部分滞后指标如 MACD 等仍在上行，但趋势在减弱（如 MACD 红柱开始缩小）。从短线技术指标来看，大盘面临较大的技术回调压力，但幅度较为有限：5 周均线处的 2500 为极限调整点位。大盘有望通过短期回调修复超买的技术指标后，在 8 月份成功站稳 120 周均线，构造形成月线级别的上升通道。短线可以在市场上攻突破 2700 点后降低部分投机性仓位，在 2550 以下大胆建仓。

表一：德邦 2010 年三季度资产配置表

总体仓位比例 60%

序号	分 类	市值占总资产的比例
1	A 农、林、牧、渔业	重仓
2	B 采掘业	超配
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	标配
	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	超配
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。