

股指进入阻力区域，短线回调有利后市

➤ 上周的走势基本符合我们前期的预测：加息利空在市场预期之内，短线市场回调并不改变市场中期上升趋势。股指在周三短暂下行后连续 2 天上攻创下本轮反弹的新高。本周即将公布 1 月份的诸多经济数据，市场随着数据的公布将出现较大的波动。由于目前股指已经进入前期套牢筹码密集区，当前的成交量难以继续推动市场上行；再加上节前节后的连续上涨已经使得技术指标处于严重超买的位置：我们倾向于认为本周市场将出现冲高回落的整固行情，为未来的中期上涨行情奠定更为坚实的基础。本周即将公布的出口数据、PMI 领先指标和 CPI 等都是重要看点。由于 2010 年和 2011 年春节都落入 2 月份，不存在错月效应而有可比性，出口数据和 PMI 指标将为我们对中国在持续加息和升值后的总体健康程度提供指引。至于 CPI，由于央行提前加息，该数据不容乐观应该已没有悬念。在 1 月份 CPI 在高翘尾因素（2.6%）、全国冰雪恶劣天气以及春节前后消费旺季等多因素综合影响下，预计公布的 CPI 数据将再度创下本轮通胀的新高（预计 5.3%），如果届时公布的数据超出 5.5% 甚至逼近 6%，则仍将超出市场预期并带来小级别的利空冲击。随着 2 月份随着翘尾因素的回落，节日效应的消失及天气的好转，CPI 将温和回落但仍将维持在 5% 左右的高位，预计 3 月份仍将有提高存款准备金率的紧缩政策，但短期内加息已暂时告一段落。单就通胀压力来看，1 月份和 6 月份为压力峰值，上半年呈“v”型走势，一季度末和二季度初为紧缩政策相对的缓和期，大盘有望持续上行。从市场流动性的角度来看，节后资金面已经较节前大为宽裕，银行间的隔夜拆借利率（SHIBOR）已经由节前的 7.98% 大幅回落至 2.59%。从信贷方面来看，一季度历来为新增信贷的高峰，银行体系本着早放贷早受益的原则将在一季度集中投放信贷（全年新增信贷额度投放总量的 30% 左右），市场资金面紧张的局面将在一季度有效得到缓解。中短期最重要的不利因素可能出现在美元汇率走强对强周期品种的冲击上。我们前期提到，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。就 2010 年一季度而言，09 年底美元阶段性回流后再度流出到新兴市场国家获取较高的资本收益；但 2011 年情况可能相反：随着目前美国经济数据的持续走好，复苏势头的不断增强，再加上国际地缘政治的动荡，美元可能在未来将逐步走出底部，全球资本有望回流美国本土。尽管道指纳指走强有利于 A 股，但大宗商品价格受到负面冲击后将拖累 A 股的权重板块。中期应关注美元汇率持续走强带来的负面冲击，港币已连续大幅贬值而人民币也短期终止了升值进程。一旦人民币升值预期反转，A 股市场可能重新落入大级别的空头市场。总体来看，中期的内外格局仍然偏多，但短线大盘在连续上扬后面临一定超买的技术压力，随着股指进入前期套牢压力区间并面临 60 日的均线阻力，大盘存在冲高后回调巩固，

并确认上升趋势的要求。投资者应随着大盘的回调增加仓位。

➤ 2011 年中国的 A 股市场更多地受政策面和资金面的影响，对宏观经济基本面的反应有限。从政策面来说，国家对资本市场的扶持态度鲜明，做多 A 股在中短期内符合政府的政治经济利益函数。理由如下：

1. 中国的资产证券化将进一步提高，央企整体上市和银行股再融资都刚刚拉开序幕，这都需要良好的资本市场环境和氛围；2. 经济转型期间需要资本市场引导全社会资金流向十大新兴产业，发挥主导性的资源配置功能；3. 股市作为重要的流动性蓄水池能很好地吸纳社会上的过剩资金，消化投机热钱，且政府易于调控；4. 能拓宽国内居民投资渠道，通过财富效应提升内需。从资金面来说，流动性作为很好的市场先行指标也格外值得关注，我们认为上半年 A 股市场的资金面将明显较下半年更为宽松，理由如下：

1. 尽管紧缩性货币政策集中在上半年，但信贷投放的高峰仍然集中在一、二季度；2. 人民币升值的主要阶段集中在 2011 年上半年，海外热钱流入带来的流动性也集中在这一时间段。随着美国经济复苏进程的加快和通胀逐步传导至美国国内，2012 上半年美国可能开启加息进程。资本市场提前半年到三个季度反应，2011 年下半年热钱可能更多地趋向于流出。目前，由于美国失业率的意外好转（下降 0.4 个百分点至 9%），市场对联储在年底前加息的期望已升至 2/3；3. 通胀压力集中在上半年，将加速推动居民存款转移；4. A 股作为政策性流动性蓄水池的功能也集中体现在 2011 年上半年，随着新一轮经济周期在 2012 换届之年启动，房地产市场有望在 2012 年再度启动并承担流动性蓄洪的作用；5. 中国正处于产业资本过剩的阶段，在资本海外输出受阻（资本项目管制），房地产投资受政策限制的情况下，产业资本将加速溢出流向金融领域，为 A 股市场带来新增流动性。从中期的角度来看，政策面和资金面对 A 股市场的影响仍然偏于正面。尽管紧缩政策的鞋子未来仍将持续落地，但市场对此将有相当的心理准备，而央行在 1 月份较大的通胀压力下仍然拒绝大幅加息事实上表明了中央对通胀容忍度的提高，有利于市场预期面的改善。

➤ 从板块的表现来看，上周的市场热点主要追寻政策利好短期刺激因素：由于农产品涨价及农业水利建设投入，农林牧渔上（7.06%）周涨幅居前；而甲流的流行推动医药板块（3.93%）周三开始集体拉升，IPV4 的升级以及“新国 18 条”对软件行业继续推行减税使得 TMT（5.4%）板块在上周也位列涨幅榜前列。随着周四周五地产板块（3.8%）的启动，市场热点有向大盘蓝筹转移的迹象。按照地产-银行-证券-钢铁的梯度转移趋势，本周市场热点可能更多地转向大盘蓝筹股。我们建议持仓配置应兼顾两头：中小板继续跟踪受益国家产业政策扶持的板块（如农林牧渔、TMT 等）；大盘蓝筹配置低估值的金融和地产。

表一：德邦 2010 年四季度资产配置表

总体仓位比例 80%

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。