

跳空的判断:衰竭缺口还是岛型反转?

➤ 随着美联储的二次定量宽松计划以及美国中期选举结果的尘埃落定,美元6-8个月内中期弱势格局得以确认,而大宗商品价格以及新兴国家资产泡沫仍将持续发酵,继续膨胀。一方面,美联储上周三推出新一轮量化宽松以刺激经济,但规模超出市场预期:美联储将在2011年6月末之前,每月购买750亿美元国债,总额高达6000亿美元,高出此前市场预期的5000亿的规模;另一方面,美国的中期政治选举揭晓,共和党如此前预期的一样获得大胜并重新夺回众议院的控制权,并在参议院和州长选举中夺回部分失地。选举结果一方面意味着奥巴马的经济政策遭致美国选民不满,美国经济困境短期难以改观,美联储也难轻言停止货币宽松刺激;另一方面奥巴马政府未来的各项经济政策将面临国会的掣肘,美国的各项经济刺激计划也将出现波折,这对美国的经济复苏前景以及美元中期走势都不利。全球大宗商品价格和证券市场随之齐齐出现上扬,资产泡沫的盛宴再度开席。中国方面,尽管面对较高的通胀压力央行出乎市场预料加息25个基点,但这一举动并不足以阻止愈演愈烈的通胀预期的成型。从最新公布的10月份PMI指数来看,该指数较上月上升0.9个百分点达到了54.7,远超市场预期。虑到往年10月份该数据总是季节性的回落,PMI的反常上涨更加凸显经济拐点的短期加速。从分项指数来看,10月份PMI指数上升的主要贡献来源于新订单指数与产量指数。如果进一步观察各个行业的情况,PMI上升反映的主要是在通胀初期,由于预期价格将普遍上扬,企业、贸易商和终端消费者都在加速采购和囤货所导致。采购价格上升程度最为剧烈的行业包括非金属(主要是水泥,上升19个百分点)、木材(上升17个百分点)、有色金属(上升16个百分点)以及化纤(上升15个百分点)。PMI的采购价格分项指数在过去三个月中,几乎上升了20个百分点(从7月份的50.4上升到10月份的69.9)。由于通胀预期仍处于快速成型阶段,实际通胀也在自我实现的早期,上述趋势可能仍将持续一段时间,对相关行业的公司而言仍然是中短期利好,资本市场也一般在加息周期前期阶段对加息保持正面响应。因此,即使11月即将公布的经济数据超预期增长,央行存在再次加息的可能,但资本市场所受的负面冲击不大,仍将保持中期上涨格局。

➤ 就A股市场而言,上周在回调整固后消化了部分调整压力,短线再度上攻并在周五跳空高开越过3100点。值得注意的是,11月5日的向上跳空缺口与4月19日的向下跳空缺口形成了典型的岛型反转形态,A股有望进入中期加速上涨阶段。但从短期来看,11月5日的向上跳空缺口已经是10月份大盘启动以来的第三个跳空缺口,短线技术压力仍然存在,但回调幅度有限。尽管短期存在技术回调压力,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,市场中期走牛背景下的短线回调都是调仓

建仓的很好机会。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池的大部分功能，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，市场热点向通胀受益和本币升值受益的板块转移，地产金融成为市场关注的热点。上述板块由于流动性良好，成为了热钱进入 A 股市场首选的对象。上周农林牧渔（6.2%）在 CPI 公布前期由于价格上涨显著受到市场资金的追捧；房地产（5.28%）和金融服务（3.8%）涨幅也居前。前期累积涨幅较大的有色金属（-4.26%）、家用电器（-2.02%）和采掘业（-1.88%）出现回调，跌幅居前，市场热点得以快速切换。我们认为目前市场即将进入中期加速上涨阶段，短线回调后将出现以板块轮动为标志的持续上攻。建议关注通胀受益的主要板块：农林牧渔、房地产、食品饮料、商业零售以及金融服务，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十分可观。从日线指标来看，大盘各项超买指标已经得到了部分修复，KDJ 等指标已经高位回落。特别要指出的是，从中线技术角度来看，11 月 5 日的向上跳空缺口与 4 月 19 日的向下跳空缺口形成了典型的岛型反转形态，A 股有望进入中期加速上涨阶段。但从短期来看，11 月 5 日的向上跳空缺口已经是 10 月份大盘启动以来的第三个跳空缺口，短线技术压力仍然存在，但回调幅度将十分有限。中长期来看，市场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 85%

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	轻仓
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	轻仓
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	超配
	C9 其他制造业	回避
4	D 电力、煤气及水的生产和供应业	轻仓
5	E 建筑业	标配
6	F 交通运输、仓储业	标配
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	超配
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。