

大盘面临向上突破，重点关注绩优蓝筹

➤ 上周我们在策略报告已经指出随着市场对存款准备金率上调利空的消化，短线调整即将结束。从上周市场的实际走势来看，以银行股为代表的金融板块和以二线地产、商业地产为代表的地产板块开始集体启动，引领市场冲击前期 2950 的阻力关口。在 2010 年小盘股和题材股轮番表现之后，以金融地产为代表的大市值蓝筹股处于较为严重的低估状态，存在强烈的估值回归要求。和创业板和中小板目前 PE (TTM) 高达 65.5 和 47 来比，蓝筹板块的市盈率明显低估(沪深 300 的总体市盈率为 16)。其中，银行板块的市盈率为 9.68，石油化工为 13.5，房地产为 21。从纵向来比，金融(银行)、地产等大盘蓝筹板块的估值处于历史低点，其中银行股的估值更是跌破大盘 998 时的低点。而从横向来比，银行股的估值在全球金融市场也处于低端，其 PE 估值仅略高于发生金融危机的西班牙和葡萄牙(亚洲仅高于越南)，远低于其它新兴市场国家，特别是金砖四国的其他三国。发达国家银行股的 PB 估值普遍较低，新兴市场国家银行股的 PB 估值则普遍偏高，中国银行股的 PB 估值在新兴市场国家中处于中端。在全球流动性泛滥的背景下，中国的金融资产已经成为全球的价值洼地。从行业利润增速来看，采掘、有色、房地产和银行业的利润增速在 09 年已经触及周期低点，2010 年和 2011 年有望持续走高。从政策面来讲，由于中小盘个股出现一定程度的泡沫化迹象，管理层“扬汤止沸”，通过加速发行扩容市场来消除泡沫(如加快研究创业板退市机制，新三板增加供给等等)这些都将导致中小盘股票在 2011 年的表现将逊色于大盘蓝筹。我们认为，未来的中级行情启动将以金融地产为代表的大盘蓝筹估值回归为主线，新兴产业和区域规划在政策面的扶持下为两翼支线。从目前各板块的市场表现来看，以金融地产为代表的权重板块已经开始表现，未来将成为引领大盘向上突破的主力板块，值得密切关注。

➤ 本周来看，市场对利空的消化及对前期 288—2900 一带套牢盘筹码的清理已经逐步告一段落，市场正在酝酿结束调整并突破上行。从资金面来看，统计数据表明，未来 5 周平均每周央票到期资金量为 1450 亿元，本周一到期量更是超过 2000 亿元，整个 3 月份到期资金量达 7000 亿元。以目前的回笼力度来看，仅靠央票发行难以对冲流动性增量，公开市场未来保持净投放仍是大概率事件。即使 3 月份再度上调存款准备金率，对市场流动性的实质性影响也十分有限。与此同时，1 月 M2 同比增速已由去年 12 月份的 19.7% 降至 17.2%，再次上调存款准备金率后，如果后期新增信贷规模又持续低于预期，那么 M2 增速就将快速逼近 16% 的目标水平。这显示未来紧缩的空间将较为有限。从市场流动性的角度来看，节后资金面已经大为宽裕：银行间的隔夜拆借利率 (SHIBOR) 已经由节前的 7.98% 大幅回落至

2.7%。通胀方面，2 月份 CPI 将较 1 月份小幅回落：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 4.5%以上的高位。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。最后，从 PMI 领先指标来看，1 月份 PMI 继续下降 1 个百分点至 52.9，PMI 自去年 11 月份以来已经连续下降：这反映中国实体经济已经开始出现明显的下滑迹象，这也制约了未来的紧缩性货币政策的继续操作空间。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。从海外局势来看，由于输入性通胀压力的加大，欧洲央行表露出提前加息的态势：欧元兑美元出现大幅上扬，黄金和石油引领全球通胀狂欢，再度创下新高。尽管美国上周五公布的非农就业数据良好，但由于量化宽松仍在持续且加息时间节点滞后欧洲，美元走势仍然承压，对基本金属利好。总体来看，中期的内外格局仍然偏多，短线大盘在连续上扬后通过适度回调已经修复了超买技术压力，市场在短期回调完成后已经再次确认上升趋势，未来有望在大盘蓝筹的引领下向上突破 2950 的阻力关口，挑战 2010 年 3186 的高点。投资者应关注强周期的权重蓝筹板块，如金融、地产、有色、煤炭和石化等。

➤ 从板块的表现来看，市场风格表现出明显的“二八”切换。上周涨幅第一的板块为金融板块（5.1%），其中的银行板块（5.74%）和保险（5.27%）表现较好，券商表现暂时滞后（1.82%）。涨幅靠前的还包括家用电器（5.07%）和房地产（3.57%），绩优滞涨的蓝筹板块启动迹象明显。医药生物（-0.05%）、食品饮料（-0.32%）、农林牧渔（-0.65%）和电子元器件（-0.68%）等板块涨幅落后，小盘股在上周资金流出较为明显。我们仍建议保持较高的持仓比例，配置上应兼顾两头：大盘蓝筹配置低估值的金融地产；小盘股配置具有产业规划及区域振兴概念的两类板块，特别是符合国家产业政策，存在两会利好预期的股票。

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。