

维持震荡格局，等待政策信号

➤ A股市场上周的走势符合我们前期维持技术性反弹的判断，但反弹力度目前看来仍然偏弱：沪市收盘 2871.7，未能有效收复年线并明显受 10 日均线压制，成交量也再度萎缩。反应出目前接近年底市场资金面普遍偏紧，而对政策面紧缩的预期仍然浓厚的背景下，市场缺乏做多的热情。但从经济基本面仍然向好，流动性总体仍然宽裕，再加上政策面的抚慰（人民日报评论员文章“抑制通胀对股市是长期利好”）和抗通胀资产保值增值下的存款搬家等各方面来看，市场下行的空间十分有限。我们认为市场在短期内仍有望向上挑战 2950——3000 点一带的压力，但解放上方的天量套牢筹码（沪市 5 万亿，深市 3.6 万亿）则缺乏起码的政策面、资金面和外围市场环境的支持。从政策面来看，市场预期仍然偏于悲观，通胀压力下的货币政策转向成为市场最大的担忧（“紧缩无牛市”）。尽管连续上调存款准备金率达 18% 的历史高位，但市场对近期加息的预期仍然挥之不去，对明年的货币政策的预期也更加悲观。从资金面来讲，接近年底是传统的资金回笼时间，而银行方面的贷款额度早已发放完毕，流动性方面的要求也将迫使部分实业资金从股市流出，年底资金面将逐步偏紧。从外围市场环境来讲，美元年底的传统回流，西班牙债务危机的若隐若现再加上韩朝地缘政治的紧张，都将推动美元短期内保持相对强势，对大宗商品（黄金石油除外）和强周期行业仍然偏空。我们预计本周市场将在缺乏基本面数据和政策面信号的情况下维持窄幅震荡的格局，高点将在 2950 附近，低点在 2750 附近。大盘短期走势更多地受对重要经济数据（PMI, CPI 等）预期的影响，中期走势则将在中央经济工作会议上政策面信号明朗以后确立。

➤ 尽管调整幅度超出预期，但我们认为市场的牛市格局没有改变，市场正处于对利空的过度反应和宣泄之中，调整将提供难得的建仓机会。从基本面来看，尽管先行经济指标显示中国经济短期过热，CPI 持续攀升带来通胀压力的增大，货币政策从过度宽松向常规化迁移都将带来市场流动性短期的紧张；但从中期来看，市场流动性过剩的局面没有实质性的改变。一方面美国的 EQ2 仍在进行之中，中国面临外汇占款增加而流动性被动投放的压力（10 月最新数据显示，新增外汇占款高达 5190.47 亿元，环比大增 79.27%，创 30 个月来新高）；另一方面国内物价高涨带来的存款搬家正在如火如荼的进行之中，10 月份居民存款下降 7000 亿就是这一现象最好的注脚。尽管在各方面压力之下（特别是防通胀），货币政策会出现短期的紧缩，但这一紧缩动作不会走得太远。特别是在美国、日本等主要经济体仍在定量宽松的国际化大背景下（日本政府约 5.09 万亿日元，约 4190 亿元的新经济刺激计划 26 日获得最终通过），加息必须考虑到实体经济的承受能力，热钱的涌入套利及人民币升值压力等副作用。因此即使货币政策紧缩，

其目的仍主要是对冲热钱流入，通过存款准备金及央票等数量工具来调放杠杆来设立所谓的“池子”，以此来管理热钱进出流动。特比值得注意的是，新任货币政策委员会委员李稻葵的最新发言（**股市是应对通胀最好的工具**）结合人民日报的社论，我们目前可以基本确定股市和央行的资产负债表将是未来流动性泄洪的“池子”，长期利好 A 股证券市场。国际方面，美元的见地反弹不会是一蹴而就的：美元持续下跌超过 5 个月，跌幅高达 15%，其底部的构造应反复夯实。在 EQ2 的大背景下，美元指数仍存在二次甚至多次探底的可能，大宗商品价格不会在短期内就出现趋势性的反转，高位反复震荡应是常态。最后，对技术面而言，尽管短期大跌击破了多条均线支撑并直接考验年线支撑，但年线附近的支撑目前仍然有效（深市强于沪市）。目前股指仍处于 1664—2319 的长期趋势通道线的上方，以及 2319——2573 中期通道趋势线的上方：股指的中期技术形态走势虽然受到考验，但并未走坏。

➤ 短期来看，市场目前已经走完调整的 A 浪下跌，B 浪反弹正在展开：反弹的幅度和力度值得密切关注。尽管中期仍然坚持看多（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）但短期市场获利筹码松动程度，市场心态、货币政策短期紧缩力度以及年底资金流出等等各方面情况难以全面综合预计，我们仍然需要通过技术分析手段来尽力规避短线回调的风险。从沪指来看，本周前期围绕 10 日线（2884）和年线（2882）的争夺将异常激烈：如上述两条均线构成强大的技术压力，则大盘将重回 2800 点附近寻求支撑。从技术指标来看，日线的各项技术指标在反弹后已经得到部分修正，存在再次杀跌的空间。而中期指标显示大盘突破年线及 120 周均线后存在回调确认突破的要求，中线的调整尚未结束，大盘短线反弹后仍有再度回落修复中期技术指标的要求：极端情况是大盘再度回试 120 周均线（2665 点）。

➤ 从板块的表现来看，市场热点向年底消费热点转移：餐饮（8.57%）、食品饮料（8.33%）、旅游景点（5.66%）涨幅居前，上述板块作为弱周期的内需板块同样具有很好的防御特性；而医疗服务（5.82%）同样作为内需防御板块获得市场青睐。银行板块受紧缩性货币政策直接冲击跌幅第一（-4.51%）；强周期板块仍然承受较大的调整压力，如有色金属冶炼（-3.09%），农产品板块受行政限价影响也跌幅居前（-3.82%）。我们认为在目前的调整阶段，仍然应关注兼具进攻和防守特性的食品饮料、商业零售以及医药板块；在年底经济工作会议前后，与 12 五规划相关的新兴行业存在政策利好预期，逢低可以进行战略性建仓；强周期行业仍需谨慎看待。

表一：德邦 2010 年四季度资产配置表

总体仓位比例 50%

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	标配
	C5 电子	超配
	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	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	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。