

利空突袭超出预期，“二八”转换关注蓝筹

➤ 央行于周末圣诞节期间突然加息，虽然幅度不大（25个基点），但仍然超出市场预期。在20日上调存款准备金率至历史新高之后，市场普遍预期年前央行不会选择价格型工具进行调控，加息预期已经基本消散。此次央行突然选择加息，其原因我们分析基于以下几点：1. 圣诞节期间海外市场休市，加息可以起到出其不意的效果，令热钱来不及反应，将加息带来的外部负面效应降至最低；2. 通胀压力有再度攀升的趋势：海外市场大宗商品（原油、铜）价格持续攀升，输入型通胀压力加剧；再加上天气原因带来的农产品价格反弹，12月份CPI回落幅度可能低于预期。而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农产品涨价的综合压力，通胀在明年一季度可能继续提速；3. 国家主席胡锦涛明年1月份访美在即，可能允许人民币短期内升值提速并以此作为访美的“见面礼”：这样加息带来的人民币升值压力负作用短期内可以不用过多顾虑。总体来看，周末加息仍然偏于利空突袭，市场措手不及之下可能面临短线下探的巨大压力，特别是中小板及创业板面临较大的估值风险，回调幅度可能更大。而大盘蓝筹则相对安全，市场进行“二八”风格转换已经持续了两周（我们前期的策略报告也反复提及）此次加息对银行和保险等金融类板块偏于利好，权重的金融地产蓝筹板块有望成为大盘企稳向上的主要支撑。如果在加息推动下能实现“二八”风格成功切换，则大盘有望持续上攻挑战前期3186的高点；但如大盘蓝筹上涨无法抵消小盘股的杀跌压力，则市场将突破目前的箱体整理区间向下大幅回调，调整的极限点位在2500—2550之间。

➤ 尽管在利空冲击下，存在突破箱体整理格局大幅回调的可能，但我们认为市场的牛市格局没有改变，市场正处于对政策面利空的持续反应和消化之中，调整仍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态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；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，美元的见底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，大盘突破箱体整理的 B 浪反弹，进行 C 浪回调并完全回补 10 月初 2738、2655 的跳空缺口，彻底解决技术派人士“逢缺必补”的多空分歧，有利于后市多头行情的进一步发展。

➤ 从板块的表现来看，市场热点持续向大盘蓝筹切换，“二八转换”已经持续 2 周。前期调整幅度巨大的蓝筹板块由于估值相对较低，成为弱势整理市场环境中资金青睐的板块。地产（5.56%）、采掘（1.48%）、航运（1.4%）和银行（0.93%）涨幅居前；而在中央一号文件支农，医疗产业对民营放开等诸多利好刺激下涨幅巨大的农林牧渔（-8.2%）和医疗服务（-6.8%）跌幅居前，机械（-5.4%）和食品饮料（-4.6%）等基金重仓板块也跌幅较深。尽管在加息利空的不间断侵扰下，金融和地产板块表现仍然抢眼，表明大盘已接近中期底部并可能再度临近 10 月份“二八”风格转换的时间节点。相反，前期基金重仓的内需防御板块开始杀跌，表明在目前的点位基金入市意愿不强，以减仓调仓为主。我们建议投资者积极配置大盘蓝筹，减少中小板及创业板股票配置比例。在加息利空冲击下，二八风格转换有望进一步加速。

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	标配
2	B 采掘业	超配
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	超配
	C1 纺织、服装、皮毛	回避
	C2 木材、家具	回避
	C3 造纸、印刷	回避
	C4 石油、化学、塑胶、塑料	回避
	C5 电子	回避

	C6 金属、非金属	标配
	C7 机械、设备、仪表	轻仓
	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	回避
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	轻仓
8	H 批发和零售贸易	超配
9	I 金融、保险业	重仓
10	J 房地产业	重仓
11	K 社会服务业	回避
12	L 传播与文化产业	回避
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。