

调整接近尾声，进入反弹周期

➤ 大盘上周走势跌宕起伏，在周末央行年内首度上调存款准备金率的利空冲击下，大盘周一破位下行，但成交量未见显著放大，市场并未见到恐慌盘涌出：反映出目前的点位大盘存在有力的估值支撑，投资者没有强烈的杀跌欲望。周二市场成交量更是出现了急剧萎缩，沪市日成交量跌至 600 多亿，接近 6 月底与 9 月底大盘阶段性见底时的地量成交水平。周三随着股指期货空头移仓至下月合约，多头乘势反击，沪深两市放量上涨。但在周四存款准备金上调缴款导致市场短期流动性奇缺，SHIBOR 日拆借利率飙升至历史最高点；而当日新公布的经济数据显示中国经济仍存在过热的迹象（4 季度 GDP 增速超市场预期 0.3 个百分点），市场再度担忧加息：大盘在双重压力下再度大跌并刷新了本轮调整的低点。但周五在股指期货结算日，大盘再度启动金融地产等蓝筹板块，市场放量上攻，最终收出带长上影的小阳线。总体来看，大盘短期的下跌主要受意外紧缩政策的外生性冲击以及短期资金面紧张下的流动性冲击，上述因素在春节长假前被放大并导致市场受到一定的负面影响。由于春节前的实体经济资金面需求增大，A 股市场面临短期抛售压力；再加上南冻北旱的全国灾害性天气带来的农产品价格反弹以及国际农产品期货价格迭创新高（小麦、大豆等），再叠加春节需求旺季，1、2 月份的通胀压力较大，紧缩性政策随时可能出台：这导致 A 股市场尽管位于合理估值区间，但仍将受制于上述两点短期利空压制，短期只能定义为反弹，并且底部仍将反复夯实。预计真正的反弹乃至反转将在春节假日后展开。

➤ 尽管货币政策短期偏紧，但我们认为紧缩不可能走得太远，且压力主要集中在春节前后。主要原因是：本轮通胀成因复杂，既有成本推动的因素（主要包括内生性的劳动力要素价格上涨，亦有外源性的大宗商品原材料价格上涨），也有货币超发因素（同样包括内生性的经济刺激下的信贷宽松，也有外源性的外汇占款被动增加），还有需求拉动的因素（主要是货币幻觉的消失和通胀预期的成型）。对通胀的综

合治理不仅仅包含紧缩性的货币政策，同时还会有本币升值的汇率政策以及价格行政管制等等。国家主席胡锦涛访美前人民币汇率已经升破 6.6 的关口并打开了新一轮升值的通道 这不仅有助于缓解贸易伙伴在政治上的压力，也有助于全球经济再平衡并消除资源错配，更为重要的是能为 A 股市场带来新的流动性增量。而美元阶段性的见顶回落，有为人民币加速升值提供了较好的外部条件（美元及人民币的同时上涨对外贸短期冲击过大）。此外，GDP 季度增速已回落至 9.8%附近，较 09 年底的峰值全年回落了 2.7 个百分点：以“保八”为底线，向下的空间已较为有限就注定了作为前瞻性的货币政策不可能走得太远。目前大盘蓝筹的估值水平纵向比处于历史低位（银行股的估值水平处于历史低位，接近上证 998 点的水平；而地产股的估值水平处于上证 1664 附近）；横向比也低于全球主要金融市场以及新兴国家市场：这一全球市场的价值洼地必将受到国内外投资者和资金的关注。事实上，市场进行“二八”风格转换已经持续了数周（我们前期的策略报告也反复提及），在加上加息对银行和保险等金融类板块事实上偏于利好，权重的金融地产蓝筹板块有望成为大盘企稳的主要动力。尽管市场不断传出房产税的利空，但地产板块对此的解读和消化已经持续了一年，对板块负面冲击有限。总体来看，未来市场仍将继续“二八”风格转换，上半年大盘蓝筹股的市场机会更大，建议关注金融、地产、交通运输等板块。

➤ 从板块的表现来看，存在政策利好预期的蓝筹板块，如铁路运输（3.24%）、航运（2.17%）和通信运营（2.1%）涨幅居前；而强周期的采掘（-9.69%）和前期涨幅较大的农林牧渔（-8.45%）和旅游（-7.27%），餐饮（-6.38%）在节前炒作过度，估值回归而跌幅居前。从技术上看，大盘自 2010 年 11 月 11 日见顶回调以来的 C 浪回调已经基本走完小 5 浪，调整已经接近尾声。目前的点位处于大盘从 2319 涨至 3186 后的 0.618 技术回调点位，且位于下行通道的下轨支撑位及 10 月 8 日突破启动缺口的附近，支撑力度很强，短期不会再度出现大幅破位杀跌的情形。未来大盘将在 2700 附近构筑中期底部。建议关注大盘蓝筹板块。

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	超配
2	B 采掘业	标配
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	超配
	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	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。