

货币宽松助推外盘，政策偏空调整未完

➤ 国庆长假期间：美国经济数据的疲软导致市场普遍预期美联储将再度执行宽松的货币注资，美元指数破位大幅下行；再加上日本央行意外的降息及货币宽松计划，推动了全球大宗商品价格迭创新高（其中黄金和锡等金属价格创下历史新高）和海外股指的大幅上扬。为彻底摆脱经济危机的威胁，各国竞相执行宽松的货币政策导致了全球流动性泛滥和资产价格泡沫的泛起。这与长假前最后一个交易日内国内 A 股市场以地产（3.85%）、有色（3.58%）和采掘（2.06%）为代表的强周期行业全面上涨是一脉相承，相互呼应的。在弱势美元、通胀压力和人民币升值预期之下，未来 A 股市场将呈现中长期的牛市格局。而节后的开门红已经无可置疑，强周期行业，特别是有色金属、采掘和房地产等板块将成为大盘上行的主要推动力；而餐饮旅游、商业零售和家用电器则作为明显受益于长假的内需板块也有望发力上行。尽管中长期看好，但短期而言，我们认为市场的调整仍未结束，短线仍有一定的回调压力。主要原因有以下几点：1. 中小盘个股泡沫较为严重（中小板指数的 TTM 市盈率已经达到 45 倍左右），存在继续回调的内在压力；2. 短期内的地产调控政策和加息预期仍将升温，在 10 月 15 日至 18 日召开的十七届五中全会闭幕前，政策面的不确定性尚未消除；3. 出于控制通胀的考虑，央行近期的货币回笼力度在加大，市场流动性偏紧（银行间拆借利率持续走高），目前的成交量难以支撑大盘“二八风格”节奏转换。综合来看，尽管节后开门红可期，但目前的政策面和资金面并不支持大盘持续上攻，短期仍将维持调整格局。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，节前强周期行业和通胀收益类行业表现突出，从周涨幅排名来看，强周期类的有色金属（11.53%）和采掘业（5.44%）涨幅居前；而受益于通胀预期下产品价格上涨的农林牧渔业（4.77%）和食品饮料业（3.5%）也表现良好。前期涨幅较多的信息设备出现回调而跌幅居前（-0.52%），防御型的交通运输也在大盘反弹中表现较差（-0.49%）。随着 9 月份 CPI 数据公布的临近，以及国庆期间房地产市场大幅回暖后政策面压力的持续升温，金融地产在反弹之后仍然存在回调的压力。另一方面，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。10.1 长假之后，旅游、零售和家电类个股也将由于数据超预期而成为阶段性热点。

➤ 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，但 5 周和 10 周均线粘合，方向未明，MACD 红柱开始缩小：周线系统虽然仍处于多头排列，但短线走势方向难以判明。布林线上看，股指位于中轨之上，处于多头市道。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 2664 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等政策面因素仍将拖累大盘表现，但市场回调的空间十分有限，而大的政策面和基本面，无论是通胀预期的升温还是人民币升值等等都是偏向利多的。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，10 月上旬的短期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 年四季度资产配置表

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	标配
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	标配
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。