

放量滞涨压力初现，回调夯实有利后市

➤ 上周沪深股市走势分化显著：沪深 300 指数未能有效冲破半年线压力位，但中小板指数创出了 6245 点的历史新高。分行业来看，地产、银行、煤炭、钢铁等大盘权重股走势疲弱不振与中小盘新兴产业个股持续活跃形成鲜明对比，沪深市场分化加剧。虽然周三出现放量震荡，但市场在 2600 点整数关口获得有效支撑后再度验证了该支撑位的有效性。市场成交量出现了持续的放大，周五两市成交量攀升至 2900 亿元的高位，创出 5 月份以来最高水平；而中小板在政策的支持下强势特征最为明显，并在周三同时创下指数和成交量的历史新高。由于权重股和中小盘个股的分化行情严重，沪指出现明显的放量滞涨格局，市场向上动力不足。而深市虽然创下反弹新高，但随着万科公布优良的销售数据再度催生了“金九银十”房价报复性反弹的预期以及房地产行业面临二度调控的政策风险：受地产股的拖累，深成指也表现出放量滞涨受压的局面。总体来看，市场目前面临较大的上行压力：尽管未来中小板反复活跃仍能带动市场，但相关板块估值泡沫已经较为明显（中小板指数的 TTM 市盈率已经达到 45 倍左右），中小盘个股的行情难以持续；而以金融地产为龙头的大盘蓝筹股在目前通胀压力下非对称加息预期上升，以及地产二次调控的政策氛围下难以有效启动：大盘已经面临一定的回调压力。尽管短期内，中小盘个股仍然能带动大盘再次冲高，但相关的市场风险将快速集聚，一旦爆发将迅速引领大盘转入回调。以 2319 低点至 2701 高点上涨 382 点的上升浪，其 0.382、0.5、0.618 的回吐位分别为 2555 点、2510 点、2465 点：预计大盘此轮调整的止跌企稳可能将在 2500-2550 点区间。从中长期来看，2319 的中长期底部已经探明：市场的短线回调有利于后市行情的持续展开。按沪深 300 估值水平从目前的不到 16 倍恢复至 20 至 25 倍计算，则本轮反弹的中长期头部应在 3500—4000 点一线。

➤ 从板块的表现来看，受 8 月份销售数据超出市场预期的利好支持，本周交运设备（汽车）表现最为出色：周涨幅高达 8.19%；有色金属价格反弹推动有色板块涨幅排名第二（7.8%）；通胀预期下相关产品持续涨价推动食品饮料涨幅位居第三（6.79%）。另一方面，尽管万科公布了较好的销售数据，但房地产市场的快速回暖加剧了市场对二次调控的担忧：地产周跌幅达到-0.44%，位列倒数第一；而通胀压力加剧下的非对称加息的担忧以及地产调控对银行业绩的不利影响，都导致银行股即使中报靓丽，仍然表现不佳：银行周跌幅为-0.19%。金融地产也成为上周唯一出现下跌的板块。综合来看，随着 CPI 数据公布的临近，以及地产回暖后政策面压力的持续显现，未来金融地产的表现仍然不容乐观。反之，资源类（采掘和有色）和消费类（农林牧渔、食品饮料等）将随着 CPI 公布和社会通胀预期的高涨而有较好地表现。

临近 10.1 长假，旅游和零售类个股也将成为阶段性热点。

➤ 消息面上，上周公布的部分数据显示，宏观经济正止跌回稳。其中，8 月 PMI 为 51.7%，较 7 月份提高 0.5 个百分点，是连续三个月下滑后首次回升，表明宏观经济难以继续深度回落。同时，8 月发电量增速加快，也印证了经济形势的环比好转。政策面上，周五发改委官员表示《产业结构调整和指导目录》已经完成，将重点培育节能环保、新能源、新一代信息技术、生物产业、高端装备制造、新材料、新能源汽车等七大新兴产业。可以预见，未来这七大产业有望取得较大发展，可能给市场带来持久的投资机会。随着 CPI 和 PPI 公布的时间节点的来临，本周市场热点将集中在农林牧渔、食品饮料、有色金属等板块；而地产调控的政策可能再度趋向严厉，金融地产表现仍将承受较大的压力。

➤ 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。目前周 K 线站稳 5 周均线之上，10 周均线正在向上金叉 20 周均线，MACD 也出现底部金叉：周线系统仍然处于多头排列。布林线上看，股指处于多头市道，触及上轨，线口继续收敛：市场面临一定的方向选择。摆动指标显示，股指在中势区横走，多空处于均衡态势，中期走向有待抉择。120 周均线在 2688 点附近形成压力，而头肩底的颈线位置为 2680 点，二者均对大盘上行构成压制：沪指数次冲关也都在此停步。如大盘再次冲关后回落，则将回踩 2500 一带的支撑位后积蓄能量，等待地产金融政策面形势更为明朗后再度发起上攻。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，中期强势特征将十分明显。

➤ 尽管从短期来看，地产政策的反复和非对称加息下金融股受压都导致大盘蓝筹拖累股指走势，但大的政策面和基本面方向是确定的。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 月的调整都将为投资者提供很好的入场建仓的机会。长期重点关注农林牧渔、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；短期关注通胀受益行业，如农林牧渔、食品饮料；有色金属和旅游酒店也有望成为短期热点。总体仓位应随着市场冲高而适度下调，市场回落至 2600 点下方持仓应增至 80%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	重仓
	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	超配
	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	轻仓
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。