

利空短期出尽跌无可跌，年末“红包”行情可期

➤ A股市场上周在中央经济工作会议之后选择方向，向上突破结束横盘格局，符合我们上周策略明确指出的大盘即将向上变盘的判断。大盘选择向上突破的逻辑在于：1. 在周末CPI数据公布前夕，央行选择了再度提升存款准备金率的紧缩政策，远低于市场此前加息的利空预期；2. 周末公布的CPI数据高达5.1%，超出市场预期，但在如此高的CPI以及物价满意度创11年最低的压力下，央行仍然谨慎使用价格型调控手段（加息），表明央行货币政策空间有限，货币政策转向带来的市场压力将低于市场此前预期；3. 中央经济工作会议未明确“紧缩”货币政策，而是使用了“稳健”、“灵活”的表述，再度表明货币政策即使转向也力度有限，且存在再度宽松的可能；财政政策则明确为“积极”。对房产税只字未提也基本消除了房地产调控再度大幅加码的可能。总体来看，市场将周末的政策面和数据面的信号解读为利好，带动大盘走出长达三周的缩量盘整，出现放量上攻。上周沪深两市分别上涨1.85%和2.4%，成交量则分别放大21.8%和25.1%。尽管随后的4个交易日大盘呈现逐阶下降的小阴走势，成交量也逐日萎缩，但市场在港股破位跳水、周末加息传言再起和期指结算空头打压下，仍然顽强收在10日均线及60日均线上方：表明短期空头能量在极力宣泄下，大盘已面临跌无可跌的局面。尽管韩朝周末再度爆出紧张局势，但我们对战争局面的出现持乐观态度（中美妥协则半岛无忧），大盘短期将再无利空，周一将出现低开高走的局面。由于行政价格管制以及翘尾因素归零，12月CPI将小幅回落；但另一方面，1月份CPI将面临高达3.6%的翘尾因素、元旦春节环比涨价以及冰雪天气带来的农产品涨价压力：2月份公布的CPI可能再度创出新高，紧缩政策带来的最近利空冲击将出现在1月底2月初。在此期间，加息的可能性很低，市场将在相对的政策空窗期迎来震荡上扬。

➤ 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。最新的数据显示，央行发布四季度物价满意度创11年最低，超过四成居民表示将把储蓄转向投资：在通胀压力下，储蓄存款搬家效应有望对资本市场形成中

长期推动。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大背景下（日本政府刚刚通过 5.09 万亿日元，约 4190 亿元的新经济刺激计划 2），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。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，高位将反复震荡甚至可能再创新高。最后，对技术面而言，上周一大盘的放量上攻使得大盘突破了箱体盘整的格局，并有效收复多条均线。目前均线系统逐步呈多头发散格局，大盘短期回踩确认突破有效后将再度发动上攻。

➤ 从板块来看，市场热点呈分化走势，小盘股再度活跃：农林牧渔板块涨幅居前（8.5%），医疗服务（8.2%）、家用电器（6.2%）和餐饮（5.9%）也表现较佳。大盘蓝筹则仅有采掘业（煤炭，5.7%）涨幅居前，房地产板块（3.4%）涨幅居中，但蓝筹中的金融服务板块（-1.4%）则成为上周唯一收跌的板块。市场目前呈突破回调格局，应趁大盘回调时主动增加仓位。我们建议持仓配置应兼顾两头：大盘蓝筹配置低估值的地产、采掘和金融（券商板块为主），而在高估值板块配置存在政策利好预期，存在年报预增及高送配，与 12 五规划相关的新兴行业。

表一：德邦 2010 年四季度资产配置表

总体仓位比例 60%

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	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。