

流动性冲击告一段落，周期性行业谨防回调

➤ 10月份以来，全球央行竞相执行宽松的货币政策（日本央行的意外降息和资产购买计划、美联储的二次宽松等等）使得货币战争硝烟弥漫全球，各国政府纷纷推动本国货币贬值使得全球资产价格泡沫大范围膨胀，国家大宗商品价格出现连续暴涨。而中国央行通过上调六银行差别存款准备金率 0.5 个百分点使得市场普遍预期中国短期内不会加息，货币政策也将跟随宽松。大量的流动性涌入市场推动了股指在短期内出现了暴涨。但上述宽松的预期可能将在近期告一段落：一方面随着 G20 国财长和央行行长会议的召开，全球政府寻求解决汇率争端，防止以邻为壑的货币战争蔓延开始产生实际成效；另一方面，中国央行在国内 CPI 数据公布前夕突然加息 25 个基点，表明中国因国内通胀压力的持续增加而不得不被动采取紧缩性货币政策。尽管上述加息举措具有一定的临时性，但这暗示着中国货币政策决策机制以及相关市场预期的重大改变：市场此前由于预期宽松货币持续而大举入市的理由受到动摇，市场节奏也由之前的快速上涨而转为冲高回落。热钱方面，尽管市场普遍预期 11 月 2 日美联储会议及中期选举结果出炉之前，人民币进入加速升值通道，但 9 月份人民币对美元加速升值以来，6.65 的汇率已经接近全年 6.6 的升值目标，年内人民币升值预期也将暂时出现一定退潮。总体来看，前期 A 股市场依靠巨大流动性推动（10 月第二周周成交量也放大至 12478.5 亿，较 8、9 月份以来周均 6150 亿左右的成交量放大超过 100%）出现巨大的涨幅之后，未来由于流动性减少难以再度出现类似上攻行情：市场将围绕着 3000 点展开整固行情，为未来的上攻夯实基础。短期来看，市场仍然存在再次冲击 3000 点关口的要求，但在 3000 点的整数关口及前期平台套牢筹码压力之下，大盘仍将在 3000 点附近出现较为明显的震荡，夯实基础将成为市场短期内的主要任务。从技术面来看，3000 点作为前期下降通道趋势线的上沿也存在较大的技术阻力。此外，美元指数在持续大跌之后已接近重要的技术支撑位，存在较高的反弹要求，对大宗商品及各类资产价格构成压力。短期内，此前连续上涨的强周期行业可能存在比较明显的调整压力，应注意规避。尽管短期在 3000 点附近存在冲高回落的可能，但在流动性宽松、本币中期升值趋势以及通胀压力持续增大的背景下，市场将在短暂的回调后重拾升势。由于房地产作为政策严控的对象已经失去了作为流动性蓄水的大部分功能，则证券市场将成为流动性泛滥的主要泄洪口，未来股指的涨幅可能超出所有人的预期。从估值的角度来看，按沪深 300 估值水平恢复至 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，市场热点向中下游的设备制造业转移，符合我们的预期：家用电器（12.15%）、

信息设备（11.63%）和交运设备（10.59%）涨幅居前。相反，前期累积涨幅较大的强周期板块资金流出较多，调整幅度较大，如金融服务（-2.64%）、黑色金属（-4.26%）和房地产（-4.45%）板块跌幅居前，但强周期板块中的有色金属仍然以 7.6% 的周涨幅位居涨幅前列。我们认为目前市场即将进入调整阶段，前期资金流出较多的兼具防守特性的食品饮料、商业零售以及医药板块将再度得到市场的青睐，应提高相关板块的配置比例。

➤ 从技术角度来看，大盘已经确认中期的头肩底的底部构造，并初步完成了颈线位置的突破。由于周线指标首次站稳并放量突破 120 周均线的压力位置，周线的各项均线指标从前期粘合状态逐步转向多头排列。市场正处于周线级别的大上升周期的初期：从这一角度来讲，未来大盘的上升空间极为可观。从日线指标来看，大盘超买迹象比较明显，KDJ 指标已经显示明显的顶背离，短线的回调可能一触即发。大盘突破年线及 120 周均线后也存在回调确认突破的要求。总体来看，短线技术指标存在一定的压力，3000 点的技术压力关口前出现大幅震荡的概率很高，但中期向好的格局已经确定无疑，回调将为建仓提供非常难得的机会。

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。