

先抑后扬上半周仍将回调，蓄势冲关下半周大胆建仓

➤ 本周沪深股市一波三折，在周二、周三、周四连续出现尾市变盘的走势：显示市场多空双方在 2700 点（上证综指）重要关口前面临较大分歧，部分获利筹码开始主动回吐。两市成交维持活跃水平，周五两市成交金额放大至 2300 多亿元：短线呈放量滞涨的态势，下周初仍面临一定的回调压力。本周市场的调整压力除了来源于技术面的因素外，政策面也扮演了一定的角色：特别是房地产调控政策的再度收紧和农产品价格上涨带来的通胀预期和紧缩压力。从房地产调控政策看，银监会近日通知商业银行暂停对京、沪、深、杭、渝等地提供三套及以上住房的按揭贷款，进一步指导和监督商业银行严格住房消费贷款管理，坚决遏制投机投资性住房贷款需求；银行体系对房地产信贷的压力测试也再度高调升级：这二者直接导致地产和金融等权重板块遭到市场抛售压力。此外，市场传言银信合作表外资产并表将大幅削减银行信贷增长空间，也成为金融板块调整的重要原因。金融（-0.78%）、地产（-1.09%）和钢铁（-1.16%）成为本周表现最差的三个板块。另外一方面，农副产品价格的普遍快速上涨再度点燃市场的通胀预期并引发对紧缩政策的担忧。从菜篮子价格指数和农产品批发指数来看，7 月份相关指数已经急速攀升至春节期间的高位，短期通胀压力明显。受此影响，再加上国际市场刺激（俄罗斯暂停农产品出口、国际小麦期货价格 7 月份创 50 年来最大单月涨幅等），农林牧渔（9.21%）、食品饮料（6.22%）成为本周涨幅最大的两个板块；餐饮旅游（6%）和医药生物（5.03%）等内需防御板块也再度获得市场青睐。由于下周三统计局将公布 7 月份的经济运行数据，再加上周二光大银行的发行：从经济基本面和数据公布来看，综合技术面的分析，我们认为下周的上半周市场仍将有一定的向下调整的压力。调整的时间跨度自 8 月 2 日至 3 日划为 a 浪，4 日至 5 日划为 b 浪，则 c 浪也应延续至下周三前后。

➤ 本周公布的 PMI 数据显示，经济下滑仍在持续，但速度略微放缓，库存订单指数显示企业的再度去库存化正在进行当中：数据进一步确认，如果宏观调控政策不适度放松，中国经济二次探底的担忧绝不会是杞人忧天。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。由于 7 月份 CPI 的翘尾因素已经见顶走平，而新增涨价因素由于自然灾害也见顶：8 月份 CPI 自然回落是大概率事件。从这个角度来看，下周三公布的高涨的 CPI 将是中期利空的最后释放，市场对此进行充分消化后将再度迎来持续的上攻。下周的下半周将是一个较

好的建仓的窗口期。从中期来看，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，将在下半年走出较好的反转行情。

►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 2780 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 附近面临重大技术阻力，短线存在回试 5 周均线 2550 点和 10 周均线 2530 点的可能。短线来看，经过一周的回调修整，部分技术指标已经高位回落，部分指标开始高位钝化，滞后指标如 MACD 开始拐头：尽管大盘仍有一定技术回调的要求，但幅度十分有限：10 周均线处的 2530 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。大盘 5 周均线已经低位金叉 10 周均线，中期强势已经十分明显，短线在下周初消化利空后将再度上攻，投资者在 2600 以下可以大胆建仓。

►尽管从短期来看，地产政策的再度收紧以及即将公布的 CPI 数据可能出现超预期攀升，都将构成对股指的短期压力；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。中国经济将从“低通胀高增长”的黄金时期逐步过渡到“高通胀高增长”的阶段，国家将从吸纳流动性和为战略新兴产业提供金融支持这两个角度为做多 A 股市场提供政策扶持。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。

表一：德邦 2010 年三季度资产配置表

总体仓位比例 70%

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。