

中期底部构造完成，向上攻击半年线

➤ 本周沪深股市走势与我们前期周策略报告预判较为一致：上半周继续回调，下半周逐步完成筑底。我们此前认为：“本周的下半周将是一个较好的建仓的窗口期”，实际上大盘在周四虽然受外盘大跌影响而击破 2600 的重要支撑位，但随后触底反弹，基本完成了中期的底部构造。地产股成为大盘止跌反弹的重要支撑。自 09 年下半年以来，受政策面和市场预期的影响，地产板块一直扮演先行板块的角色：先于大盘下跌，先于大盘反弹，先于大盘调整。从这点来看，以万科为首的地产板块放量再创新高已经为未来的大盘走势提供了明确的方向。随着经济数据的公布，可以对目前的经济基本面做如下基本结论：外贸出口见大顶，未来将快速下滑；地产调控带来的投资下滑开始变得明显；内需难以放量支撑中国经济增长；通胀预期加强。从这几方面来看，中国经济继续结构调整的内外环境已经不复存在，政策面进行重大调整的时间窗口在临近：10 月份的五中全会可能是重要的时间节点。而地产股的放量创下反弹以来的新高就是市场对政策面转折的充分预期和反应。房地产成为本周表现最好的板块，周涨幅达到 1.94%。此外，大盘回调期间避险情绪有所上升，机构在市场方向尚未明朗前选择“吃药喝酒”，医药和食品饮料作为攻防兼备的品种也得到市场青睐，二者涨幅均位居前列。另一方面，银信合作表外资产并表将大幅削减银行信贷增长空间，成为继续压制金融板块的重要原因。农行绿鞋机制失效前市场对银行板块普遍持谨慎心态：金融（-2.96%）成为本周表现最差的板块之一。交通运输（-3.11%）本周也跌幅靠前，航空股的见顶回落是重要的推手。我们倾向于认为目前大盘头肩底已经基本构造成型，目前的右肩部位和 5 月份的左肩相比明显有一定的对称性，只是右肩幅度宽些，因此时间也更长：这是市场时间换空间的一种形式，也是海外市场扰动因素的体现。我们认为下周市场将在金融和地产的带领下突破 2680 的颈线位，并进一步上攻半年线（目前在 2768 附近）。

➤ 本周公布了多项经济数据，对市场研判起重要作用的有三项：1. 进出口数据，尽管 7 月份的数据表现靓丽，但却经不起推敲。一方面有基数的原因：09 年出口二次探底导致去年基数太低；另一方面是在出口退税取消前企业的突击出口人为推高了出口增速：类似的情况在 06 年取消纺织品出口退税时就曾经发生过。由于 09 年下半年出口飞速反弹，未来低基数将变成高基数；出口订单突击完成将下半年的订单转移到了上半年执行，未来订单将超预期下降；而欧美经济的持续不景气使得下半年的新增订单难有起色：中国的出口增速已经在 7 月份见顶，未来将快速下滑。2. 投资方面，房地产调控带来的投资下滑终于开始显著化：7 月份房地产投资累计增速下滑 0.9 个百分点，较上月加快 0.8 个百分点；总体投资增速

也加速下滑 0.2 个百分点。3. 通胀预期在增强，实际通胀可能远大于 CPI 数据值。7 月份，居民消费价格同比上涨 3.3%，涨幅比 6 月份扩大 0.4 个百分点。其中翘尾因素贡献 2.1 个点，1-6 月份既有的涨价因素贡献 0.7 个点，7 月份新增涨价因素贡献 0.5 个点。农副产品价格的上涨对 7 月份新增涨价因素贡献很大：农产品批发价格指数在 7 月份环比攀升超过 7%，按食品占 CPI 权重比例（33%）测算应拉动 7 月份 CPI 上升超过 2.1%。但其他消费品，如衣着和交通等的价格下跌部分抵消了农产品价格的上涨，实际 7 月份新增涨价因素只有 0.5%。总体来看，7 月份 CPI 已经见顶：翘尾因素在 7 月份已经达到年内峰值 2.1%，8 月份将大幅下降至 1.6%，将拉低 CPI 0.5 个百分点；新增涨价因素来看，目前农产品批发价格指数在 173.2，已经接近春节期间的峰值，未来继续攀升的空间十分有限，并将随着自然灾害的缓解而逐步回落。从领先指标 PPI 来看，PPI 的环比回落 0.4%，未来成本推动型的通胀压力将减轻，也将推动 CPI 的见顶回落。如没有突发重大自然灾害的冲击，8 月份至年底 CPI 将逐月走低，有利于货币当局推行灵活的宽松货币政策。从这个角度来看，本周三公布的高涨的 CPI 将是中期利空的最后释放，并为市场提供了一个较好的建仓窗口期。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，大盘已经基本完成中期的头肩底的底部构造。对比 8 月份的这个右肩和五月份的左肩，可以看到二者明显有一定的对称性。只是右肩幅度稍宽些，因此时间也更长：这是市场时间换空间的一种形式，也是海外市场扰动因素的体现。周五上午反复测试 2570 附近的支撑，右肩既已探明，本周将继续放量上攻并攻克 2680 颈线。半年线目前在 2768 附近，预计沪指将一直攻击到 2750-2770 一带，之后有回踩颈线的需要。从周线长周期来看，20 周均线和 120 周均线在 2700 点附近耦合，对市场构成一定的压力。而中期底部的头肩底的颈线位置也在 2680 一带，相关点位的敏感性将导致市场在上述点位的反复争夺：这也是我们预测大盘上攻至半年线附近后有再度回踩颈线（2680—2700）要求的原因。在 8 月份成功站稳 120 周均线后，大盘将构造形成月线级别的上升通道，中期强势将十分明显。

➤ 尽管从短期来看，地产政策的反复和农行绿鞋机制失效，都将构成对股指的压力并导致大盘反复，但大的政策面方向是确定的。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 8 成以上。

表一：德邦 2010 年三季度资产配置表

总体仓位比例 80%

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	重仓
	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	标配
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。