

海外利空意外突袭，短线止跌酝酿反弹

➤ 市场在成功突破并站稳 3000 点心理关口后，多空分歧严重，市场在 2990 至 3070 的狭窄区间内维持缩量整理格局，等待方向性的抉择。由于量能始终无法有效放大，大盘无力突破上行，只能选择向下做空。随着年报和一季报披露接近尾声，以及蓝筹板块低估值得以部分修复，市场以业绩超预期为导向的做多热情正在逐步消退。场外资金对 3000 点附近的大盘估值不认可，入场并不积极：这导致市场上充沛的流动性无法进入股市进一步拓展行情空间。相反，债券销售和房地产市场再度成为流动性避险逐利的主要场所，5.1 期间房地产市场销售明显回暖，这进一步引发市场对房地产调控升级的担忧，持续压制地产板块和股指。4 月份 CPI 可能的持续上涨以及由此引发对通胀失控的担忧和紧缩政策超预期也是看空的重要理由。再加上美元阶段性触底之后的反弹，国际大宗商品价格一触即溃，引发国内资源股和采掘有色等强周期板块的下跌，上周市场以震荡下行为主。沪指周跌幅-1.67%，深圳周跌幅-1.99%，成交量环比下跌 6.8%。总体来看，经过近 2 周的持续下跌，市场风险已经得到了充分释放，各项技术指标已经全部底背离，海外的意外利空冲击和业绩地雷等负面因素已经得到了基本消化，市场总体估值合理，短期有望反弹。但能否在此区间构筑中期底部仍然取决于海外因素及国内政策面的变化。

➤ 在前期的策略报告中，我们已经指出了市场的主要风险点在于美联储的定量宽松计划的变化。随着欧洲央行加息 25 个基点进入加息周期，美联储退出量化宽松的脚步也将越来越近。尽管伯南克的在 4 月底联储议息会议后的声明显示，美国持续宽松将比市场预期的要长；但美国战术性做多美元的策略已经在随后击毙拉登、爆出希腊退出欧盟等一系列消息中得到显示，美元也连续在底部出现大幅反弹，反弹幅度达到了 2.4%。随着美元局部底部的可能出现，全球大宗商品价格将受到持续负面冲击，对全球性的通胀将起到釜底抽薪的决定性作用，并同时大幅冲击新兴市场国家的资产价格，A 股市场运行的国际环境将急剧恶化。由于美元自去年 6 月份高点至今长达接近 1 年的贬值周期中贬值幅度高达 18.2%，未来的反弹空间将较为乐观，但底部构筑的时间也将较长，这在时间周期上为 A 股预留了一定的缓冲空间。如果国内的货币政策及调控政策及时转向对冲海外系统性风险，则 A 股市场的运行环境也未必彻底转空。今年下半年，美国次贷危机中形成的大量延期负债将集中到期，美元有阶段性走强吸引全球资本回流自救的要求，这对 A 股市场而言将是十分不乐观的，应关注相应的系统性风险。就短期而言，大盘有望在持续下跌后酝酿反弹，其中创业板和中小板小盘股经过持续下跌后形成阶段性底部，已经在上周五率先反弹，本周仍然可能以小盘股的反弹为先锋，大盘蓝筹跟进为辅共同推动反弹。我们短期看好小盘股，大

盘类股票建议配置低估的银行股，防御和内需稳健增长的医药股、零售股、食品饮料和电力股。

➤ 从技术面来看，目前大盘正处于短期底部的构造当中，前期跌幅巨大的创业板和中小板已经率先止跌开始反弹，蓝筹股的补跌也已经进入尾声。从各项技术指标来看，持续的下跌已经使得各个时间周期的各项指标都处于超卖位置，且出现明显的底背离现象（KDJ, MACD 等），显示出技术性反弹一触即发。但我们预计底部构造将会比较复杂，本周后半段仍有冲高回落测试前期低点 2834（沪市）的可能，应谨慎。从板块来看，防御型板块在前期持续下跌后重新得到了市场的青睐：食品制造（5.87%）、中药（4.24%）、医药商业（4.1%）及铁路运输（3.66%）涨幅居前；而受美元阶段性反弹和国际大宗商品价格大幅下挫的影响，林业（-8.25%）、煤炭开采（-7.71%）和有色金属冶炼（-5.5%）跌幅居前。本周仍然建议控制仓位，以防御性的板块为主，如“吃药喝酒逛商场”之类的板块以及交通运输和电力等；同时兼顾低估值的大盘蓝筹，特别是估值处于历史地位的银行股。

表一：德邦 2010 年四季度资产配置表

总体仓位比例 40%

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	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	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	超配
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	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	标配
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。